

»AR1257730

# Zur Diskussion: Die erfolgsabhängige Vergütung deutscher Aufsichtsräte sollte gestärkt werden

**Prof. Dr. Louis Velthuis**

In der Praxis wird auf eine erfolgsabhängige Vergütung deutscher Aufsichtsräte zunehmend verzichtet. Vor dem Hintergrund vieler kritischer Stimmen ist diese Tendenz zwar nicht verwunderlich, aber dennoch diskussionswürdig. Als Kontrapunkt werden im Folgenden die Notwendigkeit einer geeigneten erfolgsabhängigen Vergütung aufgezeigt und Leitlinien formuliert, um eine nachhaltige shareholder-orientierte Ausrichtung der Aufsichtsratsvergütung zu gewährleisten.

## I. ... III. 10 Thesen der Aufsichtsratsvergütung

### 1. Ausrichtung des Vergütungssystems am Shareholder Value

Die Aufsichtsratsmitglieder sollen einen finanziellen Anreiz erhalten, ihre Aufgaben so wahrzunehmen, dass eine nachhaltige Werterzielung für die Shareholder unter Berücksichtigung aller maßgeblichen Stakeholder-Interessen gewährleistet wird.

### 2. Schaffung eines anreizkompatiblen Vergütungssystems

Anreizsysteme für eine nachhaltige Werterzielung müssen möglichst anreizkompatibel (zielkongruent) gestaltet sein. Solche anreizkompatiblen Vergütungssysteme gewährleisten, dass die Aufsichtsratsmitglieder ebenfalls einen finanziellen Vorteil bzw. Nachteil erhalten, wenn (nachhaltig) Wert für die Shareholder erzielt bzw. vernichtet wird (Win-win-Kriterium).

### 3. Gestaltung anreizkompatibler Bestandteile des Vergütungssystems

Damit Vergütungssysteme anreizkompatibel sind, müssen sowohl die Bemessungsgrundlagen (Performance-Maße) für die variable Vergütung eines Aufsichtsratsmitglieds als auch die Entlohnungsfunktionen ( funktionaler Zusammenhang zwischen Bemessungsgrundlagen und Vergütung) anreizkompatibel gestaltet sein.

### 4. Gestaltung anreizkompatibler Bemessungsgrundlagen

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 in der Praxis nur der Residualgewinn und die (residuale) Aktienkursveränderung in Betracht.

### 5. Anreizkompatible Bestimmung des Residualgewinns als Bemessungsgrundlage

Die Bemessungsgrundlage Residualgewinn soll tatsächlich anreizkompatibel gestaltet sein. Insofern müssen adäquate Eigen- und Fremdkapitalkosten berücksichtigt werden. Bereinigungen dürfen nur restriktiv erfolgen. Insbesondere muss beachtet werden, dass alle (operativen und nicht operativen) Erfolgskomponenten für die Shareholder relevant sind. Grundsätzlich soll eine Nichterfassung bzw. unvollständige Erfassung von Erfolgskomponenten ausgeschlossen sein.

### 6. Gestaltung anreizkompatibler Entlohnungsfunktionen

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

### 7. Wahl mehrjähriger Bemessungsgrundlagen

Um kurzfristigen, insbesondere riskanten Entscheidungen sowie Manipulationen entgegenzuwirken, soll eine langfristige Ausrichtung des Vergütungssystems erfolgen. Bei einer Beteiligung am Residualgewinn und/oder am Aktienkurs sollen deshalb mehrjährige Bemessungsgrundlagen gewählt werden.

## 8. Wahl mehrerer Bemessungsgrundlagen

Um eine Fokussierung sowohl auf das heutige als auch auf das künftige Geschäft zu gewährleisten, ist die Verwendung von beiden Bemessungsgrundlagen, also sowohl Residualgewinn als auch Aktienkurs, von Vorteil. Die simultane Verwendung beider Bemessungsgrundlagen kann zudem bei gegebener Anreizsetzung aufgrund der damit einhergehenden Risikodiversifikation die Risikoprämie für das Aufsichtsratsmitglied reduzieren.


## 9. Anreiz zum Erwerb eigener Aktien

Um die Interessenharmonie zwischen Aufsichtsratsmitgliedern und Shareholdern zu verstärken, kann das Vergütungssystem auch Pläne für den Erwerb von Aktien der eigenen Gesellschaft mit einer langfristigen Mindesthalteverpflichtung vorsehen („skin in the game“). Um einen Anreiz für die Aufsichtsratsmitglieder zur Teilnahme an dem Programm zu setzen, können die Aufsichtsratsmitglieder für eine gekaufte Aktie zusätzlich eine Aktie umsonst zugeteilt bekommen. Diese Zugabe ist auch im Hinblick auf das hohe Risiko bei starkem Eigeninvestment sowie die lange Mindesthalteverpflichtung zu befürworten.

## 10. Angemessenheit des Vergütungssystems

Die Gesamtvergütung der Aufsichtsratsmitglieder muss jeweils angemessen sein. Hierbei sind sowohl die persönliche Leistung des Aufsichtsratsmitglieds als auch die wirtschaftliche Lage, der Erfolg und die Zukunftsaussichten des Unternehmens sowie die Üblichkeit der Vergütung zu beachten. Die Angemessenheit der Vergütung muss aber auch im Hinblick auf ihre Funktion der nachhaltigen Bindung sowie Anreizsetzung für den Aufsichtsrat insgesamt gewürdigt werden.

## IV. Abschließende Diskussion

Die hier vorgestellten Thesen unterstreichen die Bedeutung der residualgewinn- sowie aktienkursorientierten Vergütung des Aufsichtsrats. Diese beiden Bemessungsgrundlagen sind im Rahmen der Vorstandsvergütung weit verbreitet. Die Verwendung derselben Bemessungsgrundlagen sowohl für den Aufsichtsrat als auch für den Vorstand wird allerdings oft sehr kritisch gesehen. Insbesondere wird die Befürchtung von Interessenkonflikten genannt, bei denen der Aufsichtsrat dann seiner unabhängigen Überwachungsfunktion nicht nachkommen könnte. Vorwiegend wird bei der aktienkursorientierten Vergütung die Gefahr entsprechender Manipulationen zulasten der Shareholder befürchtet. Es ist allerdings zu bedenken, dass eine adäquat langfristig ausgerichtete, tatsächlich anreizkompatible residualgewinn- sowie aktienkursorientierte Vergütung dem Aufsichtsrat vielmehr einen Anreiz bietet, gerade nachhaltig im Sinne der Shareholder zu agieren und seine Überwachungsfunktion entsprechend wahrzunehmen sowie das Vergütungssystem für den Vorstand zu gestalten. Dadurch soll gerade gewährleistet sein, dass eine Bereicherung einer Partei zulasten einer anderen Partei ausgeschlossen ist. 

### Literaturhinweise:

- Ortner, Gestaltung anreizkompatibler Entlohnungssysteme für Vorstand und Aufsichtsrat, Wiesbaden 2017.
- Pfeiffer/Velthuis, Journal of Management Accounting Research 2009, S. 19-53.
- PwC/Goethe-Universität, Vergütungsstudie 2017, Frankfurt/M.
- Velthuis, Controlling & Management Review 9/2017, S. 66-71.
- v. Khurja, Untersuchung von Anreizsystemen zur Verbesserung der Aufsichtsratsstätigkeit, Köln 2015.

### Autor:

**Univ.-Prof. Dr. Louis Velthuis** ist Aufsichtsrat in zwei börsennotierten Unternehmen und Inhaber des Lehrstuhls für Controlling an der Johannes Gutenberg-Universität in Mainz.

...

Der komplette dreiseitige Beitrag kann unter <https://recherche.aufsichtsrat.de/document.aspx?docid=AR1257730> abgerufen werden (als "Der Aufsichtsrat"-Abonnent kostenfrei, als Nicht-Abonnent kostenpflichtig).