



**Josef Ackermann**  
Vorstandsvorsitzender  
Deutsche Bank

Gesamtbezüge 2003  
in Millionen **11,07 €**

Wertschaffung **43,7%\***

\*Durchschnitt im Dax: 31,1%

**Jürgen Schrempp**  
Vorstandsvorsitzender  
DaimlerChrysler

Gesamtbezüge 2003  
in Millionen **7,63 €**

Wertschaffung **23,4%\***

\*Durchschnitt im Dax: 31,1%

### Deutsche Topverdiener

- Firmenlenker wie Ackermann, Schrempp, Bernotat und Diekmann gehören zu den höchstbezahlten Managern im Dax.
- Gemessen an der Wertschaffung für ihre Aktionäre, kassieren etliche Konzernchefs zu viel.

**Wulf Bernotat**  
Vorstandsvorsitzender  
Eon

Bezüge 2003 in  
Millionen (ohne Opt.) **5,15 €**

Wertschaffung **33,8%\***

\*Durchschnitt im Dax: 31,1%

# Fette Katzen

**A**ls Weltbürger Schweizer Provenienz gestattet sich Josef Ackermann (56) einen unverstellten Blick auf die Schwächen des deutschen Wirtschaftssystems. „Dies ist das einzige Land“, konstatierte der Chef der Deutschen Bank im Januar zum Auftakt des Mannesmann-Prozesses, „wo diejenigen, die Werte schaffen, deswegen vor Gericht stehen.“

Dass er monatelang auf der Anklagebank des Düsseldorfer Landgerichts ausharren musste, weil er als Mannesmann-Aufsichtsrat millienschwere Abfindungen für ehemalige Vorstände genehmigte, ist mit Ackermanns Weltanschauung nur schwer vereinbar.

Für den Schweizer hat einer, der etwas leistet, auch etwas verdient. Das gilt nicht zuletzt für ihn selbst. Elf Millionen Euro Grundgehalt, Bonus, Aktienrechte und Optionen kassierte Ackermann im vergangenen Jahr – fast doppelt so viel wie im Jahr zuvor. Ein Spitzengehalt auch im internationalen Vergleich – und das, obwohl die Ertragskraft der Deutschen Bank gemessen an der internationalen Konkurrenz nach wie vor dürrftig ist.

Nicht nur dem kleinen Anleger erscheinen zweistellige Millionensaläre astronomisch. 85 Prozent der deutschen Privataktionäre, ergab eine Emnid-Umfrage im Auftrag von manager magazin, halten Ackermann für überbezahlt.

## Managergehälter:

*Verdienen*

*Europas Konzernchefs zu viel?*

*Ein Leistungstest zeigt, welche*

*Vorstandschefs ihr*

*Geld wert sind –*

*und wer trotz*

*mäßiger Leistung abkassiert.*

Auch den neuen Bundespräsidenten und ausgewiesenen Wirtschaftsfachmann Horst Köhler (61) treiben die galoppierenden Vorstandsgehälter um. Es sei ja nicht so, bemerkte Köhler Ende Mai, „dass die Wirtschaftsführer in Deutschland sozusagen glänzen durch Einfühlungsvermögen und Vorbildfunktion“.

Ackermann wird mit der präsidialen Schelte

und dem Zorn seiner Kleinaktionäre wenig anfangen können. Schließlich gibt es in der Geldbranche andere, die noch deutlich mehr kassieren. UBS-Chef Peter Wuffli etwa bezog 2003 ein Salär in Höhe von 13,9 Millionen Euro. Das Führungsduo der Credit Suisse, John Mack und Oswald Grübel, strich pro Person gar 15,4 Millionen Euro ein – europäische Spitze.

Wer verdient, was er kassiert? Passen Leistung und Gehälter von Topmanagern zusammen, oder sind Ackermann & Co. ein Rudel fatter Katzen, wie sich überbezahlte Konzernführer im Kapitalmarktjargon beschimpfen lassen müssen?

manager magazin hat gemeinsam mit Finanzprofessor Reinhart Schmidt von der Universität Halle-Wittenberg und renommierten Gehaltsexperten die Bezahlung deutscher und europäischer Topmanager untersucht – und die Vergütung mit der Wertschöpfung der Firmenlenker an den Börsen verglichen.

Die Analyse von Dax-, M-Dax- und Stoxx-Unternehmen zeigt, welche



## „Zusatzlohn ohne Leistung“

**Interview:** Ernst & Young-Berater Maßmann über falsche Anreize und neue Trends in der Vorstandsbezahlung

**mm** Weltweit fahren viele Konzerne die Aktienoptionsprogramme für ihre Topmanager zurück. Hat der Börsenwert als Maßstab für die Bezahlung von Vorständen ausgedient?

**Maßmann** Es ist in der Tat erstaunlich, dass auf einmal kaum noch jemand an Aktienoptionen als Form der Vorstandsvergütung glauben will. Eigentlich wären die Optionen gerade in Zeiten niedriger Kurse eine große Chance, Manager zu neuen Höchstleistungen anzuspornen.

**mm** Warum dann jetzt der plötzliche Rückzieher?

**Maßmann** Drei Jahre Baisse haben dafür gesorgt, dass viele Vorstände robustere Vergütungsinstrumente suchen. Die Wertschätzung von Aktienoptionen ist vergleichsweise gesunken. Das macht es für die Unternehmen sehr teuer, ein Optionsprogramm zu konstruieren, das die Spitzenmanager auch zufrieden stellt. Hinzu kommt noch, dass die Pakete nach den internationalen Bilanzierungsregeln künftig als Aufwand in der Gewinn- und Verlustrechnung zu verbuchen sind.

**mm** Also geht die Ära der dicken Optionspakete zu Ende?

**Maßmann** Die Struktur der Vorstandsvergütung wird sich stark verändern. Viele Optionsprogramme der Vergangenheit haben ihr Ziel, nämlich die Vorstände zu einer Steigerung des Firmenwerts

anzuspornen, kaum erfüllt. Sie waren entweder so kompliziert, dass sie keiner verstanden hat. Oder sie haben den Führungskräften einen Zusatzlohn verschafft, ohne dass dies einer besonderen Managementleistung bedurfte. Neu aufgelegte Programme werden deshalb viel zielgerichteter ausgestaltet sein.

**mm** Was heißt das konkret?

**Maßmann** Optionen werden nicht mehr breit unter mehreren Führungsebenen gestreut, sondern auf das Topmanagement konzentriert. Außerdem wird die Ausübung der Scheine wesentlich stärker mit dem Erreichen bestimmter Kennzahlen verknüpft. Eine Alternative kann auch eine Kombination von Optionen und Aktienzuteilung sein. Generell geht der Trend dahin, Topmanager über Aktien stärker an ihrem Unternehmen zu beteiligen.

**mm** Schön und gut, aber wie kann verhindert werden, dass auch die neuen Aktienzuteilungen an die Vorstände allzu üppig ausfallen?

**Maßmann** Das geht nur mit wirklich unabhängigen und kompetenten Aufsichtsräten, die die Interessen der Aktionäre konsequent durchsetzen. In Großbritannien beispielsweise lassen viele Kontrollleure mittlerweile von externen Gutachtern prüfen, ob die Aktien- und Optionsprogramme des Vorstands angemessen sind.

Konzernchefs im vergangenen Jahr echten Mehrwert für ihre Aktionäre geschaffen haben – und zugleich Maß hielten bei der eigenen Entlohnung. Und sie deckt auf, wer trotz unterdurchschnittlicher Performance überdurchschnittlich abkassierte.

Immerhin kann sich das Gros der europäischen Vorstandschefs zugute halten, im vergangenen Jahr per saldo Werte für die Aktionäre geschaffen zu haben. Kein Wunder: Der europäische Stoxx-Index legte um 16 Prozent zu, der Dax verzeichnete ein Plus von 32 Prozent, und der M-Dax, das deutsche Börsenbarometer für mittlere Unternehmen, schoss gar um 46 Prozent in die Höhe.

Die glänzenden Zahlen geben allerdings die Realität in den Unternehmen nur unzureichend wieder. Immerhin 8 der 50 M-Dax-Firmen, 4 der 30 Dax-Unternehmen und 12 der 50 Stoxx-Konzerne haben trotz des guten Börsenumfelds nach Abzug der Eigenkapitalkosten sogar Aktionärsvermögen vernichtet.

Auf die Höhe der Vergütung haben diese Unterschiede zwischen Anspruch und Wirklichkeit jedoch bemerkenswert wenig Einfluss. Die Gehaltspakete der Spitzenkräfte in Relation zu den Erträgen der Aktionäre machten deutlich, dass vor allem die Spitzenverdiener überbezahlt sind.

Beispiel Ackermann: Der Primus der Deutschen Bank schaffte zwar eine am Dax gemessen überdurchschnittliche Wertsteigerung von 43 Prozent für die Anteilseigner des Geldhauses. Aufgrund seines exorbitant hohen Gehalts aber erzielte er nur einen mäßigen „Pay for Performance“-Indikator. Die von Finanzprofessor Schmidt entwickelte Maßzahl setzt die Gehälter der Vorstandschefs in Relation zu ihrer Wertschöpfung am Kapitalmarkt (siehe Tabellen und Methodenkasten im Ausklapper).

Gleich vier der fünf höchstbezahlten Manager Deutschlands landen im Dax-Leistungstest in der unteren Tabellenhälfte. Neben Ackermann und DaimlerChrysler-Lenker Jürgen Schrempp (59) auch Eon-Chef Wulf

# Welche Konzernlenker ihr Gehalt wert sind – die Dax-Bilanz

Gehälter in Relation zur Wertschaffung für die Aktionäre („Pay for Performance“-Indikator) im Jahr 2003

Rang	Unternehmen	Vorstandschef im Jahr 2003	Bezüge Vorstands- chef <sup>1, 4</sup> in Mio. Euro	Total Share- holder Return 2003 <sup>2</sup> (in Prozent)	„Pay for Performance“- Indikator <sup>3</sup>	Gesamt- vergütung Vorstand <sup>4</sup> in Mio. Euro	Veränderung gegenüber Vorjahr (in Prozent)
1	MAN	Rudolf Rupprecht	1,059	81,0	<b>100,0</b>	5,293	+17,73
2	Commerzbank	Klaus-Peter Müller	1,420	104,4	<b>96,3</b>	7,014	-36,79
3	Continental	Manfred Wennemer	1,467	96,7	<b>87,1</b>	5,169	-4,28
4	Lufthansa	Wolfgang Mayrhofer	0,746	45,4	<b>80,9</b>	1,800	-58,24
5	Deutsche Post	Klaus Zumwinkel	1,725	60,7	<b>49,8</b>	10,225	+38,18
6	Fresenius Medical Care	Ben J. Lipps	1,118	37,7	<b>48,1</b>	3,400	+17,65
7	ThyssenKrupp	Ekkehard D. Schulz	1,436	43,1	<b>43,6</b>	8,193	+0,77
8	HypoVereinsbank	Dieter Rampl	1,518	38,4	<b>37,8</b>	6,000	-40,00
9	Infineon	Ulrich Schumacher	1,887	45,4	<b>36,3</b>	6,200	+29,17
10	SAP	Henning Kagermann	3,383	66,2	<b>30,9</b>	17,926	+136,37
11	Metro	Hans-Joachim Körber	2,837	51,4	<b>29,1</b>	7,700	-2,53
12	Siemens	Heinrich v. Pierer	3,568	49,4	<b>23,9</b>	28,200	+53,26
13	BASF	Jürgen Hambrecht	2,204	20,1	<b>18,2</b>	11,900	-12,50
14	Linde	Wolfgang Reitzle	2,109	19,1	<b>18,1</b>	6,930	-5,61
15	Volkswagen	Bernd Pischetsrieder	2,684	23,5	<b>17,7</b>	13,835	-16,00
16	BMW	Helmut Panke	2,774	21,9	<b>16,7</b>	10,700	-10,08
17	Eon	Wulf H. Bernotat	5,155	33,8	<b>15,1</b>	17,400	+77,55
18	RWE	Harry Roels	3,976	25,0	<b>14,7</b>	10,648	+12,20
19	Bayer	Werner Wenning	1,597	9,5	<b>14,3</b>	4,591	-19,47
20	Deutsche Bank	Josef Ackermann	7,721	43,7	<b>14,0</b>	18,899	+80,33
21	Allianz	Michael Diekmann	3,400	16,1	<b>12,9</b>	22,861	+31,03
22	DaimlerChrysler	Jürgen E. Schrempp	5,221	23,4	<b>12,6</b>	40,800	-19,69
23	Deutsche Telekom	Kai-Uwe Ricke	2,625	10,6	<b>12,0</b>	13,079	-9,67
24	Deutsche Börse	Werner G. Seifert	2,156	6,6	<b>10,8</b>	8,259	+54,19
25	Adidas Salomon	Herbert Hainer	1,699	4,3	<b>10,2</b>	7,467	+9,95
26	Altana	Nikolaus Schweickart	1,695	4,3	<b>10,2</b>	4,678	-25,64
27	Tui	Michael Frenzel	1,908	-1,5	<b>6,6</b>	6,449	-13,00
28	Henkel	Ulrich Lehner	2,404	-2,2	<b>6,1</b>	10,645	+32,90
29	Schering	Hubertus Erlen	2,182	-7,3	<b>4,1</b>	11,048	+7,79
30	Münchener Rück	Hans-Jürgen Schinzler	1,925	-19,3	<b>0,0</b>	12,100	+7,08
	Mittelwert		2,520	31,7	<b>29,3</b>	11,314	+11,09

<sup>1</sup> Bei Altana, Bayer, Commerzbank, Deutsche Bank, Deutsche Börse, Deutsche Post, Deutsche Telekom, RWE, SAP, Schering und ThyssenKrupp Unternehmensangaben; bei den anderen Firmen: Berechnung von manager magazin; <sup>2</sup> nach Abzug der Eigenkapitalkosten; <sup>3</sup> Maximum der Dax-Firmen: 100, Minimum: 0; <sup>4</sup> ohne Aktienoptionen und andere Long Term Incentives.

## i Methode

Gemeinsam mit Finanzprofessor Reinhart Schmidt aus Halle entwickelte manager magazin ein Verfahren, um die Gehälter der Konzernchefs mit ihrer Wertschaffung an den Börsen zu vergleichen.

### Bezüge Vorstandschefts:

Die Daten stammen entweder aus den Geschäftsberichten oder werden von Gehaltsexperten berechnet. Dabei wird davon ausgegangen, dass ein Konzernchef im Schnitt das 1,75fache eines ein-



**Harter Prüfer:**  
**Reinhart Schmidt**

fachen Vorstands verdient. Bezüge in Dollar, Pfund oder Franken werden mit dem Jahresdurchschnittskurs umgerechnet. Optionsprogramme bleiben außen vor, um die Daten vergleichbar zu halten.

### Total Shareholder Return:

Schmidt ermittelt die Erträge der Aktionäre (Kursveränderungen und Ausschüttungen). Davon werden die Eigenkapitalkosten abgezogen, da ein Unternehmen erst dann Werte schafft, wenn die Erträge über der Rendite eines mit dem Risiko der Branche adjustierten Benchmark-Investments liegen.

### „Pay for Performance“-Indikator:

Die Kennzahl setzt die Gehälter in Bezug zur Wertschaffung. Dafür berechnet Schmidt, um wie viel Prozent das Salär eines CEO vom Durchschnitt im jeweiligen Index abweicht. Diese Zahl wird mit der Wertschaffungskennziffer multipliziert und auf ein Maß von 0 für die schlechteste und 100 für die beste Firma umgerechnet.

## i Online

**Interview:** Wie Aktienrechtler Theodor Baums gierige Vorstände maßregeln will.  
[www.manager-magazin.de/link/baums/](http://www.manager-magazin.de/link/baums/)

FOTO: MARTIN HEINICHEN



**Oswald Grübel und John Mack**  
Co-CEOs Credit Suisse

Gesamtbezüge 2003 pro Person  
in Millionen **15,54 €**

---

Wertschaffung **40,8 %\***



**Peter A. Wuffli**  
Group-CEO UBS

Gesamtbezüge 2003  
in Millionen **13,91 €**

---

Wertschaffung **20,9 %\***

## Die Top Ten: Europas



**Lord John Browne**  
Group-CEO BP

Gesamtbezüge 2003  
in Millionen **10,08 €**

---

Wertschaffung **4,3 %\***



**Jürgen Schrempf**  
Vorstandschef DaimlerChrysler

Gesamtbezüge 2003  
in Millionen **7,63 €**

---

Wertschaffung **23,4 %\***



**Jorma Ollila**  
Chairman und CEO Nokia

Gesamtbezüge 2003  
in Millionen **6,59 €**

---

Wertschaffung **-18,5 %\***

Bernotat (55) und RWE-CEO Harry Roels (55). Sie alle kassierten im Jahr 2003 weit über drei Millionen Euro.

Bei diesen Summen sind Aktienoptionen und andere Sonderzuwendungen nicht einmal eingerechnet. Der Grund: Da viele Firmen die Optionsprogramme ihrer Spitzenleute nicht offenlegen, ist der Wert häufig nicht zu ermitteln – weder für europäische Stoxx-Konzerne noch für Dax- und M-Dax-Unternehmen. Ein Vergleich ist daher nur anhand der Grundgehälter und Boni möglich.

Doch auch ohne ihre üppigen Optionspakete schneiden die Großverdiener im Performance-Test mäßig ab. Allein SAP-Lenker Henning Kagermann (56) schaffte es, sein Topsalär durch ebenso gute Unternehmens-

ergebnisse zu rechtfertigen und einen Platz im oberen Drittel der Tabelle zu belegen. Um gut 66 Prozent nach Abzug der Eigenkapitalkosten steigerte der Chef des Walldorfer Softwareriesen den Unternehmenswert.

Nur drei Dax-CEOs gelang es, das Kapital ihrer Aktionäre noch deutlicher zu mehren: Rudolf Rupprecht (64) von MAN, Commerzbank-Vorsteher Klaus-Peter Müller (59) und Manfred Wennemer (56) von Continental. Gleichzeitig begnügte sich das Trio mit Gehältern unter 1,5 Millionen Euro und sicherte sich so die Spitze des Dax-Rankings.

Eine Bescheidenheit, die vielen Kollegen im europäischen In- und

Ausland abgeht. Vor allem die Vorsteher der großen multinationalen Konzerne lassen als Maßstab für die eigene Bezahlung nur eines gelten: das weltweite Spitzenniveau. Schließlich, so ihr Argument, sei man ja international aufgestellt und müsse sich an den entsprechenden Konkurrenten orientieren – vor allem an den in Sachen Vorstandsgehälter besonders spendablen US-Adressen.

Folge dieses Wettstreits: Je größer ein Unternehmen, umso mehr verdient der Chef. Kassierte ein Dax-Lenker vergangenes Jahr im Durchschnitt gut 2,5 Millionen Euro als Grundgehalt, waren es im Mittel der europäischen Topkonzerne bereits mehr als 3 Millionen Euro.

\*Durchschnitt im Stoxx: 13,8 Prozent.



**Daniel Vasella**

Präsident und CEO Novartis

Gesamtbezüge 2003  
in Millionen **12,75 €**

Wertschaffung **7,2 %\***



**Arun Sarin**

Chief Executive Vodafone

Gesamtbezüge 2003  
in Millionen **11,75 €**

Wertschaffung **16,2 %\***



**Josef Ackermann**

Vorstandschef Deutsche Bank

Gesamtbezüge 2003  
in Millionen **11,07 €**

Wertschaffung **43,7 %\***

# höchstbezahlte Manager



**Lindsay Owen-Jones**

Chairman und CEO L'Oréal

Gesamtbezüge 2003  
in Millionen **6,58 €**

Wertschaffung **-16,2 %\***



**Marco Tronchetti Provera**

CEO Telecom Italia

Gesamtbezüge 2003  
in Millionen **5,93 €**

Wertschaffung **5,0 %\***

Kleinere Unternehmen sind deutlich sparsamer. Obwohl die M-Dax-Firmen mit einer durchschnittlichen Wertsteigerung von mehr als 40 Prozent im vergangenen Jahr das beste Ergebnis aller untersuchten Börsenindizes ablieferten, verdiente ein M-Dax-Frontmann im Schnitt „nur“ rund 1,25 Millionen Euro (Tabelle Seite III).

Die Fürsten der Großkonzerne indes stellen ihrer Freude am Geldverdienen oft keine entsprechende Leistung gegenüber. Besonders auffällig ist das Missverhältnis zwischen Bezahlung und Ergebnis bei Nokia-CEO Jorma Ollila (Jahresgehalt inklusive Aktienrechten und Optionen: 6,59 Millionen Euro) und L'Oréal-Chef Lindsay Owen-Jones

(Gesamtgehalt: 6,58 Millionen). Beide sind Mitglieder im exklusiven Klub der zehn bestbezahlten Manager Europas und gleichzeitig die größten Wertvernichter im Stoxx.

Die deutschen Unternehmen schneiden im europäischen Vergleich sogar noch relativ gut ab – und das, obwohl sie sich einen extra großen Schluck aus der Flasche genehmigten. Verbuchten Europas Firmenlenker im Jahr 2003 nur eine Steigerung von 3 Prozent, langten deutsche CEOs mit einer Gehaltserhöhung von im Schnitt fast 20 Prozent ordentlich zu.

Die Börsenbaisse der Jahrtausendwende hat allerdings Spuren in der Gehaltsstruktur des Topmanagements hinterlassen. Mehr und mehr gehen die Unternehmen dazu über,

ihren Topmanagern anstelle von Optionen direkt Aktien zuzuteilen. „Die Wertschätzung von Optionen ist vergleichsweise gesunken“, beobachtet Jens Maßmann, Gehaltsexperte der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Ernst & Young (Interview Seite 103).

Den Aktionären verkaufen die Vorstände diesen Gesinnungswandel gern als Reaktion auf die Exzesse des Börsenbooms. In der Realität dürfte die vermeintliche Sühne eher bilanzpolitische Gründe haben. Schließlich gehen die Kosten der Optionsprogramme in den kommenden Jahren aufgrund geänderter Bilanzvorschriften voll in die Gewinn- und Verlustrechnung der Konzerne ein.

Zum Schaden der Firmenchefs ist die Abkehr von den Optionen jedoch

# Europas Topmanager im Vergleich – die Stoxx-Bilanz

Gehälter in Relation zur Wertschaffung für die Aktionäre („Pay for Performance“-Indikator) im Jahr 2003

Rang	Unternehmen	Vorstandschef im Jahr 2003	Bezüge Vorstandschef <sup>1,4</sup> in Mio. Euro	Total Shareholder Return 2003 <sup>2</sup> (in Prozent)	„Pay for Performance“-Indikator <sup>3</sup>	Gesamtvergütung Vorstand <sup>4</sup> in Mio. Euro	Veränderung gegenüber Vorjahr (in Prozent)
1	Philips	Gerard Kleisterlee	1,403	31,4	<b>100,0</b>	4,349	+26,38
2	SAP	Henning Kagermann	3,383	66,2	<b>91,8</b>	17,926	+136,37
3	BNP Paribas	Baudouin Prot	1,310	24,7	<b>89,6</b>	11,100	-12,60
4	Telefónica	César Alierta Izuel	1,996	37,1	<b>88,8</b>	7,391	-12,85
5	HSBC	Stephen K. Green	1,788	27,5	<b>79,4</b>	16,776	+10,30
6	Anglo American	Anthony J. Trahar	1,941	27,5	<b>75,8</b>	4,510	-2,91
7	Axa	Henri de Castries	2,099	29,3	<b>75,2</b>	9,718	+1,76
8	Siemens	Heinrich v. Pierer	3,568	49,4	<b>74,9</b>	28,200	+53,26
9	Tesco	Terry Leahy	3,013	31,1	<b>64,5</b>	16,198	+0,07
10	ING	Ewald Kist	1,161	11,2	<b>62,5</b>	6,995	+41,60
11	ABN Amro	Rijkman Groenink	1,743	16,3	<b>61,7</b>	8,206	-1,96
12	BASF	Jürgen Hambrecht	2,204	20,1	<b>60,9</b>	11,900	-12,50
13	Generali	Giovanni Perissinotto	1,475	12,8	<b>59,5</b>	3,462	-35,16
14	Credit Suisse	O. J. Grübel, J. J. Mack	5,066	40,8	<b>57,8</b>	39,311	+21,14
15	Santander	Alfredo Sáenz Abad	5,756	38,7	<b>53,9</b>	16,985	+15,86
16	AstraZeneca	Tom McKillop	2,587	17,1	<b>53,5</b>	4,841	-40,75
17	Eon	Wulf H. Bernotat	5,155	33,8	<b>53,3</b>	17,400	+77,55
18	HBOS	James Crosby	1,549	10,1	<b>53,2</b>	7,392	-22,68
19	Barclays	Matthew W. Barrett	4,462	27,8	<b>52,4</b>	7,806	+8,42
20	Bayer	Werner Wenning	1,597	9,5	<b>51,5</b>	4,591	-19,47
21	Deutsche Bank	Josef Ackermann	7,721	43,7	<b>50,7</b>	18,899	+80,33
22	Roche	Franz B. Humer	4,654	25,4	<b>50,1</b>	11,541	+6,76
23	Aviva	Richard Harvey	1,585	8,5	<b>49,8</b>	6,217	-10,42
24	Allianz	Michael Diekmann	3,400	16,1	<b>48,0</b>	22,861	+31,03
25	DaimlerChrysler	Jürgen E. Schrempp	5,221	23,4	<b>47,2</b>	40,800	-19,69
26	Deutsche Telekom	Kai-Uwe Ricke	2,625	10,6	<b>46,0</b>	13,079	-9,67
27	BBVA	F. González Rodríguez	3,854	13,9	<b>44,7</b>	8,032	-25,97
28	Vodafone	Arun Sarin	4,619	16,2	<b>44,3</b>	16,659	+10,54
29	Novartis	Daniel Vasella	2,078	7,2	<b>44,2</b>	7,494	+18,77
30	UBS	Peter A. Wuffli	7,097	20,9	<b>42,7</b>	52,720	-14,55
31	Total	Thierry Desmarest	2,528	7,4	<b>42,6</b>	6,940	-0,57
32	Diageo	Paul S. Walsh	2,788	7,3	<b>41,8</b>	4,379	-36,20
33	Royal Bank of Scotld.	Fred Goodwin	2,769	6,9	<b>41,4</b>	10,705	-43,03
34	Lloyds TSB	Eric Daniels	1,538	2,7	<b>39,1</b>	8,093	+13,98
35	GlaxoSmithKline	Jean-Pierre Garnier	3,764	5,1	<b>38,0</b>	5,551	+2,61
36	Nestlé	P. Brabeck-Letmathe	1,611	1,7	<b>37,1</b>	11,736	-4,66
37	BP	John Browne	4,736	4,3	<b>36,7</b>	12,888	-2,07
38	Telecom Italia	M. Tronchetti Provera	5,934	5,0	<b>36,5</b>	13,330	+25,99
39	Shell	Philip Watts	1,250	-0,8	<b>33,7</b>	2,777	-38,54
40	Royal Dutch	Jeroen van der Veer	1,132	-2,6	<b>33,1</b>	3,284	-30,27
41	Eni	Vittorio Mincato	2,205	-2,0	<b>32,6</b>	4,083	-5,49
42	Carrefour	Daniel Bernard	2,969	-2,2	<b>31,9</b>	4,370	+11,20
43	Suez	Gérard Mestrallet	1,774	-4,4	<b>31,5</b>	9,900	+8,79
44	Fortis	Anton van Rossum	1,482	-6,8	<b>30,8</b>	7,782	+2,66
45	Aegon	Donald J. Shepard	2,091	-8,8	<b>28,1</b>	4,095	-7,98
46	BT Group	Ben Verwaayen	2,685	-8,6	<b>26,6</b>	7,130	-16,29
47	Unilever	A. Burgmans/N. Fitzgerald	1,898	-14,8	<b>25,1</b>	10,770	-37,80
48	Swiss Re	John R. Coomber	2,458	-15,1	<b>22,1</b>	23,994	-11,56
49	Nokia	Jorma Ollila	3,803	-18,5	<b>11,5</b>	10,900	+37,97
50	L'Oréal	Lindsay Owen-Jones	6,576	-16,2	<b>0,0</b>	15,800	+0,64
	Mittelwert		3,042	13,8	<b>49,0</b>	12,437	+3,37

<sup>1</sup> Bei Credit Suisse, Nestlé, Swiss Re, Telefónica und UBS: Berechnung von manager magazin; bei den anderen Firmen: Unternehmensangaben; bei Credit Suisse und Unilever: Durchschnittsverdienst beider Konzernchefs; bei Vodafone: Gehaltsdaten des Geschäftsjahres 2002/2003; <sup>2</sup> nach Abzug der Eigenkapitalkosten; <sup>3</sup> Maximum der Stoxx-Firmen: 100, Minimum: 0; <sup>4</sup> ohne Aktienoptionen und andere Long Term Incentives.

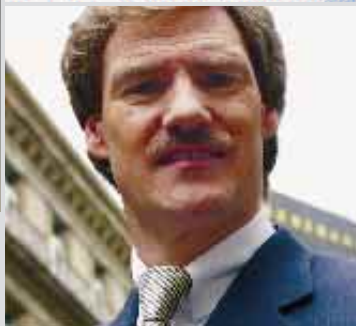
## Gut und günstig



**420 000 Euro Gehalt:** Techem-Vormann Enzelmüller führt mit bescheidenem Salär die M-Dax-Bilanz an



**760 000 Euro Gehalt:** Comdirect-Chef Kassow leistete viel und kassierte wenig



**980 000 Euro Gehalt:** AWD-Lenker Maschmeyer blieb trotz guter Zahlen auf dem Boden

nicht. Sie haben ein neues Feld gefunden, um ihre Vergütungspakete aufzupeppen: die Pensionsansprüche. Etwa 70 Prozent des letzten Grundgehalts, kalkulieren Gehaltsexperten, bekommen Vorstände, wenn sie sich zur Ruhe gesetzt haben. Und das oft schon ab dem ersten Dienstjahr.

Aufwendungen, für die das Unternehmen Vorsorge treffen muss. Siemens etwa stellte im vergangenen Jahr für die Ruhegelder ehemaliger Vorstandsmitglieder 106,4 Millionen Euro zurück. Für den 2003 arbeitenden Vorstand kamen nochmals satte 42,3 Millionen Euro hinzu.

Beträge, die nicht den Managergehältern zugerechnet werden und die noch nicht einmal alle Unternehmen im Geschäftsbericht gesondert ausweisen. Eine Verpflichtung zur Transparenz bei den Pensionen der amtierenden Vorstände gibt es nämlich nicht. Lediglich die Rückstellungen für ehemalige Vorstände müssen die Konzerne benennen. Die Aktionäre werden vielfach im Unklaren gelassen, was sie ihren Managern im Alter zahlen müssen.

Diese ohnehin schon beträchtlichen Summen dürften weiter steigen. So beobachten Gehaltsexperten, dass viele Unternehmensfürsten den Ruf nach mehr Transparenz kontern, indem sie Gehaltsteile in die Pensionsansprüche auslagern. Ein beliebter Trick: Das Fixgehalt, das in der Regel die Basis für die Altersbezüge bildet, wird erhöht, die variable Tantieme im Gegenzug vermindert. Das im Geschäftsbericht ausgewiesene Gesamtgehalt ändert sich so

nicht, die Pensionsansprüche aber steigen.

Abkassieren und vertuschen – es scheint, als hätte die Managerriege aus der öffentlichen Gehälterdiskussion der vergangenen Monate wenig gelernt. Ein deutlicher Beleg für den Unwillen insbesondere deutscher Vorstände, das Thema Vergütung endlich offensiv anzugehen, ist der Hickhack um den Kodex der Corporate-Governance-Kommission.

Zwar empfiehlt der Managerknigge den Vorständen, ihre Gehaltsdaten offen zu legen. „Aber zwei Drittel der Dax-Unternehmen haben eine Absprache getroffen, diese Empfehlung zu ignorieren“, sagt ein Mitglied der Governance-Kommission.

Die Hinhaltetaktik lässt sich wohl nicht mehr lange durchhalten. Gleich

mehrere Teilnehmer der Expertenrunde haben Bundesjustizministerin Brigitte Zypries (50) vor einigen Wochen in einem Brief aufgefordert, die Offenlegung der Managergehälter per Gesetz zu regeln.

Das Vorbild könnte Großbritannien sein; dort wird über die „pay packages“ der Vorstände auf der Hauptversammlung (HV) diskutiert und abgestimmt. Zwar hat eine Ablehnung der Gehaltspakete, die auch Angaben über Abfindungen und Pensionsregelungen enthalten müssen, keine direkten rechtlichen Folgen. „Aber allein die hohe Transparenz sorgt dafür, dass sich die Vorstände genau überlegen, mit welchen Forderungen sie in die Hauptversammlung gehen“, sagt der Frankfurter Aktienrechtler und Corporate-Governance-Experte Theodor Baums.

Nicht nur Baums hält das britische Modell für beispielhaft. Vier von fünf deutschen Aktionären sind dafür, die Gehälter der Vorstände in der HV zu diskutieren und zur Abstimmung zu stellen (siehe Kasten links). Lediglich ein Fünftel der Anleger hält den bisherigen deutschen Weg, dass allein der Aufsichtsrat über die Managervergütung entscheidet, für sinnvoll.

Bis zum Ende der diesjährigen HV-Saison, hat Justizministerin Zypries angekündigt, will sie mit der Entscheidung über ein Gesetz warten. Wenn dann – was bereits absehbar ist – die überwiegende Mehrheit der deutschen Unternehmen nicht alle Gehaltsdaten der Vorstände publiziert, will sie handeln.

Jonas Hetzer/Ulric Papendick

## Anlegerwut

**85%** der Aktionäre sind der Ansicht, dass die Topmanager deutscher Aktienfirmen zu viel verdienen.

**79%** aller Anleger meinen, über die Gehälter der Vorstände sollten die Aktionäre in der Hauptversammlung diskutieren und abstimmen.

**54%** der Befragten plädieren dafür, dass der Gesetzgeber die Unternehmen zwingt, die individuellen Gehälter ihrer Vorstände zu veröffentlichen.

Quelle: Emnid-Umfrage unter 1001 privaten Aktionären



## Die Bilanz der zweiten Reihe – die M-Dax-Firmen im Vergleich

Gehälter in Relation zur Wertschaffung für die Aktionäre („Pay for Performance“-Indikator) im Jahr 2003

Rang	Unternehmen	Vorstandschef im Jahr 2003	Bezüge Vorstandschef <sup>1,4</sup> in Mio. Euro	Total Shareholder Return 2003 <sup>2</sup> (in Prozent)	„Pay for Performance“-Indikator <sup>3</sup>	Gesamtvergütung Vorstand <sup>4</sup> in Mio. Euro	Veränderung gegenüber Vorjahr (in Prozent)
1	Techem	Horst Enzelmüller	0,416	112,4	<b>100,0</b>	1,421	+9,54
2	Comdirect	Achim Kassow	0,758	171,7	<b>86,5</b>	1,559	+62,23
3	AWD	Carsten Maschmeyer	0,980	118,1	<b>53,6</b>	2,100	+10,53
4	Bilfinger Berger	Herbert Bodner	1,020	85,7	<b>42,2</b>	3,936	+13,01
5	Koenig & Bauer	A. Bolza-Schünemann	0,314	26,3	<b>42,2</b>	1,300	-64,19
6	Pro Sieben Sat.1	Urs Rohner	1,192	99,8	<b>42,1</b>	2,554	-29,31
7	SGL Carbon	Robert J. Koehler	0,704	58,1	<b>41,8</b>	2,667	+66,69
8	Leoni	Klaus Probst	0,806	58,5	<b>38,7</b>	1,727	-14,97
9	Hugo Boss	Bruno Sälzer	0,884	61,3	<b>37,7</b>	2,400	-26,61
10	Hochtief	Hans-Peter Keitel	1,181	79,2	<b>37,0</b>	3,261	+17,34
11	Aareal Bank	Karl-Heinz Glauner	1,485	99,3	<b>36,9</b>	4,100	-33,87
12	Rheinmetall	Klaus Eberhardt	1,768	115,2	<b>36,4</b>	4,800	+23,08
13	IWKA	Hans Fahr	0,944	58,5	<b>35,4</b>	2,022	+10,37
14	Salzgitter	Wolfgang Leese	0,793	46,4	<b>34,3</b>	3,400	+17,24
15	Vossloh	Burkhard Schuchmann	1,441	81,7	<b>33,8</b>	3,088	+40,22
16	MLP	Bernhard Termühlen	1,085	57,7	<b>32,7</b>	2,944	+242,71
17	Krones	Volker Kronseder	0,785	38,7	<b>31,5</b>	2,580	+1,42
18	Fraport	Wilhelm Bender	0,585	28,2	<b>31,2</b>	2,399	+1,20
19	MG Technologies	Udo Stark	1,863	86,9	<b>30,7</b>	5,535	+144,37
20	EADS	P. Camus/R. Hertrich	1,964	91,6	<b>30,6</b>	12,295	+8,01
21	K + S	Ralf Bethke	0,590	26,3	<b>30,0</b>	1,940	+13,25
22	Heidelberger Druck	Bernhard Schreier	0,862	36,8	<b>29,4</b>	2,833	+10,71
23	Douglas Holding	Henning Kreke	0,703	29,7	<b>29,3</b>	2,235	+16,31
24	Fresenius	Ulf M. Schneider	1,181	48,9	<b>29,0</b>	3,481	-8,83
25	IKB	A. von Tippelskirch	1,324	53,1	<b>28,6</b>	4,350	-7,99
26	Puma	Jochen Zeitz	2,819	109,8	<b>28,3</b>	6,041	+23,13
27	Celanese	Claudio Sonder	1,790	48,7	<b>24,6</b>	5,247	-20,50
28	Thiel Logistik	Klaus Eierhoff	1,027	26,4	<b>24,2</b>	2,963	k. A.
29	Rhön-Klinikum	Eugen Münch	2,061	46,2	<b>23,1</b>	5,763	+1,11
30	Stada	Hartmut Retzlaff	1,376	28,6	<b>22,6</b>	3,399	+140,92
31	Depfa Bank	Gerhard Bruckermann	4,564	92,8	<b>22,5</b>	20,210	+104,02
32	Beru	Ulrich Ruetz	1,132	17,3	<b>20,9</b>	2,425	-20,98
33	Hannover Rück	Wilhelm Zeller	0,629	8,5	<b>20,3</b>	2,786	-6,92
34	AMB Generali	Walter Thießen	0,948	12,1	<b>20,1</b>	2,032	-56,03
35	Merck	Bernhard Scheuble	2,440	26,7	<b>19,6</b>	8,200	-20,39
36	IVG Immobilien	Eckart J. von Freyend	0,981	10,1	<b>19,4</b>	2,102	-0,19
37	Wella	Heiner Gürtler	1,864	18,3	<b>19,2</b>	5,770	+51,44
38	KarstadtQuelle	Wolfgang Urban	1,709	14,8	<b>18,9</b>	5,289	-28,11
39	Degussa	Utz-Hellmuth Felcht	1,584	13,5	<b>18,8</b>	4,300	+7,50
40	HeidelbergCement	Hans Bauer	1,394	9,0	<b>18,2</b>	6,174	+3,23
41	Fielmann	Günther Fielmann	1,644	6,7	<b>17,4</b>	4,463	+26,72
42	Celesio	Fritz Oesterle	1,758	-0,4	<b>16,0</b>	4,771	+12,00
43	Norddeutsche Affinerie	Werner Marnette	0,446	-6,5	<b>15,6</b>	1,146	-30,77
44	Südzucker	Theo Spettmann	0,739	-7,0	<b>15,2</b>	3,300	-32,65
45	Zapf Creation	Thomas Eichhorn	0,351	-29,0	<b>14,2</b>	0,953	-13,99
46	Medion	Gerd Brachmann	0,760	-14,2	<b>14,1</b>	1,337	+17,90
47	Beiersdorf	Rolf Kunisch	1,479	-14,2	<b>12,1</b>	5,844	+9,99
48	WCM	Roland Flach	0,981	-67,5	<b>3,4</b>	1,816	-25,67
49	Schwarz Pharma	P. Schwarz-Schütte	1,921	-43,5	<b>0,0</b>	6,312	+28,01
	Hypo Real Estate <sup>5</sup>	Georg Funke	2,100	-	-	5,555	-
	Mittelwert		1,266	42,4	<b>29,2</b>	3,950	+14,42

<sup>1</sup> Bei Celanese, Stada, SGL Carbon, Fraport, Rhön-Klinikum, Hypo Real Estate, EADS, Douglas, Techem: Firmenangaben; bei den anderen Firmen: mm-Berechnung; bei Beru, Heidelberger Druck, IKB: Gehaltsdaten des Geschäftsjahres 2002/2003; bei EADS: Durchschnittsverdienst beider Konzernchefs; <sup>2</sup> nach Abzug der Eigenkapitalkosten; <sup>3</sup> Maximum der M-Dax-Firmen: 100, Minimum: 0; <sup>4</sup> ohne Long Term Incentives (LTI); bei der Aareal Bank und Zapf inkl. LTI; bei Depfa inkl. Aufsichtsratsbezüge; <sup>5</sup> Hypo Real Estate nicht in der Wertung, da erst seit 6. Oktober 2003 börsennotiert.