

# Aufsichtsratsstudie 2019 Vergütung im Mittelpunkt



<b>A. Vorwort</b>	<b>3</b>
<b>B. Report</b>	<b>4</b>
1. Kontroverse Vergütungsdebatten bleiben im Aufsichtsrat aus	4
2. Akzeptanz der institutionellen Investoren im Fokus	5
3. Corporate Governance Kodex mit stärkstem Gestaltungseinfluss	6
4. Keine klare Tendenz zur Vergütungsberatung	7
5. Mehrheit mit einheitlichem System für variable Vergütung	8
6. Qualitative Aspekte fließen in variable Vergütung ein	9
7. Enger Takt bei der Überprüfung strategischer Ziele	10
8. Aktien mehrheitlich variabler Vergütungsbestandteil	11
9. Clawback-Klauseln auch außerhalb der Finanzindustrie	12
10. Uneinheitliches Bild bei Vergütungsniveau	13
<b>C. Fazit</b>	<b>14</b>
<b>D. Methodik der Umfrage</b>	<b>14</b>
<b>E. Über die Autoren</b>	<b>15</b>

## A. Vorwort

Die Vergütung von Top-Managern, insbesondere die der Vorstände börsennotierter Unternehmen, hat sich zu einem Dauerbrenner öffentlicher Debatten entwickelt. Nicht nur in den Hauptversammlungen entspinnen sich regelmäßig intensive Auseinandersetzungen um dieses Thema, auch in den Aufsichtsratssitzungen sorgt die Vorstandsvergütung immer wieder für Diskussionen. Aus diesem Grund hat Hengeler Mueller gemeinsam mit dem Arbeitskreis deutscher Aufsichtsrat eine empirische Analyse zum Umgang mit Vergütungsthemen in Aufsichtsräten durchgeführt, für die mehr als 300 Aufsichtsräte verschiedener Unternehmen adressiert wurden.

Ausgehend von den bestimmten Faktoren auf die konkrete Ausgestaltung der Vorstandsvergütung wurden das Niveau und variable Bestandteile ebenso diskutiert wie die Rolle der strategischen Ausrichtung des Unternehmens, verschiedener Stakeholder-Interessen oder die Bedeutung sogenannter Clawback-Klauseln.

Wir wünschen Ihnen viel Vergnügen bei der Lektüre.

**Dr. Daniela Favoccia**

Partnerin, Hengeler Mueller

**Prof. Dr. Jochen Vetter**

Partner, Hengeler Mueller

**Prof. Dr. Stefan Siepelt**

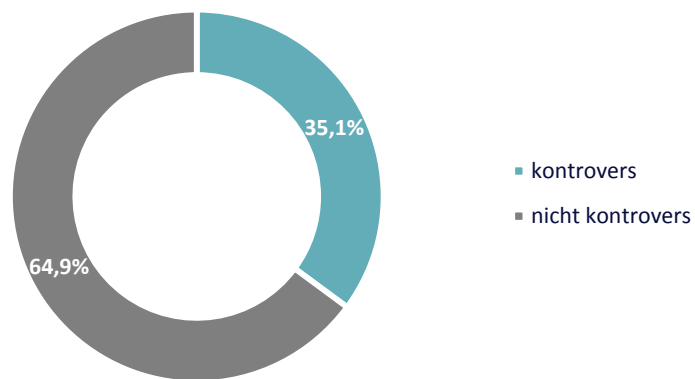
Partner LLR, Vorstand AdAR e.V.

## B. Report

### 1. Kontroverse Vergütungsdebatten bleiben im Aufsichtsrat aus

Die Vorstandsvergütung wird zwar häufig engagiert in der Öffentlichkeit thematisiert, in den dafür zuständigen Aufsichtsräten der befragten Unternehmen gibt es hingegen wenig kontroverse Diskussionen.

#### Anteil kontroverser Diskussionen um die Vorstandsvergütung im Aufsichtsrat

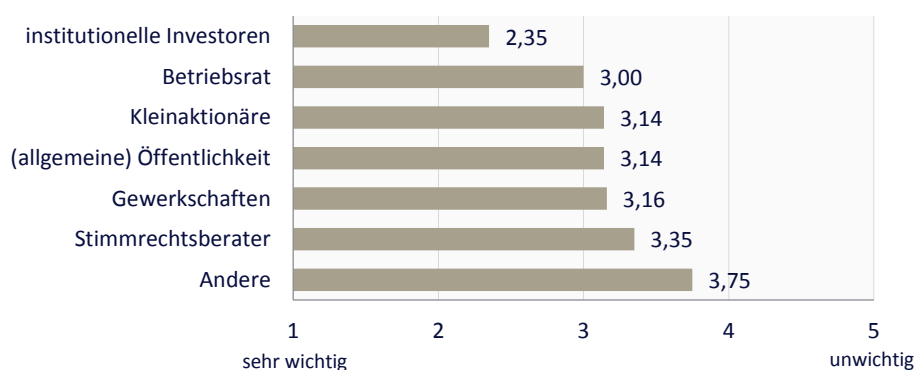


In etwa zwei Drittel der Unternehmen der Befragten (64,9%) löst das Thema Vorstandsvergütung keinerlei Kontroversen im Aufsichtsrat aus.

## 2. Akzeptanz der institutionellen Investoren im Fokus

Besonders wichtig ist dem Aufsichtsgremium bei der Ausgestaltung der Vorstandsvergütungen die Akzeptanz durch institutionelle Investoren (2,35 auf einer Skala von 1 (sehr wichtig) bis 5 (unwichtig)).

### Gewicht der verschiedenen Stakeholder mit Blick auf die Akzeptanz der Vorstandsvergütung

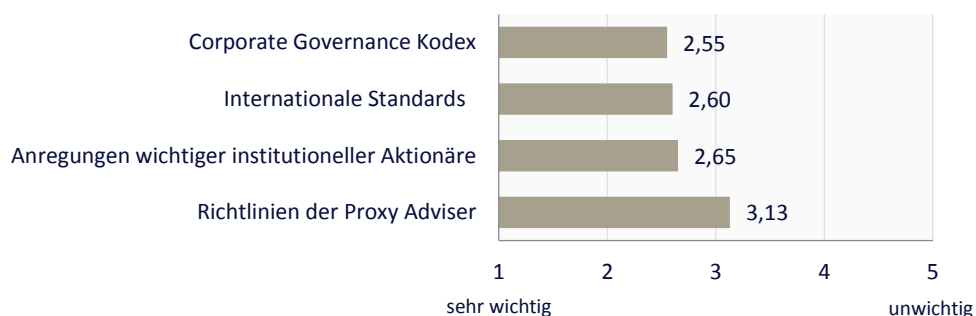


Mit etwas Abstand dicht nacheinander folgen dann die Akzeptanz durch den Betriebsrat (3,0), Kleinaktionäre und die allgemeine Öffentlichkeit (beide 3,14) sowie Gewerkschaften (3,16) und schließlich Stimmrechtsberater (3,35). Es überwiegt insofern der Einfluss von Stakeholdern, die direkt mit dem Unternehmen durch Kapital oder Mitarbeit verbunden sind, gegenüber primär beobachtenden Stakeholdern ohne direkte Beziehung zum Unternehmen.

### 3. Corporate Governance Kodex mit stärkstem Gestaltungseinfluss

Mit Blick auf die Kriterien, die Aufsichtsräte an die konkrete Ausgestaltung der Vorstandsvergütung anlegen, steht insbesondere ein Aspekt im Vordergrund: der Deutsche Corporate Governance Kodex. Dessen Neufassung wurde in Fachkreisen geradezu leidenschaftlich diskutiert, insbesondere die Vorgaben zur Vorstandsvergütung. Auch für die befragten Aufsichtsräte hat der Kodex den größten Einfluss auf die konkrete Ausgestaltung der Vorstandsvergütung (2,55).

#### Wesentliche Einflussfaktoren für die Ausgestaltung der Vorstandsvergütung



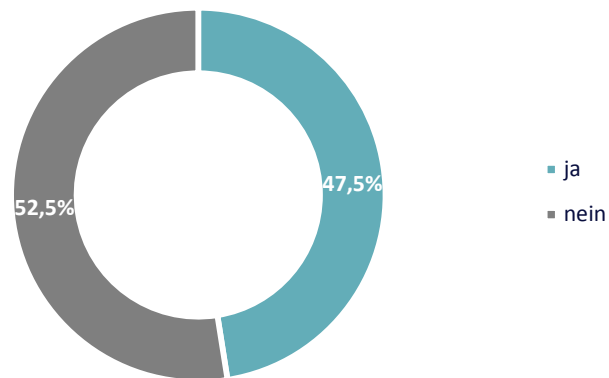
Erst dann folgen dicht nacheinander Kriterien wie "internationale Standards" (2,60) und "Anregungen wichtiger institutioneller Aktionäre" (2,65). Stimmrechtsberatern wird hingegen ein allenfalls mittelgroßer Einfluss (3,13) zugeschrieben.

## 4. Keine klare Tendenz zur Vergütungsberatung

Bei der Hinzuziehung von Vergütungsberatern ergab sich ein gespaltenes Bild.

---

### Anteil der Unternehmen, die Vergütungsberater beschäftigen

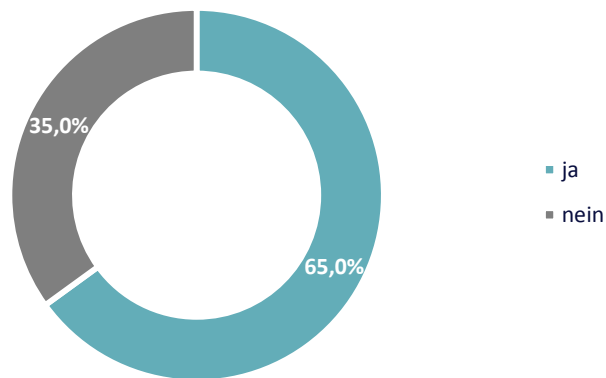


Nur etwas weniger als die Hälfte der befragten Aufsichtsräte (47,5%) nehmen in ihren Unternehmen entsprechende Dienstleistungen in Anspruch.

## 5. Mehrheit mit einheitlichem System für variable Vergütung

Knapp zwei Drittel der Unternehmen (65%) verfügen über ein einheitliches System zur Bestimmung der variablen Vergütung von Vorstand und den darunterliegenden Führungsebenen.

**Anteil einheitlicher Systeme für die Bestimmung der variablen Vergütung von Vorstand und Folge-Führungsebenen**



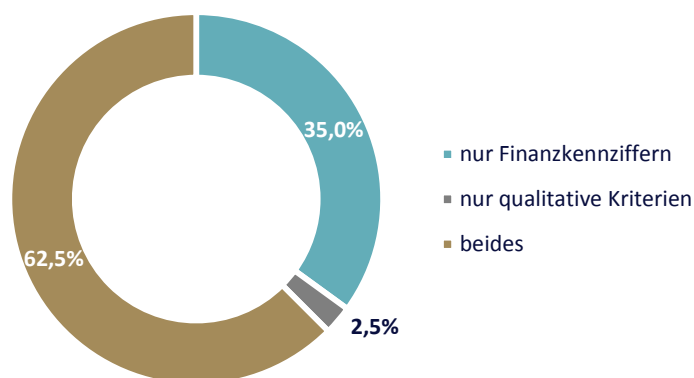
Dazu gehören etwa einheitliche unternehmensbezogene Ziele für Boni oder einheitliche Aktienoptionsprogramme.



## 6. Qualitative Aspekte fließen in variable Vergütung ein

Die Mehrheit der Unternehmen (62,5%) zieht zur Bemessung der langfristigen variablen Vergütung ihrer Vorstände sowohl quantitative Finanzkennziffern als auch konkrete qualitative Kriterien heran. Mehr als ein Drittel der Befragten (35%) knüpft die langfristige variable Vergütung ausschließlich an das Erreichen bestimmter Key Performance Indicators (KPIs) wie Gewinn, Rendite oder Cashflow an.

### KPIs für die langfristige variable Vergütung

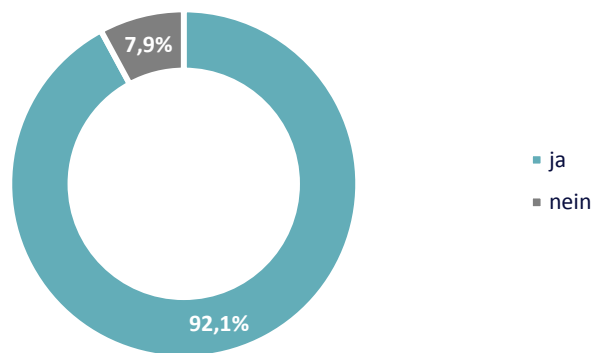


Die Orientierung an KPIs verspricht zwar grundsätzlich größere Objektivität – ob unternehmerische Zielsetzungen erreicht wurden, lässt sich daran ablesen – Sie birgt aber auch Schwächen: Zum einen können Kennziffern maßgeblich von externen Faktoren (mit-) beeinflusst sein und deshalb die individuelle Leistung der Vorstandsmitglieder nur unzureichend abbilden. Zum anderen darf nicht übersehen werden, dass die Abhängigkeit der variablen Vergütung von Finanzkennziffern falsche Anreize setzen kann, namentlich dazu, sich ausschließlich auf die entsprechenden Finanzkennziffern zu konzentrieren und dabei das langfristige Unternehmenswohl zu ignorieren.

## 7. Enger Takt bei der Überprüfung strategischer Ziele

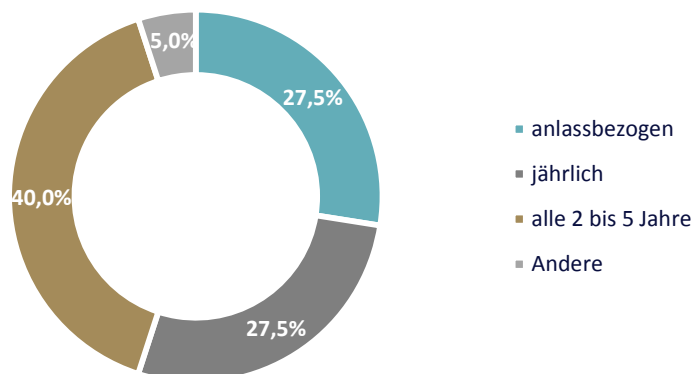
Der überwiegende Teil der Befragten (92,1%) nimmt eine Überprüfung der Umsetzung der strategischen Planung auf einer jährlichen Basis vor.

### Anteil der Unternehmen mit einer jährlichen Überprüfung der Strategieumsetzung



Zum Überprüfungszeitraum der Vorstandsvergütung gab etwa je ein Viertel der Befragten (je 27,5%) an, das System anlassbezogen bzw. jährlich zu überprüfen.

### Häufigkeit der Prüfung des Vorstandsvergütungssystems



Eine relative Mehrheit (40%) nimmt die Überprüfung jedoch nur alle zwei bis fünf Jahre vor.

## 8. Aktien mehrheitlich variabler Vergütungsbestandteil

Grundsätzlich sollen sich Vorstände am langfristigen Wohl ihres Unternehmens orientieren. Naheliegender scheint es, die langfristige variable Vergütung aktienbasiert auszugestalten. Auf diese Weise kann die Wertentwicklung des Unternehmens abgebildet werden.

### Anteil der aktienbasierten Vergütung

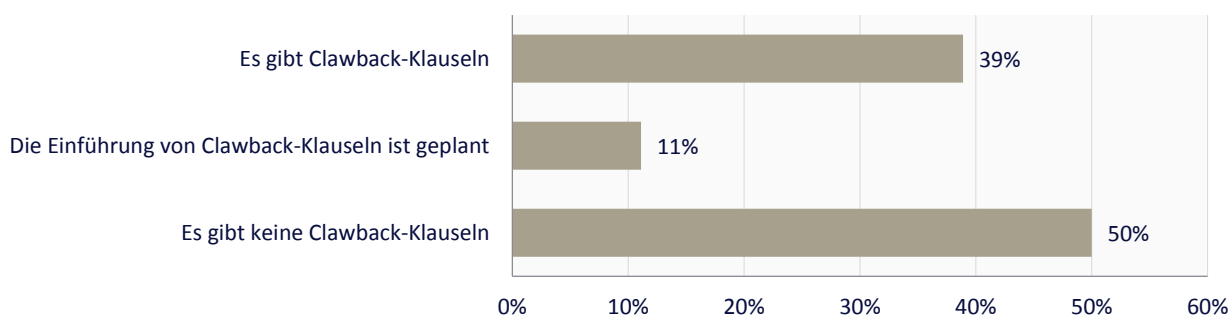


Etwas mehr als die Hälfte (53%) der befragten Aufsichtsräte nutzen Unternehmensanteile als Bestandteil in der Vorstandsvergütung. Fast ein Viertel der befragten Unternehmen (22%) hat sich jedoch bewusst gegen Aktien als Bestandteil des Vergütungskonzepts entschieden. Dies beruht sicher auch auf den öffentlichen Diskussionen um Insiderhandel und der Gefahr, trotz lange vorher festgelegter Ausübungszeiträume zeitlich besonders "günstige" Käufe oder Verkäufe einer sensiblen Öffentlichkeit erklären zu müssen.

## 9. Clawback-Klauseln auch außerhalb der Finanzindustrie

Eine Ausgestaltung der variablen Vergütung, die bisher nur für bedeutende Kreditinstitute gesetzlich vorgeschrieben ist und vom Corporate Governance Kodex empfohlen wird, findet zunehmend Eingang in Vorstandsverträge auch außerhalb der Finanzindustrie: die sogenannten Clawback-Klauseln. Das sind Regelungen, die der Gesellschaft das Recht zum Einbehalt beziehungsweise zur Rückforderung variabler Vergütungsbestandteile bei Eintritt bestimmter negativer Ereignisse oder Entwicklungen geben.

### Umgang mit Clawback-Klauseln

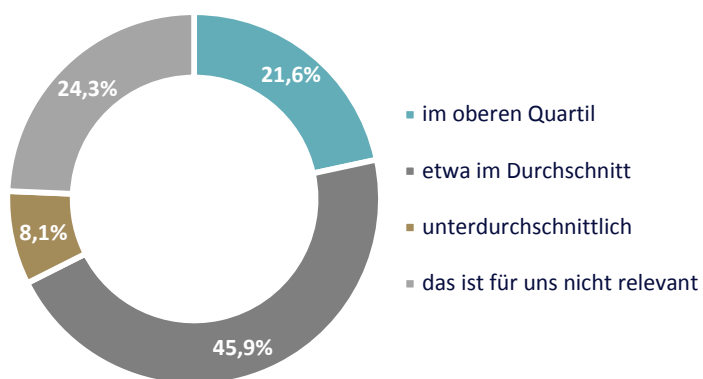


Bereits mehr als ein Drittel (39%) der befragten Unternehmen verfügt über entsprechende Klauseln. Weitere 11 Prozent planen deren Einführung. Clawback-Klauseln benötigen, anders als Schadensersatzansprüche, keines Nachweises eines pflichtwidrig verursachten Vermögensschadens; sie sanktionieren auch reine Reputationsschäden. Die kontroverse öffentliche Diskussion um Vorstandshaftung nimmt hier offenbar Einfluss auf die konkrete Ausgestaltung der Verträge.

## 10. Uneinheitliches Bild bei Vergütungsniveau

Wenn die Umfrageteilnehmer die Gesamtvergütung ihres Vorstands mit derjenigen in anderen Unternehmen einer Peergroup vergleichen sollen, wünscht sich etwa die Hälfte ein durchschnittliches Vergütungsniveau (45,9%).

### Gesamtvergütung des Vorstands im Wettbewerbsvergleich



Für etwa ein Viertel (24,3%) ist ein solcher Vergleich nicht relevant. Etwa ein Fünftel (21,6%) würde die Vergütung gerne im oberen Quartil sehen.

## C. Fazit

Die Diskussion zur Neufassung des Deutschen Corporate Governance Kodex wurde sehr intensiv geführt. Dabei wurde vielfach Kritik, vor allem auch an den Regelungen zum Vergütungssystem, geäußert. Dennoch zeigt unsere Umfrage eines sehr deutlich: Der Deutsche Corporate Governance Kodex ist weiterhin ein ganz wesentlicher Orientierungspunkt für die Ausgestaltung der Vorstandsvergütung deutscher Unternehmen.

Bemerkenswert ist zudem, dass gut die Hälfte der Unternehmen ihre Vergütungsstrukturen ohne Unterstützung eines Vergütungsberaters entwickelt. Dabei werden bereits in erheblichem Maße neben Finanzkennziffern auch strategische Aspekte im Bereich der Zielerreichung berücksichtigt.

Darüber hinaus haben die Erfahrungen im Rahmen von Unternehmenskrisen und die Diskussion um die Verantwortlichkeiten auf der Vorstandsebene schon erstaunlich viele Unternehmen auch außerhalb der Finanzindustrie veranlasst, sog. Claw-Back-Klauseln in Vorstandsverträgen vorzusehen, was den künftigen Kodex-Empfehlungen entspricht.

Zusammenfassend kann als Ergebnis der Studie festgehalten werden: Insgesamt hat der Deutsche Corporate Kodex wichtige Impulse gesetzt, die Diskussion um die Vorstandsvergütung ist aber keineswegs abgeschlossen. Eine ultimative Formel scheint noch nicht in Sicht. Die weitere Entwicklung darf insofern mit Spannung verfolgt werden.

## D. Methodik der Umfrage

Für die Studie wurden etwa 300 Aufsichtsräte verschiedener börsennotierter Unternehmen angeschrieben. Insgesamt haben sich 40 Unternehmen an der anonymen Online-Untersuchung zu Vergütungsthemen beteiligt. Die Erhebung fand von Mai bis Juli 2019 statt.

## E. Über die Autoren



daniela.favoccia@hengeler.com

Dr. Daniela Favoccia ist Partnerin bei Hengeler Mueller in Frankfurt am Main. Sie berät große und mittelständische Unternehmen und deren Anteilseigner in allen Bereichen des Gesellschaftsrechts und bei M&A-Transaktionen.



jochen.vetter@hengeler.com

Prof. Dr. Jochen Vetter berät börsennotierte und inhabergeführte Unternehmen und Unternehmer insbesondere zu gesellschafts- und konzernrechtlichen Fragestellungen, Umstrukturierungen, gesellschaftsrechtlichen Streitigkeiten, Compliance-Themen und M&A-Transaktionen.



stefan.siepelt@llr.de

Prof. Dr. Stefan Siepelt ist Vorstand des Arbeitskreises deutscher Aufsichtsrat (AdAR) sowie Rechtsanwalt und Honorarprofessor für Wirtschaftsrecht und Geschäftsführender Direktor des "Instituts für Compliance und Corporate Governance" an der Rheinischen Fachhochschule Köln.

**Hengeler Mueller**  
**Partnerschaft von Rechtsanwälten mbB**

**GERMANY**

Behrenstraße 42  
10117 Berlin  
T +49 30 20374 0  
F +49 30 20374 333

Benrather Straße 18-20  
40213 Düsseldorf  
T +49 211 8304 0  
F +49 211 8304 170

Bockenheimer Landstraße 24  
60323 Frankfurt  
T +49 69 17095 0  
F +49 69 17095 099

Leopoldstraße 8-10  
80802 München  
T +49 89 383388 0  
F +49 89 383388 333

**BELGIUM**

Square de Meeûs 40  
1000 Brüssel  
T +32 2 7885 500  
F +32 2 7885 599

**UNITED KINGDOM**  
30 Cannon Street  
London EC4M 6XH  
T +44 20 7429 0660  
F +44 20 7429 0666

**CHINA**

Unit 3201, Wheelock Square  
No. 1717 Nanjing West Road  
Shanghai 200040  
T +86 21 52030800  
F +86 21 52030810

**[www.hengeler.com](http://www.hengeler.com)**