

Prof. Dr. Hans-Erich Müller<sup>\*)</sup>

# Erfolgskriterien für die angemessene Vorstandsvergütung

Die erfolgsabhängige Vergütung von Top-Managern ist ins Gerede gekommen – mehr noch in den USA und Großbritannien als bei uns. Ob sie angemessen ist, sollte nicht nur unter den Gesichtspunkten der gerechten Verteilung, ethischen Verträglichkeit oder Untreue betrachtet werden. Heute wird deutlich, dass erfolgsabhängige Vergütungsanteile statt zur guten auch zur schlechten Unternehmensführung beitragen können – ihre Wirksamkeit als Corporate Governance-Instrument sollte geprüft werden. Erfolgskriterien für die Vorstandsvergütung sind ein Schlüsselthema für den Aufsichtsrat.

„Erfolgskomponenten der Vorstandsvergütung strategisch ausrichten.“

## I. Was ist angemessen?

Die Kritik an der Vorstandsvergütung betrifft auch den Aufsichtsrat. Nach § 87 AktG hat er dafür zu sorgen, dass die Gesamtbezüge des einzelnen Vorstandsmitglieds angemessen sind. Aber was ist angemessen? Niemand weiß es. Es handelt sich um einen unbestimmten Rechtsbegriff, der nicht aus sich heraus bestimmt ist. Sanktionen spielen in der Praxis keine Rolle. Die Vorschrift gilt als „dead letter law“, als Papiertiger. Angesichts der aktuellen Auseinandersetzungen um Art und Umfang der Vorstandsvergütung – um Aktienoptionen, Abfindung und Altersversorgung – könnte sich dies ändern. Nur wenig konkretere Anhaltspunkte zur erfolgsorientierten Vergütung (pay for performance) liefert der Deutsche Corporate Governance Kodex (DCGK) in Tz. 4.2. Das Aufsichtsratsplenum soll das Vergütungssystem regelmäßig überprüfen, und außerdem soll die gesetzlich geforderte Offenlegung der Gesamtvergütung jedes Vorstandsmitglieds in einem Vergütungsbericht als Teil des Corporate Governance Berichts erfolgen.

An welchen Erfolgskriterien sollte sich ein solches Vergütungssystem orientieren? Die Angemessenheit der Bezüge wird nach Lutter danach beurteilt, ob diese üblich bzw. leistungsgerecht sind. Unternehmensgröße, Branche, die Situation bei Vergleichsunternehmen und Landesverhältnisse – Kontextbezüge also –, sind erste Anhaltspunkte. Hinzu kommt die Leistung, die vom Vorstand erwartet wird und an der sich die variablen Teile der Vergütung (Tantieme, Optionen) ausrichten. Unangemessenheit wird u.a. angenommen, wenn das Unternehmen oder der Vorstand erfolgreich sind, aber dessen Vergütung steigt. Durch Grundsätze soll ein „Korridor“ der Angemessenheit abgesteckt werden, gekappt auf das X-fache der Bezüge aller Mitarbeiter. Aber reicht dies aus? Nicht nur die Frage, ob durch übermäßige Bezüge das Gesellschaftsvermögen geschmälert wird, ist nach Chahed/Müller interessant. Zur Angemessenheit gehört auch, welche Leistungsziele erreicht werden sollten, und wie sich die Vergütung auf den Unternehmenserfolg auswirkt.

## II. Strategieerfolge belohnen

„Verdienen Konzernchefs, was sie verdienen?“ Die Verteilungsperspektive dominiert bei der Kritik an den Vorstandsvergütungen in Deutschland. Das „managermagazin“ ermittelt jährlich einen „Pay for Performance-Indikator“ und stellt fest, wer danach zu viel, und wer zu wenig verdient. Außerdem sind Fragen der Unternehmensethik und der sozialen Gerechtigkeit, nicht zuletzt durch die drastische Erhöhung der Vorstandsbezüge (108% bei den DAX-Unternehmen von 1998-2004), in Zeiten Neuer Armut, wieder in den Schlagzeilen.

In den USA hingegen wird das Vergütungssystem auch als Governance-Instrument in Frage gestellt. Die von der Shareholder Value-Bewegung im anglo-amerikanischen Raum durchgesetzte aktienorientierte Managervergütung hat nicht nur zur Ausbeutung von Aktionären und Mitarbeitern beigetragen, sondern auch zur Wertvernichtung durch Kurzfristorientierung und Vernachlässigung von Innovationen, zur abnehmenden Bindung der Mitarbeiter, Kunden und Lieferanten, zur Zerschlagung von Traditionsunternehmen und zu Unternehmensskandalen. Am Ende steht demgemäß nicht der Erfolg, sondern, wie im Enron-Fall, ein menschliches und wirtschaftliches Desaster. Die Folge waren (vielleicht überzogene) Regulierungen für mehr Transparenz und Verantwortung auch bei Rechnungslegung und Top-Management-Vergütung, letztlich auch in Deutschland.

Rappaport, einer der Väter des Shareholder Value-Konzepts, muss sich deshalb heute rechtfertigen. Nicht das Prinzip sei es, durch das das Management scheitere, sondern umgekehrt: Das Management sei es gewesen, das das Prinzip verraten habe. Die generöse Verteilung von Aktienoptionen in den neunziger Jahren hätte kein wertsteigerndes Verhalten gefördert, sondern im Gegenteil Manager dazu verleitet, durch kurzfristige Gewinne die Aktienkurse hochzutreiben, um Kasse zu

<sup>\*)</sup> Dr. Hans-Erich Müller, Professor für Unternehmensführung und Organisation, FHW-Berlin School of Economics.

machen. Allerdings ist der Mangel, dass die aktienorientierte Vergütung statt als Heilmittel als Gift der Corporate Governance wirkte, mit verbesserten Anwendungsvorschriften allein (lange Sperrfristen, keine Rückdatierung und keine anderen nachträglichen Änderungen, Tz. 4.2.3 DGCK) nicht zu beheben. Denn zur „Camouflage“ sind sie auch deshalb beliebt, weil sie scheinbar nichts kosten und zudem oft kaum verstanden werden. Empirische Untersuchungen zeigen, dass die Vergütung des Top-Managements in Unternehmen und Ländern mit schwächerem Corporate Governance-Mechanismus höher ist.

Erfolgskriterien der Managervergütung sollten sich daher weder an disparaten Bezugsgrößen internationaler Praxis noch an einseitigen Managementtheorien, sondern an einer strategischen, überwiegend längerfristigen Betrachtung orientieren. Bei der Leitung der Gesellschaft kommt es darauf an, „die richtigen Dinge zu tun“, diese können aber kurz- und langfristig sein, neben der Wertsteigerung auch weitere Ziele umfassen. Wie aber Strategieerfolge messen und steuern?

### III. Erfolgskriterien entwickeln

In Deutschland überwiegt noch die Orientierung an traditionellen Bezugsgrößen der variablen Managervergütung, an Gewinn-Kennzahlen des Rechnungswesens. Dies dürfte die variablen Vergütungsanteile der Begünstigten seit 2001 verdoppelt haben – leistungslos. Denn die neue Rechnungslegung nach IFRS überzeichnet die Gewinne, wie eine Untersuchung von dreizehn repräsentativen DAX-Werten gezeigt hat. Aber auch kapitalmarktorientierte Kennzahlen haben ihre Tücken. So erhöht die Steuerung mit EVA (Economic Value Added), ein Maß, das angibt, inwieweit die Erwartungen der Kapitalgeber übertroffen werden, das Risiko, dass Wachstumsziele vernachlässigt werden. Auch die Orientierung am Aktienkurs kann fehlleiten, weil dieser spekulativen Einflüssen unterliegt. Rappaport warnt daher: „Do not manage earnings or provide earnings guidance.“ Wertschaffende Investitionen bleiben auf der Strecke, Manager konzentrierten sich zu sehr auf das Kerngeschäft und vernachlässigen darüber neue Geschäfte. Ziel sollte es sein, strategische Entscheidungen zu treffen, die den erwarteten Unternehmenswert maximieren, selbst auf Kosten kurzfristiger Gewinne. Daran sollte sich die Vergütungspolitik für Konzernvorstände orientieren. Die operativen Geschäftseinheiten sollten langfristige finanzielle Ziele verfolgen. Maßgröße sollte nicht das Budget, sondern der diskontierte Cash-flow sein, vielleicht in einem rollierendem 3-Jahreszyklus als Leistungsmaßstab. Nicht-finanzielle, qualitative Steuerungsgrößen, wie Kunden- und Mitarbeiterbindung sowie neue Produkte, sollten erst auf den Führungsebenen eingesetzt werden, auf denen Mitarbeiter diese auch beeinflussen können.

Nun ist in Deutschland die Steuerung nach Quartalsergebnissen (noch) nicht üblich. Aber bei der Vergütungsstruktur dominiert die kurzfristige Jahreskomponente. Die Erfüllung der selbst erstellten Planung wird stärker honoriert als die Realisierung strategischer Ziele. Long-Term Incentives sind häufig immer noch aktienbasiert, obwohl der Aktienkurs als

Erfolgsmaß kaum geeignet ist. Die Langfristigkeit der Anreize ist zweifelhaft. Daher spricht vieles für die stärkere Gewichtung des erwarteten Unternehmenswerts als Erfolgskriterium der Vorstandsvergütung. Andererseits schränken nicht nur unsicherere Erwartungen, Risiken, Optionswerte und schlechte Verständlichkeit dessen Brauchbarkeit ein. Die Leistungen des Vorstands sind darüber hinaus auch an nicht-finanziellen Werttreibern, an seinen Beiträgen zur Strategieentwicklung und -umsetzung zu messen, wie Kaplan & Norton dies mit dem Balanced Scorecard-Konzept vorschlagen. Aber nur als Treiber finanzieller Werte? Der Vorstand ist dem Unternehmen, nicht nur den Aktionären verpflichtet. Die von der Financial Times jährlich ermittelten weltweit angesehensten Unternehmen legen Wert darauf, Wert zu schaffen, sozial verantwortlich (Corporate Social Responsibility) und nach ethischen Grundsätzen (Corporate Integrity) zu handeln und über eine gute Unternehmenssteuerung und -Überwachung (Corporate Governance) zu verfügen.

Warum dies nicht bei der Vorstandsvergütung beachten? Auch die individuelle Leistungsbeurteilung würde verbessert, das Trittbrettfahrer-Problem beherrschbarer. Es ist zu diskutieren, ob neben finanziellen, auch soziale und ökologische Nachhaltigkeitskriterien bei der Vorstandsvergütung berücksichtigt werden sollten („triple bottom line“). Die Probleme bei mehrdimensionalen Zielsystemen unterschiedlicher Anspruchsgruppen, wie Kunden und Mitarbeitern (Stakeholder-Value), liegen bei der Bestimmung des Optimums und bei der Gültigkeit und Zuverlässigkeit der Erfolgskriterien. Letztere sind bei strategischen Zielen gewöhnlich geringer als bei Finanzzielen. Andererseits zeigen Beispiele – etwa aus England –, dass nicht-finanzielle Bezugsgrößen der variablen Vergütung, wie „customer service, health and safety, cultural and leadership targets“, vorbildlich sein können.

### IV. Fazit

Das Bemühen einiger Manager, die versuchen, teilweise divergierende Ziele zu balancieren, wird von den Vergütungssystemen nicht immer unterstützt. Darunter leiden auch die intrinsische Motivation, die Bindung der Talente sowie die visionäre Ausrichtung. Daher ist die Angemessenheit der Vorstandsvergütung vom Aufsichtsrat zukünftig mit besonderer Sorgfalt zu verhandeln und zu prüfen. Weil eindeutige Erfolgskriterien fehlen, bleiben vielfach Ermessensspielräume. Das Corporate Governance-System sollte durch Machtteilung und Offenlegung dazu beitragen, den Aufsichtsräten und ihren Beratern bei der Suche nach angemessenen Entscheidungen den Rücken zu stärken.

#### Literaturhinweise:

- Chahed/Müller, Unternehmenserfolg und Managervergütung, Hampp: Mering 2006.
- Dittrich, Die Untreuestrafbarkeit von Aufsichtsratsmitgliedern bei der Festsetzung überhöhter Vorstandsvergütungen, Duncker & Humblot: Berlin, 2007.
- Lutter, ZIP 2006, S. 733-737.
- Rappaport, HBR 9/2006, S. 66-77.
- Kaplan/Norton, Alignment, 2006.