

GASTBEITRAG

Vorstandsvergütung – Leitsätze für den Aufsichtsrat

Börsen-Zeitung, 12.4.2017

Aufsichtsräte müssen – ungeachtet jeder Neiddiskussion und häufig unter Zeitdruck – mit ihren Vorständen Verträge aushandeln und schließen. Ob in Zeiten digitalen Wachstums oder struktureller Krise, der Aufsichtsrat muss den Besten finden, binden und motivieren. Dabei bewegen sich Aufsichtsräte nicht in einem luftleeren Raum, in dem sich jeder alles wünschen darf, sondern in einem Markt, einer Branche bzw. einem Ecosystem, wie man heute sagt.

Rennen um die Besten

Je größer und komplexer ein Markt ist, desto größer sind die Anforderungen an den Konzernlenker, das Unternehmen erfolgreich in die Zukunft zu führen. Und mit steigenden Anforderungen und Erwartungen schrumpft die Zahl derjenigen, denen man eine solche Aufgabe zumuten und übertragen kann. Im internationalen Wettbewerb um die besten Köpfe unterscheidet sich die Suche nach einem Vorstand tatsächlich nur unwesentlich von der Suche nach einem „Messi“ oder „Ronaldo“.

Da bräuchte man schon den Stein der Weisen, um eine allgemein gültige Aussage über die Angemessenheit der Höhe der Vergütung der Vorstände in Deutschland treffen zu können. Oder man müsste Politiker sein.

Nicht als Checkliste gedacht

Wir haben deshalb – in intensiver Diskussion mit sachkundigen VARD-Mitgliedern – Leitsätze entwickelt, die dem Aufsichtsrat helfen sollen, die Struktur seines Vergütungssystems kritisch zu hinterfragen und bei Bedarf neu auszurichten. Sie sollen die Diskussion und Entscheidungsfindung im Aufsichtsrat beflügeln und sind nicht als Checkliste gedacht, sondern als strukturierter Leitfaden für die Arbeit des Aufsichtsratsgremiums.

Fortsetzung und Konkretisierung erfolgt im Erfahrungsaustausch und in der Diskussion mit anderen Aufsichtsräten. Beim 11. Deutschen Aufsichtsratstag im Industrie-Club Düsseldorf findet am 30. Juni 2017 zum Thema Vorstandsvergütung eine Diskussion und Erfahrungsaustausch mit Werner Brandt, Hans-Christoph Hirt, Michael Kramarsch und Wilhelm Haarmann statt.

Theorie und Praxis

Die von uns hier zur Diskussion gestellten Leitsätze berücksichtigen sowohl die Ergebnisse jahrzehntelanger internationaler Forschung zum Thema Anreizsysteme als auch die Aspekte, denen sich ein Aufsichtsrat in der konkreten praktischen Verhandlungssituation stellen muss. Eines ist uns besonders wichtig: Der Aufsichtsrat selber und unmittelbar muss das in dem Vergütungsteil des Vorstandsvertrages abgebildete Anreizsystem verstehen und darf sich nicht – Augen zu und durch – auf externe Vergütungsberater verlassen. Denn der richtige Vorstandsvertrag gehört zu seinen Berufspflichten und damit zu seiner unmittelbaren Verantwortung.

VARD-Leitsätze zur Vorstandsvergütung:

Ausrichtung des Vergütungssystems am Shareholder Value unter Beachtung des Marktumfeldes.

Leitsatz 1: Hauptziele des Vergütungssystems sind die Attraktion und Bindung von leistungsfähigen Vorstandsmitgliedern sowie adäquate Verhaltensanreize. Dabei muss insbesondere das (internationale) Marktumfeld bzw. die Wettbewerbssituation beachtet werden. Vorstandsmitglieder sollen einen finanziellen Anreiz bekommen, ihre Unternehmensleitungsfunktion so wahrzunehmen, dass eine nachhaltige Werterzielung für die Shareholder unter Berücksichtigung aller maßgeblichen Stakeholder-Interessen gewährleistet wird.

Schaffung eines anreizkompatiblen Vergütungssystems

Leitsatz 2: Vergütungssysteme müssen möglichst anreizkompatibel (zielkongruent) gestaltet sein und auf diese Weise gewährleisten, dass die Vorstandsmitglieder einen finanziellen Vorteil bzw. Nachteil haben (Win-win-Kriterium), wenn (nachhaltig) Wert für die Shareholder erzielt bzw. vernichtet wird.

Gestaltung anreizkompatibler Bestandteile des Vergütungssystems

Leitsatz 3: Damit Vergütungssysteme anreizkompatibel sind, müssen sowohl die Bemessungsgrundlagen (Performancemaße) für die variable Vergütung als

auch die Entlohnungsfunktionen (funktionaler Zusammenhang zwischen Performancemaß(en) und Vergütung anreizkompatibel gestaltet sein.

Gestaltung von anreizkompatiblen Bemessungsgrundlagen (Performancemaßen)

Leitsatz 4: Eine anreizkompatible Bemessungsgrundlage muss im Einklang mit den Bewertungsprinzipien der Shareholder stehen und entsprechend Barwertidentität (Net-Present-Value Identity) erfüllen. Als anreizkompatible Bemessungsgrundlagen kommen daher nur der Free Cash-flow, der Residualgewinn sowie der Aktienkurs (bzw. residuale Aktienkursveränderungen) in Betracht. Sowohl der Residualgewinn als auch der Aktienkurs können hierbei im relativen Vergleich mit einer entsprechenden Benchmark bestimmt werden (Relative Performance Evaluation).

Anreizkompatible Bestimmung vom Residualgewinn als Bemessungsgrundlage

Leitsatz 5: Damit die Bemessungsgrundlage Residualgewinn tatsächlich anreizkompatibel gestaltet ist, müssen adäquate Eigen- und Fremdkapitalkosten berücksichtigt werden. Bereinigungen dürfen nur restriktiv erfolgen. Insbesondere muss beachtet werden, dass alle Erfolgskomponenten (operative und nicht-operative) für die Shareholder relevant sind. Grundsätzlich soll eine Nicht-Erfassung bzw. unvollständige Erfassung von Erfolgskomponenten ausgeschlossen sein.

Gestaltung von anreizkompatiblen Entlohnungsfunktionen

Leitsatz 6: Aus theoretischer Sicht dürfen streng anreizkompatible Entlohnungsfunktionen keine Floors (Begrenzungen nach unten) oder Caps (Begrenzungen nach oben) aufweisen. Bei einer Beteiligung am Aktienkurs soll und kann dies ohne Weiteres beachtet werden. Bei einer Beteiligung am Residualgewinn ist eine etwaige Verlustbeteiligung problematisch und die Berücksichtigung eines Floors somit unvermeidbar. Um eine asymmetrische Begünstigung von Risiken zu vermeiden, soll auch ein Cap beachtet werden. Die Anreizzone soll hierbei jedoch lang gewählt werden.

Wahl von mehrjährigen Bemessungsgrundlagen

Leitsatz 7: Um kurzfristigen, insbesondere riskanten Entscheidungen sowie Manipulationen entgegenzuwirken, soll das Vergütungssystem langfristig ausgerichtet sein. Bei einer Beteiligung am Residualgewinn und/oder Aktienkurs sollen deshalb mehrjährige Bemessungsgrundlagen gewählt werden.

Wahl von mehreren Bemessungsgrundlagen

Leitsatz 8: Um eine Fokussierung sowohl auf Today's Business als auch auf Tomorrow's Business zu gewährleisten, ist es von Vorteil, sowohl Residualgewinn als auch Aktienkurs als Bemessungsgrundlagen zu verwenden. Dies kann bei gegebener Anreizsetzung zudem die Risikoprämie für das Vorstandsmitglied reduzieren.

Wahl von zusätzlichen Key-Performance-Indikatoren und subjektiv messbaren Größen

Leitsatz 9: Um in praktischen Situationen die Anreizsetzung hinsichtlich nachhaltiger Werterzielung zu verbessern, können Aufsichtsräte zusätzlich Key-Performance-Indika-

toren und subjektiv messbare Größen verwenden. Als Key-Performance-Indikatoren kommen insbesondere bedeutende Treiber für zukünftige Wertschaffung in Betracht, die die strategischen Aspekte, Finanzen, Markt & Kunden, Innovation & Mitarbeiter sowie Prozesse betreffen. (Diese können ergänzt werden um KPIs für zentrale Aspekte der Nachhaltigkeit). Subjektive Einschätzungen bieten sich an, wenn schwer objektiv messbare Tatbestände vorliegen.

Anreiz zum Erwerb von eigenen Aktien

Leitsatz 10: Um die Interessenharmonie zwischen Vorstandsmitgliedern und Shareholdern zu verstärken, soll das Vergütungssystem auch ein Programm für den Erwerb von Aktien der eigenen Gesellschaft mit einer Mindesthalteverpflichtung (von fünf Jahren) vorsehen („skin in the game“). Um einen Anreiz zur Teilnahme zu setzen, sollen die Vorstandsmitglieder für eine gekaufte Aktie zusätzlich eine oder zwei Aktien zugeteilt bekommen. Diese Zuga-

be ist auch im Hinblick auf das hohe Risiko bei starkem Eigeninvestment, die lange Mindesthalteverpflichtung und etwaige begrenzte private Mittel zu befürworten.

Flexibilität, Transparenz und Einfachheit

Leitsatz 11: Flexibilität, Transparenz und Einfachheit sind für eine erfolgreiche praktische Umsetzung von großer Bedeutung. Das Anreizsystem muss flexibel gestaltet sein, um auf veränderte Rahmenbedingungen adäquat reagieren zu können. Transparenz und Einfachheit erhöhen das Verständnis und die Akzeptanz des Anreizsystems, was wiederum für die Entfaltung der Anreizwirkung unabdingbar ist.

.....
Peter H. Dehnen, Rechtsanwalt und Vorstandsvorsitzender der Vereinigung der Aufsichtsräte in Deutschland (VARD)

.....
Louis Velthuis, Universitäts-Professor an der Johann Gutenberg Universität Mainz