

DSW/TUM-Vorstandsvergütungsstudie 2023 – Teil 2



Marc Tüngler, Hauptgeschäftsführer, DSW – Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V., Düsseldorf; Christiane Hölz, Geschäftsführerin, DSW – Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V., Düsseldorf; Prof. Dr. Gunther Friedl, Technische Universität München (TUM), Lehrstuhl für Controlling

Die Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. (DSW) analysiert seit 2000, seit 2007

in Zusammenarbeit mit dem Lehrstuhl für Controlling der TU München von Professor Gunther Friedl die Vorstandsgehälter deutscher Aktiengesellschaften. Teil 2 des Beitrags beleuchtet Entwicklungen im Jahr 2023, geht vertiefend auf den internationale Vergleich ein und zeigt, das ESG auch im Zusammenhang mit der Vorstandsvergütung immer mehr an Relevanz gewinnt.

I. Jahr 2023: DAX Top, BIP & Leitzins Flop

Als Anhaltspunkt für die potenzielle Entwicklung der Vorstandsvergütungen im Folgejahr können aktuelle Prognosen zu wichtigen Kennzahlen verwendet werden. Das ifo Institut für Wirtschaftsforschung rechnete Juni 2023 mit einer Abnahme des BIPs im Gesamtjahr 2023 um 0,4 % bei einer Inflation von 5,8 %. Damit gibt Deutschland im internationalen Vergleich ein schlechtes Bild ab. Dagegen herrscht an den deutschen Kapitalmärkten mehr Optimismus. Der DAX notiert Anfang August 2023 mit 16.300 Punkten nahe seinem absoluten Höchststand und lag damit 16 % über dem Jahresende 2022.

Deutsches Erfolgsmodell auf Prüfstand

Das bisherige Geschäftsmodell Deutschlands, nämlich der Bezug günstiger Rohstoffe aus Russland, die anschließende Produktion in Deutschland und ein Export nach China, bedarf einer Revision. Ein Indikator dafür ist der stark gestiegene Negativsaldo von Direktinvestitionen von und nach Deutschland. Während sich die deutschen Direktinvestitionen ins Ausland mit einem Volumen von 169 Mrd. € stabil zeigten, flossen le-

diglich 44 Mrd. € vom Ausland nach Deutschland. Das entspricht einer Halbierung. Der Nettoabfluss ins Ausland betrug damit 125 Mrd. €, so viel wie nie zuvor.

Herausforderung: Klimawandel und seine Auswirkungen auf den DAX

Ein weiteres großes Thema bleibt der Kampf gegen den Klimawandel. Während die Bundesregierung um die richtige Strategie ringt, werden wöchentlich neue Hitzerekorde aufgestellt. Inwiefern die Industrieschwergewichte aus dem DAX eine Transformation zur Klimaneutralität in Deutschland bewältigen können, wird starken Einfluss auf den Wirtschaftsstandort, den Leitindex und auch deren Vorstandsvergütungen haben.

II. Fokus I: Internationaler Vergleich

Doch wo steht Deutschland, wo stehen die DAX-Vorstände mit ihrer Vergütung im internationalen Vergleich? Untersucht wurden in der Studie jeweils die Bezüge der Vorstandsvorsitzenden (CEOs) der Unternehmen in den Leitindizes Dow Jones Industrial Average (USA), CAC40 (Frankreich) und SMI (Schweiz) sowie die Bezüge der Vorstandsvorsitzenden der Eu-

INHALT

- I. Jahr 2023: DAX Top, BIP & Leitzins Flop
- II. Fokus I: Internationaler Vergleich
- III. Fokus II: ESG immer wichtiger
- IV. Fazit

Keywords

ESG-Komponenten; Internationaler Vergleich; Vergütungsbericht; Vorstandsgehälter

roStoxx 50-Unternehmen.¹ Analysiert wurden – vergleichbar zu der DAX-Analyse – das Grundgehalt sowie die kurzfristige und die langfristige variable Vergütung. Pensions- und sonstige Vorsorgeleistungen wurden in dem internationalen Vergleich ebenso unberücksichtigt gelassen wie Leistungen, die bei Wahrnehmung einer – in Deutschland aufgrund des zweistufigen Boardsystems nicht bekannten – Doppelfunktion von CEO und Chairman für die Aufsichtsfunktion des Chairman gezahlt wurden, soweit diese Leistungen von den Un-

¹ Hierbei wurden grundsätzlich die Vorstandsvorsitzenden ausgewählt, die diese Position zum Geschäftsjahresende innehatten. Eine Ausnahme ist Swisscom (SMI): Hier wurde vom Unternehmen nur die Vergütung des ehemaligen Vorstandsvorsitzenden, Urs Schaeppi (bis 1. Juni 2022) offengelegt und daher in die Studie einbezogen.

ternehmen gesondert ausgewiesen wurden. Beträge in USD, GBP und CHF wurden dabei mit den Jahresdurchschnittskursen 2022 in Euro umgerechnet.

Deutschland im Vergleich mit geringsten Vergütungen

Im internationalen Vergleich werden die DAX-Vorstandsvorsitzenden in 2022 erneut am geringsten vergütet. Sie liegen mit einer durchschnittlichen Gesamtvergütung von 5,130 Mio. € deutlich unterhalb der im französischen CAC40 geleisteten Vergütung (6,473 Mio. €) und der in der Schweiz von den SMI-Unternehmen gewährten Vergütung (7,114 Mio. €). Auch die im EuroStoxx 50 ohne Einbeziehung der deutschen Unternehmen gezahlte Durchschnittsvergütung von 7,466 Mio. € liegt klar über dem Gehaltsniveau im DAX. Nochmals signifikant höhere Bezüge als die europäischen CEOs erhalten auch in 2022 die CEOs in den USA (24,885 Mio. €).

Auch international sinken die CEO-Vergütungen

Mit Ausnahme der im Schweizer SMI gelisteten Unternehmen (plus 11,0 %) ist die Vergütung der Vorstandsvorsitzenden in den untersuchten europäischen Indizes im Vorjahresvergleich durchweg gesunken. Im CAC40 war sie mit einem Minus von 16,6 % am deutlichsten rückläufig. Hier und bei den Rückgängen im EuroStoxx 50 um 10,4 % und EuroStoxx 50 (ex-DE) um 9,9 % ist allerdings zu berücksichtigen, dass die durchschnittliche Vergütung in diesen Indizes im Vorjahr durch einen einmaligen Transformationsbonus für den CEO von Stellantis, Carlos Tavares, in Höhe von 44,560 Mio. € getrieben wurde, was beim Vergleich mit dem Rückgang im DAX (minus 15,7 %) zu berücksichtigen ist.

Auch die durchschnittliche Vergütung der Vorstandsvorsitzenden im DJIA sank um 8,2 % deutlich.

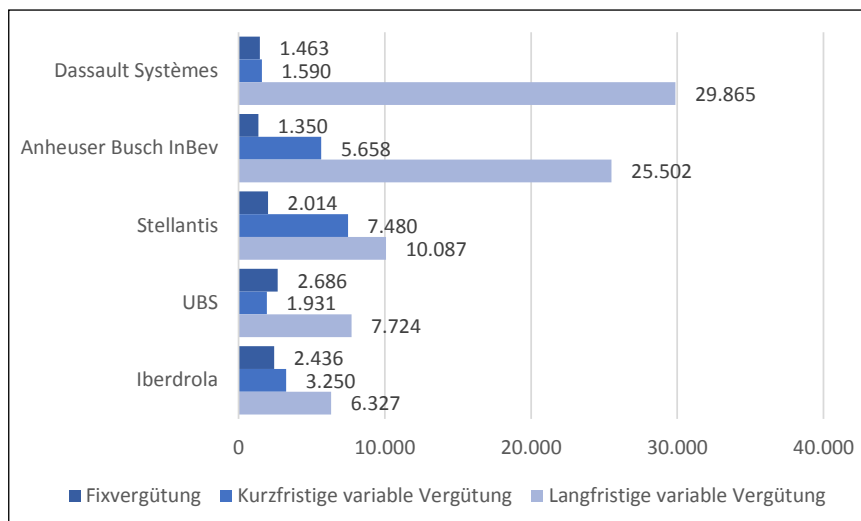


Abb. 1: Vergütungskomponenten der fünf Top-Verdiener der Vorstandsvorsitzenden in EuroStoxx 50, SMI, CAC40 und DAX in 2022 in TEURO

USA vergüten längerfristig

Eine Analyse der Struktur der Vergütung der Vorstandsvorsitzenden zeigt, dass die langfristige variable Vergütung in den USA weiterhin einen deutlich höheren Stellenwert hat als in den von uns untersuchten europäischen Ländern.

Während in den USA nahezu drei Viertel der Gesamtvergütung in langfristiger Form gewährt werden, macht diese Vergütungskomponente in den anderen Indizes in etwa die Hälfte der Gesamtvergütung aus, im SMI und im CAC40 liegt sie geringfügig oberhalb von 50 %. Die Festvergütung beträgt in den USA dagegen nur 7,9 % der Gesamtvergütung, in den übrigen von uns untersuchten Indizes liegt sie zwischen 21,1 % (CAC40) und 29,1 % (DAX).

Dassault vergütet hoch und langfristig – Adyen gering und nur fix

Die höchste Gesamtvergütung in Europa über die untersuchten Indizes hinweg erhielt mit 32,918 Mio. € der Vorstandsvorsitzende des im CAC40 gelisteten Softwareentwicklers Dassault Systèmes, Bernard Charlès, ein Betrag, der in Deutschland heutzutage nicht darstellbar ist.

Die Vergütung von Herrn Charlès bestand zu 90,7 % aus langfristigen Vergütungselementen, dem höchsten relativen Wert in den europäischen Indizes. Dassault Systèmes möchte seinen Vorstandsvorsitzenden unternehmerisch und vergleichbar einem Gründer binden und damit sein langjähriges berufliches Wirken für das Unternehmen anerkennen. Aus diesem Grund erhält Bernard Charlès seit 2005 jährlich 1,5 Mio.² Performance Shares zugeteilt, deren Wert sich zum Zuteilungszeitpunkt 2022 (19,91 €/Aktie) im Vergleich zum Vorjahr (27,23 €/Aktie, nach Aktiensplit) deutlich verringert hat, was den Rückgang seiner Gesamtvergütung um 25,2 % erklärt.

Einen anderen Weg als Dassault Systèmes geht der niederländische Zahlungsdienstleister Adyen, der seinen Gründer und CEO, Pieter van der Does, ausschließlich fix vergütet, da dieser mit rd. 3 % bereits eine signifikante Aktienposition am Unternehmen hält. Dies hat zur Folge, dass van der Does mit einer Vergütung von 0,672 Mio. € in 2022 die geringste Vergütung unter den europäischen TOP-Lenkern erhalten hat.

² Bis zum Aktiensplit im Juni 2021 im Verhältnis 1:5: jährlich 300.000 Performance Shares.

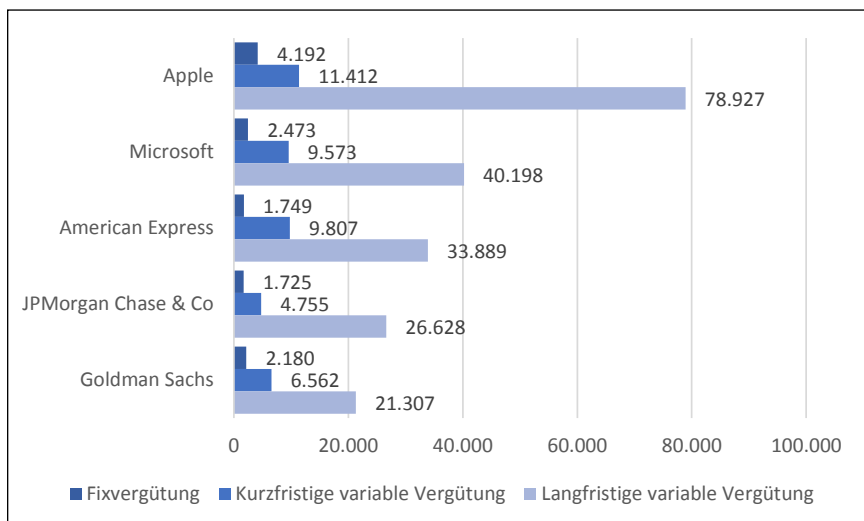


Abb. 2: Vergütungskomponenten der fünf Top-Verdiener der Vorstandsvorsitzenden im DJIA in 2022 in TEURO

Dicht gefolgt auf Position zwei des europäischen Rankings liegt Michel Doukeris, CEO der belgischen Brauereigruppe Anheuser-Busch InBev, der eine Gesamtvergütung von 32,511 Mio. € erhielt. Auf Platz drei liegt mit 19,581 Mio. € Carlos Tavares, CEO von Stellantis, der im Vorjahr die Rangliste mit einer Vergütung von 66,651 Mio. € noch anführte.

Christian Sewing in Europa auf Platz 18

Der am höchsten vergütete Vorstandsvorsitzende im DAX, Christian Sewing, Deutsche Bank, findet sich mit einer Vergütung von 9,150 Mio. € im europäischen Vergleich immerhin auf Platz 18 wieder.

Fast 100 Millionen in den USA

Die höchste Gesamtvergütung im Dow Jones Industrial Average (DJIA) und auch die mit Abstand höchste Vergütung eines CEOs/Vorstandsvorsitzenden in allen untersuchten Indizes erhielt mit 94,531 Mio. € bzw. 99,402 Mio. USD Tim Cook von Apple, was einem Anstieg um 0,7 % gegenüber dem Vorjahr entspricht. Damit ist die Schallmauer von 100 Mio. USD in den USA in diesem Index fast erreicht.

Auf Rang zwei folgt mit deutlichem Abstand Satya Nadella, Chairman und CEO von Microsoft, mit einer Gesamtvergütung von 52,244 Mio. € bzw. 54,936 Mio. USD (plus 10,2 %). Der Chairman und CEO von American Express, Stephen J. Squeri, erhielt für das abgelaufene Geschäftsjahr eine Vergütung von 45,445 Mio. € bzw. 47,786 Mio. US-Dollar.

10 Millionen – eine Frage der Perspektive

Kein CEO im DJIA erhielt weniger als 10 Mio. €. Eine interessante Tatsache, wenn man bedenkt, dass diese Zahl in Deutschland von niemandem erreicht wird. Die geringste Vergü-

tung erhielt mit 10,751 Mio. € bzw. 11,305 Mio. USD Patrick P. Gelsinger, CEO von Intel, der im Vorjahr noch mit 97,815 Mio. € bzw. 115,623 Mio. USD das Vergütungsranking im DJIA anführte. Der Rückgang seiner Vergütung um mehr als 90 % zu 2021 war gleichzeitig auch der stärkste Rückgang in diesem Index. In der Rangliste der europäischen CEOs würde er sich jedoch dennoch auf Rang acht wiederfinden.

Im CAC40 überstieg die Vergütung der CEOs von fünf Unternehmen den Betrag von 10 Mio. € (Dassault Systèmes, Teleperformance, Stellantis, Sanofi und L'Oréal), im SMI waren es drei CEOs (UBS, Roche und Novartis) und im EuroStoxx 50 sechs (Anheuser-Busch InBev, Stellantis, Iberdrola, Sanofi, L'Oréal und CRH).

Vertikalitätsvergleich uneinheitlich

Erneut wurde in der Studie darüber hinaus auch die Vertikalität der Vergütung der Vorstandsvorsitzenden der im DJIA gelisteten Unternehmen untersucht. Diese sind verpflichtet, die sogenannte CEO Pay Ratio offenzulegen. Zwar ist auch in Europa die Vergütung der Vorstände im Verhältnis zu den Arbeitnehmern offenzulegen, hier hat sich bisher aber kein europaweit einheitlicher Standard herausgebildet, sodass ein Vergleich nicht zielführend wäre. So wird in

CEO Vergütung 2022	Fixvergütung [T€]	Kurzfristige variable Vergütung [T€]	Langfristige variable Vergütung [T€]	Gesamtvergütung [T€]
Durchschnitt DJIA	1.956	4.389	18.541	24.885
Durchschnitt EuroStoxx 50 ex-DE	1.741	2.127	3.599	7.466
Durchschnitt EuroStoxx 50	1.755	2.028	3.321	7.104
Durchschnitt SMI	1.835	1.562	3.717	7.114
Durchschnitt CAC40	1.364	1.842	3.267	6.473
Durchschnitt DAX	1.494	1.353	2.283	5.130

Abb. 3: Durchschnittliche Gesamtvergütung der Vorstandsvorsitzenden in DJIA, EuroStoxx 50, SMI, CAC40 und DAX in 2022 in TEURO

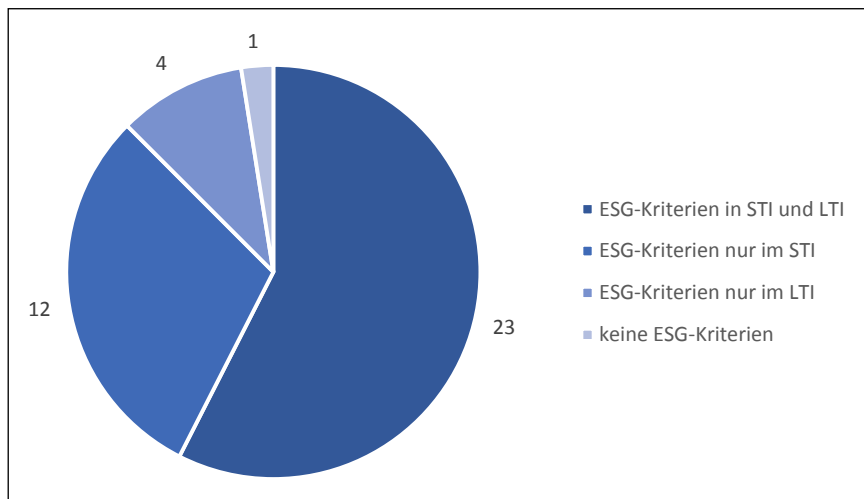


Abb. 4: ESG-Kriterien in den variablen Vergütungskomponenten im DAX in 2022

Frankreich beispielsweise die Vergütung des Vorstands ins Verhältnis zu der durchschnittlichen (bzw. Median-) Vergütung der französischen Arbeitnehmer des Unternehmens gesetzt, während in Belgien ein Vergleich zu dem am geringsten verdienenden Arbeitnehmer des Unternehmens gezogen wird. Auch ist eine Vergleichbarkeit der Daten aus den USA mit den Werten für die Vorstandsmitglieder der DAX-Unternehmen nicht gegeben, da in dort die durchschnittliche Gesamtvergütung des Vorstands insgesamt und nicht die des Vorstandsvorsitzenden betrachtet wird.

Dennoch lässt sich sagen, dass die Vertikalität in den USA deutlich über der in Deutschland liegt. Diese beträgt im DJIA durchschnittlich 444 und rangiert zwischen 1.883 (Coca-Cola) und 120 (Intel).

III. Fokus II: ESG immer wichtiger

In den vergangenen Jahren hat das Thema Nachhaltigkeit über die sogenannten ESG-Kriterien auch in die Vorstandsvergütung Einzug gefunden. Im Rahmen der Studie wurde auf Basis einer Untersuchung der Vergütungsberichte, die Integration von ESG-Kriterien in die im Geschäftsjahr 2022 für die Vorstandsmitglieder der

DAX-Unternehmen geltenden Vergütungssysteme beleuchtet.

Nahezu alle 40 DAX-Unternehmen haben mittlerweile mindestens eine der drei ESG-Komponenten in ihre Vergütungspläne integriert. Dieser Trend wurde sowohl durch den Druck von Investoren als auch durch regulatorische Anforderungen vorangetrieben.

Hierbei haben die Unternehmen unterschiedliche Ansätze gewählt, um ESG in der Vergütung zu berücksichtigen. Die ESG-Kriterien können einen genauen Prozentanteil der kurzfristigen variablen Vergütung (STI) beziehungsweise der langfristigen variablen Vergütung (LTI) ausmachen, als

Multiplikator oder als Zu-/Abschlag auftreten.

Im Vergleich zum letzten Geschäftsjahr haben mittlerweile 98 % der DAX-Unternehmen (2021: 90 %) mindestens eine der drei ESG-Komponenten in ihren Vorstandsvergütungssystemen verankert.

Mehrheit mit drei ESG-Komponenten

Von den Unternehmen, die die Vergütung ihrer Vorstände in 2022 an ESG-Kriterien ausrichten, berücksichtigen 22 Unternehmen alle drei ESG-Komponenten in ihren Vergütungssystemen. Somit lässt sich ein klarer Anstieg um 47 % im Vergleich zum Vorjahr (15 Unternehmen in 2021) verzeichnen. Zudem geben die Unternehmen klare ESG-Kriterien an, wohingegen im Vorjahr drei Unternehmen noch generische Ziele nannten oder keinen klaren Fokus auf E, S oder G erkennen ließen. Dieser Anstieg ist zu begrüßen, da Anleger nur bei klar definierten Kriterien den Nachhaltigkeitsbezug der Vergütung nachvollziehen können.

E und S wichtiger als G?

Wie schon im letzten Jahr spielen die Kriterien „Umwelt“ und „Soziales“ bei den DAX-Unternehmen die

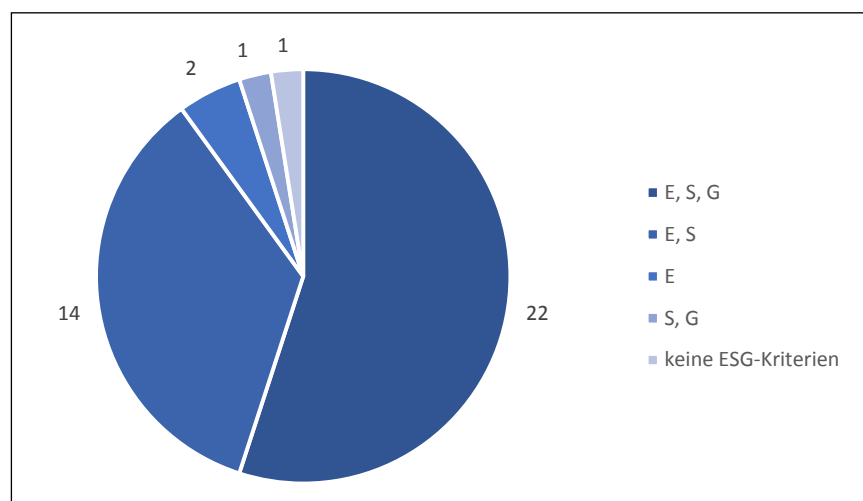


Abb. 5: Abdeckung der ESG-Kriterien im DAX in 2022

größte Rolle und sind bei 38 bzw. 37 Unternehmen zu finden. Auffällig ist, dass im Vergleich zum Vorjahr mehr Unternehmen soziale und Governance-Kriterien berücksichtigen.

Gerade das Thema „Governance“ ist bei den Unternehmen vermehrt in den Fokus gerückt. Mit 23 Unternehmen haben dieses Jahr mehr als die Hälfte der DAX-Unternehmen Governance-Kriterien in ihre Vergütungssysteme aufgenommen. Im Jahr 2021 hingegen waren es gerade einmal 15 Unternehmen.

Dennoch ist „Governance“ die ESG-Komponente, die von den wenigsten Unternehmen berücksichtigt wird – obwohl gute Unternehmensführung doch das Fundament ist, auf dem die beiden anderen Komponenten aufbauen. Fehlt das „G“, fällt die Ausgestaltung und die zielführende Umsetzung von „E“ und „S“ schwer.

Nachhaltigkeit in verschiedenen „Dimensionen“

Insgesamt verwenden die Unternehmen inzwischen mehrere ESG-Kriterien. Berücksichtigten 2021 noch sechs Unternehmen lediglich ein Kriterium, so sind es dieses Jahr nur noch zwei Unternehmen. Es kann somit festgehalten werden, dass die DAX-Unternehmen Bereitschaft zeigen, das Thema Nachhaltigkeit in all seinen Dimensionen aufzugreifen und in der Vergütung zu verankern.

Insgesamt sind ESG-Kriterien mehr in der kurzfristigen (35 Unternehmen) als in der langfristigen Vergütung (27 Unternehmen) der DAX-Vorstände verankert. Dennoch haben langfristige ESG-Kriterien gerade auch im Vergleich zum Vorjahr an Bedeutung gewonnen und werden zudem im LTI

im Durchschnitt mit einem höheren prozentualen Anteil (26 %) als im STI (17 %) berücksichtigt. Dies ist zu begrüßen. Wird hierdurch doch eine langfristige nachhaltige Unternehmensentwicklung incentiviert.

Wenig(er) Transparenz bei ESG

Allerdings ist zu berücksichtigen, dass nur 21 der 40 DAX-Unternehmen tatsächliche prozentuale Angaben für den STI und ebenso viele für den LTI machen. Zwar haben die Unternehmen im Vergleich zum letzten Jahr nachgelegt (2021: 13 STI, 14 LTI) und einen weiteren Schritt in Richtung einer Quantifizierung der Nachhaltigkeitskriterien getätigt. Dennoch ist es aus Investorensicht unabdingbar, dass erkennbar ist, welchen Anteil an und damit Einfluss auf die Vergütung ESG-Kriterien haben.

Bei genauer Analyse sind unter den Umweltaspekten der Klimaschutz, die Senkung des Energieverbrauchs, die Reduktion der CO₂-Emissionen und der Umstieg auf nachhaltigere Materialien die meistgenannten Kriterien für die Vergütung der DAX-Vorstände.

Zu den relevantesten sozialen Kriterien zählen die Kunden- und Mitarbeiterzufriedenheit sowie die Themen Diversität und Inklusion. Im Governance-Bereich werden Compliance, Datenschutz und (Produkt- und Service-)Qualität oft verwendet. Einige Unternehmen führen auch sehr unternehmensspezifische ESG-Kriterien wie die Steigerung des Anteils recycelter Materialien in Plastikverpackungen (Beiersdorf) oder die Dekarbonisierung des Anlageportfolios im Einklang mit der Asset Owner Alliance (Allianz) an.

Fokus auf „E“ und „S“

Der Fokus in der Einbringung von ESG-Komponenten in den Vergütungsstrukturen liegt derzeit noch insbesondere auf Umwelt- und sozialen Aspekten. Der Großteil aller Unternehmen fokussiert sich innerhalb der drei ESG-Komponenten nur auf einzelne Dimensionen und führt dabei nur selten klare Zielsetzungen auf.

Gerade bei der Kommunikation der Zielsetzungen ist es jedoch wichtig, klare Ziele mit Vergleichswerten z.B. aus vergangenen Geschäftsjahren zu kommunizieren, um diese im Kontext als adäquat anspruchsvoll und ehrgeizig erkennen zu können und ein potenzielles Greenwashing zu verhindern.

Investoren fordern daher die klare Darlegung von ESG-Zielen und eine vergleichbare Transparenz bei der Erreichung von finanziellen und nicht-finanziellen ESG-Zielen in den Vergütungsberichten der Gesellschaften. Es werden konkrete Zahlen benötigt, welchen Anteil die ESG-Komponente an der Vergütung ausmacht.

IV. Fazit

Für die Bewältigung all dieser aktuellen und kommenden Herausforderungen sind die richtigen Anreize zur Steuerung langfristigen Handelns elementar. Die ESG-Kriterien nehmen hierbei eine immer bedeutendere Rolle ein. Die richtige Incentivierung der Vorstände über langfristig angelegte Vergütungsstrategien bleibt eine zentrale Voraussetzung dafür, dass unsere Unternehmen auch langfristig Erfolg haben.