

# Ansatzpunkte für eine zeitgemäße Vorstands- und Management- vergütung: Das VorstAG und seine Konsequenzen

Ergebnisse eines DGFP-Experten-  
Workshops am 3.02.2010 in München

PraxisPapier2/2010

Michael Wolff /Sascha Armutat

ISSN 1613-2785

Herausgeber:  
Deutsche Gesellschaft für Personalführung e.V.  
Niederkasseler Lohweg 16  
40547 Düsseldorf

Leiter Forschung & Themen  
Dr. Sascha Armutat  
Fon +49 211 5978-124  
Fax +49 211 5978-29124  
E-Mail: [armutat@dgifp.de](mailto:armutat@dgifp.de)

## Inhaltsverzeichnis

Vorwort .....	4
1 Managementvergütung in der Diskussion .....	6
2 Status quo der Vorstandsvergütung – Ergebnisse einer Analyse der 300 größten deutschen Aktiengesellschaften (Dr. Michael Wolff) .....	9
3 Anforderungen des VorstAG an Vergütungssysteme .....	14
4 Gestaltungsfelder für die Umsetzung des VorstAG .....	15
4.1 Gestaltungsfelder im Überblick.....	15
4.2 Operationalisierung von Nachhaltigkeit in Vergütungssystemen .....	16
4.2.1 Lehren aus der Vergangenheit: Systemanforderungen und Instrumente .....	16
4.2.2 Gestaltung der variablen Barvergütung.....	17
4.2.3 Gestaltung der aktienkursbasierten Vergütung.....	19
4.2.4 Auf das Gesamtsystem kommt es an.....	20
4.3 Einführung nachhaltiger Vergütungskomponenten – Systemtransparenz als Akzeptanztreiber .....	23
4.3.1 Anforderungen an die nachhaltigen Vergütungssysteme.....	23
4.3.2 Hinweise zur Implementierung .....	24
5 Grundsätzliche Überlegungen zur regulatorischen Einflussnahme des Staates in Vergütungsfragen.....	26
Abbildungsverzeichnis .....	28

## Vorwort

Die Vergütungssysteme für Vorstände und das Topmanagement stehen auf dem Prüfstand – nicht erst seit der Finanzkrise. Mit dem Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG) vom 31. Juli 2009 hat die Legislative einen Anlass geschaffen, neu über Vergütungssysteme und deren Anreizwirkung nachzudenken. Für uns Grund genug, um nach der Einführungszeit des neuen Gesetzes den Fragen nachzugehen, wie sich die Vorstandsvergütung und wie sich die Gesamtvergütungssysteme durch das neue Gesetz ändern.

Um diese Veränderungen herauszuarbeiten, haben wir eine Kurzbefragung bei unseren Mitgliedsunternehmen durchgeführt<sup>1</sup> und ausgewählte Experten am 3. Februar 2010 zu einem Expertengespräch nach München eingeladen. Ziel des Gesprächs war es, die Auswirkungen der Wirtschaftskrise und der gesetzlichen Regulierung auf die Vergütungssysteme für Manager zu untersuchen. Vor allem ging es um die Fragen,

- in welchem Ausmaß die neuen Rahmenbedingungen die variablen Vergütungsbestandteile beeinflussen,
- wie die Total-Compensation-Modelle in den Unternehmen zukünftig aussehen und
- an welchen Kriterien Vergütungshöhe und Vergütungsbestandteile zukünftig ausgerichtet werden.

Um Antworten auf diese Fragen zu erhalten, wurde die moderierte, ermittelnde Gruppendiskussion als qualitative Erhebungstechnik eingesetzt.<sup>2</sup> Mit dieser Methode sollte das thematische Erfahrungswissen der anwesenden Experten und Betroffenen herausgearbeitet und strukturiert werden.

Als Impuls wurde folgende Frage in die Diskussion eingebracht:

1. *Welche Herausforderungen gibt es bei der Umsetzung des VorstAG in den Unternehmen?*

Die Gedanken der Teilnehmer zu dieser Frage wurden auf Metaplankarten festgehalten, an einer Pinnwand gesammelt und mit der Gruppe zu Clustern geordnet.

Der aus den Clustern gebildete Bezugsrahmen wurde anschließend auf Empfehlungen und Handlungsmöglichkeiten geprüft. Leitend dafür war die Impulsfrage:

---

<sup>1</sup> Vgl. <http://www.dgfp.de/de/content/articles/kurz-gefragt-ihre-meinung-zu-manager-gehaeltern-und-nachhaltigem-handeln-1493/?XSID=3ee5c130e17d1defcc8e2c1fa68fe495>

<sup>2</sup> Vgl. dazu Lamnek, S.: Qualitative Sozialforschung. Weinheim <sup>3</sup>1995, S. 125–171.

## 2. *Wie lässt sich das Handlungsfeld optimal gestalten?*

Die Diskussion wurde auf Flipcharts visualisiert und das Ergebnis in einer Abschlussrunde kritisch evaluiert.

Für ihre Diskussionsbeiträge danken wir:

- Dr. Peter Engelen, Mitglied des Vorstands, TUI AG
- Gerd Hammerschmidt, Leiter Personal Konzern, Pfeiderer AG
- Hans-Peter Kleitsch, Senior Vice President Human Resources MTU Aero Engines GmbH
- Claus Moldenhauer, Stellv. Vorsitzender des Vorstandes, DAK Deutsche Angestellten-Krankenkasse
- Arne Puls, Leiter Vergütungssysteme Konzern, Volkswagen AG
- Andreas Schrödinger, Geschäftsführer, real,- SB-Warenhaus GmbH
- Dr. Michael Wolff, Institut für Unternehmensführung, Universität Karlsruhe (TH)

Düsseldorf, im Juni 2010

# 1 Managementvergütung in der Diskussion

Mit der Wirtschaftskrise ist die Managementvergütung ein Thema des öffentlichen Interesses geworden. Variable Vergütungssysteme, die riskantes Verhalten von Managern durch überdimensionierte Bonuszahlungen gratifizieren, sind in Verruf gekommen und haben die Öffentlichkeit und den Gesetzgeber auf den Plan gerufen.<sup>3</sup>

Viele Medien greifen seit geraumer Zeit die Frage der Höhe von Managervergütungen auf und diskutieren deren Verhältnismäßigkeit mit Blick auf die Performance wie auch mit Blick auf die Vergütungsstrukturen im Unternehmen.

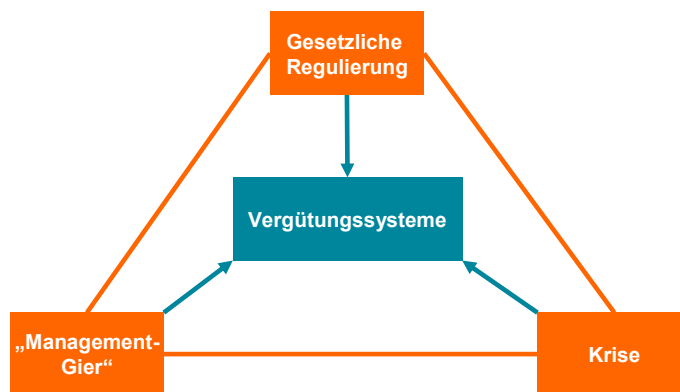


Abb. 1: Aktuelle Einflüsse auf die Diskussion der Vergütungssysteme

Mit dem VorstAG wird nun der Versuch unternommen, einer ausschließlich kurzfristigen Gewinnorientierung zu begegnen. Unabhängig von der Frage, wie dieser gesetzgeberische Eingriff in die unternehmerische Freiheit zu bewerten ist – er wirkt sich auf die Vergütungspolitik der Unternehmen aus und führt zu Veränderungen in den Vergütungssystemen, und zwar auf allen Managementebenen.

Diese Tendenz zeigt bereits eine Kurzbefragung der DGFP vom Januar 2010: Konform mit den Regelungen des VorstAG stimmt die deutliche Mehrheit der befragten Personalmanager (85 Prozent) darin überein, dass mehrjährige Kennzahlen als Orientierungsgröße für die Vergütungshöhe einen Anreiz für nachhaltiges Handeln auf den Führungsetagen setzen. Immerhin annähernd 40 Prozent der Befragten sind der Meinung, dass nicht-monetäre Bemessungsgrundlagen eine ähnliche Wirkung haben. Nur

<sup>3</sup> Um der Lesefreundlichkeit willen beschränken wir uns im Text auf die männliche Form der Positions- und Funktionsbeschreibungen.

wenige glauben, dass eine Stärkung des Fixgehalts zu Nachhaltigkeit führt (3 Prozent).

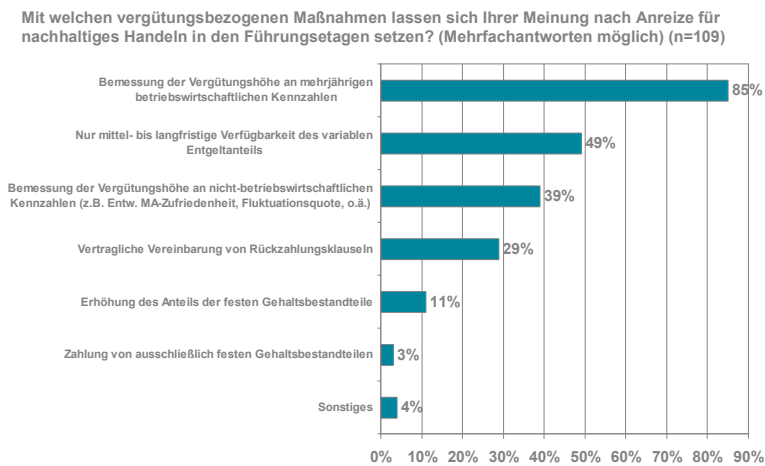


Abb. 2: DGFP-Kurzumfrage „Ihre Meinung zu Managementgehältern und nachhaltigem Handeln“ – Ergebnisse 1

Darüber hinaus zeigt sich, dass das Gesetz in vielen Unternehmen ein Umdenken bei den Vergütungssystemen anstößt – nicht nur für die Vorstands- und Topmanagement-Ebene, sondern auch für das mittlere und untere Management. Bezogen auf die Befragungsteilnehmer aus Aktiengesellschaften zeigt sich, dass fast 65 Prozent der Unternehmen auf der Vorstandsebene Änderungen initiiert haben, initiieren oder planen. Für die Ebene des mittleren Managements trifft das auf 49 Prozent und für das untere Management auf 28 Prozent dieser Unternehmen zu.

*Nur Aktiengesellschaften:*

Wie gehen Sie in Ihrem Unternehmen mit dem neuen Gesetz um - wurden oder werden in Ihrem Unternehmen aufgrund des Gesetzes Vergütungskonzepte mit Zielstellung nachhaltigeres Handeln für die folgenden Hierarchieebenen geändert?

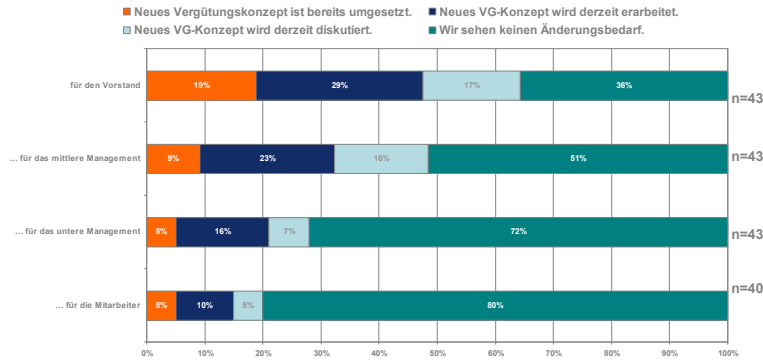


Abb. 3: DGFP-Kurzumfrage „Ihre Meinung zu Managementgehältern und nachhaltigem Handeln“ – Ergebnisse 2

Das VorstAG weist einen Weg für die Modifikation der Vergütungssysteme, im Detail ergeben sich allerdings Herausforderungen, die von den Unternehmen zu bewältigen sind: Wie koppelt man die Vergütung an Kennzahlen für mehrjährige Bemessungszeiträume? Welche zieht man heran? Wie stellt man die Durchgängigkeit des Gesamtvergütungssystems sicher? Diese und weitere Fragen reißen die folgenden Kapitel an mit dem Ziel, erprobte Handlungsmöglichkeiten aufzuzeigen.

Dazu ist es im ersten Schritt sinnvoll, sich kurz den Status quo der Vorstands- und Managementvergütung zu vergegenwärtigen, um die aktuellen Systemdefizite besser nachvollziehen zu können. Dann werden die Anforderungen des VorstAG herausgestellt, sodass deutlich wird, welche Handlungsimplicationen für die Unternehmen bestehen. Danach geht es um die Gestaltungshebel, die das Resultat des Erfahrungsaustausches der am Workshop beteiligten Experten sind.

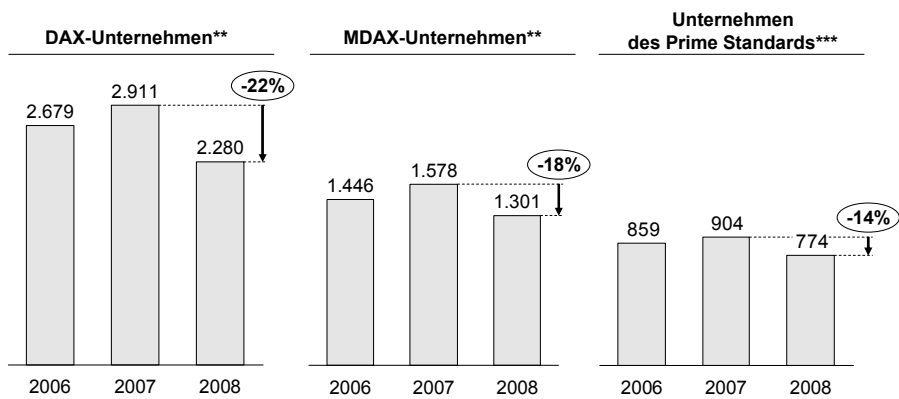


## **2 Status quo der Vorstandsvergütung – Ergebnisse einer Analyse der 300 größten deutschen Aktiengesellschaften** *(Dr. Michael Wolff)*

Die nachfolgenden Ergebnisse sind Auszüge aus einer gemeinsamen Studie des Instituts für Unternehmensführung (IBU) der Universität Karlsruhe (TH) und des Center for Entrepreneurial and Financial Studies (CEFS) der Technischen Universität München, die in Zusammenarbeit mit der Verlagsgruppe Handelsblatt entstanden ist. Unter Führung der Autoren Dr. Marc Steffen Rapp (CEFS) und Dr. Michael Wolff (IBU) wurden im Rahmen der Studie die Geschäftsberichte von durchschnittlich 335 deutschen Aktiengesellschaften für die Jahre 2005 bis 2008 bezüglich ihrer Vergütungssysteme ausgewertet. Dabei wurden grundsätzlich die im Primestandard der Deutsche Börse AG gelisteten Unternehmen analysiert, sodass die größten börsennotierten Unternehmen erfasst werden. Unter anderem werden die Unternehmen des DAX, MDAX, SDAX und TecDax, das heißt der vier wichtigsten Börsenindices in Deutschland, berücksichtigt. Im Fokus der Analyse standen die monetären Elemente der Vorstandsvergütung: fixe Zahlungen, variable Barvergütungen, aktienkursbasierte Vergütungen und sonstige Zahlungen (insbesondere geldwerte Vorteile). Aktienkursbasierte Vergütungselemente umfassen dabei Elemente, die als Bemessungsgrundlage den Aktienkurs des betrachteten Unternehmens verwenden. Dabei werden die aktienkursbasierten Vergütungselemente in unterschiedlichsten Formen in Unternehmen gewährt: Optionen, Aktien, virtuelle Aktien etc. Pensionsvereinbarungen wurden aufgrund der fehlenden Transparenz der Berichterstattung und der damit verbundenen fehlenden Vergleichbarkeit nicht berücksichtigt.

Die Studienergebnisse zeigen, dass die öffentliche Diskussion in der Regel oberflächlich geführt wird, indem beispielsweise nur Vorstandsvorsitzende von DAX-Unternehmen als Beispiele für die Managementvergütung herangezogen werden. Dadurch kommt es in der öffentlichen Diskussion zu einem verzerrten Bild bezüglich der Vergütungshöhe von Managern: Während in der Öffentlichkeit von Multimillionengehältern die Rede ist, zeigt sich bei der Auswertung für das Geschäftsjahr 2008, dass nur bei ca. 8 Prozent der untersuchten Unternehmen die durchschnittliche Pro-Kopf-Vergütung eines Vorstands mindestens 2 Mio. EUR pro Jahr betrug. Die Diskrepanz ist vor allem durch die großen Unterschiede zwischen den Unternehmen der verschiedenen Indices erklärbar (siehe Abbildung 4): Während 2008 ein durchschnittlicher DAX-Vorstand 2,28 Mio. EUR pro Jahr verdiente, erzielte bereits ein durchschnittlicher MDAX-Vorstand nur noch eine Vergütung von 1,30 Mio. EUR. Betrachtet man alle im Jahr 2008 untersuchten 338 Unternehmen, so betrug die durchschnittliche Pro-Kopf-Vergütung 0,77 Mio. EUR.

### Entwicklung der Pro-Kopf-Vergütung eines Vorstands (in Tsd. EUR)\*



\*Bezieht sich auf einen durchschnittlichen Vorstand, der im gesamten Geschäftsjahr als Vorstand tätig war; zur Sicherstellung der Vergleichbarkeit werden keine Sondereffekte und Pensionszahlungen berücksichtigt  
 \*\*Umfasst alle Unternehmen, die zum jeweiligen Stichtag (Ende Dezember) im DAX bzw. MDAX gelistet waren  
 \*\*\*Umfasst ca. 330 Unternehmen (u.a. die Unternehmen des DAX, MDAX, SDAX und TecDAX)

Abb. 4: Entwicklung der Pro-Kopf-Vergütung eines Vorstands (in Tsd. EUR)

Der Abbildung 4 ist ebenfalls zu entnehmen, dass sich die Wirtschaftskrise auch auf die Vergütungshöhe von Vorständen ausgewirkt hat. Im Vergleich zum Vorjahr verdiente ein durchschnittlicher Vorstand eines Unternehmens der DAX-Familie (Unternehmen des DAX, MDAX, SDAX und TecDAX) im Schnitt 19 Prozent weniger als im Vorjahr. Dieser Rückgang ist insbesondere durch gefallene Unternehmensgewinne zu erklären, die zu sinkenden variablen Vergütungen geführt haben. Dabei sank insbesondere die variable Barvergütung, die bei den DAX-Unternehmen im Vergleich zum Vorjahr nur noch einen Anteil von 45 Prozent an der Gesamtvergütung im Jahr 2008 ausmachte (siehe Abbildung 5).

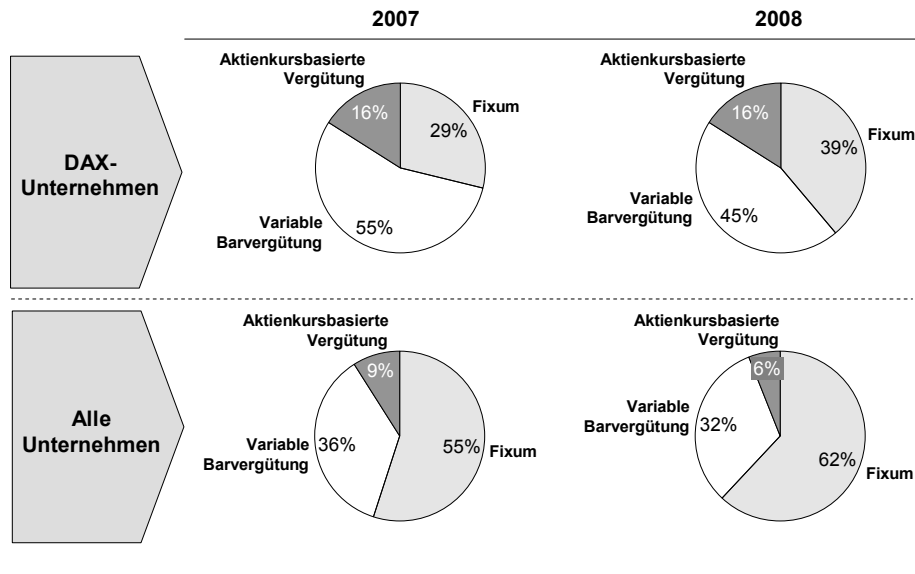


Abb. 5: Anteil der Vergütungselemente an der Gesamtvergütung

Trotz des Rückgangs der Vergütungshöhen ist die aktuelle Gestaltung der Vergütungssysteme zu kritisieren, da in vielen Fällen die variablen Bestandteile der Vergütung nicht leistungsorientiert bzw. zu kurzfristig ausgerichtet sind. So zeigte sich insbesondere, dass in vielen Fällen nur ein geringer Zusammenhang zwischen der mittel- und langfristigen Unternehmensperformance und der Vergütung besteht. Dabei offenbart sich sowohl bezüglich der variablen Barvergütung als auch der aktienkursbasierten Vergütung konkreter Verbesserungsbedarf.

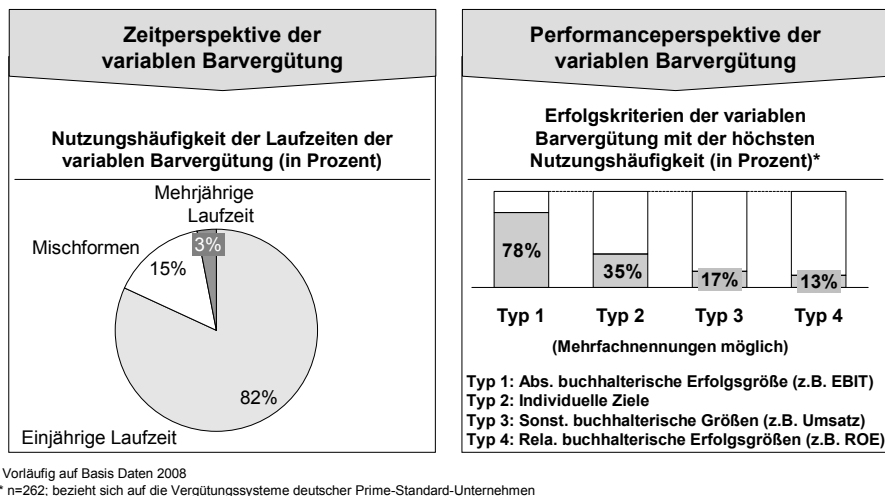


Abb. 6: Gestaltung der variablen Barvergütung

Wie in Abbildung 6 erkennbar ist, nutzen nur 3 Prozent der Unternehmen ausschließlich einen mehrjährigen Zeitraum zur Bewertung der variablen Barvergütung. Die Regel ist, dass Unternehmen auf der Basis des jährlichen Erfolgs die Höhe der Barvergütung festlegen. Hier wird das VorstAG zu massivem Änderungsbedarf führen, da es für alle variablen Bestandteile eine mehrjährige Bemessungsgrundlage fordert. Darüber hinaus sind die zur Bestimmung der Vergütungshöhe herangezogenen Erfolgskriterien zu hinterfragen. So verwendete der Großteil der Unternehmen (73 Prozent) 2008 absolute buchhalterische Erfolgsgrößen (wie zum Beispiel EBIT), obwohl diese Größen aus einer Anreizperspektive kritisch zu sehen sind. Beispielsweise wird bei diesen Erfolgsgrößen nicht berücksichtigt, wie viel Kapital benötigt worden ist, um den erzielten Gewinn zu erwirtschaften. Überraschend ist auch, dass andere buchhalterische Größen wie der Umsatz immer noch in 13 Prozent der Unternehmen als Bemessungsgrundlage genutzt werden. Wertorientierte Erfolgsgrößen, die eine bessere Leistungsorientierung sicherstellen könnten (zum Beispiel EVA oder CFROI), finden dagegen kaum Anwendung.

Bezüglich der aktienkursbasierten Vergütung zeigt sich, dass bereits jetzt alle Unternehmen eine Sperrfrist und die meisten Unternehmen auch eine Ausübungshürde definiert haben (siehe Abbildung 7). Die durchschnittliche Sperrfrist betrug 2,5 Jahre, wobei nur 7 Prozent der Unternehmen eine Sperrfrist von mindestens 4 Jahren im Jahr 2008 aufwiesen. Allerdings zeigen Detailanalysen, dass insbesondere die Ausübungshürden häufig nicht besonders ambitioniert ausgestaltet sind. So reichen oft geringe Aktienkurssteigerungen, um Bonuszahlungen erreichen zu können, bzw. werden Veränderungen eines Vergleichsindex bei der Beurteilung des Manage-

ments nicht berücksichtigt. Letzteres kann zu sogenannten „windfall profits“ führen: Manager partizipieren an Wertsteigerungen ihrer aktienkursbasierten Vergütungselemente nur aufgrund einer allgemeinen positiven Aktienmarktentwicklung.

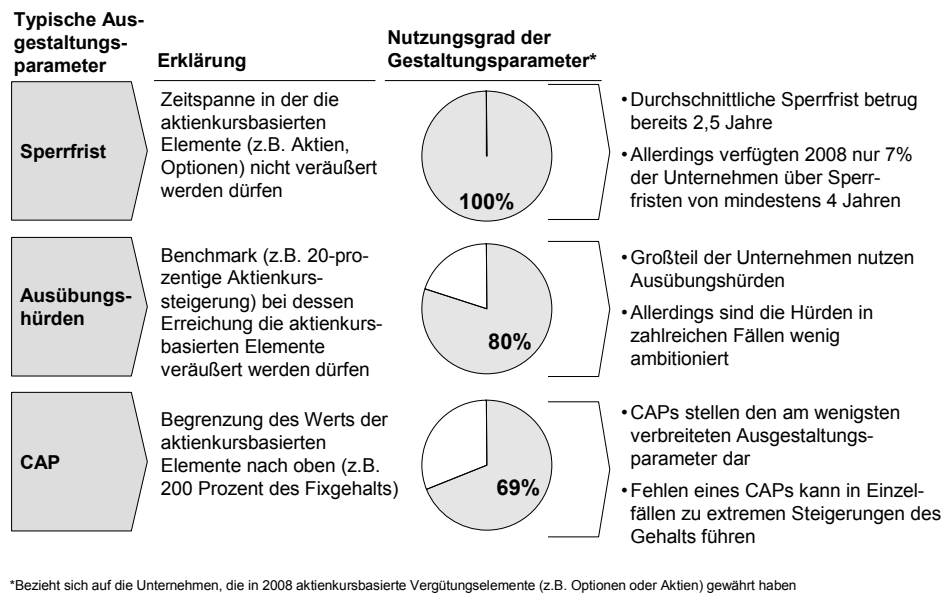


Abb. 7: Gestaltung der aktienkursbasierten Vergütung

### **3 Anforderungen des VorstAG an Vergütungssysteme**

Die Verabschiedung des Gesetzes zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG) führt zu wesentlichen Veränderungen vergütungsrelevanter Regelungen im Aktiengesetz und im Handelsgesetzbuch. Die wesentlichen Veränderungen betreffen die Ausgestaltung des Vergütungssystems, den Prozess bzw. die Verantwortung der Vergütungsgewährung und die Berichterstattung über das Vergütungssystem.

Bezüglich der konkreten Ausgestaltung des Vergütungssystems sieht das VorstAG vor, dass alle variablen Vergütungsbestandteile eine mehrjährige Bemessungsgrundlage haben müssen. Des Weiteren soll der Aufsichtsrat eine Begrenzungsmöglichkeit für außerordentliche Entwicklungen in den Vorstandsverträgen implementieren. Für aktienkursbasierte Vergütungselemente wird eine Sperrfrist von mindestens 4 Jahren definiert.

Im Gegensatz zu den Gepflogenheiten in vielen Unternehmen soll nicht ein Ausschuss (beispielsweise der Personal- oder Präsidialausschuss), sondern muss der gesamte Aufsichtsrat über das Vergütungssystem entscheiden. In den Prozess der Vergütungsgewährung kann nach VorstAG die Hauptversammlung eingebunden werden, indem der Aufsichtsrat die Hauptversammlung über das Vergütungssystem abstimmen lässt. Allerdings handelt es sich dabei nicht um eine bindende Abstimmung. Gleichzeitig können Aufsichtsräte künftig in Haftung genommen werden, sofern sie eine unangemessene Vergütung festsetzen.

Das VorstAG strebt ebenfalls eine Verbesserung der Berichterstattung über das jeweilige Vergütungssystem des Unternehmens an. Erstens soll zukünftig eine detaillierte Beschreibung der Pensionsvereinbarungen erfolgen, indem unter anderem der Barwert und der geschäftsjahresbezogene Aufwand berichtet werden müssen. Die Leistungen für den Fall einer vorzeitigen Beendigung der Vorstandstätigkeit und die während des Geschäftsjahres vorgenommenen Veränderungen am Vergütungssystem müssen ebenfalls beschrieben werden.

## 4 Gestaltungsfelder für die Umsetzung des VorstAG

### 4.1 Gestaltungsfelder im Überblick

Der Blick in die Praxis der Umsetzung des VorstAG zeigt, dass die gesetzeskonforme Umgestaltung der Vergütungssysteme viele Unternehmen vor zwei zentrale Herausforderungen stellt.

Erstens geht es um die Frage, wie sich Nachhaltigkeit bei der Bemessung variabler Vergütungsanteile abbilden lässt. Diese Frage ist keineswegs trivial, sondern muss instrumentell gründlich durchdacht werden, um mit transparenten Regelungen die richtigen Anreize für das gewünschte Verhalten zu setzen und den Prozess sicher bewältigen zu können.

Die zweite Herausforderung besteht in der Einführung des modifizierten Systems. Einerseits geht es um die Frage, wie die Vertragsumstellung bei den Führungskräften mit der größtmöglichen Akzeptanz zu bewältigen ist, andererseits um das Überzeugen wichtiger externer Stakeholder.

Erschwerend kommen Unsicherheiten hinzu, die mit Regulationsunklarheiten des VorstAG zu tun haben. Das gilt zum einen für die Anwendung des VorstAG auf spezielle Unternehmenskonstellationen, zum anderen für offene Umsetzungsvorgaben, für die noch keine Erfahrungswerte vorliegen.

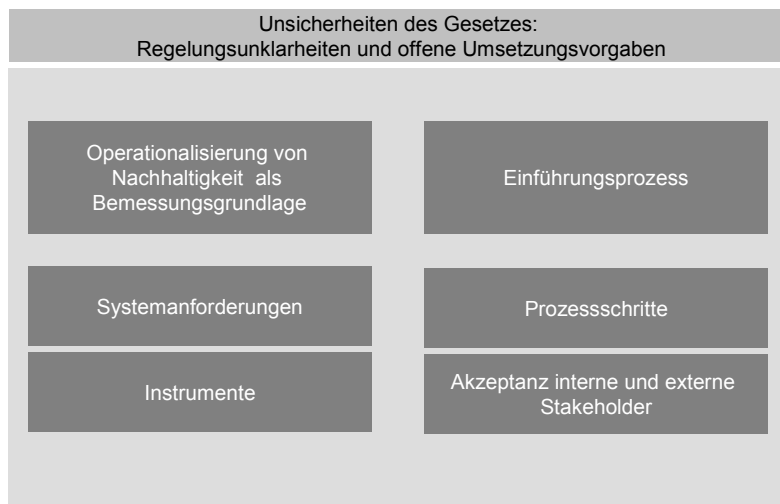


Abb. 8: Gestaltungsfelder

## 4.2 Operationalisierung von Nachhaltigkeit in Vergütungssystemen

### 4.2.1 Lehren aus der Vergangenheit: Systemanforderungen und Instrumente

Auch wenn in der Öffentlichkeit die Forderung nach einer Vergütung für „Nachhaltigkeit“ häufig zu hören ist und diese Forderung auch im VorstAG ihren Ausdruck fand, stehen die Unternehmen vor der Herausforderung, „Nachhaltigkeit“ zu operationalisieren und diese in ihre Vergütungssysteme zu implementieren. Da naturgemäß keine exakte Definition eines solchen Begriffs möglich ist, besteht ein sinnvollerer Weg darin, zu definieren, was die Nachhaltigkeit der Unternehmensentwicklung begünstigende Vergütungssysteme *nicht* sind: Vergütungssysteme, die kurzfristiges Handeln fördern, nicht leistungsorientiert sind und zu Zielkonflikten zwischen Management und den Eigentümern des Unternehmens führen.

Wird ein Management auf der Basis kurzfristiger Ziele vergütet, so besteht stets die Gefahr, dass einzelne Manager die langfristigen Folgen ihrer Handlungen nicht berücksichtigen: Beispielsweise werden langfristig notwendige Investitionen nur noch teilweise getätigt oder kurzfristige Restrukturierungen vor einer strategischen Neuausrichtung einzelner Geschäftsbereiche präferiert.

Eine fehlende Leistungsorientierung von Vergütungssystemen kann zu Situationen führen, in denen Manager zwar hohe Vergütungen erhalten, aber die Unternehmensleistung (wie der Gewinn oder die Innovativität des Unternehmens) sich nicht im gleichen positiven Maße entwickelt hat. Diese Diskrepanz wird nicht nur negativ bei den Eigentümern oder der Öffentlichkeit aufgenommen werden, sondern auch bei den Mitarbeitern des betroffenen Unternehmens wird ein massives Ungerechtigkeitsgefühl mit der entsprechenden Demotivation entstehen.

Ein weiteres Problem nicht-nachhaltiger Vergütungselemente ist die Entstehung von Zielkonflikten zwischen dem Management und den Eigentümern des Unternehmens: Sieht das Vergütungssystem beispielsweise keine Partizipation des Managements an den Folgen einer negativen Unternehmensentwicklung vor, so kann dies dazu führen, dass einzelne Manager Risiken eingehen, die nicht im Sinne der Eigentümer sind.

Sollen solche Probleme durch nachhaltige Vergütungssysteme vermieden werden, so sind vor allem drei Anforderungen bei ihrer Gestaltung zu beachten: Mittel- und Langfristigkeit, Erfolgsorientierung und Zielkonformität.

Die Umsetzung der genannten Anforderungen sind insbesondere bei der Gestaltung der variablen Bestandteile der Vorstandsvergütung zu beachten, da diese einen hohen Anteil an der Gesamtvergütung ausmachen und im Rahmen der Finanz- und Wirtschaftskrise bzw. einzelner Gehaltsexzesse besonders in der Kritik stehen. Zwei Typen von variablen Vergütungselementen kommen dabei in der Regel zur Nutzung: die variable Barvergütung und aktienkursbasierte Vergütungselemente.



#### 4.2.2 Gestaltung der variablen Barvergütung

In Abschnitt 2 wurde bereits die aktuelle Bedeutung der variablen Barvergütung deutlich. In DAX-Unternehmen machte die variable Barvergütung trotz der gesunkenen Unternehmensgewinne 45 Prozent der Gesamtvergütung im Jahr 2008 aus.

In der Vergangenheit wurde die Höhe der variablen Barvergütung in der Regel auf der Basis eines Ein-Jahres-Zeitraums und einer buchhalterischen Erfolgsgröße (beispielsweise EBIT) bestimmt. Dadurch erhielten Manager häufig in erfolgreichen Jahren eine Erfolgsvergütung, obwohl bereits ein Jahr später hohe Verluste erwirtschaftet wurden. Gleichzeitig wurden häufig Erfolgskriterien genutzt (insbesondere der buchhalterische Gewinn), die nicht immer Ausdruck des Unternehmenserfolgs sein müssen, sondern auch Ergebnisse von bilanziellen Adjustierungen sein können. Diese Kurzfristigkeit und fehlende Erfolgsorientierung können durch die Einführung eines Bonusbanksystems beseitigt werden.

Die grundsätzliche Idee eines Bonusbanksystems ist die Partizipation des Managements an einer positiven und negativen Unternehmensentwicklung. Kernelement eines solchen Systems ist, dass das Management nicht die gesamte Bonuszahlung am Ende eines Geschäftsjahres erhält, sondern diese zunächst in eine Bonusbank einzuzahlen hat und nur einen bestimmten Anteil ausgezahlt bekommt. In den Folgejahren werden die anderen Anteile ausbezahlt, wobei eine Verrechnung mit möglichen Verlusten erfolgt, das heißt, Gewinne in der Vergangenheit werden mit aktuellen Verlusten verrechnet. Dadurch wird das Management auch an möglichen Verlusten beteiligt und eine Mehrperiodigkeit des Vergütungssystems sichergestellt.

Die Teilzahlungsvariante in Kombination mit einer Orientierung am jährlichen Unternehmenserfolg praktiziert beispielsweise die MTU Aero Engines GmbH: Topmanager, die im Jahr 1 zu 100 Prozent die Unternehmenserfolgsziele erreichen, bekommen 50 Prozent ihrer Bonuszahlung direkt vergütet und 50 Prozent zahlen sie in die Bonusbank ein. Davon bekommen sie die Hälfte im Jahr 2 vergütet, die zweite Hälfte im Jahr 3. In diesen Jahren wird dasselbe Verfahren praktiziert, sodass sie ab dem dritten Jahr bei 100 Prozent Zielerreichung wieder im besten Fall 100 Prozent ihres Bonus ausgeschüttet bekommen, allerdings zusammengesetzt aus den Bonuszahlungen aus Jahr 1 (25 Prozent), Jahr 2 (25 Prozent) und Jahr 3 (50 Prozent).

Allerdings ist die konkrete Ausgestaltung eines Bonusbanksystems nicht trivial, da insbesondere vier Gestaltungsperspektiven zu berücksichtigen sind: die Performance-, Zeit-, Bonus- und Malusperspektive.

Bei der Entwicklung einer Bonusbank stellt sich zuerst die Frage, welche Erfolgsgrößen zur Messung der Performance des Managements und somit als Bemessungsgrundlagen zur Bestimmung der Bonushöhe dienen sollen.

Bei der Festlegung sollte darauf geachtet werden, dass nicht nur einfache buchhalterische Größen wie beispielsweise der Umsatz oder der Gewinn genutzt werden, sondern Performancemaße, die einen echten Wertbeitrag messen. Beispiele sind etwa der Economic Value Added (EVA) oder der Cashflow Return on Investment (CFROI). Durch die Nutzung solcher wertorientierter Größen wird sichergestellt, dass Manager nur dann einen Bonus erhalten, wenn sie tatsächlich einen Wert geschaffen haben. Somit ist eine hohe Zielkonformität zwischen Management und Eigentümern gewährleistet. Darüber hinaus ist es denkbar, dass auch andere nicht-gewinnorientierte Größen bei der Gestaltung der Performanceperspektive berücksichtigt werden (Kundenzufriedenheit, Produktivität etc.). Durch solche tendenziell eher operativen Zielgrößen kann eine größere Nähe zwischen der Managementvergütung und dem operativen Geschäft hergestellt werden. Allerdings sind derartige Kennzahlen häufig mit größeren Messproblemen verbunden, die gegebenenfalls zu einer geringeren Akzeptanz der Vergütungssysteme führen können. Deshalb sollte auch jedes Unternehmen für sich entscheiden, ob die Nutzung solcher Kennzahlen die Qualität und Wirkung des Vergütungssystems tatsächlich steigert oder ob es zu einer Verwässerung der Anreizwirkung aufgrund einer geringeren Akzeptanz kommen kann.

Ein gutes Beispiel, wie eine Kombination unterschiedlicher Kennzahlen für die Bemessung der Bonushöhe herangezogen werden kann, bietet das neue Vergütungssystem der Volkswagen AG:

Dort wird der Long Term Incentive abhängig vom Erreichen der Ziele der Strategie 2018 und die damit verbundenen strategischen Kennzahlen gezahlt. Dazu wurden strategische Zielfelder definiert und operationalisiert. Die Zielfelder umfassen im Einzelnen: Top-Kundenzufriedenheit, Top-Arbeitgeber, Absatz und Rendite. Die ermittelten Indizes zur Kundenzufriedenheit, zum Bereich Mitarbeiter und zur Absatzsituation werden addiert und das Ergebnis anschließend mit dem Renditeindex multipliziert. Auf Basis des ermittelten Gesamtindex wird die Höhe des Ausschüttungsbetrags bestimmt.

Bei der Gestaltung der Zeitperspektive wird die zeitliche Dynamik der Bonusbank festgelegt. Erstens sollte definiert werden, wie der aktuelle Bonusanspruch behandelt wird: Soll der komplette Bonusanspruch eines Jahres in die Bonusbank einbezahlt werden oder eine von der Bonusbank unabhängige Teilausschüttung bereits im aktuellen Geschäftsjahr erfolgen? Zweitens ist eine jährliche Ausschüttungsquote festzulegen, das heißt: Wie viel vom auf der Bonusbank liegenden Guthaben soll in jedem folgenden Geschäftsjahr ausgeschüttet werden? Und drittens kann auch eine Ausschüttungssperre definiert werden. Diese stellt sicher, dass in Jahren mit Verlusten für das Unternehmen keine Auszahlung stattfindet, obwohl noch ein Guthaben auf der Bonusbank liegt.

Die Bonus- und Malusperspektive legt fest, inwieweit das Management bei positiver (negativer) Geschäftsentwicklung jeweils am Erfolg partizipiert und dadurch einen Bonus (Malus) erhält. Beispielsweise definieren Unternehmen einen konkreten Prozentsatz des erreichten EVA als Bonuszahlung und in analoger Form eine Maluszahlung in Höhe eines Prozentsatzes an einer negativen Wertschaffung. Sowohl hinsichtlich möglicher Bonus- und Maluszahlungen sind Obergrenzen (sogenannte CAPs) vorstellbar, die die Höhe der jeweiligen Veränderungen des Guthabens begrenzen. So macht es beispielsweise keinen Sinn, dass die Bonusbank in einem besonders schlechten Jahr so ins Negative kippt, dass das Management auf Jahre keine Chance mehr sieht, einen Bonus zu erreichen. In solchen Fällen wird die Motivation des Managements leiden, was gegebenenfalls auch zu einer Abwanderung von Führungskräften führen kann. Dies kann insbesondere dann nicht im Interesse des Unternehmens liegen, wenn der Verlust durch einen externen Schock, den das Management nur bedingt beeinflussen kann, zustande kommt. Bezüglich der Bonusperspektive ist noch anzumerken, dass die in der Praxis häufig zu findende Definition eines Mindestbonus im Rahmen der variablen Barvergütung insbesondere bei der Gestaltung einer Bonusbank nicht zielführend ist. Streng genommen handelt sich in den meisten Fällen um eine „verdeckte“ Fixzahlung, die in keiner Weise leistungsorientiert ist.

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass die Implementierung eines Bonusbanksystems Ansatzpunkte für die Schaffung einer nachhaltigen variablen Barvergütung bietet. Allerdings kommt es auf die tatsächliche Ausgestaltung an. Schlecht strukturierte Bonusbankmodelle können vielleicht als Marketinginstrument gegenüber der Öffentlichkeit und den Aktionären genutzt werden, aber sie werden nicht das Ziel einer nachhaltigen Vergütung des Managements unterstützen.

#### 4.2.3 Gestaltung der aktienkursbasierten Vergütung

Neben der variablen Barvergütung stellt die aktienkursbasierte Vergütung das zweite typische variable Vergütungselement dar. Beispiele sind Aktien- oder Optionsprogramme. Besonders diese Vergütungselemente sind in den letzten Jahren in die Kritik geraten, da sie häufig zu kurzfristig ausgestaltet waren oder das Management in einzelnen Unternehmen von steigenden Aktienkursen profitiert hat, die nur das Ergebnis einer generell positiven Marktbewegung waren (sogenannte „windfall profits“). Allerdings sind aktienkursbasierte Vergütungselemente nicht grundsätzlich zu verwerfen, da ihre Grundidee, das Management an der Entwicklung des Unternehmenswertes zu beteiligen, zielführend im Sinne einer höheren Anreizkompatibilität bzw. Zielkonformität zwischen Management und Eigentümern ist. Entscheidend ist wiederum die spezifische Ausgestaltung in jedem Unternehmen.

Bei der Ausgestaltung einer aktienkursbasierten Vergütung sollten insbesondere drei Dimensionen beachtet werden: Fristigkeit, Ambitioniertheit und Begrenzung.

Zur Sicherstellung einer langfristigen Ausrichtung sollte zunächst eine mehrjährige Sperrfrist bzw. Haltedauer definiert werden. Das Management kann in solchen Fällen nicht bereits nach kurzer Zeit beispielsweise die erhaltenen Aktien veräußern, sondern muss sie über mehrere Jahre halten. Dadurch soll langfristig orientiertes Handeln des Managements gefördert werden.

Die Ambitioniertheit der aktienkursbasierten Vergütung wird maßgeblich durch die Gestaltung der Ausübungshürden beeinflusst. Die Ausübungshürde definiert dabei den Zielwert der Aktienkursentwicklung (zum Beispiel eine 15-Prozent-Steigerung in drei Jahren), ab dem die aktienkursbasierten Vergütungselemente aus Sicht des Managements einen positiven Wert besitzen. Verzichtet man auf die Definition einer solchen Ausübungshürde, so weisen aktienkursbasierte Vergütungselemente nur eine geringe Anreizwirkung auf. Unternehmen sollten eine Kombination aus aktienkursbasierten und wertorientierten Ausübungshürden (zum Beispiel ein EVA-Ziel) definieren, die beide übersprungen sein müssen, bevor das Management von dem Vergütungselement profitiert. Dadurch wird gewährleistet, dass sich das Management nicht ausschließlich am Aktienkurs, sondern auch an operativen Gewinngrößen orientiert. Bezüglich der aktienkursbasierten Hürde sollte nicht ein bestimmter Wert (zum Beispiel eine 10-Prozent-Steigerung oder ein Zielaktienkurs von 110 EUR), sondern ein Verhältnis zu der Wertentwicklung eines Aktienindex (wie DAX oder MDAX) oder ein Ziel im Verhältnis zu den wichtigsten nationalen und internationalen Konkurrenten definiert werden.

Zur Vermeidung einer sehr hohen, in der Öffentlichkeit nicht vertretbaren bzw. den Anteilseignern nicht erklärbaren Bonuszahlung sollte entsprechend dem VorstAG eine Obergrenze der Wertentwicklung (CAP) definiert werden. Dadurch werden die zukünftigen Bonuszahlungen nach oben begrenzt und die maximale Höhe der Kosten des Vergütungssystems aus Sicht der Eigentümer wird transparent.

Aktienkursbasierte Vergütungselemente bieten die Chance, das Management im Sinne eines Anteilseigners zu vergüten. Allerdings besteht die Gefahr, dass bei einer suboptimalen Gestaltung kurzfristiges Handeln bzw. positive Marktentwicklung belohnt wird.

#### 4.2.4 Auf das Gesamtsystem kommt es an

Neben der Stimmigkeit der einzelnen Bestandteile der Vergütungssysteme kommt es ebenfalls auf die Stimmigkeit des Gesamtsystems, das heißt der einzelnen Vergütungselemente zueinander, an. Werden beispielsweise aktienkursbasierte Vergütungselemente mit sehr langfristigem Charakter definiert (zum Beispiel mit einer fünfjährigen Haltedauer), so sollte die variable Barvergütung einen eher mittelfristigen Charakter haben (beispielsweise durch eine Bonusbank mit einem 3-Jahres-Charakter). Neben den variablen Vergütungselementen ist natürlich auch die Gestaltung des Fixums und der sonstigen Leistungen (insbesondere der Pensionszahlungen) zu beachten, wenn die Logik und Struktur des Vergütungssystems definiert werden.

Die Herausforderung bei der Gestaltung eines stimmigen Vergütungssystems besteht darin, dass es keine generellen Empfehlungen geben kann, die für jedes Unternehmen Gültigkeit besitzen. Vielmehr hängt ein passendes Gesamtsystem von den jeweiligen spezifischen Unternehmensgegebenheiten ab. Ein Prozess zur Ableitung der grundsätzlichen Struktur des Vergütungssystems sollte in drei Schritten erfolgen: Definition des Unternehmenskontextes, Feststellung der aktuellen Marktgegebenheiten und schließlich die Auswahl und Ausgestaltung der verschiedenen Vergütungselemente.

### *1. Schritt: Definition des Unternehmenskontextes*

Die besonders relevanten Dimensionen zur Beschreibung des Unternehmenskontextes bei der Gestaltung von Vergütungskontrakten sind: die strategische Positionierung, die organisatorische Struktur, die finanziellen Rahmenbedingungen und die Eigentumsverhältnisse.

Endprodukt der Analyse der strategischen Positionierung ist eine möglichst exakte Beschreibung der aktuell verfolgten Unternehmens- oder Geschäftsfeldstrategien des betrachteten Unternehmens. Mögliche zukünftige strategische Repositionierungen sollten dabei ebenfalls berücksichtigt werden. Im Rahmen der Vergütungsgestaltung können zahlreiche, sehr unterschiedliche Fragestellungen bezüglich der strategischen Positionierung entstehen: Soll die bestehende Kostenführerschaft ausgebaut werden oder strebt das Unternehmen eine Innovationsführerschaft an? Zielt das Unternehmen darauf ab, intern zu wachsen, oder wird externes Wachstum durch M&A-Aktivitäten angestrebt? Die Beantwortung solcher Fragen hat beispielsweise Einfluss auf die Wahl geeigneter Erfolgsgrößen der variablen Barvergütung.

Die organisatorische Struktur des Unternehmens, die beispielsweise durch die Holding- oder Divisionsstruktur beschrieben werden kann, sollte ebenfalls in die Gestaltung der Vergütungsstruktur einfließen. Dabei spielt insbesondere die Transparenz der Struktur aus Sicht der Aufsichtsräte und der Eigentümer eine besondere Rolle: Welche Interdependenzen bestehen zwischen einzelnen Geschäftsbereichen und damit zwischen den Erfolgsgrößen? Kann der Erfolg einer Tochtergesellschaft direkt einem Vorstand zugerechnet werden? Ermöglicht die komplexe Struktur des Unternehmens nur schwer beobachtbares „Earnings management“ von Seiten des Vorstands? Abhängig von den Antworten auf diese Beispielfragen sollten die Elemente eines Vergütungssystems genutzt bzw. ausgestaltet werden.

Die finanziellen Rahmenbedingungen des Unternehmens bilden eine weitere Dimension zur Definition des Unternehmenskontextes. Beispielsweise werden Überlegungen hinsichtlich der zukünftigen Liquidität insbesondere bei jungen, forschungsintensiven Unternehmen etwa bei der Definition der Fixgehälter und Bonuszahlungen oder aber im Rahmen der Gewichtung der aktienkursbasierten Vergütung eine zentrale Rolle spielen.

Die letzte wesentliche Dimension sind die Eigentumsverhältnisse, die beim betrachteten Unternehmen bestehen. Dabei sind sowohl die Unterneh-

mensbeteiligungen von Vorständen und Aufsichtsräten als auch einzelner Aktionäre bei der Gestaltung der Vergütungssysteme von Interesse. Antworten auf die Frage nach bereits bestehenden Managementbeteiligungen am Unternehmen oder der grundsätzlichen Bereitschaft der externen Aktionäre, im Erfolgsfall Stimmrechtsanteile an das Management abzugeben, sind Beispiele für notwendige Überlegungen im Rahmen der Auswahl und Definition aktienkursbasierter Langfristanreize.

### *2. Schritt: Feststellung der aktuellen Marktgegebenheiten*

Während der erste Schritt eine primär interne Perspektive einnimmt, da der spezifische Unternehmenskontext im Vordergrund der Analyse steht, wird bei der Feststellung der aktuellen Marktgegebenheiten eine externe Sichtweise eingenommen. Dabei sollte möglichst eine detaillierte Analyse der Vergütung bei vergleichbaren Unternehmen durchgeführt werden, um erstens den Status quo abbilden und zweitens aktuelle Trends identifizieren zu können. Bei einem solchen Benchmarking ist zu beachten, dass die richtigen Vergleichsunternehmen ausgewählt werden. Auswahlkriterien könnten in einem ersten Schritt die Branche oder die Unternehmensgröße sein. Ergänzend könnten in einem zweiten Schritt Unternehmen hinzugezogen werden, welche sich in einer vergleichbaren Lebenszyklusphase befinden (zum Beispiel forschungsintensive Start-ups) oder eine ähnliche strategische Positionierung gewählt haben (etwa Kostenführerschaft). Nach Feststellung der Vergleichsunternehmen sollte die Ausgestaltung der verschiedenen Vergütungsbestandteile in diesen Unternehmen analysiert werden, um beispielsweise die durchschnittliche Höhe oder den Anteil der variablen Vergütungsbestandteile in Abhängigkeit von verschiedenen Unternehmensindikatoren bestimmen zu können.

Eine Vernachlässigung dieser externen Perspektive kann sich mittelfristig für das gesamte Unternehmen negativ auswirken, da möglicherweise keine marktgängigen Gehälter gezahlt werden: Entweder gelingt es dem Unternehmen gegebenenfalls nicht, externe Manager einzustellen, oder es verliert talentierte Mitarbeiter durch bessere Angebote anderer Unternehmen. In beiden Fällen kann es mittelfristig zu einer Reduzierung der Managementqualität kommen.

### *3. Schritt: Auswahl und Ausgestaltung der verschiedenen Vergütungsbestandteile*

Auf der Basis der in den ersten beiden Schritten gesammelten Informationen kann dann die eigentliche Entwicklung der Vergütungselemente erfolgen. Hierbei sollten die Struktur („Welche Vergütungsbestandteile?“), die Detailgestaltung („Wie sollte der einzelne Vergütungsbestandteil designed sein?“) und die Höhe („Welchen Wert sollen die einzelnen Vergütungsbestandteile haben?“) festgelegt werden. Sowohl die Entscheidungen bezüglich der Struktur und der Detailgestaltung als auch hinsichtlich der Höhe der Vergütungselemente sollten dabei konsistent auf Basis des Unternehmenskontextes und der Marktgegebenheiten erfolgen.

Zur Vergütungsstruktur sind grundlegende Fragen wie die Einführung einer aktienkursorientierten Vergütung, die Gewährung einer Altersvorsorge oder die Vereinbarung einer *Change of Control*-Klausel zu beantworten. Nachdem diese grundsätzlichen Entscheidungen gefallen sind, müssen die ausgewählten Vergütungsbestandteile noch konkretisiert werden. Beispielsweise erfolgt im Rahmen einer solchen Detailgestaltung die Gestaltung einer Bonusbank. Schließlich muss in Abhängigkeit von möglichen Ausprägungen der definierten Leistungskriterien noch über die Höhe der einzelnen Vergütungsbestandteile entschieden werden. So können etwa mittels Szenariorechnungen die Aktienkursentwicklung und die damit verbundenen zukünftigen Auszahlungen bzw. Werte abgeschätzt werden. Sofern der letzte Schritt alle Vergütungsbestandteile umfasst, erhält man ein vollständiges Bild über die anfallenden Kosten für die Vergütung des Vorstands aus Sicht des Aufsichtsrats und der Eigentümer.

Die gerade skizzierten Fragestellungen, die im Rahmen der Ableitung eines Vergütungssystems diskutiert werden sollten, stellen nur Beispiele dar und können stark zwischen den Unternehmen differenzieren. Allerdings sollten – trotz des damit verbundenen Aufwands – die drei grundsätzlichen Schritte stets durchgeführt werden, da die Kosten eines nicht nachhaltigen Vergütungssystems in der Regel deutlich höher sein dürften.

### **4.3 Einführung nachhaltiger Vergütungskomponenten - Systemtransparenz als Akzeptanztreiber**

#### 4.3.1 Anforderungen an die nachhaltigen Vergütungssysteme

Grundsätzlich unterscheidet sich die zentrale Anforderung an ein nachhaltiges Vergütungssystem nicht von den Forderungen, die an jedes personalwirtschaftliche Instrument zu richten sind: Um akzeptiert und gelebt zu werden, müssen auch nachhaltige Vergütungssysteme einfach, transparent und gerecht sein.

- **Einfachheit:** Die Grundsystematik der Vergütung muss durchdacht und eingängig sein. Das ist besonders schwer, wenn ganzheitliche Leistungswirkungen wie bei Vorständen in den Blick kommen.
- **Transparenz:** Die Grundsystematik sollte dokumentiert und im Einführungsprozess kommuniziert werden.
- **Gerechtigkeit:** Die Bemessungsgrundlagen müssen klar definiert und der Prozess der Definition der Vergütungshöhe sowie der Ausschüttung variabler Anteile muss eindeutig praktiziert werden. Das ist besonders bei der Vorstandsvergütung ein schwieriges Unterfangen angesichts der Markteffekte, die häufig zu einer Individualisierung der Systeme führen.

### 4.3.2 Hinweise zur Implementierung

Man muss sich vergegenwärtigen: Für viele Manager bedeutet die Umsetzung derartiger Modelle, dass sicher empfundene Vergütungsbestandteile nun unsicher werden. Das führt zu Akzeptanzbarrieren und ist eine Anforderung zu einer intensiven kommunikativen Begleitung des Einführungsprozesses bei den Zielgruppen Topmanagement und Aufsichtsräte.

Eine konstruktive Art und Weise, mit den Akzeptanzbarrieren beim Management umzugehen, ist die szenariobasierte Beratung: In vielen Fällen hat es sich als besonders akzeptanzförderlich erwiesen, wenn Vergangenheits-, Worst-Case- und Best-Case-Szenarien für die Topmanager berechnet und im Gespräch erläutert werden.

Daneben ist es wichtig, auf hierarchieübergreifende Durchgängigkeit zu achten: Wenn das Topmanagement orientiert an Nachhaltigkeitskriterien vergütet wird, ist es sinnvoll, dieses Systematik auch bei den übrigen Management-Levels zu praktizieren. Das erhöht die Akzeptanz deutlich.

#### *Unsicherheiten des Gesetzes und Verfahrensvorschläge*

Offene Fragen	Lösungsvorschläge
Welchen gesetzlichen Status haben mitbestimmte GmbHs?	Ähnlich wie AGs – Zuständigkeit des gesamten Aufsichtsrats für Vergütungsfragen
Im Gesetz ist die zeitliche Betrachtungsperspektive nicht definiert. Es ist unklar, ob sich Nachhaltigkeit an der vergangenheits- oder der zukunftsorientierten Betrachtung zeigt.	Wegen der Schwierigkeit, zukünftige Potenziale zu identifizieren, orientieren sich die meisten Systeme an der Vergangenheit.
Was sagt das VorstAG über die Anpassung der Vergütung bei schlechtem Unternehmensverlauf?	Das ist eine reine Interpretationssache, die im Ermessen des Einzelnen liegt. Die Voraussetzungen für ein Streichen des Bonus z. B. bei Personalabbau bestehen und werden z. T auch praktiziert.
Die Regelungen zur Üblichkeit der Vergütung sind unklar.	Es gibt Überschreitungsmöglichkeiten bei besonderen Risiken.
Die Rolle von Vergütungsberatern ist kritisch zu reflektieren.	Die Gefahr eines Dauergeschäftsmodells besteht. Daher sollte man mit Benchmarks arbeiten.
Selbstbehalt D&O-Versicherung	Es gibt einzelne Versicherungen, die Risiken abbilden und das VorstAG



Offene Fragen	Lösungsvorschläge
	konterkarieren.
Aufsichtsratshaftung	Hier bestehen Informationsnotwendigkeiten. Das Problembewusstsein ist zu schärfen.
Offenlegung Vorstandsbezüge	Problem: moralischer Druck durch Hauptversammlung; Komplexität der Optionsprogramme in der Darstellung

## 5 Grundsätzliche Überlegungen zur regulatorischen Einflussnahme des Staates in Vergütungsfragen

Abgesehen von den operativen Herausforderungen, vor die das VorstAG die betroffenen Unternehmen stellt, ergibt sich die Frage nach der grundsätzlichen Sinnhaftigkeit solcher regulatorischer Eingriffe in die konkrete Ausgestaltung von Vergütungssystemen. Letztlich sollten es die Eigentümer der Unternehmen sein, die (mittelbar oder unmittelbar) über die Vergütungssysteme entscheiden, denn ihnen gehören schließlich die betroffenen Unternehmen.

Betrachtet man die öffentliche Diskussion, so wird natürlich das Einschreiten des Gesetzgebers nachvollziehbar, da aufgrund einzelner Gehaltsexzesse die Höhe der Vergütung in einigen Fällen nicht mehr kommunizierbar war. Dies gilt insbesondere in den Fällen, in denen das Management trotz erwiesener Fehlleistungen noch hohe Bonuszahlungen erhalten hat. Allerdings sollte insbesondere zwei Aspekten der öffentlichen Diskussion mehr Bedeutung zugemessen werden: die Bedeutsamkeit und die Angemessenheit der Vergütung.

In der öffentlichen Diskussion der Vorstandsvergütung wird in der Regel unterstellt, dass das Verhalten von Vorständen und Managern primär durch das Vergütungssystem beeinflusst wird. Damit wird Managementverhalten auf die Abhängigkeit von monetären Anreizen reduziert. Dies mag in Einzelfällen tatsächlich auch zutreffen, aber es gilt nicht für die Gesamtheit der Manager. Vielmehr spielen andere Aspekte der Motivation und Fähigkeiten von Managern eine mindestens genauso große Rolle. Werden solche Aspekte in der Diskussion vernachlässigt, so besteht die Gefahr einer Überbewertung von Vergütungssystemen und ihrer Folgen für die Unternehmensführung. Negative Unternehmensentwicklungen innerhalb der Finanz- und Wirtschaftskrise sind häufig nicht die Folge von schlechten Vergütungssystemen, sondern in manchen Fällen liegt es einfach an der mangelnden Kompetenz der Führungskräfte bzw. an fehlenden moralischen Werten. Allerdings finden sich solche Defizite auf allen Ebenen eines Unternehmens.

Kernelement der öffentlichen Diskussion und wesentlicher Treiber der regulatorischen Änderungen war die Frage nach der Angemessenheit der Vergütung einzelner Manager. Dabei wird allerdings die Bewertung der Angemessenheit der Vergütung ausschließlich auf die Vergütungshöhe reduziert. Die Vergütungshöhe als Maßstab für die Angemessenheit der Vergütung zu nutzen mag zwar aus populistischen Gründen nachvollziehbar sein, aber ist letztlich nicht zielführend, da niemand exakt definieren kann, wann eine Vergütungshöhe nicht mehr angemessen ist. Deshalb wäre es wünschenswert, die Frage der Angemessenheit vor dem Hintergrund zu diskutieren, ob ein klarer Zusammenhang zwischen der Leistung des Vorstands und seiner Vergütung besteht. Aus Sicht der Eigentümer ist dies nämlich die entscheidende Frage: Erhält der Vorstand – natürlich unter Berücksichtigung seiner Erfahrungen und der Unternehmenscharakteristika (zum Beispiel der Unternehmensgröße) – eine Vergütung, die seiner Leistung entspricht?

Und anstatt in die Gestaltung von Vergütungssystemen einzugreifen, sollte der Gesetzgeber helfen, die Voraussetzungen für jeden Eigentümer zu schaffen, um diese Frage beantworten zu können. Denn während die Frage aus Sicht zahlreicher Aufsichtsräte schon sehr schwierig zu beantworten ist, da auch sie in der Regel nur einen begrenzten Einblick in die vom Vorstand getroffenen Entscheidungen und seine operativen Handlungen besitzen, können sich (Klein-)Aktionäre in der Regel nur sehr eingeschränkt eine objektiv fundierte Meinung zu dieser Frage bilden. Eine wesentliche Voraussetzung für die Beurteilung des Zusammenhangs ist nämlich aus Sicht der Aktionäre oftmals nicht gegeben: die Transparenz, die Nachvollziehbarkeit und die unternehmensübergreifende Vergleichbarkeit der Angaben bezüglich aller Bestandteile des Vergütungssystems in den Geschäftsberichten. Trotz des Vorstandsvergütungsoffenlegungsgesetzes im Jahr 2005 und des VorstAG im Jahr 2009 und der damit verbundenen Qualitätssteigerung der Berichterstattung besteht noch weiterer Verbesserungsbedarf.

Beispiele für eine notwendige Verbesserung der Berichterstattung sind zahlreich zu finden. Mit Blick auf die aktienkursorientierte Vergütung fällt bei einigen Unternehmen auf, dass keine konsistente und strikte Trennung zwischen in der Vergangenheit und aktuell in dem betrachteten Geschäftsjahr ausgegebenen Optionen erfolgt. In anderen Fällen ist die Entwicklung der performanceorientierten Zahlungen nur schwer nachvollziehbar, da der beschriebene Zusammenhang zwischen Performancegrößen und den Bonuszahlungen nicht durch die berichteten Kennzahlen rechnerisch erklärt werden kann. Die begrenzte Transparenz und Nachvollziehbarkeit wird auch hinsichtlich der Pensionsverpflichtungen deutlich: Die Berichterstattung über die Pensionszahlungen weist häufig große Lücken auf, sodass die entstehenden Gesamtkosten oftmals nur schwer abschätzbar sind. Die Beispiele machen deutlich, dass der Gesetzgeber weitere Maßnahmen zur Verbesserung der Berichterstattung ergreifen sollte. Konkrete Hebel zur Verbesserung der Transparenz und Nachvollziehbarkeit sind: die Sicherstellung einer vollständigen Berichterstattung aller Vergütungselemente und die Abschätzung der möglichen Kosten der Vergütungssysteme.

Die Berichterstattung erfolgt in Deutschland (beispielsweise im Vergleich zu Frankreich) weitestgehend unstandardisiert und ist teilweise unvollständig. Des Weiteren sind die gemachten Angaben in einigen Fällen nicht nachvollziehbar. Neben einer detaillierten Darstellung aller Vergütungselemente (wie Pensionszahlungen, Abfindungszahlungen) sollte eine stärkere Standardisierung der Berichterstattung eingefordert werden. Beispielsweise sollte über die Vorgabe einer tabellarischen Berichtsform hinsichtlich der Bezüge und deren Zeitwerte nachgedacht werden. Erstrebenswert wäre eine ähnliche Vorgehensweise im Falle aktienkursbasierter Vergütungskomponenten bezüglich der Rahmenbedingungen und der dadurch induzierten zukünftigen Zahlungsströme. Würden entsprechende Gesetzesänderungen vorgenommen werden, so würden alle durch die Vergütungssysteme entstehenden Kosten für die Aktionäre im Rahmen der jährlichen Berichterstattung erfasst werden. Eine stärkere Standardisierung der Berichterstattung würde somit einen objektiven Vergleich der unterschiedlichen Vergütungssysteme zwischen Unternehmen erleichtern.

Durch das zeitliche Auseinanderfallen von Abschluss des Vergütungssystems und tatsächlichem Anfall der Vergütung (zum Beispiel im Fall der aktienkursbasierten Vergütung) ist es aus Sicht der Aktionäre in zahlreichen Fällen nicht möglich, die zukünftigen Kosten der Vorstandsvergütung abzuschätzen. Der Gesetzgeber sollte deshalb Szenariorechnungen für die zukünftig anfallenden Kosten als Bestandteil der jährlichen Berichterstattung einfordern. Diese Berechnungen sollten insbesondere Angaben zu den Veränderungen der variablen Barvergütung bzw. der aktienkursbasierten Vergütung in Abhängigkeit von der Unternehmensperformance bzw. des Aktienkurses beinhalten. Die Erweiterung der Berichterstattung um Szenariorechnungen würde einerseits die durch die gewählten Vergütungssysteme induzierten Anreize offenlegen und andererseits Transparenz über die eventuell entstehenden Kosten schaffen. Darüber hinaus würde auch die Basis zur Schaffung eines medialen Drucks bei exzessiver, nicht performanceorientierter Vergütung gelegt.

Die oben beschriebenen Maßnahmen könnten zunächst direkt zu einer Verbesserung der Berichterstattung führen, das heißt, über die Vorstandsvergütung würde in deutlich größerem Maß transparent und nachvollziehbar berichtet werden. Somit würde es Aufsichtsräten und Aktionären deutlich einfacher fallen, Fehlentwicklungen zu erkennen und entsprechende Adjustierungen der Vergütungssysteme vorzunehmen. Schon dadurch ist zu erwarten, dass die ungezügelter Erhöhung der Vergütung oder eine nicht leistungsorientierte Vergütung in einzelnen Unternehmen eingeschränkt würde, da sie wesentlich schneller identifiziert und nachvollzogen werden könnte. Und damit würde das Ziel des VorstAG erreicht werden, ohne dass der Gesetzgeber in die Arbeitsverträge der Unternehmen direkt eingreift.

## Abbildungsverzeichnis

Abb. 1:	Aktuelle Einflüsse auf die Diskussion der Vergütungssysteme.....	6
Abb. 2:	DGFP-Kurzumfrage „Ihre Meinung zu Managementgehältern und nachhaltigem Handeln“ - Ergebnisse 1.....	7
Abb. 3:	DGFP-Kurzumfrage „Ihre Meinung zu Managementgehältern und nachhaltigem Handeln“ - Ergebnisse 2.....	8
Abb. 4:	Entwicklung der Pro-Kopf-Vergütung eines Vorstands (in Tsd. EUR).....	10
Abb. 5:	Anteil der Vergütungselemente an der Gesamtvergütung.....	11
Abb. 6:	Gestaltung der variablen Barvergütung.....	12
Abb. 7:	Gestaltung der aktienkursbasierten Vergütung.....	13
Abb. 8:	Gestaltungsfelder.....	15