



DEUTSCHES AKTIENINSTITUT

Towers Perrin

Empfehlungen zur Aufsichtsratsvergütung

Ein Modell



Studien des Deutschen Aktieninstituts, Heft 23
Herausgegeben von Prof. Dr. Rüdiger von Rosen
Frankfurt am Main, Juni 2003

Herausgeber:	Prof. Dr. Rüdiger von Rosen Deutsches Aktieninstitut e.V. Börsenplatz 5 60313 Frankfurt a. M.	Tel. 0 69/9 29 15-0 Fax 0 69/9 29 15-12 http://www.dai.de
Autoren:	Dr. Christine Helbig Deutsches Aktieninstitut e.V. Michael H. Kramarsch Towers Perrin Dr. Franz-Josef Leven Deutsches Aktieninstitut e.V. Susanne U. Ziegler Towers Perrin	Tel. 0 69/9 29 15-33 helbig@dai.de Tel.: 0 69/15 05-51 49 michael.kramarsch@towers.com Tel. 0 69/9 29 15-24 leven@dai.de Tel. 0 69/15 05-52 96 susanne.ziegler@towers.com

1. Auflage, Juni 2003

ISBN 3-934579-19-1

Alle Rechte vorbehalten

Empfehlungen zur Aufsichtsratsvergütung

Ein Modell

Geleitwort

Ziel der Empfehlungen der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex wie auch anderer, z.T. gesetzlicher Forderungen ist die Stärkung des Aufsichtsrats als Organ der Aktiengesellschaft. Dies hat entscheidende Auswirkungen auf seine Verantwortung und bedeutet ein Mehr an zeitlichem Einsatz mit entsprechenden Konsequenzen für die Vergütung der Aufsichtsräte.

Durch ein Zusammenspiel von fixen und variablen Vergütungskomponenten sollen künftig Anreize gesetzt werden, die Kontroll- und Beratungsfunktionen im Sinne einer (langfristigen) Steigerung des Unternehmenserfolgs wahrzunehmen. Zusätzlich müssen die verschärften Haftungsrisiken für Aufsichtsräte *de lege lata* und *de lege ferenda* sich in der Kompensation widerspiegeln. Hieran knüpft ebenfalls die Frage, ausreichend qualifizierte Persönlichkeiten für die verantwortungsvolle Position eines Aufsichtsrates zu gewinnen.

Sowohl Towers Perrin als auch das Deutsche Aktieninstitut haben in früheren Studien die bisherige Praxis der Aufsichtsratsvergütung und geplante Veränderungen der Unternehmen dargestellt. Die eher allgemein gehaltenen Vorgaben des Deutschen Corporate Governance Kodexes bedürfen weiterer Diskussion – grundsätzlicher Art, aber auch in Bezug auf die praktische Handhabung bei der jeweiligen Gesellschaft.

Das hier vorgestellte Modell zur Aufsichtsratsvergütung, das von Towers Perrin und Deutschem Aktieninstitut gemeinsam entwickelt wurde, bietet börsennotierten Gesellschaften der unterschiedlichsten Größe und Branchenzugehörigkeit eine praxisnahe Grundlage für ein Vergütungssystem, das den Bestimmungen des Kodexes Genüge leistet, jedoch – individuell ausgestaltet und weiterentwickelt – auf die unternehmensspezifischen Anforderungen zugeschnitten werden kann.

Die der Bedeutung und dem Umfang der Aufsichtsratsstätigkeit angemessene Form der Kompensation zu finden, ist eine permanente Aufgabe von hoher Priorität. Nicht nur aktienrechtliche Vorgaben, sondern auch Veränderungen im Unternehmensumfeld lassen eine jährliche Überprüfung sinnvoll erscheinen. Hierfür soll und kann dieses Modell Unterstützung leisten.



Prof. Dr. Rüdiger von Rosen
Geschäftsführendes Vorstandsmitglied
Deutsches Aktieninstitut e.V.



Michael H. Kramarsch
Managing Partner
Towers Perrin

Inhalt

1	Einleitung.....	9
2	Rechtliche Rahmenbedingungen und Vorgaben des Deutschen Corporate Governance Kodexes.....	11
2.1	Aktienrechtliche Rahmenbedingungen.....	11
2.1.1	Rechtsvorschriften zur Vergütung von Aufsichtsräten	11
2.1.2	Angemessenheit der Aufsichtsratsvergütung	11
2.1.3	Der Berechnungsmodus gemäß § 113 Abs. 3 AktG....	12
2.2	Bilanzrechtliche Rahmenbedingungen	13
2.2.1	Publikationsvorschriften des HGB	13
2.2.2	Erläuterungen.....	13
2.3	Corporate Governance und Aufsichtsratsvergütung.....	14
2.3.1	Die Bestimmungen des Deutschen Corporate Governance Kodexes.....	14
2.3.2	Erläuterungen zu den Bestimmungen des Deutschen Corporate Governance Kodexes.....	15
3	Derzeitige Ausgestaltung der Aufsichtsratsvergütung	17
4	Grundsätze der Aufsichtsratsvergütung	23
5	Modell zur Aufsichtsratsvergütung.....	28
5.1	Komponenten des Modells	30
5.1.1	Grundvergütung.....	30
5.1.2	Variable Vergütung.....	30
5.1.2.1	Jährliche Tantieme.....	30
5.1.2.2	Langfristig ausgerichtete Vergütung.....	33
5.1.3	Aufwandsbezogene Differenzierung der Vergütung ..	35
5.2	Zusammenführung der Modellkomponenten	36
5.3	Anwendungsbeispiele	38
5.3.1	Beispiel 1 (a): Vergütung für ein ordentliches Aufsichtsratsmitglied bei steigenden Aktienkursen ...	38
5.3.2	Beispiel 1 (b): Vergütung für ein ordentliches Aufsichtsratsmitglied bei sinkenden Aktienkursen	39
5.3.3	Beispiel 2: Vergütung für einen Aufsichtsratsvorsitzenden mit Vorsitz in zwei Ausschüssen und Mitgliedschaft in zwei weiteren Ausschüssen.....	41
6	Fazit.....	43

Abbildungsverzeichnis

Abb. 1:	Relation zwischen der fixen Vergütung des Aufsichtsratsvorsitzenden, des stellvertretenden Vorsitzenden und der ordentlichen Aufsichtsratsmitglieder bei den Unternehmen des DAX 30 (in Prozent)	18
Abb. 2:	Relation zwischen der fixen Vergütung des Aufsichtsratsvorsitzenden, des stellvertretenden Vorsitzenden und der ordentlichen Aufsichtsratsmitglieder bei den Unternehmen des MDAX (in Prozent)	18
Abb. 3:	Relation zwischen der fixen Vergütung des Aufsichtsratsvorsitzenden, des stellvertretenden Vorsitzenden und der ordentlichen Aufsichtsratsmitglieder bei den Unternehmen des NEMAX 50 (in Prozent)	19
Abb. 4:	Art der Vergütung einer Ausschusstätigkeit (in Prozent)	20
Abb. 5:	Kodexrelevante Vergütungsbestandteile (2002) (in Prozent)	22
Abb. 6:	Vorschlag für eine Vergütungsstruktur für Aufsichtsratsmitglieder.....	30
Abb. 7:	Vergütung eines ordentlichen Aufsichtsratsmitglieds in Abhängigkeit von der Kursentwicklung.....	40
Abb. 8:	Vergütung verschiedener Aufsichtsratsmitglieder in Abhängigkeit von der Kursentwicklung und ihren Gremienfunktionen.....	42

1 Einleitung

Die in den Medien immer häufiger aufgegriffenen Stichworte wie Aufsichtsratsvergütung im Umbruch, veränderte Rolle und gewandeltes Selbstverständnis der Aufsichtsräte, Deutscher Corporate Governance Kodex, Transparenz- und Publizitätsgesetz (TransPuG) etc. belegen das zunehmende Interesse der Öffentlichkeit an dem Thema einer ebenso leistungs- wie marktgerechten Aufsichtsratsvergütung. Dem Aufsichtsrat kommt bei der Wiedergewinnung des Vertrauens der Anleger in den Kapitalmarkt besondere Bedeutung zu, denn er vertritt die Interessen der Aktionäre zwischen den Hauptversammlungen. Seine Mitglieder müssen ihren Qualifikationen, ihrem zeitlichen Engagement und ihrer Verantwortung gemäß vergütet werden. Hier ist ein richtiges Maß zwischen einer festen Vergütung für die Kontrollaufgaben und einer ergebnisorientierten Vergütung für die Beratungsaufgaben des Aufsichtsrats zu finden.

Die aktuelle Diskussion um die Aufsichtsratsvergütung ist zugleich ein Indikator für den tatsächlich gegebenen Handlungsbedarf bei der Mehrzahl der börsennotierten Unternehmen in diesem Aufgabenbereich. Dies wird durch eine Vielzahl von Untersuchungen¹ und nicht zuletzt auch durch die Entsprechenserklärungen der Unternehmen zum Deutschen Corporate Governance Kodex für das Jahr 2002 bestätigt.

1 Die vorliegende Studie nimmt Bezug auf Ergebnisse der Studien von Towers Perrin und des Deutschen Aktieninstituts:

Towers Perrin, Aufsichtsratsvergütung 2002, September 2002 sowie Towers Perrin, Corporate Governance 2003, Januar 2003. Der ersten Studie liegt eine Auswertung der Satzungen und der Einladungen zur Hauptversammlung von allen DAX 30-, 56 MDAX- und 30 NEMAX 50-Unternehmen (Stand der Indexzusammensetzung zum Ende September 2002) zugrunde, der zweiten eine Untersuchung der Entsprechenserklärungen der 100 größten börsennotierten deutschen Unternehmen.

Deutsches Aktieninstitut e.V., Aufsichtsratsvergütung bei deutschen börsennotierten Unternehmen, Januar 2003. Die Studie basiert auf einer im Sommer 2002 bei allen börsennotierten Unternehmen durchgeführten Umfrage und einer Auswertung der Entsprechenserklärungen für 2002. Insgesamt haben sich 246 Unternehmen an der Umfrage beteiligt, darunter 22 Unternehmen des DAX, 34 des MDAX, 21 des SMAX- und 46 des NEMAX-ALL-SHARE, von denen auch die Entsprechenserklärungen analysiert wurden.

Bislang blieb der Deutsche Corporate Governance Kodex – nicht nur hinsichtlich der Aufsichtsratsvergütung – weitgehend unkommentiert; konkrete Ausgestaltungsempfehlungen fehlen noch. Viele Unternehmen haben daher Schwierigkeiten, die postulierten Empfehlungen und Anregungen umzusetzen. Vor diesem Hintergrund haben Towers Perrin und das Deutsche Aktieninstitut gemeinsam ein Modell Vergütung von Aufsichtsräten erarbeitet. Dieses Grundmodell soll für die Unternehmen einen konkreten Anhaltspunkt zur Umsetzung der Bestimmungen des Deutschen Corporate Governance Kodexes bieten. Es setzt dabei beispielhaft sowohl Empfehlungen als auch Anregungen des Deutschen Corporate Governance Kodexes um, muss aber je nach Branche, Größe und internationaler Ausrichtung eines Unternehmens auf dessen konkrete Anforderungen und Ziele zugeschnitten werden.

Das hier vorgestellte Modell macht einen Vorschlag zur **Struktur der Aufsichtsratsvergütung**. Zur angemessenen **Höhe der Vergütung** einzelner Aufsichtsratsmitglieder wird hingegen keine Stellung genommen; diese ist abhängig von unternehmensspezifischen Gegebenheiten und der Entscheidung der Aktionäre in der Hauptversammlung.

2 Rechtliche Rahmenbedingungen und Vorgaben des Deutschen Corporate Governance Kodexes

2.1 Aktienrechtliche Rahmenbedingungen

2.1.1 Rechtsvorschriften zur Vergütung von Aufsichtsräten

§ 113 Abs. 1 bis 3 Aktiengesetz (AktG) regelt die Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder:

- (1) Den Aufsichtsratsmitgliedern kann für ihre Tätigkeit eine Vergütung gezahlt werden. Sie kann in der Satzung festgesetzt oder von der Hauptversammlung bewilligt werden. Sie soll in einem angemessenen Verhältnis zu den Aufgaben der Aufsichtsratsmitglieder und zur Lage der Gesellschaft stehen. Ist die Vergütung in der Satzung festgesetzt, so kann die Hauptversammlung eine Satzungsänderung, durch welche die Vergütung herabgesetzt wird, mit einfacher Stimmmehrheit beschließen.
- (2) Den Mitgliedern des ersten Aufsichtsrats kann nur die Hauptversammlung eine Vergütung für ihre Tätigkeit bewilligen. Der Beschluss kann erst in der Hauptversammlung gefasst werden, die über die Entlastung der Mitglieder des ersten Aufsichtsrats beschließt.
- (3) Wird den Aufsichtsratsmitgliedern ein Anteil am Jahresgewinn der Gesellschaft gewährt, so berechnet sich der Anteil nach dem Bilanzgewinn, vermindert um einen Betrag von mindestens vier vom Hundert der auf den geringsten Ausgabebetrag der Aktien geleisteten Einlagen. Entgegenstehende Festsetzungen sind nichtig.

2.1.2 Angemessenheit der Aufsichtsratsvergütung

Zur Beurteilung der Angemessenheit der Vergütung von Mitgliedern des Aufsichtsrates existiert so gut wie keine Fachliteratur. Analog zu den Erläuterungen zur Angemessenheit der Vergütung von Vorstandsmitgliedern werden von Experten aus dem Vergütungsbereich² und den Ausfüh-

2 Vgl. u.a. Schwalbach, Joachim/Graßhoff, Ulrike, *Managerversgütung und Unternehmenserfolg*, in: *Zeitschrift für Betriebswirtschaft*, 1997, Heft 2, S. 203-217.

rungen des Deutschen Corporate Governance Kodexes³ folgende Kriterien herangezogen:

- Unternehmensfaktoren und
- Positionsfaktoren.

Bei den dominierenden Unternehmensfaktoren ist sowohl aus Vergütungsperspektive als auch aus juristischer Sicht⁴ die Unternehmensgröße an erster Stelle zu nennen. Weitere Faktoren sind die Branche und die Ertragslage.

Unternehmensgröße und Branche stellen in Bezug auf die Vergütung die wesentlichen Faktoren zur Beurteilung der Angemessenheit dar. Unstrittig ist, dass zur Beurteilung der Angemessenheit der Vergleich mit anderen Unternehmen unerlässlich ist.

2.1.3 Der Berechnungsmodus gemäß § 113 Abs. 3 AktG

Der am Jahresgewinn ausgerichtete Berechnungsmodus für die Vergütung ist gemäß § 113 Abs. 3 AktG nur dann anzuwenden, wenn der Jahresgewinn tatsächlich die Bemessungsgrundlage der Tantieme ist. Bezieht sich eine Tantieme auf eine andere Bemessungsgrundlage als den Jahresgewinn, so sind keinerlei gesetzliche Vorgaben – ausgenommen die vorstehenden Kriterien – vorhanden.

Strittig ist, welche Bemessungsgrundlagen unter den Begriff „*Jahresgewinn*“ fallen. Gerade durch die verstärkte Anwendung von internationalen Rechnungslegungsvorschriften und komplexeren Gewinnkennzahlen ist diese Regelung mit erheblicher Unsicherheit behaftet. So erklärt sich

3 Kapitel IV. 2.2 Deutscher Corporate Governance Kodex (DCGK): „Kriterien für die Angemessenheit der Vergütung bilden insbesondere die Aufgaben des Vorstandsmitglieds, seine Leistung sowie die wirtschaftliche Lage und die Zukunftsaussichten des Unternehmens unter Berücksichtigung seines Vergleichsumfelds.“

4 Vgl. u.a. Fonk, Hans-Joachim, Personalentscheidungen des Aufsichtsrats, in: Semler, Johannes (Hrsg.), Arbeitshandbuch für Aufsichtsratsmitglieder, 1999, S. 483.

auch, dass viele Unternehmen bei der Ausgestaltung ihrer Dividenden-tantiemen eine dem § 113 Abs. 3 AktG nachgebildete Verzinsungsgrenze eingebaut haben.

2.2 Bilanzrechtliche Rahmenbedingungen

2.2.1 Publikationsvorschriften des HGB

Nach § 285 Ziffer 9 HGB (in der durch das im Juli 2002 in Kraft getretene Transparenz- und Publizitätsgesetz geänderten Fassung) sind im Anhang zur Bilanz für die Mitglieder des Aufsichtsrats als Gruppe die für die Tätigkeit im Geschäftsjahr gewährten Gesamtbezüge (Gehälter, Gewinnbeteiligungen, Bezugsrechte und sonstige aktienbasierte Vergütungen, Aufwandsentschädigungen, Versicherungsentgelte, Provisionen und Nebenleistungen jeder Art) anzugeben.

2.2.2 Erläuterungen

Bei der Angabe der einzelnen Bestandteile der Gesamtbezüge gibt es lediglich bei Bezugsrechten mit sonstigen aktienbasierten Vergütungen einen gewissen Erläuterungsbedarf. Bislang gibt es keine einheitliche Praxis bei der Angabe der Werte von Aktienoptionen bzw. Bezugsrechten. Für die Ermittlung des Wertes wird üblicherweise ein anerkanntes finanzmathematisches Verfahren wie z.B. die Black-Scholes-Formel herangezogen. Der Black-Scholes-Wert stellt – vereinfacht – den Wert dar, mit dem eine Aktienoption bzw. ein Wertsteigerungsrecht voraussichtlich im Geld auslaufen wird, wobei er noch mit dem risikolosen Zinssatz diskontiert wird.

Nachdem zu erwarten ist, dass IAS bereits ab Januar 2004 für alle ab November 2002 gewährten Optionen eine Erfassung im Aufwand fordert und auch unter US-GAAP eine ähnliche Regelung bereits umgesetzt ist, gewinnt diese Berechnungsmethode zunehmend an Bedeutung. Auch das Deutsche Rechnungslegungs Standards Committee (DRSC) hat sich für

eine Erfassung als Aufwand am Tag der Gewährung der Bezugsrechte ausgesprochen.

Vermeht werden im Zusammenhang mit Aktienoptionsprogrammen Stimmen laut, die bereits bei der Beschlussfassung der Hauptversammlung über solche Programme die Mitteilung des Optionswertes verpflichtend vorschreiben wollen. Im Sinne einer umfassend verstandenen Transparenz muss die Angabe des ermittelten Wertes aber auch die getroffenen Annahmen umfassen; ansonsten ist keinerlei Nachvollziehbarkeit gegeben.

2.3 Corporate Governance und Aufsichtsratsvergütung

2.3.1 Die Bestimmungen des Deutschen Corporate Governance Kodexes

Die Bedeutung des Themenkreises Aufsichtsrat spiegelt sich im Deutschen Corporate Governance Kodex wider. Dieser durch eine von der Bundesregierung eingesetzte Regierungskommission⁵ bis zum Frühjahr 2002 ausgearbeitete und im Rahmen jährlicher Anpassungen weiterentwickelte Kodex enthält in Kapitel 5.4.5 Empfehlungen („Soll“-Bestimmungen) und Anregungen („Sollte“-Bestimmungen), die sich explizit auf die Aufsichtsratsvergütung beziehen.

Der Kodex stellt hier zunächst fest, dass die Aufsichtsratsvergütung der Verantwortung und dem Tätigkeitsumfang der Aufsichtsratsmitglieder sowie der wirtschaftlichen Lage, aber auch dem Erfolg des Unternehmens Rechnung trägt. Dabei sollen der Vorsitz und der stellvertretende Vorsitz im Aufsichtsrat sowie der Vorsitz und die Mitgliedschaft in den Ausschüssen berücksichtigt werden (Empfehlung).

Der Deutsche Corporate Governance Kodex sieht weiterhin vor, dass Aufsichtsratsmitglieder neben einer festen eine erfolgsorientierte Vergütung erhalten sollen (Empfehlung). Die erfolgsorientierte Vergütung soll-

5 Vgl. <http://www.corporate-governance-code.de>.

te auch auf den langfristigen Unternehmenserfolg bezogene Bestandteile enthalten (Anregung). Darüber hinaus sollte die Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder im Anhang des Konzernabschlusses individualisiert, aufgegliedert nach Bestandteilen ausgewiesen werden (Anregung).

Als „Soll“-Bestimmung ist hingegen formuliert, dass die vom Unternehmen an die Mitglieder des Aufsichtsrats gezahlten Vergütungen oder gewährten Vorteile für persönlich erbrachte Leistungen, insbesondere Beratungs- und Vermittlungsleistungen, individualisiert im Anhang zum Konzernabschluss gesondert angegeben werden (Empfehlung).

In Kapitel 6.6 des Deutschen Corporate Governance Kodexes ist festgehalten, dass Aufsichtsratsmitglieder wie Vorstandsmitglieder der Gesellschaft oder ihres Mutterunternehmens sowie bestimmte ihnen nahestehende Personen verpflichtet sind, den Erwerb oder die Veräußerung von Aktien der Gesellschaft oder von darauf bezogenen Erwerbs- oder Veräußerungsrechten (z.B. Optionen) sowie von Rechten, die unmittelbar vom Börsenkurs der Gesellschaft abhängen, unverzüglich der Gesellschaft mitzuteilen. Die Gesellschaft veröffentlicht die Mitteilung unverzüglich. Im Anhang zum Konzernabschluss sollen entsprechende Angaben gemacht werden (Empfehlung).

Der Aktienbesitz einschließlich der Optionen sowie der sonstigen Derivate eines einzelnen Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieds ist dann anzugeben, wenn er direkt oder indirekt größer als ein Prozent der von der Gesellschaft ausgegebenen Aktien ist. Übersteigt der Gesamtbesitz aller Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder ein Prozent der von der Gesellschaft ausgegebenen Aktien, soll der Gesamtbesitz getrennt nach Vorstand und Aufsichtsrat angegeben werden (Empfehlung).

2.3.2 Erläuterungen zu den Bestimmungen des Deutschen Corporate Governance Kodexes

Der Deutsche Corporate Governance Kodex selbst ist nicht rechtsverbindlich. Allerdings erhält er eine bedingte Rechtsverbindlichkeit über § 161

AktG, der im Rahmen des TransPuG im Juli 2002 in das Aktiengesetz eingefügt wurde.

Der Wortlaut des § 161 AktG lautet:

Vorstand und Aufsichtsrat einer börsennotierten Gesellschaft erklären, dass den vom Bundesministerium der Justiz im amtlichen Teil des elektronischen Bundesanzeiger bekannt gemachten Empfehlungen der „Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex“ entsprochen wurde und wird oder welche Empfehlungen nicht angewendet wurden oder werden. Die Erklärung ist den Aktionären dauerhaft zugänglich zu machen.

Diese gesetzlich verpflichtende Erklärung bezieht sich jedoch lediglich auf die Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodexes. Ein Unternehmen, das von diesen „Soll“-Bestimmungen abweicht, muss dies den Aktionären mitteilen. Ein Abweichen bei den „Sollte“-Bestimmungen bzw. Anregungen hingegen ist nicht mitteilungsbedürftig.

Spätestens zum 31.12.2002 musste durch die Unternehmen erstmals eine Entsprechenserklärung zum Deutschen Corporate Governance Kodex abgegeben werden. Dabei war es für die erste Erklärung zulässig, auf die Angaben hinsichtlich der Kodexbefolgung in der Vergangenheit zu verzichten. Bei allen folgenden Erklärungen sind auch Angaben zur Vergangenheit erforderlich.

3 Derzeitige Ausgestaltung der Aufsichtsratsvergütung

Die folgende Darstellung der derzeitigen Praxis der Aufsichtsratsvergütung basiert auf den Ergebnissen der bereits genannten Studien von Towers Perrin und des Deutschen Aktieninstituts. Sie gibt den Stand der Entwicklungen zum Ende des Jahres 2002 wieder. Die Ausführungen konzentrieren sich dabei auf die Segmente des DAX 30, des MDAX und des NEMAX 50.⁶

Eine fixe Vergütung gewähren mit Ausnahme von jeweils einem Unternehmen des MDAX und des NEMAX 50 alle untersuchten Gesellschaften. Der Kodexempfehlung, bei der Vergütung der Aufsichtsrats Tätigkeit hinsichtlich der Position im Aufsichtsrat zu unterscheiden, kommen nahezu alle Unternehmen nach: Lediglich je ein Unternehmen des MDAX und des NEMAX 50 vergüten den Vorsitz, den stellvertretenden Vorsitz und die ordentliche Mitgliedschaft im Aufsichtsrat gleich, während alle anderen Gesellschaften zumindest dem Aufsichtsratsvorsitzenden eine höhere fixe Vergütung zukommen lassen (vgl. Abbildungen 1 bis 3).

Die vom Deutschen Corporate Governance Kodex geforderte Abstufung zwischen stellvertretendem Vorsitzenden und einfachen Mitgliedern halten 93 Prozent der DAX-, 93 Prozent der MDAX- und 72 Prozent der NEMAX 50-Gesellschaften ein. In den Abbildungen 1 bis 3 sind die dem Kodex entsprechenden Kombinationen durch weiße Felder gekennzeichnet.

Hierbei dominiert bei 77 Prozent der DAX-, 80 Prozent der MDAX- und 62 Prozent der NEMAX 50-Unternehmen die Zahlung einer festen Vergütung in Relation von 2 : 1,5 : 1 (Vorsitzender : stellvertretender Vorsitzender : ordentliches Mitglied).

6 Vgl. zu den Ergebnissen für den NEMAX-ALL-SHARE, den SMAX und sonstige börsennotierte Unternehmen: Deutsches Aktieninstitut e.V., Aufsichtsratsvergütung bei börsennotierten Unternehmen, Januar 2003.

Abb. 1: Relation zwischen der fixen Vergütung des Aufsichtsratsvorsitzenden, des stellvertretenden Vorsitzenden und der ordentlichen Aufsichtsratsmitglieder bei den Unternehmen des DAX 30 (in Prozent)

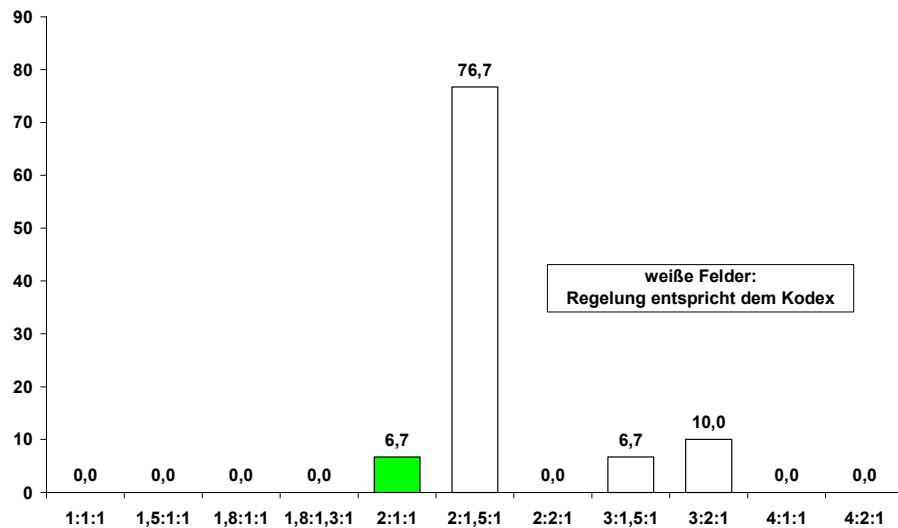


Abb. 2: Relation zwischen der fixen Vergütung des Aufsichtsratsvorsitzenden, des stellvertretenden Vorsitzenden und der ordentlichen Aufsichtsratsmitglieder bei den Unternehmen des MDAX (in Prozent)

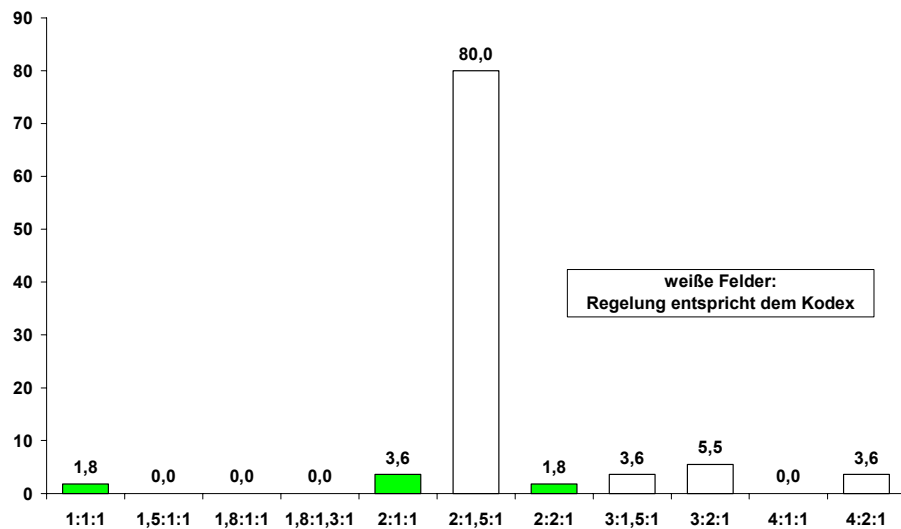
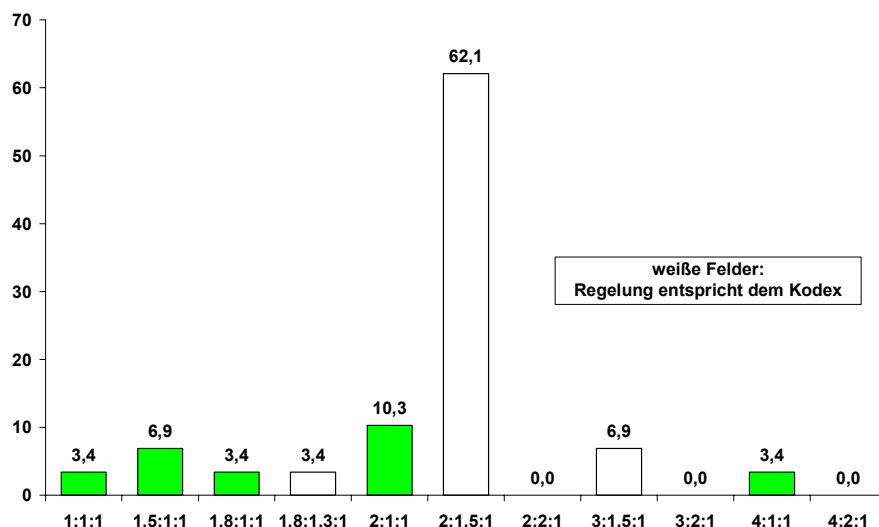


Abb. 3: Relation zwischen der fixen Vergütung des Aufsichtsratsvorsitzenden, des stellvertretenden Vorsitzenden und der ordentlichen Aufsichtsratsmitglieder bei den Unternehmen des NEMAX 50 (in Prozent)



Der Verteilungsschlüssel für die feste Kompensation wird bei der überwiegenden Mehrheit der Unternehmen auch auf die variable Vergütung angewandt.

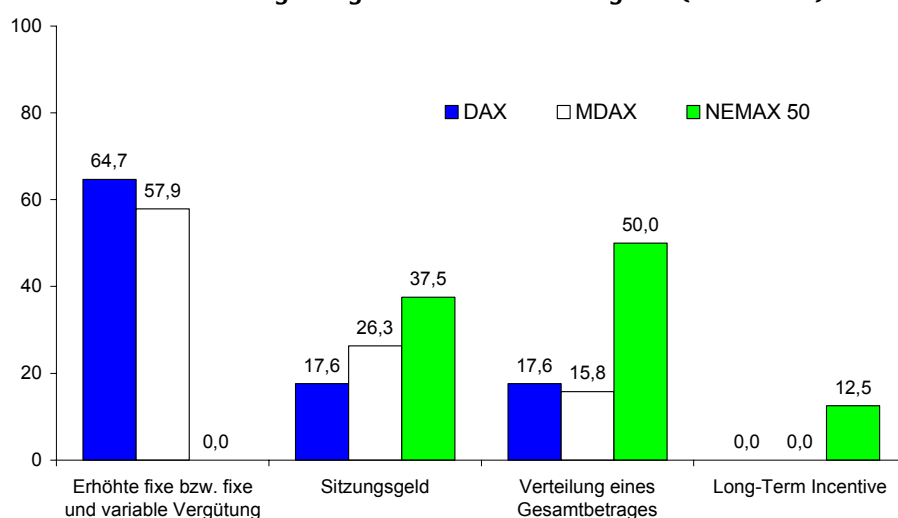
Eine Differenzierung der Vergütungshöhe nach Mitgliedschaft und Position in Aufsichtsratsausschüssen nehmen 57 Prozent der DAX-, 34 Prozent der MDAX- und 27 Prozent der NEMAX 50-Unternehmen vor.⁷ Dabei wird die Ausschusstätigkeit bei den Gesellschaften des DAX und des MDAX überwiegend durch eine erhöhte fixe bzw. durch eine höhere fixe und variable Vergütung honoriert (vgl. Abbildung 4). Diese Mehrvergütung wird allerdings meist nur den ordentlichen Mitgliedern, nicht jedoch dem Vorsitzenden oder stellvertretenden Vorsitzenden zugestanden.

Bei den Unternehmen des NEMAX 50 wird die Ausschusstätigkeit vorwiegend (50 Prozent) im Rahmen eines Gesamtbetrages für die fixe und/oder variable Vergütung berücksichtigt, über dessen Verteilung der

⁷ Der geringe Prozentsatz bei den Gesellschaften des NEMAX ist auch darauf zurückzuführen, dass die Unternehmen dieses Index bislang weniger häufig Aufsichtsratsausschüsse eingerichtet haben als Angehörige des DAX oder des MDAX.

Aufsichtsrat selbst beschließt. 38 Prozent der Gesellschaften nutzen hierfür Sitzungsgelder. Darüber hinaus wird von 13 Prozent der Gesellschaften des NEMAX 50 die Ausschusstätigkeit durch Gewährung einer am langfristigen Unternehmenserfolg orientierten, variablen Komponente (Long-Term Incentive) in Form von Wandelschuldverschreibungen honoriert, da die Ausgabe von Aktienoptionen an Mitglieder des Aufsichtsrates aktienrechtlich nicht zulässig ist.

Abb. 4: Art der Vergütung einer Ausschusstätigkeit (in Prozent)



Obwohl die Ausschusstätigkeit zumindest bei einem Teil der Gesellschaften gesondert vergütet wird, entsprechen die realisierten Regelungen nur in Einzelfällen der Forderung des Deutschen Corporate Governance Kodexes, die Vergütung auch nach der Position in den Ausschüssen abzustufen: In der Regel erhalten lediglich die ordentlichen Mitglieder eine höhere Vergütung für die Ausschusstätigkeit; oder aber allen Ausschussmitgliedern wird ein gleich hoher Betrag zugewiesen.

Der Empfehlung des Deutschen Corporate Governance Kodexes, Aufsichtsräten neben der festen Vergütung auch eine erfolgsabhängige, variable Komponente zu gewähren, kommen noch nicht alle Unternehmen nach: Von den DAX-Unternehmen sehen 73 Prozent grundsätzlich eine Aufsichtsratsantienne vor, von den betrachteten MDAX-Gesellschaften

71 Prozent und von den ausgewerteten NEMAX 50-Gesellschaften 23 Prozent.

Als Bemessungsgrundlage für die erfolgsorientierte Vergütung dominiert bei den Unternehmen der drei Indizes die Dividende. Alle DAX-Unternehmen sowie 90 Prozent der MDAX- und 57 Prozent der NEMAX 50-Gesellschaften, die eine Tantieme vorsehen, wählen die an die Aktionäre ausgeschüttete Dividende als Grundlage der Bemessung. Dabei ist ein bestimmter Tantiemebetrag für jedes Prozent Dividende vorgesehen, das über einen gewissen Prozentsatz – mehrheitlich vier Prozent – des Grundkapitals hinaus an die Aktionäre ausgeschüttet wird, oder es wird ein Tantiemebetrag gewährt, wenn die ausgeschüttete Dividende einen bestimmten Betrag pro Aktie überschreitet.

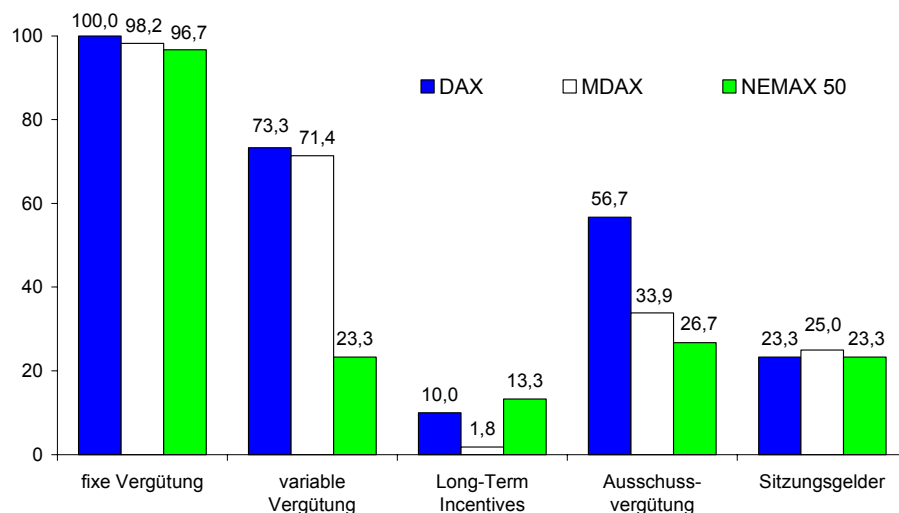
Alternativ zur Dividende ziehen MDAX-Unternehmen vereinzelt den konsolidierten Jahresgewinn pro Aktie, den Konzernjahresüberschuss pro Aktie oder den Bilanzgewinn zur Berechnung heran. Von den Gesellschaften des NEMAX 50 wird der Bilanzgewinn, der Konzernjahresüberschuss nach IAS oder die Entwicklung des Aktienkurses innerhalb des Geschäftsjahres als Bemessungsgrundlage genutzt.

Die vom Deutschen Corporate Governance Kodex angeregte Berücksichtigung des langfristigen Unternehmenserfolgs bei der Berechnung der Tantieme (Long-Term Incentive) ist nur wenig verbreitet: Lediglich zehn Prozent der DAX-Unternehmen, zwei Prozent der MDAX- und 13 Prozent der NEMAX 50-Gesellschaften bieten Long-Term Incentives in Form von Wertsteigerungsrechten oder Wandelschuldverschreibungen.

Sitzungsgelder als Bestandteil der Aufsichtsratsvergütung werden von jeweils 23 Prozent der DAX- und NEMAX 50-Unternehmen sowie von 25 Prozent der MDAX-Gesellschaften gewährt. Von diesen differenzieren wiederum 29 Prozent der DAX-, 36 Prozent der MDAX- und 57 Prozent der NEMAX 50-Gesellschaften die Höhe des Sitzungsgeldes nach der Position im Aufsichtsrat entsprechend dem Verteilungsschlüssel der festen Vergütung.

In den anderen Unternehmen wird ansonsten entweder ein für alle Aufsichtsratsmitglieder gleich hohes Sitzungsgeld gezahlt oder es werden keine expliziten Angaben gemacht. Einen Überblick über die für 2002 gewährten kodexrelevanten Vergütungsbestandteile gibt Abbildung 5.

Abb. 5: Kodexrelevante Vergütungsbestandteile (2002) (in Prozent)



4 Grundsätze der Aufsichtsratsvergütung

Die Vergütung der Aufsichtsräte sollte über die im Deutschen Corporate Governance Kodex definierten Anforderungen hinaus den folgenden Grundsätzen entsprechen, die auch Leitlinien des im Weiteren vorgestellten Modellentwurfes sind:

- **Einfachheit, Klarheit und Verständlichkeit**

Die Akzeptanz der am Unternehmenserfolg orientierten Vergütung von Aufsichtsräten durch die Aktionäre ist abhängig davon, ob das System verständlich und klar ist. Je komplexer ein Vergütungssystem ausgestaltet ist, desto eher treten bei den Anteilseignern – die in der Regel nicht über eine ökonomische und finanztheoretische Vorbildung verfügen – Zweifel an seiner Berechtigung und konkreten Konstruktion auf. Diese Anforderungen werden durch die notwendige Beschlussfassung der Hauptversammlung und die Verankerung in der Satzung noch wichtiger, als dies für andere Vergütungssysteme der Fall ist.

- **Verwendung sinnvoller Bemessungsgrundlagen**

Die Auswahl der für das jeweilige Unternehmen geeigneten Bemessungsgrundlagen muss sich an der betriebswirtschaftlichen Sinnhaftigkeit, den Unternehmenserfolg abzubilden, orientieren. Für Unternehmen, die internationale Bilanzierungsregelungen anwenden, sind sicherlich Ergebnisdefinitionen aus IAS oder US-GAAP zu verwenden. In keinem Fall sollte es sich um Einzelabschlüsse, sondern stets um konsolidierte Konzerngrößen handeln. Eine Orientierung am Unternehmensgewinn und/oder an (Kapital-)Rentabilitätsgrößen kann als optimal betrachtet werden. In der konkreten Ausgestaltung ist den Unternehmen aber Handlungsspielraum zuzugestehen, die für sie passenden Bemessungsgrundlagen zu finden – und zwar im Einklang mit der Unternehmensstrategie und -steuerung sowie der Kapitalmarktkommunikation.

- **Nicht manipulierbar durch Entscheidungen von Vorstand und/oder Aufsichtsrat im Bereich der Rechnungslegung des Unternehmens**

Zielgrößen, die durch bestimmte Entscheidungen im Rechnungswesen – z.B. zur Höhe von Abschreibungen oder von Wertansätzen – beeinflusst werden können, eignen sich nur bedingt als Maßstab für die Bemessung der erfolgsorientierten Aufsichtsratsvergütung. Zwar kann der Aufsichtsrat die entsprechenden Größen nicht selbst beeinflussen, doch die Nähe zum Vorstand ist so groß, dass gar nicht erst der Verdacht entsprechender Einflussnahme aufkommen darf.

- **Nicht manipulierbar durch Entscheidungen von Vorstand und/oder Aufsichtsrat zur Ausschüttung des Unternehmens**

Auch die Dividende ist als Ansatzpunkt für die erfolgsorientierte Vergütung von Aufsichtsräten nicht optimal geeignet. Da der Aufsichtsrat am Zustandekommen der Ausschüttungsentscheidung beteiligt ist, besteht hier ganz offen die Möglichkeit der Selbstbestimmung der Vergütung durch die Begünstigten. Dies wäre der Akzeptanz der Aufsichtsratsvergütung bei den Aktionären abträglich.

Daneben ist bei aktienorientierten Vergütungssystemen sicherzustellen, dass Dividendeneffekte durch Anpassung neutralisiert werden. Andernfalls bestünde ein starker Anreiz zu verminderter Ausschüttung.

- **Fortwirkung der Anreize durch das Vergütungssystem auch bei sinkenden Aktienkursen**

Die Mitglieder des Aufsichtsrates sollen auch bei sinkenden Aktienkursen weiter einen Anreiz haben, durch ihre Tätigkeit zur Kurssteigerung beizutragen. Dieser Anreiz fehlt, wenn z.B. Optionen weit „aus dem Geld“ sind, weil der Ausübungskurs in der Nähe des aktuellen Kurses zum Zeitpunkt der Optionsgewährung oder sogar darüber festgelegt wurde und seit Gewährung der Aktienkurs rückläufig war. Auch bildet eine Option immer nur die Chance des Aktionärs auf steigende Kurse oberhalb des Ausübungspreises ab und nie auch das Risiko fallender Kurse.

Statt nun aber „amerikanische Unsitten“ zu übernehmen und Aktienoptionen zu gewähren, die bereits bei Planstart werthaltig sind, sollte vielmehr zum Ursprungspunkt aktienbasierter Vergütung zurückgekehrt werden: der Aktie selbst. Gewährt man Aufsichtsräten Aktien (oder nachgebildete Aktien), ist deren Anreizstruktur identisch mit den Aktionärsinteressen.

Der Themenkreis Aktienoptionen als Vergütungsbestandteil von Mitgliedern des Aufsichtsrats wird international kontrovers diskutiert. Im Gegensatz zu den USA sprechen sich viele europäische Kodices gegen Aktienoptionen für diesen Personenkreis aus, so z.B. in Großbritannien oder in den Niederlanden. Neben Praktikabilitäts Gesichtspunkten – man stelle sich nur einen Mehrfachaufsichtsrat vor, der über Aktienoptionen unterschiedlichster Arten aus mehreren Unternehmen verfügt – ist auch die Angleichung der Risikostruktur zwischen Vorstand und Aufsichtsrat abzulehnen.

Bei Aktienoptionen lässt sich dies leicht auch ökonomisch herleiten. Der Wert einer Option steigt, je höher die Volatilität der zugrundeliegenden Aktie ist. Die Volatilität ist aber vereinfacht nichts anderes als ein Maßstab, wie risikoreich der Kapitalmarkt eine Aktie einschätzt. Aufsichtsräte würden bei Erhöhung des Risikos der Gesellschaft also mehr verdienen: je mehr Risiko, desto höher die Vergütung. Eine solche Anreizstruktur widerspricht den Kontroll- und Beratungsaufgaben.

Auch reizen Aktienoptionen, da sie meist ausschließlich am Aktienkurs orientiert sind, zu einer konservativen Ausschüttungspolitik, da der Optionsinhaber nicht wie der Aktionär an Dividenden partizipiert. Es gibt aber am Aktienkurs orientierte Vergütungskomponenten, die ohne die erwähnten Probleme zu einer vernünftigen Ausrichtung der Vergütung an den Aktionärsinteressen führen können. Beispiele dafür sind Restricted Stock- oder Performance Share-Pläne.

- **Spürbarer, aber nicht überzogener Anteil der variablen Vergütung an der Gesamtvergütung der Aufsichtsräte**

Die Erfolgsorientierung der Aufsichtsräte soll nicht nur symbolisch sein, sondern durchaus einen angemessenen Anteil an der Gesamtvergütung ausmachen. Andererseits haben Aufsichtsräte eine Reihe von Aufgaben, die unabhängig vom wirtschaftlichen Erfolg des Unternehmens sorgfältig zu erfüllen sind. Für diese Sorgfalt ist ein angemessener Anteil der fixen Vergütung an der gesamten Aufsichtsratsvergütung vorzusehen. Die Empfehlung geht von einer etwa hälftigen Verteilung zwischen fester und variabler Vergütung aus.

- **Berücksichtigung von Arbeitsaufwand und Verantwortung im Aufsichtsrat**

Die Übernahme einer mit höherer Verantwortung und stärkerer Arbeitsbelastung verbundenen Aufgabe im Aufsichtsrat (Vorsitz und stellvertretender Vorsitz; Mitarbeit bzw. Vorsitz in einem Ausschuss des Aufsichtsrates) sollte durch eine entsprechend höhere Vergütung kompensiert werden.

- **Keine Identität des Systems der Aufsichtsratsvergütung mit dem System der Vorstandsvergütung**

Aufgabe des Aufsichtsrates ist unter anderem die Kontrolle der Aktivitäten des Vorstands einer Aktiengesellschaft. Die Unabhängigkeit des Aufsichtsrats bei der Erfüllung seiner Kontrollaufgabe könnte gefährdet sein, wenn Vorstand und Aufsichtsrat identische Strukturen bei der erfolgsorientierten Vergütung haben.

- **Kontinuität des Vergütungssystems**

Die vom System der Aufsichtsratsvergütung gesetzte Anreizstruktur sollte nicht von Jahr zu Jahr wechseln, sondern vielmehr möglichst über mehrere Jahre gleich bleiben. Durch häufige Wechsel in der Anreizstruktur wird einerseits die Klarheit der Aufsichtsratsvergütung beschädigt.

Andererseits wird auch für die Aufsichtsräte selbst die Lage unübersichtlich und eine eindeutige Zielorientierung erschwert.

- **Konstanz des Vergütungssystems**

Einmal in Kraft gesetzte Vergütungssysteme dürfen nicht mehr nachträglich geändert werden, z.B. durch Anpassung der Erfolgsziele. Gesunkene Aktienkurse oder das Nichterreichen betriebswirtschaftlicher Kennzahlen, die als Bemessungsgrundlage einer erfolgsorientierten Vergütung dienen, müssen konsequent zu einer niedrigeren variablen Vergütung führen.

5 Modell zur Aufsichtsratsvergütung

Basierend auf den Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodexes sowie praxisorientierter sinnvoller Ausgestaltungen sollte eine Aufsichtsratsvergütung aus den folgenden Elementen bestehen:

- feste Jahresvergütung,
- jährliche Tantieme und
- langfristig ausgerichtete Vergütungskomponenten.

Bei der bestehenden Praxis (Stand vor der Hauptversammlungssaison 2003) verfügen von den DAX 30-Unternehmen 100 Prozent über eine feste Vergütung, 73 Prozent über eine Aufsichtsratsantieme und 10 Prozent über eine langfristig orientierte Vergütung. Bei den MDAX-Unternehmen stellt sich die Situation ähnlich dar: feste Vergütung (98 Prozent), Aufsichtsratsantieme (71 Prozent) und Langfristvergütungen (zwei Prozent).⁸

Die Struktur der Vergütung – also die Gewichtung der einzelnen Elemente – ist derzeit sehr unterschiedlich. Sie reicht von ausschließlicher Festvergütung bis zu ausschließlich variabler Vergütung. Beides entspricht nicht den Intentionen des Deutschen Corporate Governance Kodexes und ist wohl auch unter dem Gesichtspunkt der Praktikabilität keine glückliche Ausgestaltung. Die Aufsichtsratsvergütung sollte sich an der inhaltlichen Ausgestaltung der Tätigkeit ausrichten. Die derzeitigen Tantiemeregeln orientieren sich indes nahezu ausschließlich an den Dividenden. Dies ist ein strukturelles wie inhaltliches Problem. Zum einen sind Dividenden nicht immer ein Ausweis des Unternehmenserfolges, so z.B. dann nicht, wenn stille Reserven aufgelöst werden. Aber auch die Tatsache, dass der Aufsichtsrat durch die aktienrechtlich zugewiesene Be-

8 Towers Perrin, Aufsichtsratsvergütung 2002, September 2002.

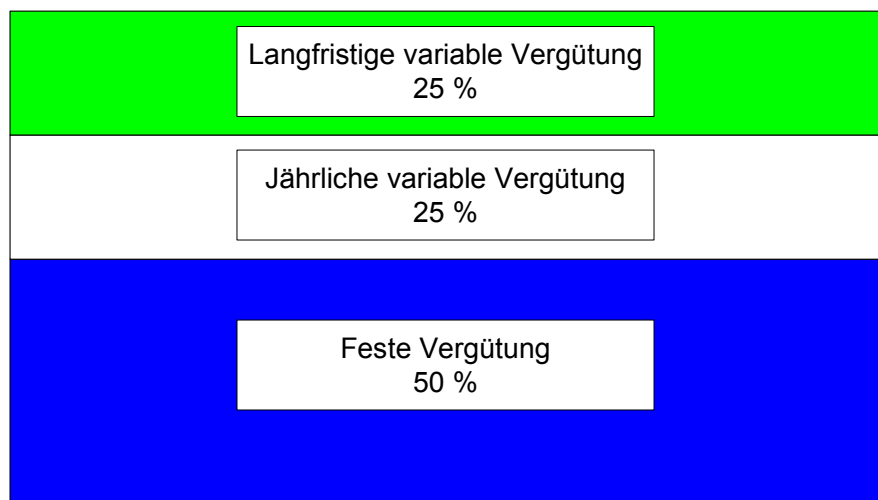
schlusskompetenz über die Höhe der Dividende de facto über die eigene Vergütung entscheidet, ist bedenklich.

Im Gegensatz zu den USA werden in vielen europäischen Ländern Aktienoptionen als langfristig orientierter Vergütungsbestandteil sehr kritisch gesehen. Der Deutsche Corporate Governance Kodex regt hingegen erfolgsorientierte Langfristvergütungen an. Dabei kann es sich aber nicht um Aktienoptionen handeln, da das Aktiengesetz Aktienoptionen für Aufsichtsräte, bei denen die Aktien über bedingtes Kapital (§§ 192, 193 AktG) oder den Erwerb eigener Aktien (§ 71 AktG) finanziert werden, nicht zulässt. Die wenigen Unternehmen, die derzeit über Langfristvergütungen für die Mitglieder des Aufsichtsrats verfügen, setzen hierzu auf Geldzahlungen, die an den Aktienoptionsplänen für das Management orientiert sind. Es handelt sich dabei um sogenannte Wertsteigerungsrechte oder Stock Appreciation Rights.

Während die Idee, Anreize für den Aufsichtsrat an Aktionärsinteressen auszurichten, zu begrüßen ist, muss die Parallelität der Anreizstruktur zwischen Vorstand und Aufsichtsrat kritisch beurteilt werden, läuft sie doch den Beratungs- und insbesondere den Kontrolltätigkeiten zuwider.

Eine Vergütungsstruktur, die die Aufgaben im Aufsichtsrat abbildet, könnte zur Hälfte aus fester Vergütung und zur Hälfte aus variabler Vergütung bestehen, die variable Vergütung wiederum zur Hälfte aus jährlicher und langfristiger Vergütung (vgl. Abbildung 6). Ein höherer variabler Teil würde unter Umständen zu hohes Gewicht auf den Unternehmenserfolg und zu wenig Gewicht auf die Kontrolltätigkeit legen. Eine Über- oder Untergewichtung der kurz- oder langfristigen Vergütung innerhalb des variablen Anteils würde der ausbalancierten Funktion des Aufsichtsrates als Kontrolleur und Strategiebegleiter ebenfalls nicht gerecht.

Abb. 6: Vorschlag für eine Vergütungsstruktur für Aufsichtsratsmitglieder



5.1 Komponenten des Modells

5.1.1 Grundvergütung

Die Aufsichtsratsvergütung hat angemessen zu sein. Die Angemessenheit betrifft zwei Aspekte: Zum einen den Vergleich der Vergütungshöhe mit anderen Unternehmen eines bestimmten Bezugskreises (Index, Branche etc.) und zum anderen die stringente Verknüpfung mit der Lage der Gesellschaft.

Zur Sicherstellung der Angemessenheit der Grundvergütung ist es deshalb notwendig, Vergleiche mit anderen Unternehmen anzustellen und – unter Berücksichtigung der variablen Vergütungskomponenten – sinnvoll auszugestalten.

5.1.2 Variable Vergütung

5.1.2.1 Jährliche Tantieme

Bei der Ausgestaltung der Tantieme sind im Wesentlichen folgende Faktoren zu beachten:

- Performance-Standard,
- Bemessungsgrundlage,
- Auszahlungsfunktion.

Performance-Standard

Nach wie vor basieren viele Tantiemesysteme für Führungskräfte und auch Vorstände auf dem Erreichen von Planwerten. Diese Bemessungsgrundlage ist aber für Aufsichtsratsantien ungeeignet. Es ist deshalb geboten, auf absolute Performance oder Peer-Group-Vergleiche abzustellen.

Beispiele für absolute Performance-Standards sind:

- x Euro je Prozentpunkt einer betriebswirtschaftlichen Renditekenngröße
(z.B. x Euro je y Prozent Kapitalrendite, die mindestens die Kapitalkosten von z Prozent übersteigt);
- x Euro je y einer Ergebnisgröße
(z.B. x Euro je Million an EBIT, sofern der EBIT mindestens z beträgt).

Ein Beispiel für einen Peer-Group-Vergleich ist:

- x Euro, wenn der Median einer Peer Group bezüglich einer betriebswirtschaftlichen Kennzahl erreicht wird.

Da die Tantieme durch die Hauptversammlung festzulegen ist und auch in der Regel einige Zeit unverändert fortbestehen sollte, empfiehlt sich auf Grund geringerer Komplexität ein absoluter Performance-Standard.

Bemessungsgrundlagen

Bei der Auswahl der Bemessungsgrundlagen sind Ergebnisgrößen wie z.B. EBIT, EBITDA oder NOPAT⁹ denkbar. Jedenfalls sollten Ergebnisgrößen internationaler Rechnungslegung zur Anwendung kommen. Reine Ergebnisgrößen haben jedoch den Nachteil, durch Akquisitionen oder generell Veränderungen im Basisgeschäft starken Schwankungen zu unterliegen, die nicht zwangsläufig aussagekräftig für den Unternehmenserfolg sind. Daher ist der Verwendung renditeorientierter Kennzahlen der Vorzug zu geben. Es ist allerdings zu beachten, dass Renditegrößen wie ROI oder ROCE¹⁰ größenunabhängig sind. Es ist also möglich, selbst bei deutlich geschrumpftem Geschäft mehr Rendite zu erwirtschaften. Als ideal kann deshalb nur die Kombination beider Größen bezeichnet werden.

In komplexen wertorientierten Kennzahlen ist dieses Konzept bereits abgebildet: z.B. EVA[®].¹¹ Diese komplexen Kennzahlen sind aber Aktionären nur schwer vermittelbar und darüber hinaus nur sehr selten bereits konsequent in der Unternehmenssteuerung verankert. Es ist deshalb angebracht, zwischen Ergebnis- und Renditegrößen oder einer Kombination dieser beiden Kennzahlen zu wählen. Es sollten jedenfalls Kennzahlen zur Anwendung kommen, die in der Kapitalmarktkommunikation verwendet werden und mit der Unternehmensstrategie verknüpft sind.

Auszahlungsfunktion

Die Auszahlungsfunktion sollte eine mindestens zu erreichende Performance als Voraussetzung für die Auszahlung der Tantieme und eine ma-

9 EBIT = Earnings Before Interest and Taxes

EBITDA = Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation
and Amortization

NOPAT = Net Operating Profit After Taxes

10 ROI = Return On Investment

ROCE = Return On Capital Employed

11 EVA[®] = Economic Value Added; EVA[®] ist ein eingetragenes Warenzeichen von Stern Stuart Inc.

ximal zu erreichende Vergütung festlegen. Die „Formel“ muss einfach verständlich und transparent sein und sollte die Entwicklung des Unternehmenserfolgs abbilden. Vielfach gefordert wird ein so genannter Cap, also eine vorher festgelegte maximale Vergütungsobergrenze. Bei einer sinnvollen erfolgsorientierten Verknüpfung von Vergütung und Unternehmensperformance ist ein solcher Cap nicht zwingend notwendig. So kann z.B. die im Folgenden dargestellte Bemessungsgrundlage ROCE nicht über einen bestimmten Wert steigen, sondern ist „natürlich“ gedeckelt.

Formulierungsvorschlag:

„Der Aufsichtsrat erhält 1.000 Euro je 0,1 Prozentpunkte Kapitalrendite (ROCE), die die Kapitalkosten (WACC) übersteigen. Es gelten die im jeweiligen Geschäftsbericht ausgewiesenen Werte.“

5.1.2.2 Langfristig ausgerichtete Vergütung

Anders als viele andere Kodices hat der Deutsche Corporate Governance Kodex eine erfolgsorientierte Vergütung für Aufsichtsratsmitglieder angeregt, die auch auf den langfristigen Unternehmenserfolg bezogene Bestandteile enthalten soll. Bislang wurden in der Literatur darunter hauptsächlich Aktienoptionen verstanden. Dieser Gleichklang in der Anreizstruktur zwischen Vorstand und Aufsichtsrat ist durchaus kritisch zu sehen, zumal er auch hinsichtlich der praktischen Handhabung nicht überzeugen kann. Vor diesem Hintergrund ist von langfristigen Vergütungsmodellen, die von Aufsichtsräten unmittelbare Ausübungsentscheidungen verlangen, Abstand zu nehmen.

Die Vergütung von Aufsichtsräten als den Vertretern der Aktionäre sollte sich insbesondere an der Interessenlage der Aktionäre ausrichten. Begründungen hierfür liefert die Principal-Agent-Theorie. Sie besagt vereinfacht, dass ein Manager sich nicht zwangsläufig so verhält wie der Eigentümer, sondern eigene Interessen verfolgt. Eine Möglichkeit, diesen Konflikt zu überwinden, stellen am Eigentümerinteresse orientierte An-

reize dar. Dies lässt sich z.B. durch den Rückgriff auf so genannte Performance Share-Pläne sicherstellen. Dabei ist es wichtig, dass nicht allein der Aktienkurs für die Vergütung herangezogen wird. Der Aufsichtsrat darf nicht einseitig zu hohen (z.B. durch Dividendentantiemen) oder niedrigen Ausschüttungen (z.B. durch Aktienoptionen) angereizt werden. Deshalb sollte als Bemessungsgrundlage immer der Total Shareholder Return (TSR) verwendet werden. Der TSR setzt sich aus Kursentwicklung und Dividendenzahlungen zusammen und ist damit „ausschüttungsneutral“. Statt des TSR können auch Aktien – oder nachgebildete Aktien – eingesetzt werden.

Entsprechend der Logik dieser Vergütungselemente erfolgt abhängig von der Aktienkursentwicklung (zuzüglich der Dividenden) und eventuell der Erreichung bestimmter strategischer Ziele nach Ablauf einer festgelegten Periode die Auszahlung eines definierten Barbetrages. Bei Ausscheiden vor Ablauf der festgelegten Periode wird der Betrag pro rata temporis ausbezahlt. Ein Weiterwirken des Incentives über die Aufsichtsrats-tätigkeit hinaus ist neben Praktikabilitätsproblemen auch aus anderen Gründen nicht zu empfehlen. Man stelle sich nur vor, der Aufsichtsrat würde in einem konkurrierenden Unternehmen tätig und besäße noch Incentives, die zu einer Wertsteigerung seines ehemaligen Unternehmens anreizen.

Vielfach wird argumentiert, lediglich relative Performance, also die Performance des eigenen Unternehmens im Vergleich zu einem Index, würde die Managementleistung objektiv messen. Für Aktienoptionen mögen solche Erfolgsziele unternehmensspezifisch durchaus Sinn machen oder auch aus Sicht eines Fondsmanagers, der gegen einen solchen Index gemessen wird, wünschenswert sein. Da aber bereits die Wahl oder Zusammenstellung eines Vergleichsindex sich für viele Unternehmen als problematisch oder zu aufwändig erweisen dürfte, wird dieser Bewertungsmaßstab für die langfristige Vergütungskomponente von Aufsichtsräten im Folgenden nicht gewählt. Durch das Abstellen auf den TSR werden überdies die Aktionärsinteressen in der Anreizstruktur besser ab-

gebildet, was der Funktion des Aufsichtsrates als Mittler zwischen Vorstand und Aktionären eher gerecht wird.

Formulierungsvorschlag:

„Das Unternehmen gewährt einem Mitglied des Aufsichtsrats jährlich nach der Hauptversammlung eine Tantieme in Höhe von x Euro. Diese Tantieme kommt nach Ablauf von drei Jahren zur Auszahlung. Sie erhöht oder verringert sich in dem Ausmaß, wie sich der durchschnittliche Aktienkurs des der Auszahlung vorangehenden Jahreszeitraums gegenüber dem durchschnittlichen Aktienkurs des dem Jahr der Gewährung vorangehenden Geschäftsjahres (bereinigt um Dividenden und Kapitalmaßnahmen) prozentual verändert.“

5.1.3 Aufwandsbezogene Differenzierung der Vergütung

Die Arbeit im Aufsichtsrat ist neben der Wahrnehmung der regulären Aufgaben auch durch ein hohes Ausmaß an Ausschussarbeit geprägt. Letztere stellt deutlich erhöhte Anforderungen an die Aufsichtsräte, ist sie doch in der Regel mit einer extensiveren zeitlichen Inanspruchnahme sowie einer umfassenderen Verantwortung für das einzelne Ausschussmitglied verbunden. Den Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodexes folgend sollte eine Ausschusstätigkeit daher mit einer angemessenen Vergütung honoriert werden.

Derzeit verfügen 57 Prozent der DAX 30-Unternehmen und 34 Prozent der MDAX-Unternehmen über Vergütungsprogramme, die auch eine Ausschusstätigkeit berücksichtigen.

Zusätzlich zu den Ausschusstätigkeiten sind bestimmte Funktionen ebenfalls mit einer herausgehobenen Verantwortung, aber auch einer stärkeren Inanspruchnahme verbunden. Dazu zählt speziell die Funktion des Vorsitzenden des Aufsichtsrates; Gleiches gilt für die Vorsitzenden der Ausschüsse. Schon heute wird bei DAX 30- und MDAX-Unternehmen zwischen den ordentlichen Mitgliedern, dem Aufsichtsratsvorsitzenden

und dessen Stellvertreter(n) im Aufsichtsrat in Bezug auf die Höhe der Vergütung unterschieden.

Hinsichtlich der aufwandsbezogenen Vergütung stellt der Deutsche Corporate Governance Kodex klar, dass der Vorsitz und der stellvertretende Vorsitz im Aufsichtsrat sowie der Vorsitz und die Mitgliedschaft in den Ausschüssen berücksichtigt werden sollen. Es handelt sich hierbei um eine Kodexempfehlung, so dass ein Abweichen in der Entsprechenserklärung nach § 161 AktG angegeben werden muss.

Der erhöhte Arbeitsaufwand eines Aufsichtsratsvorsitzenden sowie eines stellvertretenden Aufsichtsratsvorsitzenden wird derzeit mehrheitlich über die Gewährung eines Mehrfachen der Vergütung eines ordentlichen Aufsichtsratsmitglieds entgolten. Die Ausschusstätigkeit hingegen wird bislang entweder über ein Mehrfaches der Vergütung eines ordentlichen Mitglieds, über ein zusätzliches Sitzungsgeld für Ausschüsse bzw., wenn der Aufsichtsrat selbst über die Verteilung eines Gesamtbetrages entscheidet, im Rahmen dieser Aufteilung berücksichtigt.

Die Tätigkeit als ordentliches Ausschussmitglied, als Ausschussvorsitzender, als stellvertretender Aufsichtsratsvorsitzender oder als Aufsichtsratsvorsitzender sollte entsprechend dem damit einhergehenden Aufwand vergütet werden.

5.2 Zusammenführung der Modellkomponenten

Die soeben dargestellten Einzelkomponenten des Vergütungssystems lassen sich in einer vergleichsweise einfachen Formel zusammenfassen:

Vorschlag:

Setzt man:

a = feste Vergütung

b = variable jährliche Vergütung

c = variable langfristige Vergütung (Long Term Incentive)

so stellt sich die Gesamtvergütung eines ordentlichen Aufsichtsratsmitglieds (oARM) wie folgt dar:

$$\text{Gesamtvergütung}_{\text{oARM}} = a + b + c$$

Die Berücksichtigung des Aufwands ergibt sich durch die Erhöhung der Gesamtvergütung des ordentlichen Aufsichtsratsmitglieds um den Faktor **X**, der sich durch Addition der nachfolgenden Bestandteile ergibt:

- Tätigkeit als Ausschussmitglied: **je 0,25**
- Tätigkeit als Ausschussvorsitzender: **je 0,5**
- Tätigkeit als stellvertretender Aufsichtsratsvorsitzender: **1**
- Tätigkeit als Aufsichtsratsvorsitzender: **2**

Damit stellt sich die Gesamtvergütung eines Aufsichtsratsmitglieds (ARM) wie folgt dar:

$$\text{Gesamtvergütung}_{\text{ARM}} = (a + b + c) * (1 + X)$$

Um keine falschen Anreize zu setzen, kann die maximal mögliche Aufsichtsratsvergütung durch Funktionskumulation begrenzt werden. Die aufwands- bzw. funktionsbezogene Zusatzvergütung sollte folgende Limitierungen insgesamt nicht überschreiten:

- Ordentliches Aufsichtsratsmitglied: **2 (das Doppelte)**
- Stellvertretender Aufsichtsratsvorsitzender: **3 (das Dreifache)**
- Aufsichtsratsvorsitzender: **4 (das Vierfache)**

Für den Aufsichtsratsvorsitzenden (ARV) würde somit z.B. gelten:

$$\text{Gesamtvergütung}_{\text{ARV}} = (a + b + c) * \min [(1+X); 4]$$

5.3 Anwendungsbeispiele

Einige Anwendungsbeispiele sollen die Praktikabilität des vorgeschlagenen Modells zeigen und ein Gefühl für die Differenzierungen geben, die Aufsichtsratsvergütungen bei Unternehmen unterschiedlicher Größenordnung und wirtschaftlicher Entwicklung erreichen können.

Die Höhe der Vergütung in den Beispielen soll dabei ausdrücklich nicht als Empfehlung verstanden werden; vielmehr ergibt sich die angemessene Höhe der Aufsichtsratsvergütung aus der jeweiligen unternehmensspezifischen Situation.

5.3.1 Beispiel 1 (a): Vergütung für ein ordentliches Aufsichtsratsmitglied bei steigenden Aktienkursen

- a Die **fixe Vergütung** für einen Aufsichtsrat eines Unternehmens betrage im Jahr 2003 10.000 Euro.
- b Die **jährliche Tantieme** betrage im Jahr 2003 500 Euro je 0,1 Prozentpunkte Kapitalrendite (ROCE), die die Kapitalkosten (WACC) übersteigen. Werden im Beispiel Kapitalkosten von 12 Prozent angenommen und eine Kapitalrendite von 13 Prozent, beträgt die jährliche Tantieme weitere 5.000 Euro.
- c Die **langfristige erfolgsorientierte Vergütung**, die im Jahr 2000 gewährt wurde und im Jahr 2003 zur Auszahlung kommt, besteht aus einer Prämie von 5.000 Euro, die für einen Zeitraum von drei Jahren „virtuell“ in Aktien der Gesellschaft zum Durchschnittskurs im Jahr vor der Gewährung angelegt wurde. Der Durchschnittskurs im Jahr vor der Gewährung (1999) betrug 80 Euro, der um Kapitalmaßnahmen und Dividenden bereinigte Durchschnittskurs im Jahreszeitraum vor der Auszahlung (2002/2003) 120 Euro. Die Langfristvergütung beträgt somit $(5.000 / 80 * 120) = 7.500$ Euro.

Die Vergütung für das ordentliche Aufsichtsratsmitglied beträgt somit

$$10.000 + 5.000 + 7.500 = 22.500 \text{ Euro.}$$

5.3.2 Beispiel 1 (b): Vergütung für ein ordentliches Aufsichtsratsmitglied bei sinkenden Aktienkursen

Mit Ausnahme der Entwicklung des Aktienkurses geht dieses Beispiel von den gleichen Annahmen aus:

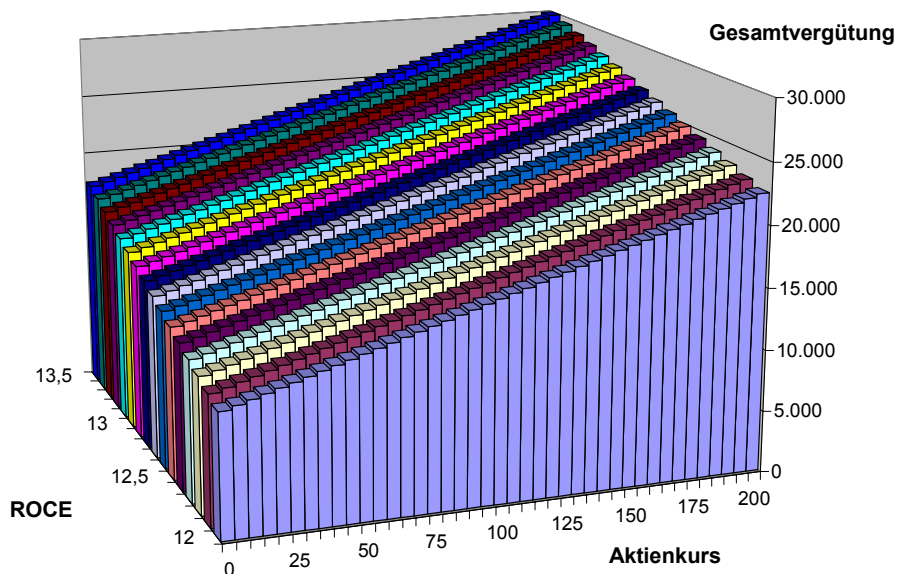
- a **Fixe Vergütung** (2003) 10.000 Euro.
- b **Jährliche Tantieme** (2003) 5.000 Euro.
- c Die **langfristige erfolgsorientierte Vergütung**, im Jahr 2000 gewährt und somit im Jahr 2003 ausbezahlt, besteht aus einer Prämie von 5.000 Euro, die für einen Zeitraum von drei Jahren „virtuell“ in Aktien der Gesellschaft zum Durchschnittskurs im Jahr vor der Gewährung angelegt wurde. Der Durchschnittskurs im Jahr vor der Gewährung (1999) betrug 80 Euro, der kapital- und dividendenbereinigte Durchschnittskurs im Jahreszeitraum vor der Auszahlung (2002/2003) nur noch 60 Euro. Die Langfristvergütung beträgt somit $(5.000 / 80 * 60) = 3.750$ Euro.

Die Vergütung für das ordentliche Aufsichtsratsmitglied beträgt somit

$$10.000 + 5.000 + 3.750 = 18.750 \text{ Euro.}$$

Abbildung 7 stellt die Höhe der Aufsichtsratsvergütung in Abhängigkeit von verschiedenen Aktienkursentwicklungen und Entwicklungen des ROCE dar. Im (theoretischen) Extremfall – bei einem ROCE in Höhe der Kapitalkosten von 12 Prozent und einem Rückgang des Aktienkurses auf Null – beträgt das Einkommen des Aufsichtsratsmitglieds lediglich die Grundvergütung von 10.000 Euro. Mit steigendem Aktienkurs steigt das Gesamteinkommen ebenso an wie mit steigendem ROCE. Bei einem ROCE von 13,5 Prozent und einem Aktienkurs in Höhe von 200 Euro beträgt die Gesamtvergütung 30.000 Euro.

Abb. 7: Vergütung eines ordentlichen Aufsichtsratsmitglieds in Abhängigkeit von der Kursentwicklung



Aus Abbildung 7 wird deutlich, dass für das Aufsichtsratsmitglied bis zu einem Extremwert des Aktienkurses von Null ein Anreiz besteht, sich für einen höheren Aktienkurs einzusetzen. Das unterscheidet den vorliegenden Vorschlag von der Gewährung von Aktienoptionen, die diesen Anreiz nicht mehr bieten, wenn der Aktienkurs so stark gesunken ist, dass keine realistische Möglichkeit mehr besteht, dass die Optionen innerhalb der Laufzeit wieder „ins Geld“ kommen. Im Gegensatz zu Aktienoptionen bietet dieser Vorschlag somit den Vorteil symmetrischer Anreize – unabhängig von der Richtung der Entwicklung von Aktienkursen.

Es muss den Aktionären jedoch vermittelt werden, warum ein Aufsichtsratsmitglied trotz unter Umständen drastisch gesunkener Kurse noch eine langfristige Erfolgsprämie erhält: weil eben das „Normaleinkommen“ auf einen höheren Aktienkurs hin berechnet wurde und die Differenz zwischen der zu diesem höheren Kurs gezahlten Vergütungskomponente und der geringeren tatsächlich gezahlten langfristig orientierten Vergütung als „Abzug“ zu interpretieren ist.

5.3.3 Beispiel 2: Vergütung für einen Aufsichtsratsvorsitzenden mit Vorsitz in zwei Ausschüssen und Mitgliedschaft in zwei weiteren Ausschüssen

Neben der erfolgsabhängigen Tantieme und der aktienkursabhängigen Langfristvergütung spielen auch die aufwandsbezogenen Aspekte eine Rolle bei der Bemessung der Aufsichtsratsvergütung.

Die Grundannahmen bleiben gleich:

a	Fixe Vergütung (2003)	10.000 Euro.
b	Jährliche Tantieme (2003)	5.000 Euro.
c	Langfristige erfolgsorientierte Vergütung (2000 gewährt, 2003 ausgezahlt, Aktienkurs steigt von 80 auf 120 Euro)	7.500 Euro.

Da es sich um den Aufsichtsratsvorsitzenden handelt, der zwei Ausschüsse leitet und gleichzeitig in zwei weiteren Ausschüssen mitarbeitet, wird die Summe aus den Komponenten a, b und c mit einem Aufwandsfaktor multipliziert. Die Vergütung für den Aufsichtsratsvorsitzenden mit den genannten Sonderaufgaben beträgt unter den obigen Annahmen bei einem für dieses Beispiel angenommenen Maximalfaktor von 4 somit

$$(10.000 + 5.000 + 7.500) * (1 + 2 + 2 * 0,5 + 2 * 0,25) = 22.500 * [\min(4,5; 4)] = 90.000 \text{ Euro.}$$

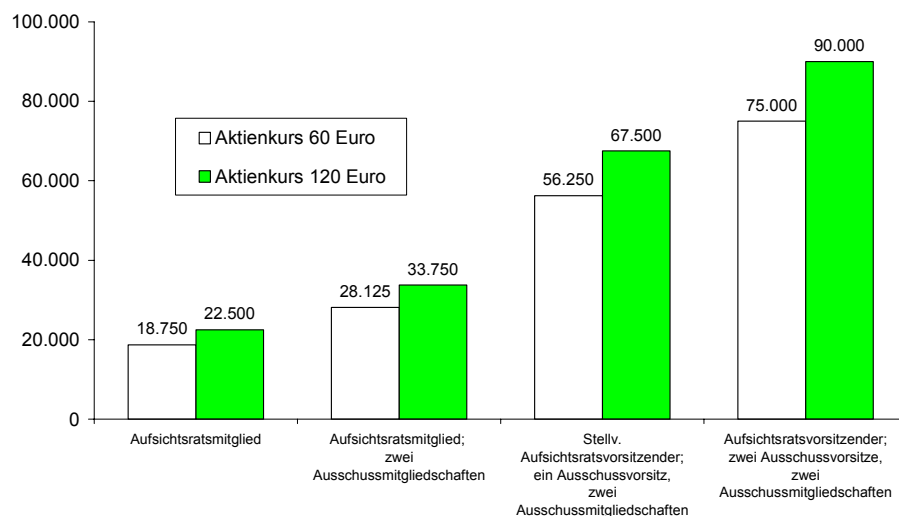
Da die Höhe des Aufwandsfaktors zur Berücksichtigung der Sonderaufgaben 4,5 beträgt und somit über dem vorgeschlagenen Limit von 4 liegt, greift die im Modell vorgeschlagene Begrenzung der Aufsichtsratsvergütung. Der Aufsichtsratsvorsitzende könnte in diesem Beispiel seine Vergütung nur noch durch einen höheren Aktienkurs oder ein höheres ROCE, nicht aber durch Übernahme weiterer Sonderaufgaben erhöhen.

Dies vermindert den Anreiz und die Gefahr, dass ein einzelnes Aufsichtsratsmitglied sämtliche Ausschussvorsitze besetzt und damit eine unangemessene Machtfülle, aber auch unter Umständen nicht mehr leistbare Aufgaben auf sich vereinigt. Statt dessen wird ein Anreiz gegeben, ins-

besondere bei großen Aufsichtsräten verschiedene Mitglieder mit Sonderaufgaben zu betrauen, was wiederum der Stärkung der Kontrollfunktion dient.

Abbildung 8 stellt die Vergütungen verschiedener Aufsichtsratsmitglieder nochmals im Vergleich bei zwei verschiedenen Kursentwicklungen dar. Es wird deutlich, dass die Kursentwicklung einen starken, aber keinen dominierenden Einfluss auf die Gesamthöhe der Aufsichtsratsvergütung ausübt. Weiterhin ist erkennbar, dass das Vergütungsmodell die mit der Übernahme des Vorstandsvorsitzes oder der Mitwirkung in einem Vorstandsausschuss verbundene Mehrarbeit honoriert.

Abb. 8: Vergütung verschiedener Aufsichtsratsmitglieder in Abhängigkeit von der Kursentwicklung und ihren Gremienfunktionen



6 Fazit

Ob und inwieweit die einzelnen Gesellschaften den Bestimmungen des Deutschen Corporate Governance Kodexes zur Aufsichtsratsvergütung im Einzelfall entsprechen oder ob sie aus firmenspezifischen Gründen vom Kodex abweichen, liegt im Entscheidungsbereich der jeweiligen Hauptversammlung, die über entsprechende Vorschläge abstimmt. Auch die Gewichtung der einzelnen Elemente – Grundvergütung, Tantieme und langfristige Erfolgskomponente – wird durch die Hauptversammlung der Gesellschaft selbst bestimmt.

Mit dem hier vorgeschlagenen Grundmodell einer Aufsichtsratsvergütung haben die Unternehmen eine praxisorientierte Hilfestellung, die einerseits den Anforderungen des Deutschen Corporate Governance Kodex Genüge leistet und die Überprüfung der aktuellen sowie eine kodexgerechte Neukonzeption der Aufsichtsratsvergütung ermöglicht. Andererseits lässt das Modell den Unternehmen bewusst die Freiheit zur konkreten Festlegung der Höhe der Aufsichtsratsvergütung sowie die Freiheit der Wahl der Kennziffern und Orientierungsgrößen für die Bemessung des Unternehmenserfolges.

Damit kann – gegebenenfalls in der Diskussion mit externen Experten – aus der hier vorgelegten Modellstruktur leicht eine den besonderen Anforderungen jedes einzelnen Unternehmens entsprechende Vergütungsstruktur für die Mitglieder des Aufsichtsrates entwickelt werden. Die mathematisch bewusst einfach gehaltene Formulierung des Modells erleichtert darüber hinaus die Kommunikation mit den Aktionären, die die Vergütungsstruktur ja nicht nur beschließen, sondern auch verstehen sollen. Dies ist ein wesentlicher Schritt zur Wiedergewinnung des Vertrauens in die Unternehmen und Institutionen des Kapitalmarktes.

DEUTSCHES AKTIENINSTITUT



Deutsches Aktieninstitut e.V.
Börsenplatz 5 60313 Frankfurt am Main
Tel. 0 69/9 29 15-0 Fax 0 69/9 29 15-12
E-Mail dai@dai.de Internet <http://www.dai.de>

Towers Perrin

Towers Perrin
Eschersheimer Landstraße 50 60322 Frankfurt am Main
Tel. 0 69/15 05-51 16 Fax 0 69/15 05-52 50
E-Mail marketing_germany@towers.com
Internet <http://www.towersperrin.de>

ISBN 3-934579-19-1