

Gesamtkonzept des Koordinationsplans ausscheren, hat er dies in der Gläubigerversammlung des Einzelverfahrens darzustellen (§ 269i Abs. 1 InsO). Diese Rechenschaftspflicht, verbunden mit einer möglichen Haftung aus § 60 InsO, soll bewirken, dass die im Koordinationsplan vorgeschlagenen Maßnahmen nicht vorschnell oder sogar aus sachwidrigen Gründen vom Insolvenzverwalter abgelehnt werden.⁵⁵ Darüber hinaus kann die Gläubigerversammlung in den Einzelverfahren dem Insolvenzverwalter aufgeben, aus dem Koordinationsplan einen Insolvenzplan in dem Einzelverfahren fortzuentwickeln (§ 269i Abs. 2 InsO).

VIII. Fazit und Ausblick

Mit Inkrafttreten des Konzerninsolvenzrechts besteht in Zukunft ein rechtssicher zu begründender Gruppen-Gerichtsstand. Der dafür bisher erforderliche „Kunstgriff“ der Begründung des Mittelpunkts wirtschaftlicher Interessen (§ 3 InsO) in der Konzernzentrale der Muttergesellschaft ist nicht mehr erforderlich. Dies schafft Planungssicherheit im Rahmen einer angestrebten Sanierung des Gesamtkonzerns und sichert die Vorteile einer einheitlichen gerichtlichen Zuständigkeit, indem Reibungsverluste abgebaut werden. Allerdings kann das Prioritätsprinzip im Einzelfall zu einem „Wettlauf“ der einzelnen Konzernglieder im Hinblick auf den Antrag eines Gruppen-Gerichtsstands führen. Vor dem Hintergrund dürfte die Muttergesellschaft über ihr gesellschaftsrechtliches Weisungsrecht (§ 37 GmbHG oder § 308 AktG) die Weisung erteilen dürfen, keinen oder einen Antrag auf Begründung eines

Gruppen-Gerichtsstands nach § 3a InsO zu stellen.⁵⁶ Nur so ist im Rahmen des Prioritätsprinzips gewährleistet, dass auch tatsächlich der im Einzelfall für eine Konzernsanierung geeignetste Gruppen-Gerichtsstand zum Zuge kommt.

Die nunmehr bestehende Möglichkeit, einen Gruppen-Gläubigerausschuss zu bestellen, ist für die Praxis vielversprechend, wenn kein personenidentischer Insolvenzverwalter in den einzelnen Verfahren bestellt wurde. In diesem Fall dürften die nunmehr ausdrücklich geregelten Kooperationspflichten zwischen den Insolvenzverwaltern in den einzelnen Verfahren die Kooperationsbereitschaft verstärken. Inwieweit das Koordinationsverfahren sich in der Praxis bewähren wird, bleibt abzuwarten.

Redaktionelle Hinweise:

- Zum Insolvenzkonkernrecht: Die Obergesellschaft eines Beherrschungsvertrags in Insolvenz vgl. *von Wilmsky*, DK 2016 S. 261 = DK1200657;
- zu Anregungen zur Weiterentwicklung des internationalen Konzerninsolvenzrechts anhand ausländischer Rechtsordnungen vgl. *Klaiber*, DK 2017 S. 432 = DK1244555;
- zum neuen Konzerninsolvenzrecht nach dem Gesetz zur Erleichterung der Bewältigung von Konzerninsolvenzen vgl. *Mock*, DB 2017 S. 951 = DB1236896;
- zu Gestaltungsmöglichkeiten bezüglich des Gerichtsstands bei der nationalen Konzerninsolvenz vgl. *Grell/Splittgerber*, DB 2017 S. 1497 = DB1242000.

55 Vgl. auch Thole, DK 2013 S. 182 (185).

56 Ausführlich Brünkman, ZIP 2013 S. 193 (196).

Bilanzrecht/Rechnungslegung

Rechnungslegung

»DK1256570

Prof. Dr. Hans-Joachim Böcking / Laura Bundle / Carolin Althoff / Anika Hanke / Willy Wirth / Remo Schmid / Dr. Henning Hönsch / Nicole Fischer / Martin Kaspar / Andreas Meier / Johannes Reich / Hanna Stüwe, alle Frankfurt/M.

Vorstandsvergütung im Dax, MDax, SDax und TecDax 2014–2016 – Entwicklung und Denkanstöße

Prof. Dr. Hans-Joachim Böcking ist Inhaber der Professur für Betriebswirtschaftslehre, insb. Wirtschaftsprüfung und Corporate Governance, an der Goethe-Universität Frankfurt/M. **Laura Bundle, M.Sc., Carolin Althoff, M.Sc., Anika Hanke, M.Sc.** und **Willy Wirth, M.Sc.** sind wissenschaftliche Mitarbeiter an dieser Professur. **Remo Schmid** und **Dr. Henning Hönsch** sind Partner, **Nicole Fischer** und **Martin Kaspar** sind Senior Manager, **Andreas Meier** und **Johannes Reich** sind Senior Consultants, **Hanna Stüwe** ist Consultant bei PricewaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft (PwC).
Kontakt: autor@der-konzern.de

- I. Einleitung
- II. Gegenwärtige regulatorische Entwicklungen der Vorstandsvergütung
- III. Deskriptive Auswertungen und Analyse
 1. Datengrundlage und Methodik
 2. Dax Vorstandsvergütungsanalyse
 3. MDax Vorstandsvergütungsanalyse
 4. SDax Vorstandsvergütungsanalyse

5. TecDax Vorstandsvergütungsanalyse
6. Plandetails der Vorstandsvergütung
- IV. Zusammenfassung
- V. Denkanstöße für die Vergütungsgestaltung
 1. Langfristiges Handeln einfach und wirkungsvoll incentivieren
 2. Share Ownership Guidelines als integrierter Bestandteil eines nachhaltigen Vergütungssystems
 3. Pensionen im Spannungsfeld betriebswirtschaftlicher und vergütungspolitischer Entscheidungen

I. Einleitung

Die Vorstandsvergütung findet nach wie vor ein hohes Maß an Aufmerksamkeit in der Öffentlichkeit. Auch die im Mai 2017 veröffentlichte Überarbeitung der EU-Aktionärsrechterichtlinie betont insb. die Verantwortung der Anteilseigner, sich aktiv mit der Vorstandsvergütung auseinanderzusetzen. Der Trend in Richtung mehr Transparenz von Managementvergütungen sowie Stärkung der Aktionärsrechte hinsichtlich Vergütungsausgestaltung und -höhe hält somit an. Darüber hinaus war in

der diesjährigen Hauptversammlungssaison ein verstärktes Engagement institutioneller Investoren und deren Stimmrechtsberater (*Proxy Advisors*) bezüglich der zur Abstimmung gestellten Vorstandsvergütung zu beobachten. Gleichzeitig wächst die Erkenntnis, dass es keiner besonders komplizierten Vergütungssysteme bedarf, um den vielen regulatorischen Anforderungen gerecht zu werden und eine zielgerichtete Anreizwirkung zu etablieren.¹ Ziel der folgenden Analyse ist es, einen Beitrag zur differenzierten Auseinandersetzung mit der Vorstandsvergütung unabhängig von personenbezogenen Rankingtabellen zu leisten.

Der folgende Beitrag gibt einen kurzen Einblick in die gegenwärtigen regulatorischen Entwicklungen der Vorstandsvergütung. Anschließend wird die Methodik der diesem Beitrag zugrunde liegenden Vergütungsstudie erläutert² und in einer dezidierten Analyse die Vorstandsvergütung getrennt nach Dax, MDax, SDax und TecDax dargestellt. Nach einer Betrachtung der Plandetails werden die erlangten Erkenntnisse zusammengefasst und zukunftsrelevante Themen in Form von Denkanstößen dargelegt.

II. Gegenwärtige regulatorische Entwicklungen der Vorstandsvergütung

Mit der Anpassung des Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK) wurden u.a. die Regelungen der Vorstandsvergütung in Tz. 4.2.3 durch weitere Anforderungen an die Vergütungsstruktur i.S.e. nachhaltigen Unternehmensentwicklung präzisiert. Danach sollen variable Vergütungsbestandteile grds. auf einer mehrjährigen Bemessungsgrundlage basieren, die im Wesentlichen zukunftsbezogen sein soll.³ Diese vorsichtig formulierte Konkretisierung der prospektiven Leistungsmessung fordert künftig Unternehmen mit einer retrospektiven Leistungsmessung auf, eine Abweichung vom Kodex zu erklären oder das Vergütungssystem zu überarbeiten. Zudem wird angeregt, dass mehrjährige variable Vergütungsbestandteile nicht vorzeitig ausbezahlt werden sollten. Dies ist i.S.e. guten Corporate Governance positiv zu würdigen. Insgesamt war jedoch zu beobachten, dass Unternehmen zunehmend einer Konkretisierungs- und Interpretationsproblematik gegenüberstehen – es bleibt abzuwarten, wie sich dies im Rahmen der Neukonzipierung des DCGK weiterentwickelt.

Flankiert werden diese Entwicklungen durch ein zunehmend kritisches Abstimmungsverhalten bezüglich der Vorstandsvergütung auf Hauptversammlungen. In der Hauptversammlungssaison 2017 wurden im Dax drei von acht zur Abstimmung gestellten Vergütungssysteme abgelehnt. Ein neuer Höchstwert – von 2010 bis 2016 gab es im Dax lediglich zwei Ablehnungen. Mangelnde Transparenz der Vergütungssysteme wird als Hauptgrund genannt.⁴ Die hierbei erkennbare Einflussnahme von Stimmrechtsberatern über Abstimmungsempfehlungen – ohne rechtlich legitimierte Vorgaben – wird derzeit intensiv diskutiert und rückt zunehmend in den Blickpunkt der Öffentlichkeit.⁵ Dass sich Aktionäre kritisch mit Ver-

gütungsthemen auseinandersetzen, wird durch die von der EU im Mai veröffentlichte und innerhalb von 24 Monaten in nationales Recht umzusetzende überarbeitete Aktionärsrichtlinie forciert.⁶ Diese sieht auch vor, die *Proxy Advisors* zu verpflichten, öffentlich auf einen Verhaltenskodex Bezug zu nehmen und über dessen Anwendung zu berichten. Durch die Aktionärsrichtlinie sollen Aktionäre jährlich über den Vergütungsbericht des vorangegangenen Geschäftsjahres abstimmen. Zudem soll nach jeder wesentlichen Änderung, mindestens jedoch alle vier Jahre, das Votum der Hauptversammlung über die Vergütungspolitik eingeholt werden. Ein Wahlrecht erlaubt es den Mitgliedstaaten, diesem Votum verbindlichen oder lediglich empfehlenden Charakter zu geben. Die Aktionärsrichtlinie konkretisiert außerdem den Inhalt des Vergütungsberichts, z.B. mit Blick auf das Verhältnis der Vorstands- zur Arbeitnehmervergütung.⁷

Im Zuge des gesellschaftlichen Wertewandels hin zu mehr Nachhaltigkeit wurde die von der EU 2014 veröffentlichte CSR-Richtlinie⁸ in Deutschland im März 2017 in Form des CSR-RUG in nationales Recht umgesetzt.⁹ Künftig müssen bestimmte kapitalmarktorientierte Unternehmen sowie Banken und Versicherungen über Umwelt-, Arbeitnehmer- und Sozialbelange sowie über die Achtung der Menschenrechte und die Bekämpfung von Korruption und Bestechung berichten.¹⁰ Neben der beabsichtigten Verbesserung der Transparenz und Vergleichbarkeit von Nachhaltigkeitsbelangen könnte diese rechtlich verankerte Berichtspflicht anhand nichtfinanzieller Leistungsindikatoren Einfluss auf die Vergütungspolitik nehmen.¹¹ Nachhaltigkeitskennzahlen sind bereits heute in der Vorstandsvergütungspolitik großer KapGes. vorzufinden. Allerdings sind diese oftmals nur schwer nachprüfbar und begründen nur eine geringe Vertrauensbasis bei Adressaten. Durch die nun geforderte inhaltliche Prüfung der nichtfinanziellen Berichterstattung – durch Aufsichtsrat und ggf. Abschlussprüfer – erhalten diese Kennzahlen in Zukunft mehr Glaubwürdigkeit.¹² Das könnte sich bezüglich der Nachhaltigkeit positiv auf die Akzeptanz der Vorstandsvergütungssysteme auswirken.

III. Deskriptive Auswertungen und Analyse

1. Datengrundlage und Methodik

Die Vergütungsstudie 2017 umfasst die in den Geschäftsberichten veröffentlichten Informationen der Unternehmen aus Dax, MDax, SDax und TecDax für die Jahre 2014–2016. In die Analyse wurden ausschließlich Unternehmen einbezogen, die am 31.12. des jeweiligen Jahres im Dax, MDax, SDax oder TecDax gelistet waren und die Vorstandsvergütung in Form der DCGK-Mustertabellen offenlegen. Um Verzerrungen der Gehaltsdaten aufgrund unterjähriger Ein- und Austritte zu

1 Vgl. hierzu bereits Böcking/Wallek/Weßels, DK 2011 S. 269.

2 Die Vergütungsstudie 2017 ist bereits zum zweiten Mal durch eine Kooperation zwischen PwC und der Goethe-Universität Frankfurt entstanden. Im Vergleich zum Vorjahr wurde 2017 zusätzlich der SDax und TecDax analysiert. Studie abrufbar unter: <http://hbfm.link/2773> (Abruf: 24.11.2017).

3 Vgl. DCGK Tz. 4.2.3 (i.d.F. vom 07.02.2017).

4 Vgl. Friedl u.a., Studie zur Vergütung der Vorstände in den DAX- und MDAX-Unternehmen im Geschäftsjahr 2016.

5 Vgl. Dörrwächter, Die AG 2017 S. 409.

6 RL 2017/828 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17.05.2017 zur Änderung der Richtlinie 2007/36/EG im Hinblick auf die Förderung der langfristigen Mitwirkung der Aktionäre (AbIEU 2017 Nr. L 132 S. 1–25 vom 20.05.2017).

7 Vgl. RL 2017/828/EU, AbIEU 2017 Nr. L 132 S. 18–21 vom 20.05.2017.

8 Vgl. RL 2014/95/EU des EU-Parlaments und des Rates vom 22.10.2014 zur Änderung der Richtlinie 2013/34/EU im Hinblick auf die Angabe nichtfinanzieller und die Diversität betreffender Informationen durch bestimmte große Unternehmen und Gruppen (AbIEU 2014 Nr. L 330 S. 1–9 vom 15.11.2014).

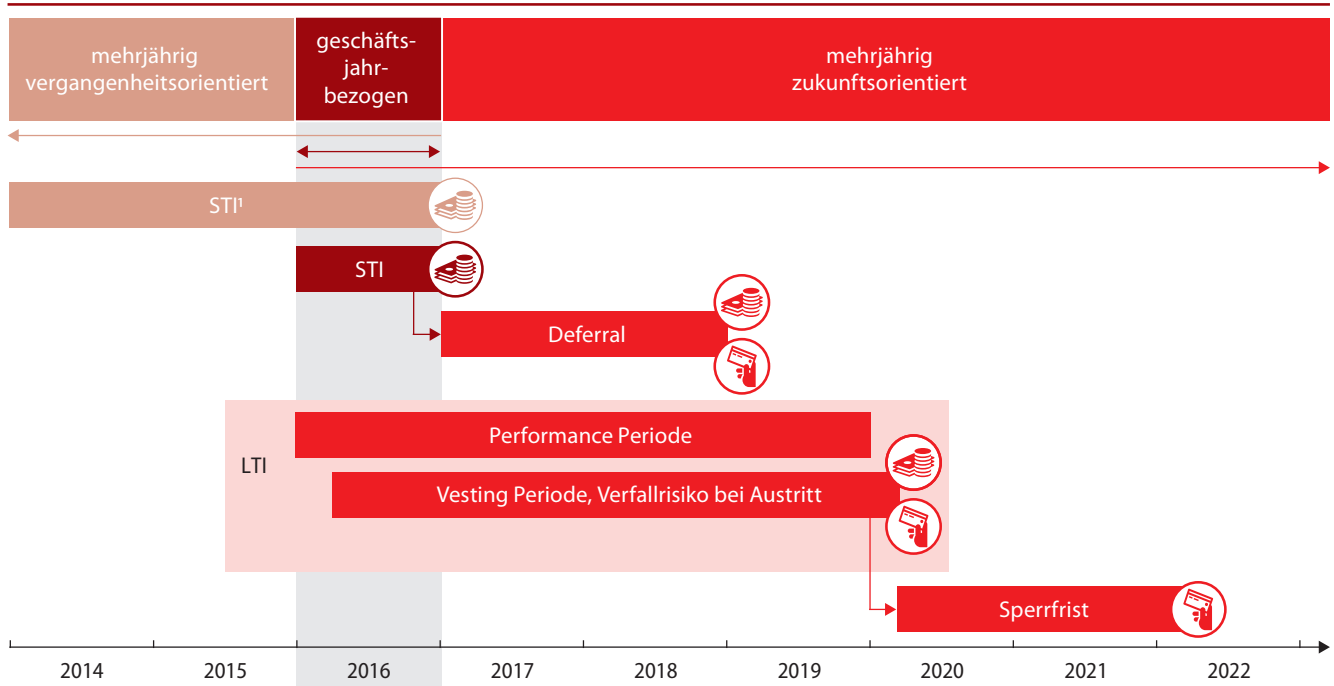
9 Gesetz zur Stärkung der nichtfinanziellen Berichterstattung der Unternehmen in ihren Lage- und Konzernlageberichten (CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetz, CSR-RUG), BGBl. I 2017 S. 802.

10 Vgl. §§ 289c Abs. 2 sowie 315c i.V.m. 289c HGB; hierzu auch Böcking/Althoff, DK 2017 S. 249.

11 Vgl. hierzu bereits Böcking/Althoff/Bundel u.a., DK 2016 S. 557.

12 Vgl. Böcking/Althoff, WPg 2017 S. 1457–1458.

Abb. 1: Typische Strukturen der variablen Vergütungsstruktur im Dax und MDax



¹STI mit mehrjähriger retrospektiver Performance-Messung.

vermeiden, wurden bei den Analysen zudem nur ganzjährig bestellte Organmitglieder berücksichtigt. Für Vorstandsmitglieder im Dax entsprach dies für 2016 einer Berücksichtigung von 70% aller Positionen im Vorstand, im MDax 56%. Für den SDax lag der Anteil der berücksichtigten Positionen bei 43%, für den TecDax bei 58%.

Die Gesamtvergütung der Vorstandsmitglieder setzte sich generell aus fünf Elementen zusammen. Zur erfolgs- und leistungsunabhängigen Vergütung zählten neben der Grundvergütung auch Nebenleistungen sowie Altersversorgungen. Zudem bestand die Gesamtvergütung aus erfolgs- und leistungsabhängigen Komponenten, der sog. kurzfristigen (Short Term Incentive, STI) und langfristigen variablen Vergütung (Long Term Incentive, LTI). Durch Verwendung der DCGK-Mustertabellen konnte die Vergütung der Vorstände sowohl nach „Gewährung“ als auch nach „Zufluss“ dargestellt werden. Lediglich für die variablen Bestandteile ergaben sich unterschiedliche Beträge. Unter Gewährung ist der Ziel- bzw. beizulegende Zeitwert der variablen Zuwendungen zu verstehen. Der Zufluss beschreibt den tatsächlich realisierten Betrag der variablen Vergütung. Hinsichtlich der langfristigen variablen Vergütung wurde ein Vergleich zwischen der gewährten und der zugeflossenen langfristigen variablen Vergütung innerhalb eines Geschäftsjahres als nicht sinnvoll erachtet, da bspw. der Zufluss des LTI in der Regel mehrere Jahre nach der Gewährung und z.T. ratierlich über mehrere Jahre erfolgt. Zudem ist ein Vergleich gewährter und zugeflossener Werte anhand der DCGK-Mustertabellen derzeit nicht vollumfänglich möglich, da diese erst seit 2014 anzuwenden sind und der gewährte Betrag für die ab dem Jahr 2014 als zugeflossen ausgewiesenen LTI nicht standardisiert veröffentlicht wurde. Darüber hinaus kann sich die langfristig variable Vergütung aus verschiedenen Plantypen und -details zusammensetzen. Erkenntnisse aus dem Vergleich ließen sich daher keinem eindeutigen Effekt

zuordnen. Aus diesen Gründen wurden im Folgenden nur die gewährten LTI-Beträge getrennt nach Position und Jahr untersucht.

Abb. 1 zeigt schematisch einige typische Konstruktionen der variablen Vergütungsstruktur in den betrachteten Indexfamilien. Indexunabhängig sehr heterogen ist die variable Vergütung hinsichtlich Ausgestaltung der Plandetails, wie Laufzeiten, Bemessungszeiträume, Vehikel und Blickrichtungen der Leistungs- und Erfolgsmessung.

Im folgenden Beitrag wurden Daten in der Regel durch eine Medianbetrachtung aggregiert und durch Box- und Whisker-Plots visualisiert. Wurde aus bestimmten Gründen nicht der Median betrachtet, sondern auf Durchschnittswerte zurückgegriffen, wurde dies jew. vermerkt.

2. Dax Vorstandsvergütungsanalyse

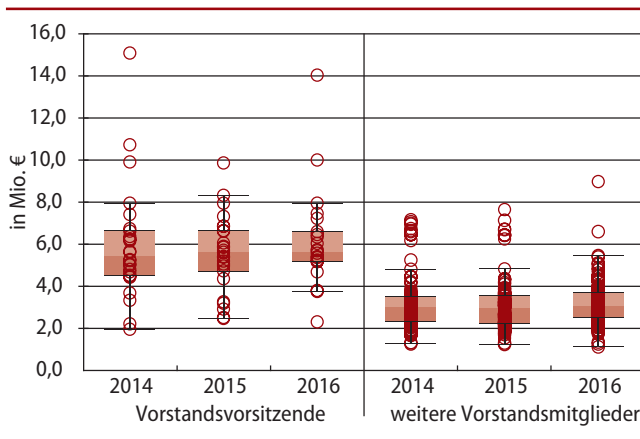
a) Gesamtvergütung (vgl. Tab. 1)

Ein Vergleich der durchschnittlich gewährten Gesamtvergütung für den Zeitraum von 2014 bis 2016 – differenziert nach Vorstandsvorsitzenden und weiteren Vorstandsmitgliedern – zeigte keine signifikanten Veränderungen der durchschnittlichen Vergütungsstruktur beider Positionen. Der Anteil fixer Vergütungskomponenten (Grundvergütung, Altersversorgung, Nebenleistungen) an der gewährten Gesamtvergütung der Vorstandsvorsitzenden für das Geschäftsjahr 2016 betrug 40%, für die weiteren Vorstandsmitglieder 43%. Dabei machten die Grundvergütung rund zwei Drittel und die Altersversorgung rund ein Drittel der fixen Vergütung aus. Die Nebenleistungen betragen positions- und jahresübergreifend durchschnittlich nur ca. 3% der gewährten Gesamtvergütung. Die verbleibenden ca. 60% der durchschnittlichen Gesamtvergütung waren erfolgs- und leistungsabhängig. Die kurzfristige variable Komponente (STI) machte ca. ein Drittel, die langfristige variable Komponente (LTI) zwei Drittel der variablen Vergütung aus.

Tab. 1: Medianbetrachtung der Vergütungselemente der gewährten Vorstandsvergütung im Dax

	2014		2015		2016	
	VV	wVM	VV	wVM	VV	wVM
Gesamtvergütung	5,43 Mio. €	3,01 Mio. €	5,60 Mio. €	2,94 Mio. €	5,62 Mio. €	3,03 Mio. €
Elemente der Gesamtvergütung						
Grundvergütung	1,32 Mio. €	0,75 Mio. €	1,30 Mio. €	0,75 Mio. €	1,35 Mio. €	0,75 Mio. €
STI	1,27 Mio. €	0,40 Mio. €	1,23 Mio. €	0,66 Mio. €	1,19 Mio. €	0,63 Mio. €
LTI	2,02 Mio. €	1,01 Mio. €	1,95 Mio. €	1,00 Mio. €	2,02 Mio. €	1,07 Mio. €
Altersversorgung	0,72 Mio. €	0,37 Mio. €	0,67 Mio. €	0,39 Mio. €	0,75 Mio. €	0,40 Mio. €
Nebenleistungen	0,06 Mio. €	0,05 Mio. €	0,08 Mio. €	0,04 Mio. €	0,10 Mio. €	0,05 Mio. €

Abb. 2: Dax – Gewährte Gesamtvergütung nach Position und Jahr



Die gewährte Gesamtvergütung für Dax-Vorstandsvorsitzende betrug 2016 im Median 5,6 Mio. € und blieb damit im Vergleich zum Vorjahr nahezu konstant.¹³ Der Median der Gesamtvergütung der weiteren Vorstandsmitglieder stieg in diesem Zeitraum um 3% auf 3,0 Mio. €. Auf Grundlage der Medianwerte der gewährten Gesamtvergütung erhielten die Vorstandsvorsitzenden im Geschäftsjahr 2016 das 1,9-Fache der Gesamtvergütung der weiteren Vorstandsmitglieder.¹⁴

b) Kurzfristige variable Vergütung

Die im Geschäftsjahr 2016 zugeflossene kurzfristige variable Vergütung der Vorstandsvorsitzenden lag im Median bei 1,5 Mio. € und damit 28% über dem für das Geschäftsjahr gewährten Betrag von 1,2 Mio. €. In den Vorjahren lag der zugeflossene STI 2% (2015) bzw. 15% (2014) über dem gewährten Betrag. Der zugeflossene STI der weiteren Vorstandsmitglieder lag im Median bei 0,7 Mio. € und betrug damit 17% mehr als der gewährte STI. Auch in den Vorjahren überstieg der zugeflossene STI die Gewährung um 11% (2015) bzw. 12% (2014). Ein Vergleich des Niveaus des gewährten STI der Vorstandsvorsitzenden und der weiteren Vorstandsmitglieder 2016 zeigte, dass den Vorsitzenden das 1,9-Fache eines weiteren Vorstandsmitglieds gewährt wurde. Der Multiplikator der zugeflossenen kurzfristigen variablen Vergütung betrug 2,1.

c) Langfristige variable Vergütung

Der Median der den Vorstandsvorsitzenden 2016 gewährten LTIs lag bei 2,0 Mio. € und damit ungefähr auf Vorjahresni-

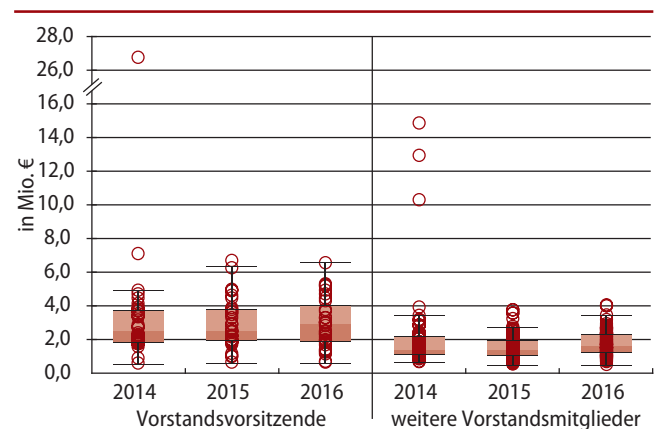
veau. Die weiteren Vorstandsmitglieder erhielten im Median 1,1 Mio. €, ebenfalls auf Höhe der Vorjahre. Die den Vorstandsvorsitzenden 2016 gewährten LTIs sind damit im Median 1,8-mal so hoch wie die der weiteren Mitglieder.

3. MDax Vorstandsvergütungsanalyse

a) Gesamtvergütung (vgl. Tab. 2)

Ein Vergleich der 2014 bis 2016 durchschnittlich gewährten Gesamtvergütung – differenziert nach Vorstandsvorsitzenden und weiteren Vorstandsmitgliedern – zeigte eine Verschiebung der durchschnittlichen Struktur beider Positionen hin zu einem erhöhten Fixanteil. Der Anteil fixer Vergütungskomponenten (Grundvergütung, Altersversorgung, Nebenleistungen) an der gewährten Gesamtvergütung der Vorstandsvorsitzenden 2016 betrug 43%, für die weiteren Vorstandsmitglieder 44%. Dabei umfasste die Grundvergütung drei Viertel und die Altersversorgung ein Viertel der fixen Vergütung. Nebenleistungen machten jahresübergreifend durchschnittlich nur ca. 1% der gewährten Gesamtvergütung für den Vorstandsvorsitzenden und 2% für weitere Mitglieder des Vorstands aus. Die verbleibenden ca. 57% bzw. 56% der durchschnittlichen Gesamtvergütung waren erfolgs- und leistungsabhängig. Die kurzfristige variable Komponente (STI) und die langfristige variable Komponente (LTI) machten jew. etwa die Hälfte der variablen Vergütung aus.

Abb. 3: MDax – Gewährte Gesamtvergütung nach Position und Jahr



Die gewährte Gesamtvergütung für MDax-Vorstandsvorsitzende betrug 2016 im Median 2,9 Mio. €, weitere Vorstandsmitglieder erhielten 1,6 Mio. €. ¹⁵ Für beide ist das ein Anstieg

¹³ Vgl. dazu Tab. 1.

¹⁴ Vgl. dazu Abb. 2.

¹⁵ Vgl. dazu Tab. 2.

Tab. 2: Medianbetrachtung der Vergütungselemente der gewährten Vorstandsvergütung im MDax

	2014		2015		2016	
	VV	wVM	VV	wVM	VV	wVM
Gesamtvergütung	2,51 Mio. €	1,39 Mio. €	2,46 Mio. €	1,38 Mio. €	2,87 Mio. €	1,64 Mio. €
Elemente der Gesamtvergütung						
Grundvergütung	0,75 Mio. €	0,48 Mio. €	0,80 Mio. €	0,50 Mio. €	0,81 Mio. €	0,52 Mio. €
STI	0,70 Mio. €	0,40 Mio. €	0,70 Mio. €	0,37 Mio. €	0,65 Mio. €	0,44 Mio. €
LTI	0,74 Mio. €	0,37 Mio. €	0,75 Mio. €	0,37 Mio. €	0,75 Mio. €	0,46 Mio. €
Altersversorgung	0,24 Mio. €	0,13 Mio. €	0,32 Mio. €	0,16 Mio. €	0,33 Mio. €	0,17 Mio. €
Nebenleistungen	0,03 Mio. €	0,03 Mio. €	0,04 Mio. €	0,02 Mio. €	0,03 Mio. €	0,02 Mio. €

von 17% bzw. 19% im Vergleich zum Vorjahr. Im Vergleich zu den weiteren Vorstandsmitgliedern erhielten die Vorsitzenden 2016 das 1,8-Fache.¹⁶

b) Kurzfristige variable Vergütung

Die 2016 zugeflossene kurzfristige variable Vergütung der Vorstandsvorsitzenden lag im Median bei 0,72 Mio. € und damit 10% über dem für das Geschäftsjahr gewährten Betrag von 0,65 Mio. €. Im Vorjahr betrug der zugeflossene STI 3% mehr als der gewährte Betrag. 2014 stimmten die Werte für Zufluss und Gewährung überein. Der zugeflossene STI der weiteren Vorstandsmitglieder lag im Median bei 0,45 Mio. €, 3% mehr als der gewährte STI. Im Vorjahr übertraf der Zufluss die Gewährung um 10%. 2014 lag er mit 2% nur knapp über der Gewährung. Ein Vergleich des Niveaus des gewährten STI der Vorstandsvorsitzenden und der weiteren Vorstandsmitglieder für 2016 zeigt, dass den Vorsitzenden das 1,5-Fache eines weiteren Vorstandsmitglieds gewährt wurde. Der Multiplikator der zugeflossenen kurzfristigen variablen Vergütung betrug 1,6.

c) Langfristige variable Vergütung

Der Median der den Vorstandsvorsitzenden im Geschäftsjahr 2016 gewährten LTIs lag bei 0,75 Mio. € und damit auf einem mit den Vorjahren vergleichbaren Niveau. Die weiteren Vorstandsmitglieder erhielten im Median 0,46 Mio. €, 22% mehr als in den Vorjahren. Die den Vorstandsvorsitzenden gewährten LTI waren 2016 im Median 1,6-mal so hoch wie die der weiteren Mitglieder.

4. SDax Vorstandsvergütungsanalyse

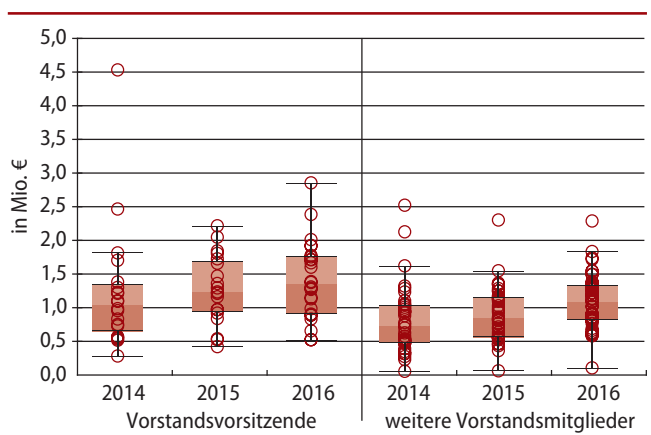
a) Gesamtvergütung (vgl. Tab. 3)

Ein Vergleich der durchschnittlich gewährten Gesamtvergütung für 2014 bis 2016 – differenziert nach Vorstandsvorsitzenden und weiteren Vorstandsmitgliedern – zeigte für den Vorsitzenden einen leichten Anstieg der fixen Bestandteile seit 2014. Für die weiteren Vorstandsmitglieder sank dieser Anteil. Bei der Analyse von Vergütungsniveau und -struktur im Mehrjahresvergleich war die regelmäßige und im Vergleich zu den anderen Indizes höhere Fluktuation in der Zusammensetzung des SDax zu berücksichtigen. Der Anteil fixer Vergütungskomponenten (Grundvergütung, Altersversorgung, Nebenleistungen) an der gewährten Gesamtvergütung betrug 2016 für beide Positionen 49%. Dabei machte die Grundvergütung rund vier Fünftel und die Altersversorgung weniger als ein Fünftel der fixen Vergütung aus. Die Nebenleistungen umfassten positions- und jahresübergreifend durchschnittlich nur ca. 4%

¹⁶ Vgl. dazu Abb. 3.

der gewährten Gesamtvergütung. Die verbleibenden ca. 51% waren erfolgs- und leistungsabhängig, davon entfielen drei Fünftel auf die kurzfristige variable (STI) und zwei Fünftel auf die langfristige variable Komponente (LTI).

Abb. 4: SDax – Gewährte Gesamtvergütung nach Position und Jahr



Die gewährte Gesamtvergütung für die SDax-Vorstandsvorsitzenden betrug 2016 im Median 1,3 Mio. €, 8% mehr als 2015.¹⁷ Der Median der Gesamtvergütung der weiteren Mitglieder stieg auf 1,1 Mio. € – 28% mehr als im Vorjahr. Gegenüber 2014 stieg die Vergütung der weiteren Vorstandsmitglieder um 51%. Die Vorstandsvorsitzenden erhielten 2016 das 1,2-Fache der Gesamtvergütung der weiteren Vorstandsmitglieder, im Dreijahresvergleich ist dies der niedrigste Wert.¹⁸

b) Kurzfristige variable Vergütung

Die 2016 zugeflossene kurzfristige variable Vergütung der Vorstandsvorsitzenden lag im Median bei 0,34 Mio. € und damit 11% über dem für das Geschäftsjahr gewährten Betrag von 0,31 Mio. €. Ein Vergleich zu den Vorjahren zeigt: 2015 war der zugeflossene STI 8% niedriger und 2014 10% höher als der gewährte Betrag. Der zugeflossene STI der weiteren Vorstandsmitglieder betrug im Median 0,32 Mio. €, 4% mehr als der gewährte STI. Im Vorjahr lag der Zufluss 20% unter, 2014 8% über der Gewährung. Ein Vergleich des Niveaus des gewährten STI der Vorstandsvorsitzenden und der weiteren Vorstandsmitglieder im Geschäftsjahr 2016 zeigt, dass beiden Positionen in diesem Zeitraum ein vergleichbarer Betrag gewährt wurde. Der Multiplikator der zugeflossenen kurzfris-

¹⁷ Vgl. hierzu Tab. 3.

¹⁸ Vgl. hierzu Abb. 4.

Tab. 3: Medianbetrachtung der Vergütungselemente der gewährten Vorstandsvergütung im SDax

	2014		2015		2016	
	VV	wVM	VV	wVM	VV	wVM
Gesamtvergütung	1,03 Mio. €	0,72 Mio. €	1,23 Mio. €	0,85 Mio. €	1,34 Mio. €	1,08 Mio. €
Elemente der Gesamtvergütung						
Grundvergütung	0,39 Mio. €	0,28 Mio. €	0,50 Mio. €	0,33 Mio. €	0,53 Mio. €	0,37 Mio. €
STI	0,27 Mio. €	0,17 Mio. €	0,25 Mio. €	0,20 Mio. €	0,31 Mio. €	0,31 Mio. €
LTI	0,23 Mio. €	0,19 Mio. €	0,40 Mio. €	0,24 Mio. €	0,29 Mio. €	0,21 Mio. €
Altersversorgung	0,09 Mio. €	0,14 Mio. €	0,05 Mio. €	0,16 Mio. €	0,12 Mio. €	0,14 Mio. €
Nebenleistungen	0,02 Mio. €	0,02 Mio. €	0,03 Mio. €	0,02 Mio. €	0,03 Mio. €	0,02 Mio. €

Tab. 4: Medianbetrachtung der Vergütungselemente der gewährten Vorstandsvergütung im TecDax

	2014		2015		2016	
	VV	wVM	VV	wVM	VV	wVM
Gesamtvergütung	1,37 Mio. €	0,63 Mio. €	1,28 Mio. €	0,73 Mio. €	1,52 Mio. €	0,80 Mio. €
Elemente der Gesamtvergütung						
Grundvergütung	0,43 Mio. €	0,30 Mio. €	0,45 Mio. €	0,30 Mio. €	0,52 Mio. €	0,31 Mio. €
STI	0,32 Mio. €	0,16 Mio. €	0,27 Mio. €	0,19 Mio. €	0,36 Mio. €	0,18 Mio. €
LTI	0,42 Mio. €	0,15 Mio. €	0,38 Mio. €	0,23 Mio. €	0,41 Mio. €	0,25 Mio. €
Altersversorgung	0,14 Mio. €	0,05 Mio. €	0,16 Mio. €	0,05 Mio. €	0,16 Mio. €	0,09 Mio. €
Nebenleistungen	0,02 Mio. €	0,02 Mio. €	0,02 Mio. €	0,02 Mio. €	0,17 Mio. €	0,19 Mio. €

tigen variablen Vergütung betrug 1,1. In den Vorjahren war der Abstand bei der kurzfristigen variablen Vergütung mit einem Multiple von 1,4 in 2015 bzw. 1,6 in 2014 deutlich ausgeprägter.

c) Langfristige variable Vergütung

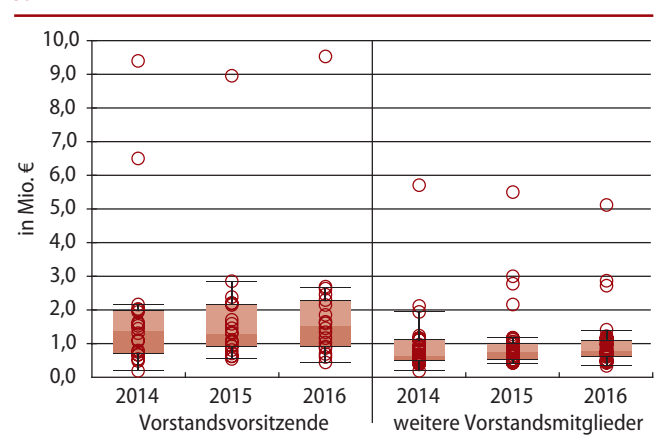
Der Median der den Vorstandsvorsitzenden 2016 gewährten LTIs lag bei 0,29 Mio. € und damit deutlich unter dem Wert des Vorjahres von 0,40 Mio. €. Den weiteren Vorstandsmitgliedern wurde im Median eine langfristige variable Vergütung von 0,21 Mio. € gewährt – ein Jahr zuvor waren es 0,24 Mio. €. Die den Vorstandsvorsitzenden im Geschäftsjahr 2016 gewährten LTIs sind damit im Median 1,4-mal so hoch wie die der weiteren Vorstandsmitglieder. Im Vorjahr betrug dieses Multiple 1,7.

5. TecDax Vorstandsvergütungsanalyse

a) Gesamtvergütung (vgl. Tab. 4)

Ein Vergleich der durchschnittlich gewährten Gesamtvergütung für 2014 bis 2016 zeigte für den Vorstandsvorsitz einen Anstieg der fixen Vergütungselemente, während diese für die weiteren Mitglieder sanken. Bei der Analyse der Veränderungen von Vergütungsniveau und -struktur im Mehrjahresvergleich war die regelmäßige und im Vergleich zu den anderen Indizes höhere Fluktuation in der Zusammensetzung des TecDax zu berücksichtigen. Fixe Vergütungskomponenten (Grundvergütung, Altersversorgung, Nebenleistungen) umfassten 2016 für die Vorstandsvorsitzenden 35% der Gesamtvergütung, für die weiteren Vorstandsmitglieder 38%. Dabei machte die Grundvergütung rund drei Viertel und die Altersversorgung rund ein Viertel der fixen Vergütung aus. Nebenleistungen betragen für Vorstandsvorsitzende jahresübergreifend durchschnittlich ca. 1% der gewährten Gesamtvergütung, bei den weiteren Vorstandsmitgliedern erneut 2%. Die verbleibenden ca. 65% bzw. 62% der durchschnittlichen Gesamtvergütung waren erfolgs- und leistungsabhängig. Die kurzfristige variable

Komponente (STI) machte etwas weniger und die langfristige variable Komponente (LTI) etwas mehr als die Hälfte der variablen Vergütung aus.

Abb. 5: TecDax – Gewährte Gesamtvergütung nach Position und Jahr

Die gewährte Gesamtvergütung für die TecDax-Vorstandsvorsitzenden betrug 2016 im Median 1,5 Mio. € und stieg damit im Vorjahresvergleich um 18%.¹⁹ Der Median der Gesamtvergütung der weiteren Vorstandsmitglieder erhöhte sich im Vergleich zum Vorjahr auf 0,80 Mio. €, 9% mehr als 2015. Auf Grundlage der Medianwerte der gewährten Gesamtvergütung erhielten die Vorstandsvorsitzenden 2016 das 1,9-Fache der Gesamtvergütung der weiteren Vorstandsmitglieder. Dieses Multiple lag zwischen dem Vorjahreswert von 1,8 und dem Wert aus 2014 (2,2).²⁰

¹⁹ Vgl. hierzu Tab. 4.

²⁰ Vgl. hierzu Abb. 5.

b) Kurzfristige variable Vergütung

Die 2016 zugeflossene kurzfristige variable Vergütung der Vorstandsvorsitzenden lag im Median bei 0,35 Mio. € und damit 3% unter dem für das Geschäftsjahr gewährten Betrag von 0,36 Mio. €. In den Vorjahren hatte der zugeflossene STI 20% (2015) bzw. 7% (2014) über dem gewährten Betrag gelegen. Der zugeflossene STI der weiteren Vorstandsmitglieder betrug im Median 0,18 Mio. € und entsprach damit dem gewährten STI. Im Vorjahr hatte der zugeflossene STI die Gewährung um 12% überstiegen, 2014 hatten gewährter und zugeflossener Betrag der kurzfristigen variablen Vergütung vergleichbares Niveau. Damit wurde den Vorsitzenden 2016 das 2-Fache eines weiteren Vorstandsmitglieds gewährt. Der Multiplikator der zugeflossenen kurzfristigen variablen Vergütung betrug 1,9.

c) Langfristige variable Vergütung

Der Median der den Vorstandsvorsitzenden 2016 gewährten LTIs lag bei 0,41 Mio. €, 7% über dem Vorjahreswert. Den weiteren Vorstandsmitgliedern wurde im Median eine langfristige variable Vergütung von 0,25 Mio. € gewährt, 9% mehr als 2015. Die Vorstandsvorsitzenden erhielten im Median also 1,6-mal so viel wie die weiteren Mitglieder. Dieses Multiple sank von 2,1 in 2014 kontinuierlich.

6. Plandetails der Vorstandsvergütung

Grds. lassen sich die vorhandenen variablen Pläne der einzelnen Unternehmen in STIs und LTIs unterteilen.²¹ Im Folgenden werden die häufigsten Ausgestaltungsmöglichkeiten dargelegt.

a) STI – Kurzfristige variable Vergütung

86% der Unternehmen aller betrachteten Indizes gewährten mindestens einen STI im klassischen Sinne. Ein solcher STI bezieht sich auf das aktuelle Geschäftsjahr, ist an mehrere Performance-Kriterien gekoppelt und wird bar ausgezahlt. Im TecDax war der STI am weitesten verbreitet, 93% der Unternehmen gewährten diesen. Im SDax waren es nur 81% der Unternehmen. Über alle Indizes hinweg basiert der STI auf zwei bis drei Key Performance Indicators (KPIs). Bei der systemischen Ausgestaltung wurde der Bonus verwendet – wie der STI teilweise ebenfalls genannt und verstanden wird. Unterschiede zwischen den Indizes gab es hinsichtlich Anzahl und Auswahl der KPIs. Der klassische STI im Dax wurde durchschnittlich auf Grundlage von 3,4 KPIs bemessen. Die geringste Anzahl an KPIs wies mit 2,3 der SDax auf. Für alle Indizes waren Gewinn und individuelle Ziele die häufigsten Bemessungsgrundlagen. Im Dax und MDax folgten Rendite, Cashflow und Umsatz, im SDax und TecDax jedoch Umsatz und Cashflow. Renditekennzahlen wurden im SDax kaum und im TecDax überhaupt nicht als vergütungsrelevante KPIs verwendet.

Nach Auslegung des AktG und DCGK soll die variable Vergütung überwiegend mehrjährig sein. Zur Umsetzung wurden drei Varianten genutzt:

1. Die Leistungsmessung bezieht sich nicht nur auf das laufende Geschäftsjahr, sondern auch auf die vorangegangenen. Diese mehrjährigen retrospektiven Pläne wurden aufgrund ihrer rückwärtsgerichteten Leistungsmessung und dem Erwerb der persönlichen Berechtigung im Geschäftsjahr der Gewährung den STIs zugeordnet.

17% der Unternehmen aller Indexfamilien verwendeten dieses retrospektiv ausgerichtete Vergütungselement.

2. Zeitverzögerte Auszahlung zumindest eines Teils des STI in Form eines Deferrals, das einen Teil des gewährten Betrags im Anschluss an den klassischen STI-Plan über mehrere Jahre prospektiv fortträgt. Diese Form der aufgeschobenen variablen Vergütung nutzten indexübergreifend 15% der Unternehmen. Im Dax sahen 47% der Unternehmen Deferrals vor, im TecDax fanden sie keine Verwendung. Der Ausgleich dieser Vergütungskomponenten erfolgte teilweise in Aktien. Deferrals sind aufgrund der regulatorischen Vorgaben der Institutsvergütungsverordnung obligatorischer Bestandteil der Vorstandsvergütung der in den untersuchten Indizes gelisteten Banken.
3. Implementierung eines LTI.

b) LTI – Langfristige variable Vergütung

57% der Unternehmen aller untersuchten Indizes gewährten den Vorständen zumindest einen LTI. Im Dax lag der Anteil bei 93%, im MDax und SDax unter 50%. Im TecDax verwendeten 59% der Unternehmen einen LTI. Als Vehikel dienten Boni sowie aktienbasierte Vehikel wie Performane Share Units (PSUs), Restricted Share Units (RSUs), Optionen bzw. Stock Appreciation Rights (SARs). Der Ausgleich aller Vehikel kann in Aktien bzw. Instrumenten, aber auch bar erfolgen. PSUs wurden indexübergreifend von 28% der Unternehmen verwendet und waren damit in allen Indizes das am häufigste verwendete Vehikel für LTIs. Im Dax und MDax folgten RSU, während im SDax und TecDax Optionen an zweiter Stelle standen. Bei den LTIs wurde während der Planlaufzeit auf durchschnittlich zwei KPIs als Bemessungsgrundlage zurückgegriffen. Für alle Indizes waren der Aktienkurs und Gewinn. In Dax und MDax war zudem der Total Shareholder Return von großer Bedeutung. Dieser kann absolut oder relativ gegenüber einem Index bzw. einer vordefinierten Peergroup in die Leistungsbeurteilung einfließen. Auch wenn die Performance durch das verwendete Vehikel und/oder die KPIs marktorientiert ist, erfolgte die Auszahlung meist in bar. Lediglich 6% der LTIs im Dax wurden in Aktien beglichen. Die höchste Quote wies mit 27% der TecDax auf. LTIs unterschieden sich von STIs mit mehrjähriger Performance-Messung durch ihre prospektive Ausrichtung. Der Performance-Zeitraum betrug im Durchschnitt etwa drei bis vier Jahre. Die längste Laufzeit war im TecDax zu erkennen, durchschnittlich waren es hier vier Jahre und drei Monate. Die kürzeste Laufzeit gab es mit drei Jahren im SDax. Die zukunftsorientierte Ausrichtung ermöglicht zudem eine bedingte Verfallbarkeit der Anwartschaften (Vesting). Die Vesting-Periode beginnt mit der Gewährung der variablen Vergütung und endet nach einer in den Plandetails definierten, mehrjährigen Frist. Die Fristen wurden auch vom AktG beeinflusst, das für die Ausgabe von Bezugsrechten an Mitglieder der Geschäftsleitung – und Arbeitnehmer – im Zusammenhang mit einer bedingten Kapitalerhöhung eine Wartezeit (Vesting bzw. Sperrfrist) von vier Jahren vorsieht. An die Vesting-Periode können sich, vor allem für in Aktien bediente Pläne, ein- oder mehrjährige Sperrfristen anschließen. Losgelöst von der Vesting-Periode kann die Performance-Periode auch früher beginnen und früher enden und umfasst meist eine Zeitspanne vom 01.01. bis zum 31.12. eines Jahres. Das war häufig dann der Fall, wenn Vehikel verwendet wurden, um die Aktienkurse einer speziell definierten Ver-

²¹ Vgl. hierzu Abb. 1.

gleichsgruppe oder eines Indizes in die Performance-Messung einzubeziehen.

IV. Zusammenfassung

Aktuelle regulatorische Entwicklungen: Mit den diesjährigen Anpassungen des DCGK wurde die Regelung zur Vergütungsstruktur der Vorstände i.S.e. nachhaltigen Unternehmensentwicklung präzisiert – entsprechend dem gesellschaftlichen Wertewandel. Auch die CSR-Richtlinie forciert eine nachhaltige Unternehmensentwicklung, denn sie fordert transparente und vergleichbare Offenlegung nichtfinanzieller Aspekte. Solche Indikatoren könnten in Zukunft die Vergütungspolitik beeinflussen. Begleitet wird diese Entwicklung durch die überarbeitete Aktionärsrichtlinie, mit der die EU eine kritische Auseinandersetzung der Aktionäre bezüglich Vergütungsthemen fördern möchte. Diese Entwicklungen verdeutlichen einen Trend hin zu mehr Nachhaltigkeit, einer weiteren Stärkung der Aktionärsrechte und mehr Transparenz.

Entwicklung der absoluten Vorstandsvergütung: Die gewährte Gesamtvergütung für den Vorstandsvorsitzenden im Dax betrug 2016 im Median 5,6 Mio. € und lag damit konstant auf Vorjahresniveau. Die weiteren Vorstandsmitglieder wurden im Median mit 3,0 Mio. € über dem Vorjahreswert vergütet (+3%), das Pay-Multiple zwischen Vorsitz und weiteren Mitgliedern lag bei 1,9. Im MDax stieg sowohl die gewährte Gesamtvergütung des Vorstandsvorsitzenden als auch die der weiteren Vorstandsmitglieder deutlich. Der Vorsitzende erhielt im Median 2,9 Mio. € (+17%), die weiteren Mitglieder 1,6 Mio. € (+19%). Das Pay-Multiple lag für den MDax bei 1,8. Der SDax zeigte im Vergleich zum MDax für die gewährte Gesamtvergütung der Vorstandsvorsitzenden eine geringere Wachstumsrate. Die Vorstandsvorsitzenden wurden im Median mit 1,3 Mio. € (+8%) vergütet. Die weiteren Vorstandsmitglieder erhielten im Median 1,1 Mio. € (+28%). Bei der Interpretation dieser Entwicklung war die regelmäßige und im Vergleich zu den anderen Indizes höhere Fluktuation in der Zusammensetzung des SDax zu berücksichtigen. Das Pay-Multiple war im indexübergreifenden Vergleich mit 1,2 am geringsten. Im TecDax erhielt ein Vorstandsvorsitzender im Median 1,5 Mio. € (+18%) und damit mehr als im SDax. Die weiteren Mitglieder erhielten im Median 0,8 Mio. € (+9%) und lagen somit etwas unter dem Niveau des SDax. Das Pay-Multiple entsprach mit 1,9 dem des Dax.

Struktur der Vorstandsvergütung: Der Vergleich der gewährten Vergütung im Dax, MDax und SDax zeigte einen Rückgang des Anteils erfolgs- und leistungsabhängiger Vergütung bei abnehmender Unternehmensgröße von 60% im Dax auf 50% im SDax. Bei den Unternehmen des TecDax kam der variablen Vergütung mit einem Anteil von 65% an der Gesamtvergütung indexübergreifend die größte Bedeutung zu. Der Anteil langfristiger variabler Vergütung nahm vom Dax über MDax zum SDax ebenfalls ab. Machten LTI im Dax noch ca. 60% der variablen Vergütung aus, betrug der Anteil im SDax 40%. Eine Ausnahme war wiederum der TecDax, in dem LTIs stets mehr als 50% der variablen Vergütung ausmachten. Infolgedessen kam der Grundvergütung innerhalb der gewährten Gesamtvergütung und den fixen Vergütungsbestandteilen (Grundvergütung, Altersversorgung und Nebenleistungen) eine umso höhere

Bedeutung zu, je kleiner das Börsensegment ist. 25% bzw. 62% im Dax und 39% bzw. 79% im SDax. Der TecDax zeigte erneut ein anderes Bild. Hier machte die Grundvergütung 26% der Gesamtvergütung und 75% der fixen Vergütungsbestandteile aus. Der Anteil der Altersversorgung an der Gesamtvergütung betrug im Dax und MDax zwischen 11% und 14%, im SDax und TecDax zwischen 11% und 3%. Nebenleistungen hatten indexübergreifend eine untergeordnete Bedeutung. Mit 4% war ihr Anteil an der durchschnittlich gewährten Gesamtvergütung im SDax am höchsten, im TecDax mit maximal 2% am geringsten.

V. Denkanstöße für die Vergütungsgestaltung

1. Langfristiges Handeln einfach und wirkungsvoll incentivieren

Die Gewährung einer Kombination aus kurz- und langfristigen variablen Vergütungskomponenten ist für Vorstände marktüblich. Eine insgesamt auf eine nachhaltige Unternehmensentwicklung ausgerichtete variable Vergütung sollte sicherstellen, dass die Erreichung jahresbezogener Unternehmensziele dem langfristigen Wohl des Unternehmens nicht entgegensteht. In der Annahme, dass sich der langfristige Unternehmenserfolg im Aktienkurs widerspiegelt, sind Restricted Share Units (RSUs) grds. eine geeignete Form der Ausgestaltung langfristiger variabler Vergütungen. In Verbindung mit entsprechenden Vesting-Perioden lassen sich während der Dauer eines Vorstandsmandats mithilfe einer jährlichen Gewährung nennenswerte Vergütungsanteile erreichen, deren Wert(-entwicklung) ausschließlich vom Aktienkurs abhängig ist. Mögliche Entscheidungen zugunsten der Optimierung des kurzfristigen Unternehmenserfolgs (und damit eine Maximierung des STI), die von nachteiliger Wirkung für den Aktienkurs sind, würden sich negativ auf den LTI auswirken. Sowohl das Verhältnis von LTI zu STI als auch die Sensitivität der Incentives entscheiden dabei, ob die langfristigen Anreize durch den LTI die kurzfristige Incentivierung durch den STI aufheben und so zu einem insgesamt nachhaltigen Verhalten führen.

Beispiel:

Ausgehend von den Analysen in dieser Studie könnte das Gesamtvergütungspaket eines Vorstandsvorsitzenden in einem Dax-Unternehmen wie folgt aussehen – Nebenleistungen und Altersversorgung wurden zwecks Vereinfachung der Vergütungsstruktur über eine Erhöhung der Grundvergütung abgedeckt: • Grundvergütung 2 Mio. € • STI (gewährt) 1 Mio. € • LTI (gewährt) 2,5 Mio. €, ausgestaltet als RSU, die nach einer Wartefrist von drei Jahren zu gleichen Teilen über fünf Jahre vesten (jährliche Zuteilung von 0,5 Mio. €). Die folgende Tabelle zeigt, wie sich die Anwartschaften über die Zeit aufbauen. Bereits kleinere Aktienkursschwankungen können zu einer absoluten Veränderung der kumulierten Anwartschaften aus dem LTI führen, die das STI-Potenzial in einem Jahr deutlich übersteigt.

Eine ähnliche Wirkung lässt sich über die direkte Zuteilung von Aktien erreichen. Hierbei wird das Vorstandsmitglied sofort Aktionär des Unternehmens und nimmt an der positiven wie negativen Kursentwicklung teil. Voraussetzung ist hierbei, dass die Aktien einer mehrjährigen Sperrfrist unterliegen.

Tab. 5: Anwartschaften und Vesting eines LTI in Mio. €

	Annahme: gleichbleibender Aktienkurs	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	...
LTI 2017	Anwartschaft	2,5	-	-	-	-	-	-	-	-
	Vesting	-	-	-	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	-
LTI 2018	Anwartschaft	-	2,5	-	-	-	-	-	-	-
	Vesting	-	-	-	-	0,5	0,5	0,5	0,5	-
LTI 2019	Anwartschaft	-	-	2,5	-	-	-	-	-	-
	Vesting	-	-	-	-	-	0,5	0,5	0,5	-
LTI 2020	Anwartschaft	-	-	-	2,5	-	-	-	-	-
	Vesting	-	-	-	-	-	-	0,5	0,5	-
...		-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Anwartschaft kumuliert	2,5	5	7,5	9,5	-	-	-	-	-

2. Share Ownership Guidelines als integrierter Bestandteil eines nachhaltigen Vergütungssystems

Das hier als Denkanstoß vorgestellte einfache LTI-Modell der RSU entfaltet seine Wirkung vor allem i.V.m. Share Ownership Guidelines (SOGs). Sie sind daher ein zu integrierender Bestandteil dieser Überlegungen. SOGs regeln, in welchem Umfang ein Vorstand Aktien des Unternehmens zu halten hat (in der Regel als ein Vielfaches der Grundvergütung) und in welcher Frist diese Position aufzubauen ist. SOGs erfreuen sich weltweit zunehmender Beliebtheit. In Deutschland sind solche Richtlinien jedoch noch vergleichsweise selten.

Ein Blick in die Schweiz zeigt, wie sich die Aktienpositionen der CEOs im Zeitablauf entwickelt haben. Dabei ist festzustellen, dass der Wert an gehaltenen Aktien in Relation zur Grundvergütung (Median) in allen Marktsegmenten gestiegen ist. Bei den 20 größten börsennotierten Gesellschaften in der Schweiz (SMI) ist der Faktor von rund 1,5 im Jahr 2007 auf über 7 in 2015 gestiegen, 2016 allerdings auf etwas über 4 zurückgefallen. Mit anderen Worten: Ein CEO hält mehr als das Vierfache seiner Grundvergütung in Aktien. Wenn der Aktienkurs fällt, kann sich das signifikant auf den Wert des Portfolios auswirken. Um einen Effekt zu erzielen, sollten die zu haltenden Aktien ein Verhältnis von mindestens 1:1 zur Grundvergütung haben. Für die herausgehobene Position des Vorstandsvorsitzenden empfiehlt sich eine höhere Chancen-Risiko-Gewichtung, etwa im Verhältnis 2:1. Sollten auch Anwartschaften auf noch zufließende Aktien aus LTIs Berücksichtigung finden, wäre an eine weitere Erhöhung des Verhältnisses zu denken. Sobald die geforderte Quote erreicht ist, stünde es dem Vorstand frei, über die darüber hinausgehende Anzahl an Aktien zu verfügen. Für Erwerb und Veräußerung sind Restriktionen bezüglich Insidergeschäften zu berücksichtigen.

3. Pensionen im Spannungsfeld betriebswirtschaftlicher und vergütungspolitischer Entscheidungen

Die Zuführung zur Altersversorgung als Teil der gewährten Gesamtvergütung von Dax-Vorständen betrug 2016 durchschnittlich 13%. Im Fokus sollte jedoch nicht die Höhe, sondern die Betrachtung bestehender Ausgestaltungsformen stehen. Denn diese führen teilweise zu einer Entkopplung vom Unternehmensinteresse i.S.e. fehlenden Incentivierung der Vorstände. Frühere Forschungsstudien konnten zeigen, dass Vorstände, deren Altersversorgungszusagen vollständig im Unternehmen gehalten werden, diese Unternehmen mit geringerem Risiko und einer besseren Corporate Governance

sowie Nachhaltigkeit führen.²² Die Auslagerung der Altersversorgungszusagen in ein sog. Contractual Trust Arrangement (CTA), und die Möglichkeit, sich den Barwert sofort oder in Raten auszahlen zu lassen, haben keinen unmittelbaren Bezug zum Unternehmen. Ein CTA kann als Entkopplung der Vergütungskomponente von der angestrebten nachhaltigen Bindung der Vorstände an das Unternehmensinteresse gesehen werden. Hinsichtlich einer auf nachhaltige Unternehmensentwicklung ausgerichtete Vergütungsstruktur ist ein CTA daher kritisch zu hinterfragen.²³

Alternativ kann Vorständen durch eine angemessene Erhöhung der Grundvergütung eine eigenverantwortliche Gestaltung der privaten Altersvorsorge ermöglicht werden. Die einst durch Pensionen angedachte Fürsorge- und Lebensstandardsicherung ist für Vorstandsmitglieder in den Hintergrund gerückt. Vielmehr steht die Entgeltfunktion im Vordergrund, was eine Vermögensmehrung der Vorstandsmitglieder und deren Hinterbliebenen zur Folge hat. Aktuell ist zu beobachten, dass einzelne Unternehmen keine Altersversorgungskomponente in der Vorstandsvergütung vereinbaren – vor allem für neubestellte Vorstände.

Redaktionelle Hinweise:

- Zum Paradigmenwechsel in der (Konzern-)Lageberichterstattung über nicht-monetäre Erfolgsfaktoren vgl. *Böcking/Althoff*, DK 2017 S. 246 = DK1236911;
- zur Entwicklung der Vorstands- und Aufsichtsratsvergütung 2014/2015: Vergütungslandschaft im Dax und MDax vgl. *Böcking/Althoff/Bundel u.a.*, DK 2016 S. 557 = DK1223280;
- zu Pensionszusagen auf Vorstandsebene – Entscheidungsrelevante Informationen und Corporate-Governance-Aspekte vgl. *Böcking/Bach/Hanke*, DK 2017 S. 138 = DK1230495.

22 Vgl. hierzu Cassell u.a., *Journal of Financial Economics* 103/2012 S. 604; Sundaram/Yermack, *The Journal of Finance* 4/2007 S. 1583; Cambrea u.a., *SAFE Working Paper No. 160/2017 S. 22 f.*

23 Vgl. hierzu Böcking/Bach/Hanke, DK 2017 S. 147–148.