

# LEITLINIEN FÜR EINE NACHHALTIGE VORSTANDSVERGÜTUNG

DESIGN – DARSTELLUNG – DIALOG



Erarbeitet von Aufsichtsratsvorsitzenden, Investorenvertretern,  
Wissenschaftlern und Corporate-Governance-Experten, Juli 2018



ARBEITSKREIS

LEITLINIEN FÜR EINE  
NACHHALTIGE VORSTANDSVERGÜTUNG

DESIGN - DARSTELLUNG - DIALOG

JULI  
2018

**EINLEITUNG** **3**

**HISTORISCHE ENTWICKLUNG** **4**

**LEITLINIEN** **6**

**TEILNEHMER** **9**

Ziel des Arbeitskreises ist die Erarbeitung von Best Practice-Leitlinien für eine einfache und an einer nachhaltigen Unternehmensentwicklung ausgerichteten Vorstandsvergütung in deutschen börsennotierten Aktiengesellschaften (AGs, SEs und KGaAs). Insbesondere sollen die Komplexität von Vergütungssystemen reduziert und die Transparenz und Nachvollziehbarkeit von Vorstandsvergütungen erhöht werden. Die Leitlinien sollen

- Kernelemente für das **Design einer nachhaltigen Vorstandsvergütung** in Deutschland beschreiben
- Unternehmen Orientierung für die **Ausrichtung ihrer Vergütungssysteme an den Erwartungen der institutionellen Investoren** bieten und
- einen **konstruktiven Dialog zwischen Unternehmen und Investoren** unterstützen.

Bei der Erarbeitung der Leitlinien wurden in dem aus relevanten Stakeholdergruppen besetzten Arbeitskreis (Aufsichtsräte, Investoren, Wissenschaftler, Corporate-Governance-Experten) insbesondere folgende Fragestellungen adressiert:

- **Design:** Wie sollen vereinfachte, unternehmensspezifische Vergütungssysteme aussehen? Wie kann sichergestellt werden, dass ein Vergütungsprogramm eine angemessene Motivationswirkung entfaltet und die strategische Ausrichtung des Unternehmens sowie Nachhaltigkeitsziele adäquat reflektiert?
- **Darstellung:** Welche Erwartungen haben Investoren an die Berichterstattung und Transparenz von Vergütungssystemen? Welche Erwartungen haben Unternehmen? Wie soll eine nachvollziehbare Darstellung von Vergütungssystemen aussehen?
- **Dialog:** Wie soll ein konstruktiver Dialog zwischen Investoren und Unternehmen bezüglich der Vergütungssysteme ausgestaltet sein? Welche Erwartungen haben Unternehmen an Investoren hinsichtlich deren Dialog-Prozess und Abstimmungsverhalten?

Der Arbeitskreis wird die Leitlinien regelmäßig überprüfen und beabsichtigt, zukünftig auch weitere grundsätzliche Veränderungen und Vereinfachungen von Vorstandsvergütungssystemen zu diskutieren und anzustoßen.

<sup>1</sup> Zur einfacheren Lesbarkeit wird die männliche Form im Dokument verwendet. Damit sind auch Aufsichtsrätinnen, Investorinnen und Wissenschaftlerinnen gemeint.

## HISTORISCHE ENTWICKLUNG UND

## RECHTLICHER/REGULATORISCHER RAHMEN

Die Vergütung von Vorständen deutscher Aktiengesellschaften ist seit langem Gegenstand öffentlicher Diskussionen. Diskussionspunkte sind dabei insbesondere die Vergütungshöhe, eine zu wenig nachvollziehbare Verknüpfung mit dem langfristigen Unternehmenserfolg, Zahlungen trotz Fehlverhaltens und/oder fehlenden Erfolgs, unangemessene Abfindungen sowie die Komplexität und mangelhafte Transparenz der Vergütungssysteme. Die regulatorischen Vorgaben zur Vorstandsvergütung haben auch deshalb in den letzten Jahren stark zugenommen.

Regulatorischer Ausgangspunkt für die Ausgestaltung der Vergütung von Vorständen ist die in § 87 Absatz 1 AktG enthaltene gesetzliche Pflicht des Aufsichtsrats, bei der Festsetzung der Vergütung der einzelnen Vorstandsmitglieder dafür zu sorgen, dass diese in einem angemessenen Verhältnis zu den Aufgaben und Leistungen des Vorstandsmitglieds sowie zur Lage der Gesellschaft stehen und die übliche Vergütung nicht ohne besondere Gründe übersteigen. Das KonTraG (1998) hat aktienbasierte Vergütungen ermöglicht, das VorstOG (2005) die Festlegung und Ausgestaltung von Vorstandsvergütung und deren individueller Transparenz geschärft und der DCGK (2013) eine Standardisierung von Vergütungstabellen empfohlen. Für börsennotierte Gesellschaften hat das VorstAG (2009) zudem geregelt, dass die Vergütungsstruktur auf eine nachhaltige Unternehmensentwicklung auszurichten ist. Zudem wurden mit der Einführung der freiwilligen Konsultativabstimmung über das System der Vorstandsvergütung auf der Hauptversammlung – trotz der Unverbindlichkeit des Hauptversammlungsbeschlusses – den Aktionären zunehmende Einflussmöglichkeiten eröffnet. Mit der Umsetzung der europäischen Aktionärsrechterichtlinie-Änderungsrichtlinie in deutsches Recht bis Mitte 2019 wird ein Say on Pay-Beschluss zukünftig spätestens alle vier Jahre Tagesordnungspunkt der Hauptversammlung und die Aktionärsmitsprache damit weiter gestärkt.

Eine sachorientierte Diskussion der Vorstandsvergütung erfordert eine sorgfältige Analyse über deren Zielsetzung und Anreizwirkung für Vorstände. Zu berücksichtigen ist, dass die Leistung von Vorstandsmitgliedern wesentlich auf deren Eigenmotivation beruht (intrinsischer Anreiz). Zusätzlich wird durch die Festlegung spezifischer Erfolgsziele für eine weitergehende Steuerungs- und Signalwirkung gesorgt (extrinsische Anreize).

Wesentliche Fakten und Erfahrungen aus den letzten zehn Jahren sollen in der Diskussion Berücksichtigung finden:

- Ein zu starker Anstieg der Vergütung für Vorstandsvorsitzende im DAX (2006 bis 2016 +2,4 % p.a.) ist nicht festzustellen.
- Die Vorstandsvergütungssysteme sind in Bezug auf Vergütungskomponenten und Bemessungsgrundlagen (sog. Key Performance Indicators, KPIs) komplexer geworden. Viele langfristige Anreizsysteme werden kritisch dahingehend hinterfragt, inwieweit deren strategische Zielsetzungen nachhaltig Wert für alle Stakeholder schaffen. Dabei wird auch die Sinnhaftigkeit von rein finanziellen Erfolgsgrößen wie Total Shareholder Return und Earnings Per Share für die Messung des langfristigen Unternehmenserfolgs thematisiert.
- Die Vergütungssysteme deutscher Aktiengesellschaften stehen unter wachsend kritischer Beobachtung durch Investoren und Stimmrechtsberater. Mit durchschnittlich über 30 % Gegenstimmen stießen die in 2017 zur Abstimmung vorgeschlagenen Vergütungssysteme auf deutlichen Widerstand der Aktionäre.<sup>ii</sup> Große institutionelle Investoren<sup>iii</sup> und Stimmrechtsberater haben eigene Richtlinien zu Vorstandsvergütungssystemen mit teilweise sehr unterschiedlicher Ausrichtung und teilweise erhöhten Anforderungen in Einzelfragen der Ausgestaltung veröffentlicht. Kleinere und mittlere Investoren orientieren sich vielfach an diesen Richtlinien. Der relativ hohe Anteil von Gegenstimmen spiegelt auch unterschiedliche, teils gegensätzliche Anforderungen der Investoren an die Ausgestaltung von Vorstandsvergütungssystemen wider.

In den Leitlinien wird insbesondere die Funktion des Aufsichtsratsvorsitzenden (ARV) direkt und handlungsempfehlend für den Dialog mit den Investoren angesprochen. Der Arbeitskreis stützt sich in seinen Überlegungen zum Investoren-Dialog auf die „Leitsätze für den Dialog zwischen Investor und Aufsichtsrat“, die von einer Initiative von Aufsichtsräten, Investoren, Wissenschaftlern und weiteren Stakeholdern im Juli 2016 veröffentlicht wurden.

Einige Leitlinien sind mit ergänzenden Erwägungen/Erläuterungen (durch ein „E“ gekennzeichnet) versehen, die Details zur Ausgestaltung von Vergütungssystemen enthalten.

i hkp (2016): Vorstandsvergütung DAX 2006-2016 – Vorurteile und Fakten – Eine Analyse der Entwicklung der Vergütung von Vorstandsvorsitzenden in DAX-Unternehmen seit 2006.

ii hkp/lpreo (2017): Say-on-Pay: Which way does the coin flip? The influence of different investor groups & proxy advisors on executive compensation decisions in public companies in Switzerland and Germany – A joint study project by hkp/// group and lpreo.

iii Institutionelle Investoren stellen die überwiegende Mehrheit der Aktionäre im DAX (2017: ca. 60 %). Deutsche institutionelle Investoren halten ca. 10 % der Aktien.

## 1. DESIGN

- 1.1. Der Aufsichtsrat soll für das Unternehmen Grundsätze zur Vorstandsvergütung festlegen, die auf den nachhaltigen Unternehmenserfolg ausgerichtet sind und relevante Stakeholderziele berücksichtigen.  
*E: Die Vergütungsgrundsätze umfassen u.a. die allgemeinen Zielsetzungen („Wie soll die Vergütung das Unternehmensinteresse gewährleisten?“), sowie Aussagen zur beabsichtigten Motivationswirkung. Die Vergütungsgrundsätze sollten darauf abzielen, Vergütungssysteme zu vereinfachen, Nachhaltigkeitsaspekte mit einzubeziehen, sowie Nachvollziehbarkeit für wesentliche Stakeholder sicherzustellen.*
- 1.2. Der Aufsichtsrat hat für eine angemessene Vorstandsvergütung zu sorgen. Bei der Marktüblichkeit ist die relevante nationale bzw. internationale Wettbewerbssituation zu beachten. Abweichungen sind adäquat zu erläutern und zu begründen.  
*E: Analysen zur Marktüblichkeit und darauf basierende Entscheidungen zur Vergütungsanpassung sind mit besonderer Sorgfalt durchzuführen, da Marktvergleiche zu einer permanenten Aufwärtsspirale führen könnten. Dabei sind u.a. die Auswahl der Vergleichsgruppe, die Positionierung des eigenen Unternehmens in der Vergleichsgruppe und die verwendeten Vergütungselemente zu beachten. Ein Anstieg der Vorstandsvergütung soll i.d.R. durch verbesserte Unternehmensergebnisse, verbesserte individuelle Leistung, zusätzliche oder geänderte Aufgabenbereiche oder eine veränderte Positionierung des Unternehmens begründet sein.*
- 1.3. Für die vertikale Angemessenheit ist die in der Gesellschaft für die übrigen Mitarbeiter geltende Vergütungsstruktur heranzuziehen. Hierbei soll der Aufsichtsrat das Verhältnis der Vorstandsvergütung zur Vergütung des oberen Führungskreises und der Belegschaft insgesamt, auch in der zeitlichen Entwicklung berücksichtigen, wobei der Aufsichtsrat für den Vergleich die Abgrenzung des oberen Führungskreises und der relevanten Belegschaft festlegt.
- 1.4. Vergütungssysteme sollen auf nicht mehr als drei Grundsäulen (Fixvergütung, jährliche variable Vergütung, mehrjährige variable Vergütung) beruhen, so einfach wie möglich ausgestaltet sein, und ein angemessenes Verhältnis von fixer zu variabler Vergütung gewährleisten.
- 1.5. Zusagen zur betrieblichen Altersvorsorge („bAV“) sollen – wenn überhaupt – beitragsorientiert und ausschließlich an die Fixvergütung geknüpft sein. Bei Neuverträgen und Vertragsverlängerungen sollen keine endgehaltsabhängigen Leistungszusagen vereinbart, bzw. verlängert werden.
- 1.6. Die variable Vergütung soll überwiegend auf langfristige und auf Nachhaltigkeit ausgerichtete Unternehmensziele ausgerichtet sein, die die erfolgreiche Umsetzung der Unternehmensstrategie und deren Vergleich mit relevanten Wettbewerbern reflektieren.  
*E: Die aus der Unternehmensstrategie abzuleitenden langfristigen Unternehmensziele sollen für das jeweilige Unternehmen neben strategischen und finanziellen Zielen auch wesentliche, materielle Nachhaltigkeitsparameter (wie Innovation, ökologische und soziale Wirkung, Unternehmenskultur sowie Kunden- und Mitarbeiterzufriedenheit) beinhalten. Als wesentliche Aspekte von Nachhaltigkeit sind auch relevante ESG-Kriterien (Environmental, Social and Governance) durch langfristige KPIs abzubilden.*

- 1.7. Die Gesamtvergütung des Vorstands soll betragsmäßig begrenzt werden.
- E: Die Gesamtvergütung für den Vorstand schließt alle Vergütungsteile und geldwerten Vorteile (wie Nebenleistungen, Sonderzahlungen, Leistungen der bAV, Sign-on Boni, Abfindungen etc.) ein.*
- E: Die Gesamtvergütung gilt als betragsmäßig begrenzt, wenn die variablen Vergütungsbestandteile über eine betragsmäßige Obergrenze verfügen und der Beitrag zur bAV ausschließlich mit der Fixvergütung verknüpft ist.*
- E: Betragsmäßige Obergrenzen sollen für die variablen Vergütungsbestandteile vereinbart werden und schließen auch die Aktienkursentwicklung mit ein. Aktien, die bereits vom Vorstand gehalten oder aus Vergütungszuflüssen erworben werden (wie aufgrund von Eigeninvestmentverpflichtungen für Aktienprogramme und Aktienhalteverpflichtungen siehe Punkt 1.8.), sind keine Vergütungsbestandteile und daher bei Vergütungsobergrenzen nicht zu berücksichtigen.*
- 1.8. Mit den Vorstandsmitgliedern soll vereinbart werden, Aktien ihres Unternehmens im Umfang mindestens einer Brutto-Jahresfixvergütung zu erwerben und zu halten („Richtlinien für Eigeninvestment im Unternehmen“). Dieses Eigeninvestment soll spätestens nach 4 Jahren erreicht sein.
- E: Unternehmen sollten sich bei der Festlegung bewusst sein, dass internationale institutionelle Investoren auf Grund des damit verbundenen „Interest-Alignment“, häufig einen höheren Aktienbesitz relativ zum Fixgehalt erwarten, bspw. 300 oder 500% des Brutto-Fixgehalts für Vorstände bzw. Vorstandsvorsitzende.*
- 1.9. Unternehmen sollen Compliance-Prozesse implementieren, um die sich aus vertraglichen Bestimmungen ergebenden Aktieninvestments des Vorstands insiderrechtssicher zu gewährleisten (wie automatische Kaufprozesse zu festen Stichtagen).
- 1.10. Der Aufsichtsrat soll vertragliche Regelungen implementieren, die eine Auszahlungskürzung (Malus) und Vergütungsrückforderung (Claw Back) bei grob pflicht- und sittenwidrigem Verhalten sowie schwerwiegenden Verstößen gegen wesentliche Compliance- und Governance-Vorschriften vorsehen.
- 1.11. Der Aufsichtsrat soll für den Fall der vorzeitigen Beendigung der Vorstandstätigkeit keine Abfindungszahlungen vereinbaren, die einschließlich Nebenleistungen den Wert von zwei Jahresgesamtvergütungen überschreiten oder über die Vergütung für die Restlaufzeit des Vorstandsvertrags hinausgehen. Bei Beendigung des Vorstandsvertrags aus einem vom Vorstandsmitglied zu vertretenden wichtigen Grund oder Vertragsauflösung auf Wunsch des Vorstandsmitglieds soll keine Abfindung gezahlt werden.
- 1.12. Für den Fall der vorzeitigen Beendigung der Vorstandstätigkeit infolge eines Kontrollwechsels („Change-in-Control“) können gegebenenfalls Zahlungen an den Vorstand von bis zu drei Jahresgesamtvergütungen (allerdings nicht mehr als die Restlaufzeit des Anstellungsvertrages) geleistet werden.
- 1.13. Für alle Vorstandsmitglieder soll – auch bei Systemveränderungen – das gleiche Vergütungssystem gelten.
- E: Systemveränderungen sollen mit allen Vorstandsmitgliedern gleichermaßen vereinbart werden. Abweichungen sollen transparent und begründet dargestellt werden. Bei einer Systemveränderung entstehende Wertnachteile können durch angemessene Zahlungen ausgeglichen bzw. abgefunden werden. Wo dies nicht sinnvoll oder möglich ist, wie z.B. bei langjährigen bAV Zusagen, ist die Abweichung zu begründen.*

## 2. DARSTELLUNG

- 2.1. Der Vergütungsbericht soll das Vergütungssystem und die daraus resultierenden Vergütungshöhen in verständlicher Form, auch durch geeignete Graphiken und Tabellen darstellen.
- 2.2. Der Vergütungsbericht soll für jedes Vorstandsmitglied die Vergütungshöhe, die Bemessungsgrundlagen, Erläuterungen zur „Pay-for-Performance-Relation“, die erzielbare Maximalvergütung – und die hierfür zu erreichenden Rahmenbedingungen ausweisen.
- 2.3. Mindestens ex-post soll im Vergütungsbericht zum abgelaufenen Geschäftsjahr über die Bemessungsgrundlagen/KPIs, deren Zielsetzungen (Schwellen-, Ziel- und Maximalwerte), deren Gewichtung und die Zielerreichungen der variablen Vergütung berichtet werden.  
*E: Die transparente Darstellung soll ermöglichen, die Performance des jeweiligen Unternehmens nachzuvollziehen und die resultierenden Vergütungen begründen. Verwendete KPIs, die nicht einem anerkannten Rechnungslegungsstandard entstammen, und deren Herleitung sind detailliert zu erläutern.*
- 2.4. Diskretionäre – positive wie negative – Vergütungsfestlegungen des Aufsichtsrats sollen nachvollziehbar erläutert werden.
- 2.5. Sonderzahlungen außerhalb des regulären Vergütungssystems sollen unterlassen werden und sind, falls ausnahmsweise vorgenommen, transparent zu machen und adäquat zu begründen.
- 2.6. Vergütungserhöhungen sollen transparent und nachvollziehbar dargestellt sowie adäquat begründet werden. Dabei soll auch darauf eingegangen werden, welche Vergleichsgruppe von Wettbewerbsunternehmen Vergleichsmaßstab war.
- 2.7. Über die Relation der Vorstandsvergütung zur Vergütung des oberen Führungskreises und der Belegschaft insbesondere im Zeitablauf soll in geeigneter Form berichtet werden.

## 3. DIALOG

- 3.1. Mit Investoren soll ein regelmäßiger Dialog zur Vorstandsvergütung geführt werden, insbesondere bei geplanten wesentlichen Veränderungen des Vergütungssystems. Dieser Dialog mit Investoren soll rechtzeitig vor der Hauptversammlung geführt werden (generell nicht später als sechs Monate vor der Hauptversammlung).  
*E: Privataktionäre vertretende Schutzgemeinschaften und Stimmrechtsberater sollen in den Dialog eingebunden werden.*
- 3.2. Insbesondere bei negativen HV-Abstimmungsergebnissen oder einer signifikanten Anzahl an Gegenstimmen (größer als 25 %) bei der Abstimmung zum Vergütungssystem zur Vergütung sollen Unternehmen im Dialog mit Investoren die kritischen Vergütungselemente erörtern.
- 3.3. Institutionelle Investoren, Vermögensverwalter, Stimmrechtsberater, Privataktionäre vertretende Schutzgemeinschaften und sonstige wesentliche Aktionäre sollen ihre Erwartungen hinsichtlich des Vergütungssystems für Vorstände, ihre Abstimmungsrichtlinien und ihr Abstimmungsverhalten veröffentlichen sowie ihren Engagement-Prozess transparent machen und dadurch die Wahrnehmung ihrer treuhänderischen Verantwortung dokumentieren.

## MITGLIEDER DES ARBEITSKREISES

### AUFSICHTSRATSVORSITZENDE

Dr. Werner Brandt (ProSiebenSat.1 Media, RWE, Siemens)  
Dr. John Feldmann (Hornbach Holding, Kion)  
Jürgen Fitschen (Ceconomy, Kühne & Nagel International, Vonovia)  
Dr. Jürgen Hambrecht (BASF, Daimler, Fuchs Petrolub)  
Prof. Dr. Ulrich Lehner (Deutsche Telekom, Henkel, Porsche)  
Werner Wenning (Bayer, Henkel, Siemens)

### VERTRETER INSTITUTIONELLER INVESTOREN

Nicolas Huber (DWS)  
Henrike Kulmann (Allianz Global Investors)  
Michael Schmidt (Deka Investment, Leiter der DVFA Kommission Corporate Governance)  
Ingo Speich (Union Investment)

### AKADEMISCHE VERTRETER

Prof. Christian Strenger (Stellv. Leiter der DVFA Kommission Corporate Governance;  
Akademischer Leiter des Center for Corporate Governance, HHL Leipzig)  
Prof. Dr. Michael Wolff (Universität Göttingen)

### CORPORATE-GOVERNANCE-EXPERTEN

Dr. Georg Franzmann (BASF)  
Hendrik Schmidt (DWS)  
Dr. Stephan Semrau (Bayer)  
Regine Siepmann (hkp/// group)  
Dr. Michael Viehs (Hermes Investment Management)

### INITIATOREN UND KOORDINATOREN

Dr. Hans-Christoph Hirt (Hermes EOS)  
Michael H. Kramarsch (hkp/// group)

## KONTAKT

Dr. Hans-Christoph Hirt, Executive Director and Head of Hermes EOS

Phone: + 44 (0) 207 680 2826

Mobile: + 44 (0) 7921 742872

E-Mail: [Hans-Christoph.Hirt@hermes-investment.com](mailto:Hans-Christoph.Hirt@hermes-investment.com)

[www.hermes-investment.com](http://www.hermes-investment.com)

Michael H. Kramarsch, Managing Partner hkp/// group

Phone: +49 69 175 363 363

Mobile: +49 172 591 09 12

E-Mail: [michael.kramarsch@hkp.com](mailto:michael.kramarsch@hkp.com)

[www.hkp.com](http://www.hkp.com)

