

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.

Aufsichtsratsvergütung 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. Deskriptive Auswertungen und Analyse
 - 1. Datengrundlage und Methodik
 - 2. Dax-Aufsichtsratsvergütungsanalyse
 - 3. MDax-Aufsichtsratsvergütungsanalyse
 - 4. SDax-Aufsichtsratsvergütungsanalyse
 - 5. TecDax-Aufsichtsratsvergütungsanalyse
- III. Zusammenfassung
- IV. Denkanstöße für die Vergütungsgestaltung
 - 1. Stärkung der unternehmerischen Verantwortung von Aufsichtsräten durch Aktienbesitz
 - 2. Zeitnahe Honorierung des intensiveren Einsatzes von Aufsichtsräten
 - 3. Mehr mit Investoren reden – Letztverantwortung beim Aufsichtsrat belassen

I. Einleitung

In den vergangenen Jahren sind gestiegene rechtliche und regulatorische Anforderungen an die Arbeitsweise und Zusammensetzung des Aufsichtsrats (AR) zu beobachten.¹ Änderungen wie bspw. durch das Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz (BilMoG), das Abschlussprüfungsreformgesetz (AREG), den Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK), das CSR-Richtlinien-Umsetzungsgesetz (CSR-RUG) und nicht zuletzt durch die von der EU veröffentlichte überarbeitete Aktionärsrechterichtlinie (AktRRL) präzisieren und definieren neue Aufgabenbereiche und Anforderungsprofile.² Eine zunehmende Professionalisierung der AR-Tätigkeit insb. i.S.e. Stärkung der Überwachungstätigkeit, der Anforderungen hinsichtlich der Unternehmensberichterstattung als auch der zunehmenden Transparenzvorschriften bzgl. der Zusammensetzung der Aufsichtsräte ist die Folge. Zudem werden die Aufsichtsräte durch die internationale Ausrichtung der Unternehmen, die ansteigende Komplexität der Geschäftsmodelle sowie den gesellschaftlichen Wertewandel hin zu einer nachhaltigeren Ausrichtung der Unternehmensentwicklung vor neue Herausforderungen gestellt.³ Auch führt der verstärkte wechselseitige Kommunikationsbedarf der Investoren zu einer stetigen Weiterentwicklung bzw. Konkretisierung des Anforderungsprofils.⁴

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

² Vgl. Blöink/Woodtli, DK 2016 S. 75; weitere Ausführungen zum CSR-RUG vgl. Böcking/Althoff, WPg 2017 S. 1450 und Böcking/Althoff, DK 2017 S. 246.

³ Vgl. Pikó, WPg 2016 S. 1383; Labbé/Wiedemann, AR 2009 S. 127.

derungsprofils.⁴ Regulatorische Maßnahmen im Bereich der AR-Vergütung, die mit der Vorstandsvergütung zu vergleichen wären, lassen sich indessen nicht beobachten. Lediglich das Abrücken des DCGK im Jahr 2012 von der Empfehlung, dass eine erfolgsorientierte Vergütung für den Aufsichtsrat implementiert werden soll, könnte hier angeführt werden.⁵ Es ist zu hinterfragen, ob sich die zunehmende Professionalisierung der AR-Tätigkeit derzeit in der Vergütungshöhe und -ausgestaltung widerspiegelt. Im folgenden Beitrag soll daher – auf Grundlage der Vergütungsstudie 2017⁶ – ein Einblick in die Entwicklung der AR-Vergütung für die Jahre 2014–2016 gewährt werden. Nach einer Erläuterung der Datengrundlage und der Methodik wird die AR-Vergütung unterteilt nach Vergütungskomponenten und den Indizes Dax, MDax, SDax und TecDax analysiert. Abschließend werden die Ergebnisse zusammengefasst und weitere Entwicklungsmöglichkeiten in Form von Denkanstößen dargestellt.

II. Deskriptive Auswertungen und Analyse

1. Datengrundlage und Methodik

Die Vergütungsstudie 2017 umfasst die in den Geschäftsberichten oder Satzungen 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 in den entsprechenden Indizes gelistet waren. Die folgenden Analysen beginnen für jeden Index mit der zugeflossenen Gesamtvergütung der AR-Mitglieder, veröffentlicht im Geschäftsbericht. Die Gesamtvergütung der AR-Mitglieder setzt sich generell aus einer Grundvergütung, Sitzungsgeldern, Ausschussvergütungen und evtl. aus variablen Vergütungskomponenten zusammen. Da viele Unternehmen eine unterschiedliche Ausweispraxis der zugeflossenen Vergütungskomponenten haben, wurden diese anschließend anhand der Satzungsdaten und Beschlüsse der Hauptversammlungen ausgewertet. Um Verzerrungen der Vergütungsdaten aufgrund unterjähriger Ein- und Austritte und der damit verbundenen Hochrechnungen zu vermeiden, wurden bei den Analysen zudem nur ganzjährig bestellte AR-Mitglieder berücksichtigt. Insgesamt konnten im Dax 81%, im MDax 70%, im SDax 75% und im TecDax 79% aller Positionen berücksichtigt werden. 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.

⁴ Vgl. Koch, AG 2017 S. 129.

⁵ Vgl. DCGK (i.d.F. vom 15.05.2012), Tz. 5.4.6.

⁶ 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: 17.01.2018).

2. Dax-Aufsichtsratsvergütungsanalyse

a) Zugeflossene Gesamtvergütung

Tab. 1: Dax – Übersicht zugeflossene Gesamtvergütung im Aufsichtsrat nach Position und Jahr

Gesamtvergütung (Median)	AR-Vorsitz	Stellvertreter der AR-Vorsitz	Weiteres AR-Mitglied
2014	311.500 €	225.400 €	132.500 €
2015	311.000 €	230.000 €	127.700 €
2016	321.000 €	249.000 €	134.000 €
Δ 2014–2016	+3%	+11%	+1%

Für die AR-Vorsitzenden stieg die Gesamtvergütung im Median nach einem leichten Abschwung in 2015 im vergangenen Jahr um 3% auf 321.000 €. Ein vergleichbarer Anstieg gilt auch für die Positionen der stellvertretenden AR-Vorsitzenden und der weiteren Mitglieder. Die Stellvertreter erhielten 8% mehr als im Vorjahr und erzielten damit im Median eine Vergütung von 249.000 €. Die weiteren AR-Mitglieder wurden 2016 im Median mit 134.000 € vergütet, das war nach einer leichten Verringerung des Medians im Jahr 2015 ein Zuwachs von 5%.⁷

b) Grundvergütung

Eine Anpassung der Grundvergütung sahen im vergangenen Jahr 3 der 29 Unternehmen (10%) vor, die bereits 2015 im Dax gelistet waren – sie wurde stets angehoben. Für 2014 bis 2016 ließ sich erkennen, dass die Grundvergütung für die AR-Vorsitzenden im Median stetig gestiegen ist. Seit 2014 war eine Erhöhung des Medians von 14% auf 200.000 € zu verzeichnen, bezogen auf das Vorjahr ein Zuwachs von 5%. Vergleichbare Entwicklungen ergaben sich für stellvertretende AR-Vorsitzende und weitere Mitglieder. Erstere wurden 2016 im Median mit 127.500 € vergütet, sie erhielten damit 9% mehr als im Vorjahr und 17% mehr als 2014. Für die weiteren Mitglieder ist ein Anstieg von 11% seit 2014 bzw. 10% seit 2015 zu verzeichnen, ihnen wurden 78.008 € gewährt. Die Bandbreite der vorgesehenen Grundvergütung reichte 2016 von 6.000 € für weitere Mitglieder bis 450.000 € für einen AR-Vorsitzenden. Eine Vergütungs differenzierung der einzelnen Positionen, vor allem aufgrund erhöhter Verantwortung und Arbeitsbelastung, ist bei vielen Unternehmen meist in der Grundvergütung vorgesehen. 2016 wurde die Position der AR-Vorsitzenden im Median mit der 2,6-fachen Grundvergütung der weiteren Mitglieder und der 1,6-fachen Grundvergütung der Stellvertreter vergütet. Die Stellvertreter erhielten das 1,6-Fache der weiteren Mitglieder.

c) Sitzungsgeld

Als weitere Vergütungskomponente gaben 24 der 30 Dax-Unternehmen (80%) explizit an, dass ein Sitzungsgeld für AR-Sitzungen im Plenum vorgesehen ist, meist auf maximal eine Sitzung pro Tag begrenzt. Einige Unternehmen haben gesonderte Regelungen für Telefonkonferenzen. Im Median zahlten die Unternehmen im Dax seit 2014 ein Sitzungsgeld i.H.v. 1.000 €. Die Bandbreite reichte für den Erhebungszeitraum von 500 € bis zu fast 3.300 € pro Sitzung. Durchschnittlich kam das Plenum 2016 zu sechs ordentlichen und zwei außerordentlichen Sitzungen zusammen. Zusätzlich wurden ca. zwei Sitzungen als Telefonkonferenz abgehalten.

⁷ Vgl. dazu Tab. 1.
⁸ Vgl. dazu Abb. 1.

d) Ausschussvergütung

Ein Aufsichtsrat im Dax hatte 2016 ca. fünf Ausschüsse. 29 von 30 Unternehmen (97%) sahen eine zusätzliche fixe Ausschussvergütung vor. Am populärsten ist der Prüfungsausschuss, 29 der 30 Unternehmen (97%) bildeten diesen. Lediglich ein Unternehmen verzichtet wegen einer gesellschaftsrechtlichen Besonderheit darauf. Im vergangenen Jahr wurde ein Prüfungsausschuss durchschnittlich zu fünf und maximal zu 14 Präsenzsitzungen einberufen. Angesichts der erhöhten Anforderungen an die Expertise der Mitglieder und dem stetig zunehmenden Aufgabenbereich überrascht es nicht, dass der Prüfungsausschuss in Relation zu anderen Ausschüssen mit Abstand am höchsten vergütet wurde. Die Prüfungsausschussvorsitzenden erhielten 2016 im Durchschnitt zusätzlich 77.345 €. Dies entspricht im Dax durchschnittlich 94% der in diesen Unternehmen vorgesehenen Grundvergütung der weiteren AR-Mitglieder. Stellvertretende Ausschussvorsitzende erhielten zusätzlich durchschnittlich 40.414 €, weitere Ausschussmitglieder 39.224 €. Die höchste zusätzliche Ausschussvergütung für einen Prüfungsausschussvorsitzenden war mit 200.000 € im Finanzsektor vorgesehen – doppelt so viel wie die Grundvergütung der weiteren Mitglieder. Eine Anpassung der Prüfungsausschussvergütung fand 2016 im Dax nur einmal statt, ebenfalls im Finanzsektor: Nach einer allgemeinen Umstrukturierung der AR-Vergütung wurde sie um 50% für alle Positionen des Prüfungsausschusses angehoben.

Fast jedes Dax-Unternehmen besitzt einen Nominierungsausschuss, einige bildeten diesen jedoch als Zusammenschluss mit dem Präsidialausschuss. 60% der Unternehmen (18 von 30) haben zudem explizit einen gem. § 27 Abs. 3 MitbestG gesetzlich vorgeschriebenen Vermittlungsausschuss. Da der Nominierungsausschuss, vor allem aber der Vermittlungsausschuss, nicht regelmäßig tagt, erhielten Mitglieder meist nur eine Vergütung, wenn sie tatsächlich tagten.

Ein weiterer und im Dax relativ hoch vergüteter Ausschuss ist das Präsidium bzw. der Präsidialausschuss, der 2016 in 57% der Dax-Unternehmen (17 von 30) bestand. Dessen Vorsitzende erhielten zusätzlich ca. 56.412 €, Stellvertreter und weitere Mitglieder jew. 30.941 €. Dieser meist mit unterschiedlichen Aufgaben betraute Ausschuss wurde im vergangenen Jahr durchschnittlich sechsmal einberufen, zwei Unternehmen führten mehr als 20 Sitzungen durch.⁹

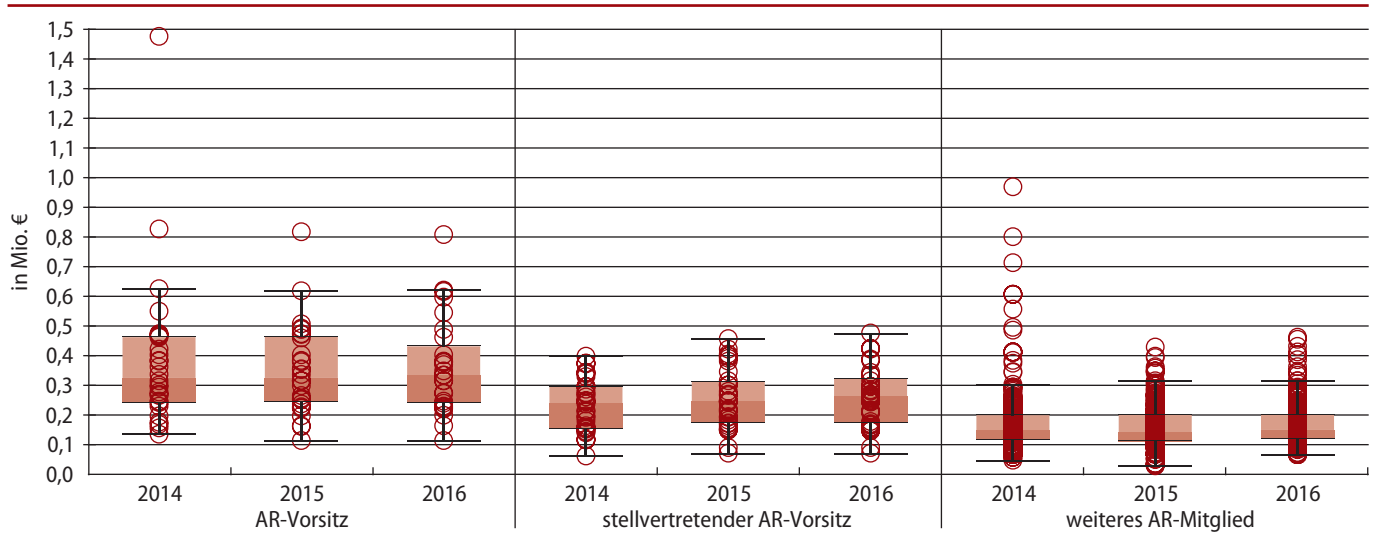
Zudem war im Dax zu beobachten, dass 73% der Unternehmen (22 von 30) sich entschlossen, Ausschüsse zu weiteren Themenbereichen, wie Strategie, Finanzen, Investitionen, Innovation oder Technologie, zu bilden und diese meist ähnlich der bereits erwähnten Ausschüsse zu vergüten.

Tab. 2: Dax – Übersicht Ausschussvergütung im Aufsichtsrat

Durchschnitt	Ausschussvergütung AR-Vorsitz	Ausschussvergütung AR-Mitglied	Sitzungsfrequenz
Prüfungsausschuss	77.345 €	39.224 €	5x
Nominierungsausschuss	50.583 €	27.125 €	2x
Vermittlungsausschuss	42.123 €	20.214 €	0x
Präsidium	56.412 €	30.941 €	6x

⁹ Vgl. dazu Tab. 2.

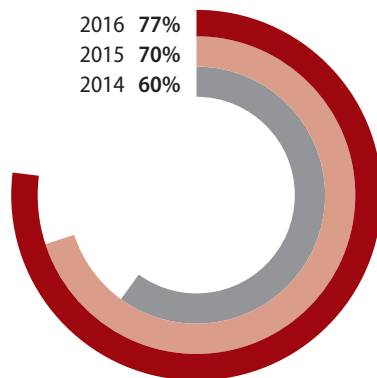
Abb. 1: Dax – Analyse der zugeflossenen Gesamtvergütung im Aufsichtsrat nach Position und Jahr



e) Variable Vergütung

Die Abkehr von einer variablen AR-Vergütung war im Dax weithin zu verzeichnen.¹⁰ Verzichteten 2014 60% der Dax-Unternehmen (18 der 30) auf eine variable Vergütung, waren es 2016 bereits 77% (23 der 30).¹¹ Darüber hinaus war insb. die Abkehr von einer kurzfristig ausgerichteten variablen Vergütung zu erkennen. Das kann neben dem Verbot einer variablen AR-Vergütung für Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute gem. § 25d Abs. 5 KWG auch als Reaktion auf die Empfehlung des DCGK interpretiert werden. Dieser hält Unternehmen gem. Tz. 5.4.6 an, erfolgsorientierte Vergütungssysteme des AR auf eine nachhaltige Unternehmensentwicklung auszurichten. Nur noch 10% der Unternehmen (3 von 30) sahen 2016 eine reine kurzfristige variable AR-Vergütung vor, die sich anhand der Dividende oder Gewinn je Aktie berechnete. Für 2015 und 2014 war das in 17% (5 der 30) bzw. 27% der Unternehmen (8 der 30) üblich. Eine reine langfristige, auf eine nachhaltige Unternehmensentwicklung ausgerichtete variable Vergütung gab es 2016 in 10% der Unternehmen (3 der 30). Der Betrachtungszeitraum der Vergütung ist ausnahmslos retrospektiv und wird z.B. jährlich anhand des Gewinns je Aktie der letzten drei Geschäftsjahre bemessen. Nur ein Unternehmen entschied sich für eine Kombination aus kurz- und langfristiger variabler Vergütung. Dieses legte auch als einziges einen prospektiven Betrachtungszeitraum mit einer Zielerreichung für die künftigen drei Geschäftsjahre fest.

Abb. 2: Dax – Verzicht auf eine variable Vergütung



3. MDax-Aufsichtsratsvergütungsanalyse

a) Zugeflossene Gesamtvergütung

Tab. 3: MDax – Übersicht zugeflossene Gesamtvergütung im Aufsichtsrat nach Position und Jahr

Gesamtvergütung (Median)	AR-Vorsitz	Stellvertreter AR-Vorsitz	Weiteres AR-Mitglied
2014	182.625 €	119.000 €	73.250 €
2015	185.250 €	123.000 €	75.000 €
2016	199.125 €	124.750 €	80.000 €
Δ 2014–2016	+9%	+5%	+9%

Im Median ist die Gesamtvergütung der AR-Vorsitzenden im Vergleich zu 2015 um 7% auf 199.125 € gestiegen. Stellvertretende AR-Vorsitzende erhielten 2016 mit 124.750 € – 1% mehr als im Vorjahr und 5% mehr als 2014. Ein Anstieg im Median ist auch für weitere AR-Mitglieder zu beobachten: 2016 erhielten sie 80.000 €,¹² das sind 7% mehr als 2015 und 9% mehr als 2014.¹³

b) Grundvergütung

Die Grundvergütung der AR-Mitglieder ist seit dem Geschäftsjahr 2014 für alle Positionen im Median gestiegen, am stärksten für die AR-Vorsitzenden. Diese erhielten im vergangenen Jahr eine Grundvergütung im Median von 122.500 €, 2% mehr als im Vorjahr. Für die stellvertretenden AR-Vorsitzenden war 2016 eine Grundvergütung von 77.500 € vorgesehen, was einen Anstieg von 3% bedeutete. Nur die weiteren AR-Mitglieder erhielten mit 50.000 € im Median die gleiche Grundvergütung wie im Vorjahr, dennoch 11% mehr als 2014. Insgesamt war 2016 eine Grundvergütung von mindestens 20.000 € für ein weiteres AR-Mitglied bis hin zu 300.000 € für einen AR-Vorsitzenden möglich. 6 von 43 Unternehmen (14%), die bereits 2015 im MDax gelistet waren, sahen eine höhere Anpassung vor. Die gestiegenen Anforderungen und die erhöhte Arbeitsintensität der einzelnen Positionen im Aufsichtsrat zeigten sich im Verhältnis der festgelegten Grundvergütung. Vorsitzende erhielten im Median das 2,5-Fache der weiteren AR-Mitglieder und das 1,6-Fache ihrer Stellvertreter. Diese wiederum wurden mit der 1,6-fachen Grundvergütung der weiteren AR-Mitglieder entlohnt.

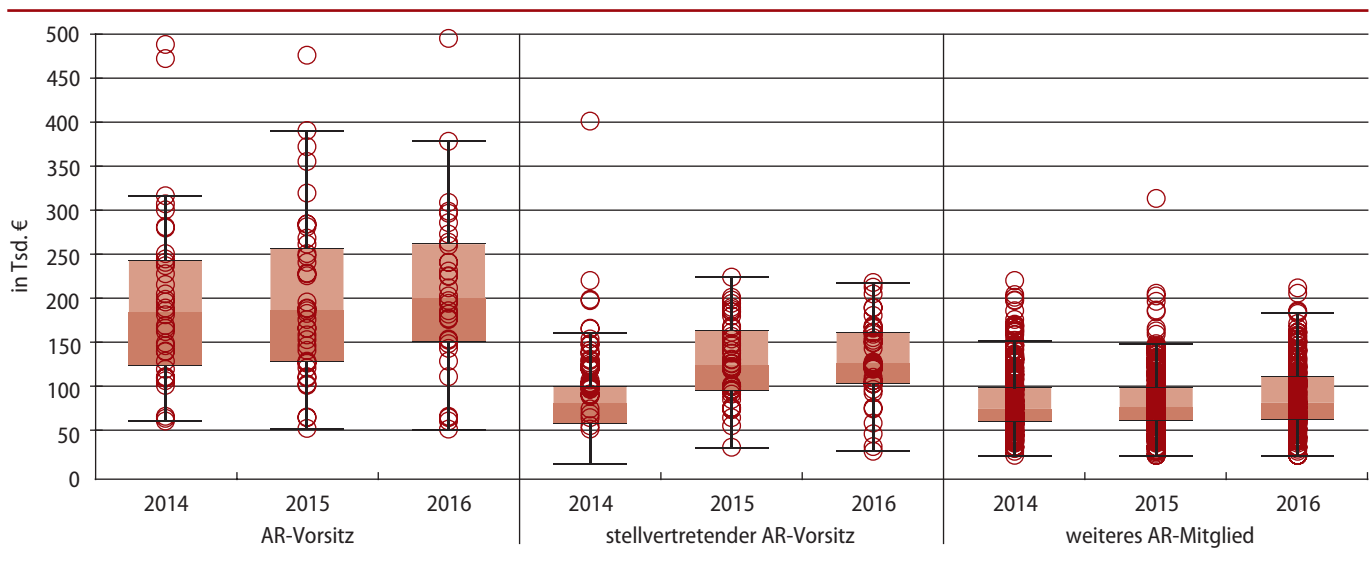
¹⁰ Vgl. hierzu Böcking/Althoff/Bundle u.a., DK 2016 S. 554.

¹¹ Vgl. dazu Abb. 2.

¹² Vgl. dazu Tab. 3.

¹³ Vgl. dazu Abb. 3.

Abb. 3: MDax – Analyse der zugeflossenen Gesamtvergütung im Aufsichtsrat nach Position und Jahr



c) Sitzungsgeld

Im MDax gaben 27 der 50 Unternehmen (54%) explizit die Höhe der Sitzungsgelder an, die 2016 für eine Plenumsitzung vorgesehen waren. 2014–2016 wurde im Median ein Sitzungsgeld von 1.000 € gezahlt. Betrug das Minimum in den Vorjahren noch 450 € pro Sitzung, verringerte es sich 2016 auf 200 €. Im Plenum fanden durchschnittlich fünf ordentliche und drei außerordentliche Sitzungen statt. Zusätzlich wurden ca. vier Sitzungen als Telefonkonferenz abgehalten.

d) Ausschussvergütung

Im MDax wurden 2016 durchschnittlich vier Ausschüsse in den Unternehmen gebildet. 84% (42 von 50) zahlten zusätzlich eine fixe Ausschussvergütung. Fast alle Unternehmen (48 von 50, 96%) haben einen Prüfungsausschuss, der auch im MDax am höchsten vergütet wird. Die Vergütung der Prüfungsausschussvorsitzenden hat eine besondere Position: Gezahlt wurden zusätzlich ca. 43.131 € – was durchschnittlich 86% der in diesen Unternehmen vorgesehenen Grundvergütung der weiteren AR-Mitglieder entspricht. Die stellvertretenden Prüfungsausschussvorsitzenden und weiteren Mitglieder erhielten mit ca. 20.378 € bzw. 19.638 € weniger als die Hälfte der Ausschussvergütung der Vorsitzenden. Durchschnittlich kam ein MDax-Prüfungsausschuss 2016 zu vier Präsenzsitzungen zusammen, maximal wurden acht Sitzungen einberufen. Nach einer Anpassung der AR-Vergütung durch ein Unternehmen im Chemiesektor betrug die höchste vorgesehene Ausschussvergütung eines Prüfungsausschussvorsitzenden 90.000 €. Insgesamt passten sechs Unternehmen ihre Prüfungsausschussvergütung um durchschnittlich 129% an.

Ein Nominierungsausschuss wurde von 72% der Unternehmen (36 von 50) eingerichtet und ist damit der zweithäufigste Ausschuss im MDax. Zusätzliche Vergütung sehen jedoch nur 14 von 36 Unternehmen (39%) vor. Einige Unternehmen gewährten die Vergütung nur, wenn der Nominierungsausschuss tatsächlich tagte. 2016 war das durchschnittlich einmal der Fall.

Neben Personal-, Vermittlungs- und Strategiausschüssen oder zusätzlichen Ausschüssen zu weiteren Themenbereichen ist das Präsidium bzw. der Präsidialausschuss der am dritthäufigsten gebildete Ausschuss. 24 von 50 Unternehmen (48%) richteten diesen Ausschuss 2016 ein, der im Durchschnitt

dreimal tagte. Die Vergütung betrug im Durchschnitt 35.821 € für die Vorsitzenden, 19.667 € für deren Stellvertreter und 19.190 € für weitere Mitglieder. Da es hier nur selten Stellvertreter gibt, wurden diese nur einmal gesondert vergütet. Eine differenzierte Vergütung war meist nur für den Vorsitzenden vorgesehen.¹⁴

Tab. 4: MDax – Übersicht Ausschussvergütung im Aufsichtsrat

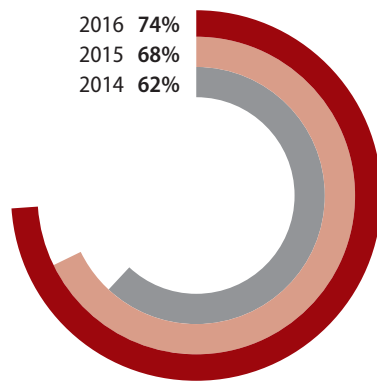
Durchschnitt	Ausschussvergütung AR-Vorsitz	Ausschussvergütung AR-Mitglied	Sitzungsfrequenz
Prüfungsausschuss	43.131 €	19.638 €	4x
Nominierungsausschuss	29.804 €	15.750 €	1x
Präsidium	35.821 €	19.190 €	3x

e) Variable Vergütung

Auch im MDax stieg die Distanzierung zu variablen Vergütungssystemen des Aufsichtsrats. Waren es im Jahr 2014 bereits 62% der Unternehmen (31 der 50), sahen 2016 74% (37 der 50) von einem variablen Vergütungssystem ab.¹⁵ Darüber hinaus war eine Abkehr von einer kurzfristig ausgerichteten variablen AR-Vergütung erkennbar. 2016 setzten lediglich 2 von 50 Unternehmen (4%) ein solches System ein – im Vorjahr taten dies noch doppelt so viele. Ein auf die nachhaltige Unternehmensentwicklung ausgerichtetes Vergütungssystem i.S.e. langfristigen Bemessungsgrundlage bevorzugten wie im Vorjahr 16% der Unternehmen (8 der 50). Eines entschied sich für eine Kombination aus kurz- und langfristiger variabler Vergütung. Anzumerken bleibt, dass nur drei Unternehmen eine prospektive Erfolgsmessung anhand des Aktienkurses der zukünftigen Geschäftsjahre anstrebten. Sechs entschieden sich für eine retrospektive, sich meist über die vergangenen drei Geschäftsjahre erstreckende Erfolgsmessung.

¹⁴ Vgl. dazu Tab. 4.

¹⁵ Vgl. dazu Abb. 4.

Abb. 4: MDax – Verzicht auf eine variable Vergütung

4. SDax-Aufsichtsratsvergütungsanalyse

a) Zugeflossene Gesamtvergütung

Tab. 5: SDax – Übersicht zugeflossene Gesamtvergütung im Aufsichtsrat nach Position und Jahr

Gesamtvergütung (Median)	AR-Vorsitz	Stellvertreter der AR-Vorsitz	Weiteres AR-Mitglied
2014	72.000 €	53.475 €	35.000 €
2015	79.500 €	67.000 €	40.000 €
2016	100.000 €	68.000 €	45.000 €
Δ 2014–2016	+39%	+27%	+29%

AR-Vorsitzende erhielten 2016 mit 100.000 € 39% mehr als 2014. Auch bei der Gesamtvergütung der stellvertretenden AR-Vorsitzenden war ein Anstieg des Medians von 27% auf 68.000 € seit 2014 zu beobachten. Im Vergleich zu 2015 stieg der Median der Gesamtvergütung lediglich um 1%. Weitere Mitglieder wurden 2016 im Median mit 45.000 €¹⁶ vergütet, 13% mehr als im Vorjahr und sogar 29% mehr als 2014.¹⁷ Grund für den relativ starken Anstieg des Medians der Gesamtvergütung könnte neben einer mehrfach zu beobachtenden Anhebung der Vergütung auch die sich permanent wechselnde Zusammensetzung des SDax sein. Allein im vergangenen Jahr gab es neun Unternehmenswechsel – fünf davon stiegen aus dem MDax ab.

b) Grundvergütung

Die Grundvergütung der AR-Mitglieder stieg im Vergleich zu 2014 im Median für alle Positionen. So erhielten AR-Vorsitzende 2016 mit 62.500 € im Median 4% mehr als in den Vorjahren. Ihre Stellvertreter erhielten 2016 im Median 45.000 € und damit 10% mehr als im Vorjahr bzw. 13% mehr als 2014. Für die weiteren AR-Mitglieder betrug der Median der Grundvergütung 2016 mit 30.000 € ebenso viel wie im Vorjahr, was einem Zuwachs von 20% gegenüber 2014 entspricht. Insgesamt wurden 2016 Grundvergütungen von mindestens 6.000 € für ein weiteres Mitglied bis 180.000 € für einen AR-Vorsitzenden gewährt. Im Jahr 2016 hoben 5 von 41 Unternehmen, die 2015 und 2016 im SDax gelistet waren, die Grundvergütung des Aufsichtsrats an. Der Vorsitz wurde mit dem 2,1-Fachen dessen vergütet, was ein weiteres Mitglied erhielt. Stellvertreter bekamen das 1,5-Fache. Vorsitzende wurden im Vergleich zu ihren Stellvertretern mit der 1,4-fachen Grundvergütung honoriert.

¹⁶ Vgl. dazu Tab. 5.

¹⁷ Vgl. dazu Abb. 5.

c) Sitzungsgeld

24 der 50 SDax-Unternehmen (48%) gaben für 2016 explizit die Höhe eines Sitzungsgeldes für ihren Aufsichtsrat an. 2014–2016 betrug das Sitzungsgeld 250 € bis 3.000 € pro Sitzung. 2016 lag der Median für das Sitzungsgeld bei 1.000 €, 2014 waren es 750 €. Durchschnittlich kam ein AR-Plenum 2016 zu fünf ordentlichen, drei außerordentlichen und fünf Telefonkonferenzen zusammen.

d) Ausschussvergütung

Im SDax wurden 2016 im Durchschnitt drei Ausschüsse gebildet. Einen Prüfungsausschuss richteten 86% der Unternehmen (43 der 50) ein, was diesen zu dem häufigsten Ausschuss der Aufsichtsräte macht. Ihn nicht einzurichten, begründeten die Unternehmen meist mit einem generellen Verzicht auf Ausschüsse, da der Aufsichtsrat zu klein sei oder bedeutende Aufgabenbereiche dem Gesamtgremium oblägen. Der Prüfungsausschuss wird am höchsten vergütet. Ihre Vorsitzenden erhalten neben einer Grundvergütung und möglichen Sitzungsgeldern im Durchschnitt zusätzlich 17.333 €, was ca. 55% der in diesen Unternehmen vorgesehenen Grundvergütung der weiteren Mitglieder entsprach. Stellvertretenden Prüfungsausschussvorsitzenden wurde mit 7.700 € und weiteren Mitgliedern mit 7.220 € deutlich weniger als die Hälfte des Betrags für Vorsitzende gewährt. Mit 50.000 € sah ein Unternehmen die höchste zusätzliche Vergütung für den Prüfungsausschussvorsitzenden vor, was dem 1,7-Fachen der Grundvergütung der weiteren AR-Mitglieder entsprach. 2016 absolvierte ein Prüfungsausschuss im SDax im Durchschnitt vier, maximal zwölf Sitzungen.

Die Bildung eines Nominierungsausschusses gaben 46% der Unternehmen (23 der 50) an. Die anderen Unternehmen verwiesen z.B. auf den Personalausschuss, der diese Aufgaben zusätzlich übernimmt. Die meisten Unternehmen (15 der 23, 65%) sehen keine feste Vergütung des Nominierungsausschusses vor. Einige veranlassten die Vergütung nur, wenn der Ausschuss tatsächlich im Geschäftsjahr einberufen wurde und getagt hat. Dies war 2016 durchschnittlich einmal der Fall. Der am dritthäufigsten gebildete Ausschuss war der Personalausschuss. Dieser wurde 2016 von 42% der Unternehmen (21 von 50) bestellt und tagte durchschnittlich dreimal. Vorsitzende erhielten zusätzlich zur Grundvergütung und evtl. Sitzungsgeldern durchschnittlich 11.000 €, Stellvertreter 6.625 € und weitere Mitglieder 6.107 €.¹⁸

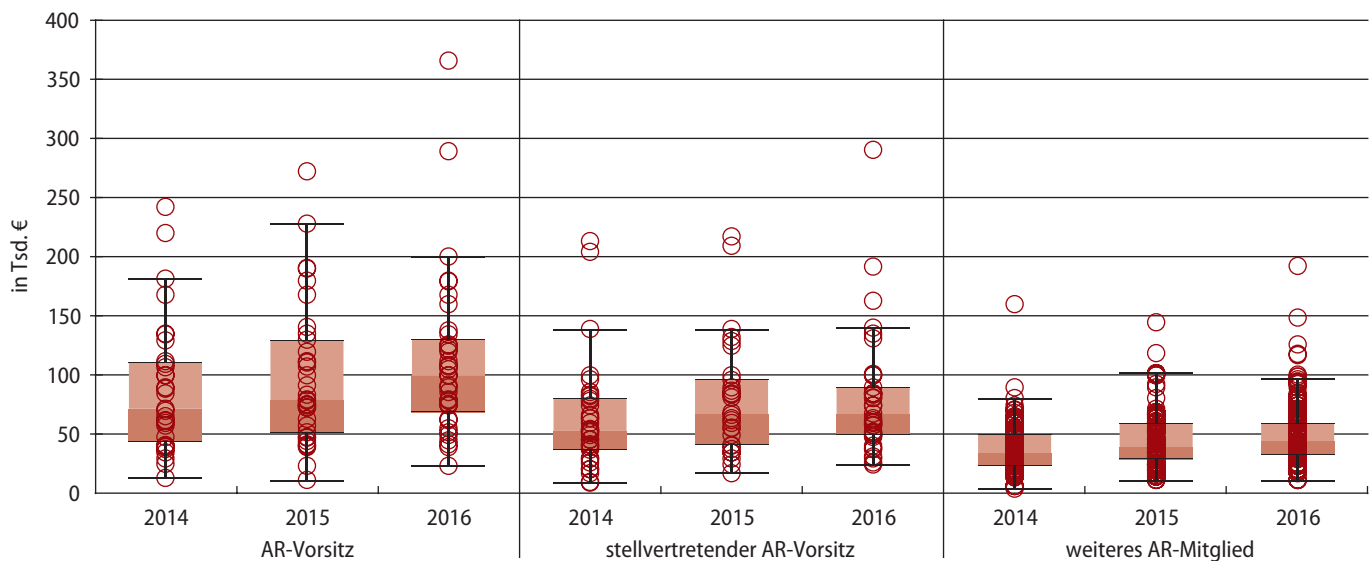
Unternehmen bildeten darüber hinaus auch Ausschüsse zu weiteren Themen, z.B. Nachhaltigkeit oder Governance – oder sie legten die Aufgabenbereiche zweier Ausschüsse zusammen.

Tab. 6: SDax – Übersicht Ausschussvergütung im Aufsichtsrat

Durchschnitt	Ausschussvergütung Vorsitz	Ausschussvergütung Mitglied	Sitzungsfrequenz
Prüfungsausschuss	17.333 €	7.220 €	4x
Nominierungsausschuss	8.438 €	4.000 €	1x
Personalausschuss	11.000 €	6.107 €	3x

¹⁸ Vgl. dazu Tab. 6.

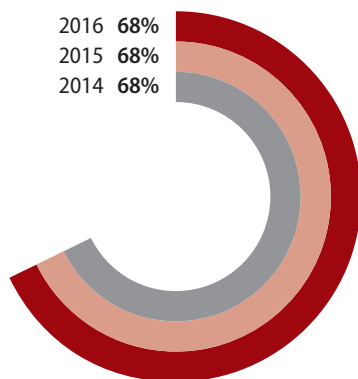
Abb. 5: SDax – Analyse der zugeflossenen Gesamtvergütung im Aufsichtsrat nach Position und Jahr



e) Variable Vergütung

Die Abkehr von variablen Vergütungssystemen für Aufsichtsräte war als Trend im SDax nur bedingt zu verzeichnen. Der Anteil der Unternehmen, die auf ein variables Vergütungssystem verzichten, war in 2016 mit 68% der SDax-Unternehmen (34 der 50) zwar relativ hoch, eine weiter zunehmende Distanzierung von variablen Vergütungssystemen ließ sich über die Jahre jedoch nicht beobachten.¹⁹ Die von 20% der Unternehmen (10 der 50) 2016 eingesetzte kurzfristige variable Vergütung wurde meist anhand der auszuschüttenden Dividende oder einer Gewinnkennzahl festgesetzt. Ein vom DCGK in Tz. 5.4.6 intendiertes, langfristiges variables und auf nachhaltige Unternehmensentwicklung ausgerichtete Vergütungssystem wurde nur von vier Unternehmen gewählt, dieses misst die Leistung meist retrospektiv über die letzten drei Geschäftsjahre. Zwei dieser Unternehmen entschieden sich für eine Kombination aus kurz- und langfristiger variabler Vergütung.

Abb. 6: SDax – Verzicht auf eine variable Vergütung



¹⁹ Vgl. dazu Abb. 6.

5. TecDax-Aufsichtsratsvergütungsanalyse

a) Zugeflossene Gesamtvergütung

Tab. 7: TecDax – Übersicht zugeflossener Gesamtvergütung im Aufsichtsrat nach Position und Jahr

Gesamtvergütung (Median)	AR-Vorsitz	Stellvertretender AR-Vorsitz	Weiteres AR-Mitglied
2014	93.000 €	62.500 €	46.000 €
2015	93.000 €	60.000 €	40.000 €
2016	89.855 €	70.000 €	42.000 €
Δ 2014–2016	-3%	+12%	-9%

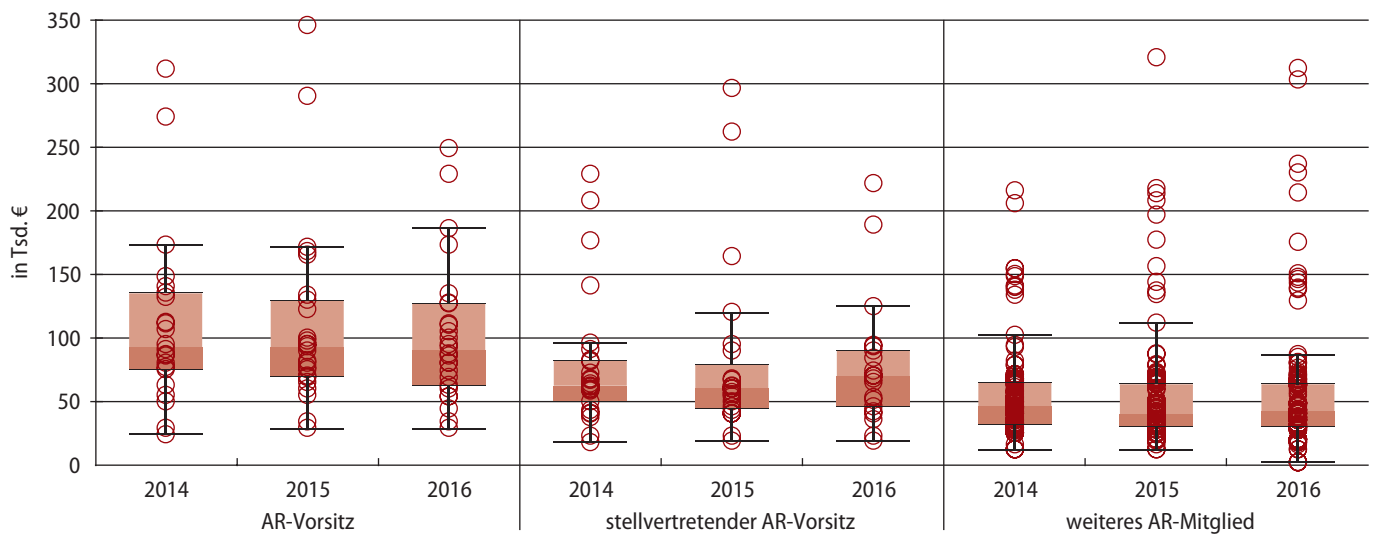
Im Median war für die Gesamtvergütung der AR-Vorsitzenden seit 2015 ein Rückgang von 3% auf 89.855 € zu beobachten. Für die stellvertretenden AR-Vorsitzenden stieg die Gesamtvergütung für 2016 nach einem leichten Rückgang in 2015 im Median auf 70.000 € – 12% mehr als 2014. Die Gesamtvergütung der weiteren AR-Mitglieder erhöhte sich nach einem Rückgang von 13% im Jahr 2015 nun auf 42.000 €. Dies entsprach zwar einem Zuwachs im Median von 5%, insgesamt war jedoch gegenüber 2014 ein Rückgang von 9% zu verzeichnen. Eine mögliche Erklärung ist die durch Unternehmenswechsel veränderte Zusammensetzung des Index.²¹

b) Grundvergütung

Im Median blieb die Grundvergütung der AR-Mitglieder trotz Anpassung einiger Vergütungssysteme für die Position der AR-Vorsitzenden unverändert. Diese erhielten wie in den Vorjahren 75.000 €. Die Grundvergütung für Stellvertreter und weitere Mitglieder stieg im Vergleich zu 2014 jedoch an. Stellvertretende AR-Vorsitzende erhielten demnach im Median mit 45.000 € – 10% mehr als im Vorjahr und 13% mehr als 2014. Weitere Mitglieder bezogen im Median 2016 unverändert zum Vorjahr 30.000 € – 20% mehr als 2014. Die Bandbreite der 2016 vorgesehenen Grundvergütung reichte im TecDax von 12.000 € für ein weiteres AR-Mitglied bis zu 240.000 € für einen AR-Vorsitzenden. Insgesamt sahen 2016 15% der TecDax-

²⁰ Vgl. dazu Tab. 7.

²¹ Vgl. dazu Abb. 7.

Abb. 7: TecDax – Analyse der zugeflossenen Gesamtvergütung im Aufsichtsrat nach Position und Jahr

Unternehmen (4 der 27), die 2015 und 2016 dort gelistet waren, eine positive Anpassung der Grundvergütung im Aufsichtsrat vor. Die zusätzlichen Anforderungen an die Position der AR-Vorsitzenden und deren Stellvertreter zeigten sich in der Differenzierung der Grundvergütung. Vorsitzenden wurde demnach im Median das 2,5-Fache der Grundvergütung der weiteren Mitglieder zugesprochen, den Stellvertretern das 1,5-Fache. Der Vorsitz wurde in Relation zur Stellvertretung mit dem 1,7-Fachen vergütet.

c) Sitzungsgeld

11 der 30 TecDax-Unternehmen (37%) nannten explizit die Höhe vorgesehener Sitzungsgelder pro AR-Sitzung im Plenum. Für 2014–2016 wurden mindestens 750 €, 2016 maximal 2.500 € pro Sitzung gezahlt – 2014 waren es maximal 2.000 € gewesen. Im Median war für den Betrachtungszeitraum ein Sitzungsgeld von 1.000 € zu verzeichnen. Die Aufsichtsräte im TecDax kamen 2016 im Durchschnitt zu fünf ordentlichen, zwei außerordentlichen und drei AR-Sitzungen in Form einer Telefonkonferenz zusammen.

d) Ausschussvergütung

Im TecDax wurden je Aufsichtsrat ca. zwei Ausschüsse gebildet. Der am häufigsten gebildete Ausschuss ist der Prüfungsausschuss, 83% der Unternehmen (25 der 30) richteten diesen ein. Verzichtet wurde nur, wenn prinzipiell keine Ausschussbildung vorgesehen war, meist bedingt durch eine zu geringe AR-Größe. Die Professionalisierung des Prüfungsausschusses spiegelte sich u.a. in der Ausschussvergütung wider: Prüfungsausschussvorsitzende erhielten zusätzlich durchschnittlich 17.307 €, dies entsprach 65% der in diesen Unternehmen vorgesehenen Grundvergütung der weiteren Mitglieder. Die höchste Ausschussvergütung für einen Vorsitzenden betrug im vergangenen Jahr 50.000 € und entsprach der 2,5-fachen Grundvergütung der weiteren Mitglieder. Stellvertretende Prüfungsausschussvorsitzende erhielten im TecDax durchschnittlich 7.648 €, weitere Ausschussmitglieder 7.291 €. Im Durchschnitt traf sich ein Prüfungsausschuss 2016 viermal, es wurden maximal sieben Präsenzsitzungen abgehalten.

47% der Unternehmen (14 der 30) besitzen einen Nominierungsausschuss, eine zusätzliche Vergütung ist hier jedoch nicht sehr weit verbreitet: Nur 43% dieser Ausschüsse (6 der 14) sehen eine Vergütung vor. Bedingt durch die tendenziell geringe Zahl an Ausschusssitzungen – 2016 durchschnittlich nur eine – veranlassten einige Unternehmen die Vergütung nur für den Fall, dass der Ausschuss tatsächlich einberufen wurde.²²

Nach dem gem. § 27 Abs. 3 MitbestG gesetzlich vorgeschriebenen Vermittlungsausschuss für (paritätisch) mitbestimmte Unternehmen sind das Präsidium und der Personalausschuss die am viert- und fünfhäufigsten gebildeten Ausschüsse. Im TecDax war zu beobachten, dass 8 der 30 Unternehmen (27%) eine Kombination aus einzelnen Ausschüssen einrichteten und oftmals Personal-, Vergütungs- oder Nominierungsausschuss vereinten. Diese sind in den obigen Ausführungen nicht enthalten.

Tab. 8: TecDax – Übersicht Ausschussvergütung im Aufsichtsrat

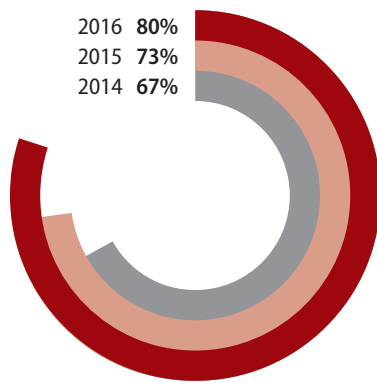
Durchschnitt	Ausschussvergütung AR-Vorsitz	Ausschussvergütung AR-Mitglied	Sitzungsfrequenz
Prüfungsausschuss	17.307 €	7.291 €	4x
Nominierungsausschuss	10.288 €	5.186 €	1x

e) Variable Vergütung

Im Jahr 2014 verzichteten 67% der TecDax-Unternehmen (20 der 30) auf ein variables Vergütungssystem. Im vergangenen Jahr waren es bereits 80% der Unternehmen (24 der 30).²³ Nur noch viermal wurde ein kurzfristiges, einmal ein langfristiges variables Vergütungssystem eingesetzt. Die kurzfristige variable Vergütung wurde meist anhand unterschiedlicher Gewinnkennzahlen oder der Dividende bemessen. Langfristige Komponenten wurden 2016 nur von einer Gesellschaft eingesetzt, die ihren Hauptsitz nicht in Deutschland und demnach eine andere Rechtsform hat.

²² Vgl. dazu Tab. 8.

²³ Vgl. dazu Abb. 8.

Abb. 8: TecDax – Verzicht auf eine variable Vergütung

III. Zusammenfassung

Im Dax stieg die Gesamtvergütung der AR-Vorsitzenden im Vergleich zum Vorjahr im Median um 3% auf 321.000 €. Die stellvertretenden AR-Vorsitzenden erhielten 8% mehr als 2015 und erzielten im Median eine Gesamtvergütung von 249.000 €. Die weiteren AR-Mitglieder erhielten mit 134.000 € 5% mehr als im Vorjahr.

Im MDax war ebenfalls ein Anstieg der Gesamtvergütung zu beobachten. AR-Vorsitzende erhielten im Median mit 199.125 € – 7% mehr als im Vorjahr. Die stellvertretenden AR-Vorsitzenden erfuhren mit 1% nur einen leichten Vergütungsanstieg und erhielten im Median 124.750 €. Einen höheren Zuwachs verzeichneten mit 7% die weiteren AR-Mitglieder, sie erhielten 2016 im Median 80.000 €.

Der SDax zeigte teilweise einen starken Anstieg des Medians. Grund hierfür könnte die permanent wechselnde Zusammensetzung des SDax sein. AR-Vorsitzende erhielten mit 100.000 € – 26% mehr als im Vorjahr. Für die Gesamtvergütung der stellvertretenden AR-Vorsitzenden war ein Anstieg des Medians von 1% auf 68.000 € zu verzeichnen. Die Position der weiteren AR-Mitglieder wurde in 2016 im Median mit 45.000 € vergütet, was einem Anstieg von 13% entsprach.

Für die Vergütung der AR-Vorsitzenden im TecDax war seit 2015 im Median ein Rückgang von 3% auf 89.855 € zu beobachten. Die Vergütung der stellvertretenden AR-Vorsitzenden stieg hingegen um 17% auf 70.000 €. Auch der Median der Gesamtvergütung der weiteren AR-Mitglieder erhöhte sich um 5% auf 42.000 €.

In der Praxis ist hinsichtlich der AR-Vergütung nach wie vor eine Abkehr von erfolgsorientierten Vergütungskomponenten zu erkennen. Im Dax verzichteten bereits 77%, im MDax 74%, im SDax 68% und im TecDax sogar 80% der Unternehmen. Lediglich im SDax ist seit 2014 kein zunehmender Verzicht auf eine variable Vergütung zu erkennen; hier stagniert die Zahl der Unternehmen seit 2014 bei 68%. Der dennoch hohe Anteil an Unternehmen, die sich gegen eine variable AR-Vergütung entscheiden, ist begrüßenswert, bestärkt es doch die Unabhängigkeit des Aufsichtsrats vom Vorstand und stellt die Überwachungstätigkeit in den Vordergrund.

IV. Denkanstöße für die Vergütungsgestaltung

1. Stärkung der unternehmerischen Verantwortung von Aufsichtsräten durch Aktienbesitz

Der Trend zeigt eine Abkehr von erfolgsorientierten Vergütungskomponenten im Aufsichtsrat. Derzeit sind mehr-

heitlich Modelle mit erfolgsunabhängigen Vergütungskomponenten zu beobachten. Diese Entwicklung erscheint zweckadäquat und ist für die Stärkung der Unabhängigkeit des Aufsichtsrats vom Vorstand zu begrüßen. Die Überwachungstätigkeit rückt damit in den Vordergrund. Neben fixen Vergütungskomponenten ist auch der Einsatz leistungsorientierter Elemente in Form von Sitzungsgeldern und Zusatzvergütungen für unterschiedliche Positionen zu beobachten. So kann auf zusätzlichen Arbeitsaufwand reagiert werden, z.B. bei Akquisitionen oder wirtschaftlich angespannter Lage. Für eine Beteiligung der AR-Mitglieder am nachhaltigen Unternehmenserfolg – ohne einer ihrer Überwachungsaufgabe zuwiderlaufende erfolgsorientierte Komponente – könnte zukünftig eine selbstverpflichtende Aktieninvestition (Share Ownership Guidelines, SOG) der AR-Mitglieder in Betracht gezogen werden. Dies rückt die nachhaltige Unternehmensentwicklung in den Fokus und vereint die Interessen von Aktionären und Aufsichtsrat. Um einen entsprechend langfristigen Anreiz durch SOG zu stiften, sollten diese Aktien mindestens für die gesamte Bestellperiode gehalten werden. Das persönliche Interesse des Aufsichtsrats an der nachhaltigen Entwicklung des Unternehmens sollte steigen. Ein mögliches Aktieninvestment auf Basis der Grundvergütung – neben weiteren erfolgsunabhängigen Komponenten – könnte als ein optimales Vergütungssystem wie folgt aussehen:

- AR-Mitglieder sollten einen festen Prozentsatz ihrer fixen Brutto-Grundvergütung jährlich in Aktien investieren.
- Die Aktien werden gem. der Intention der SOG jährlich weiter aufgebaut, bis die für maximal ein Jahr vorgesehene Brutto-Grundvergütung in Aktien gehalten wird.
- Dieses Investment muss mindestens für die Gesamtbestelldauer gehalten werden, bestenfalls noch drei weitere Jahre, die der ursprünglichen Bestellperiode folgen.
- Um keine Liquiditätseingänge im Zuge der Einkommenssteuerung zu generieren, könnte ein angemessenes Investment 20% der jährlichen Brutto-Grundvergütung sein.

So könnte der langfristige, am nachhaltigen Unternehmensinteresse orientierte Anreizgedanke verstärkt werden.

2. Zeitnahe Honorierung des intensiveren Einsatzes von Aufsichtsräten

In Anbetracht der zunehmend geforderten Überwachung durch den Aufsichtsrat gilt es, zu fragen, ob der jährliche Auszahlungsrhythmus der fixen Grundvergütung auf eine monatliche bzw. quartalsweise Auszahlung abzuwandeln ist. Bei einem Dax-Unternehmen werden die AR-Mitglieder bereits quartalsmäßig vergütet. Die intendierte Grundvergütung des Aufsichtsrats ist meist zu Beginn eines Geschäftsjahres bekannt, da diese durch die Unternehmen mehrheitlich in der Satzung festgesetzt und nur noch vereinzelt durch einen jährlichen Beschluss auf der Hauptversammlung bewilligt wird. Eine quartalsweise Vergütung erscheint sachdienlich, da nach § 110 Abs. 3 AktG die Pflicht besteht, als börsennotiertes Unternehmen zwei AR-Sitzungen pro Kalenderhalbjahr abzuhalten. In der Praxis finden mittlerweile häufig sogar noch mehr Sitzungen des Plenums sowie zahlreiche Ausschusssitzungen statt. Im Sinne einer direk-

ten Kompensation der erbrachten Leistung bzw. des erbrachten Zeitaufwands erscheint eine unterjährige Auszahlung der Grundvergütung zweckdienlich. Zusätzlich entstünde der Anreiz, sich noch intensiver mit dem Unternehmen auseinanderzusetzen, was auch zu einer regelmäßigeren Aufgabenwahrnehmung der AR-Mitglieder führen könnte. Erneute Brisanz bringt darüber hinaus die Frage des Vergütungsanspruchs im Fall einer vorzeitigen, unverschuldeten Abberufung mit sich, z.B. nach einer Unternehmensübernahme. Eine Ausgleichszahlung bei vorzeitiger Abberufung ohne Fehlverhalten könnte auch für Aufsichtsräte angedacht werden.

3. Mehr mit Investoren reden – Letztverantwortung beim Aufsichtsrat belassen

Im Zusammenhang mit den Abstimmungsergebnissen der Hauptversammlungssaison 2017 lässt sich feststellen, dass Aktionäre das Vergütungssystem der Vorstände zunehmend kritisch hinterfragen und ggf. sogar ablehnen.²⁴ Die von der EU überarbeitete und verabschiedete Aktionärsrechterichtlinie²⁵ sieht mit dem Ziel einer Stärkung der Aktionärsrechte neben einer jährlichen Abstimmung der Hauptversammlung über den Vergütungsbericht des vorangegangenen Geschäftsjahres auch ein Votum über die beabsichtigte Vergütungspolitik vor. Das geforderte Votum über die Vergütungspolitik kann von den Mitgliedstaaten wahlweise als bindendes oder als empfehlendes Votum in nationales Recht umgesetzt werden.²⁶ Auch künftig sollte der bereits heute hierzulande vorgesehene konsultative Beschluss der Hauptversammlung als wichtiges Signal für den Aufsichtsrat gewahrt werden – und die Richtlinie i.S.e. empfehlenden Votums umgesetzt werden. Eine Kompetenzverlagerung vom Aufsichtsrat – der den Vorstand auswählt und dessen Bezüge festlegt – auf die Hauptversammlung ist jedoch nicht empfehlenswert. Ein weiterer Eingriff in den Zuständigkeitsbereich zwischen Vorstand, Aufsichtsrat und Hauptversammlung sollte tunlichst vermieden werden.²⁷ Zudem ist die zunehmende Einflussnahme durch nur teilweise unabhängige Stimmrechtsberater (Proxy Advisors) kritisch zu hinterfragen. Die wachsende Einflussnahme dieser den Markt dominierenden Akteure trifft durch die Herausgabe von Abstimmungsempfehlungen und die Übernahme der Abstimmung vermehrt auf Interesse – insb. bei institutionellen Investoren. Es ist darauf hinzuweisen, dass neben einer meist fehlenden Transparenz der Abstimmungsempfehlungen zudem standardisierte Checklisten oder Abstimmungspolicies verwendet werden, die nationale Eigenheiten nur bedingt berücksichtigen. Oft bleibt auch die Frage der Haftung offen. Haftet der Aktionär bei Fehl Abstimmungen auf der Hauptversammlung mit seinem Eigentum, den Aktien, sind Stimmrechtsberater von jeglichen ökonomischen Investitionsrisiken und Haftungsansprüchen gegenüber den Aktionären entkoppelt.²⁸ Dies erfordert mehr Transparenz und regulatorische Vorgaben, um weitreichende negative Konsequenzen zu vermeiden. Einen Lösungsansatz

bieten derzeit erhöhte Transparenzvorschriften, die von der überarbeiteten Aktionärsrechterichtlinie gefordert werden. Eine andere Lösung wäre, einen intensiveren Austausch des Aufsichtsrats sowohl mit den institutionellen Investoren als auch den Stimmrechtsberatern zu forcieren. Ein intensiverer Austausch des Aufsichtsrats mit Investoren ist nicht zuletzt mit Blick auf die Vorstandsvergütung sinnvoll. Im Dialog mit relevanten Stakeholdern könnten vorab mögliche Konfliktpotenziale analysiert, unternehmensspezifische Sichtweisen kommuniziert und entsprechende Handlungen initiiert werden. Erste Annäherungen an diese internationale Best Practice sind bereits in den Anregungen des DCGK zu verzeichnen. Dieser regt seit diesem Jahr in Tz. 5.2 Abs. 2 – mit Rücksicht auf kritische Stimmen – sehr zögerlich an, dass der AR-Vorsitzende in einem angemessenen Rahmen bereit sein sollte, „mit Investoren über aufsichtsratspezifische Themen Gespräche zu führen“²⁹.

Redaktionelle Hinweise:

- Zur Vorstandsvergütung im Dax, MDax, SDax und TecDax 2014–2016 vgl. *Böcking/Bundle/Althoff* u.a. DK 2017 S. 524 = DK1256570;
- zur Entwicklung der Vorstands- und Aufsichtsratsvergütung 2014/2015: Vergütungslandschaft im Dax und MDax vgl. *Böcking/Althoff/Bundle* u.a., DK 2016 S. 549 = DK1223280;
- zum Paradigmenwechsel in der (Konzern-)Lageberichterstattung über nicht monetäre Erfolgsfaktoren vgl. *Böcking/Althoff*, DK 2017 S. 246 = DK1236911;
- zur Reform der Abschlussprüfung: Die Umsetzung der prüfungsbezogenen Vorgaben im RegE eines Abschlussprüfungsreformgesetzes (AReG) *Blöink/Woodtli*, DK 2016 S. 75 = DK1189793;
- zur Nachlese zur Hauptversammlungssaison 2017 und Ausblick auf 2018 vgl. *Rieckers*, DB 2017 S. 2720 = DB1252637;
- zu Corporate Governance nach dem BilMoG: Die Sensibilisierung der Aufsichtsräte wächst vgl. *Labbé/Wiedemann*, AR 2009 S. 127 = AR0333881.

24 Vgl. *Rieckers*, DB 2017 S. 2721.

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

26 Vgl. Vgl. RL 2017/828/EU, AblEU 2017 Nr. L 132 S. 19–21 vom 20.05.2017.

27 Vgl. *Gaul*, AG 2017 S. 186–187.

28 Vgl. *Dörrwächter*, AG 2017 S. 411.

29 DCGK (i.d.F. vom 07.02.2017), Tz. 5.2.