

Arbeitshilfen

für Aufsichtsräte **14**

– **Vorstandsvergütung**

Hans **Böckler**
Stiftung 

Fakten für eine faire Arbeitswelt.

Vorstandsvergütung

Informationen zur Bemessung der Vorstandsvergütungen durch den Aufsichtsrat

Hans-Böckler-Stiftung, Düsseldorf

Die **Arbeitshilfen für Aufsichtsräte** sind ein Servicedienst und enthalten Erläuterungen und Orientierungshilfen zu praktischen Problemen der Unternehmensmitbestimmung.

Die Arbeitshilfen erscheinen unregelmäßig und werden laufend ergänzt.

Das Gesamtverzeichnis befindet sich am Ende dieses Heftes.

Herausgeber:

Hans-Böckler-Stiftung in Zusammenarbeit mit dem Arbeitskreis Mitbestimmung beim DGB-Bundesvorstand.

Redaktion:

Dr. Roland Köstler

Bezug:

Unter Verwendung der Bestell-Nr. 25014 bei:
Setzkasten GmbH
Kreuzbergstraße 56, 40489 Düsseldorf
Telefax (02 11) 408 00 90-40 oder mail@setzkasten.de

Juli 2006

Vorwort

Im Juni 2003 hat der DGB – auch vor dem Hintergrund der Debatte um Corporate Governance („Gute Unternehmensführung und -kontrolle“) – erste Empfehlungen für eine angemessene Vorstands- und Aufsichtsratsvergütung veröffentlicht¹.

Diese Empfehlungen sind nach wie vor zielführend und sinnvoll:

- Der gesamte Aufsichtsrat hat das **Vergütungssystem** für die Vorstandsmitglieder festzulegen. Er kann die vorbereitenden Arbeiten einem Personalausschuss übertragen, nicht jedoch die abschließende Kompetenz zur Beschlussfassung. Außerdem ist das Vergütungssystem regelmäßig zu überprüfen. Ggf. ist externe Fachberatung in Anspruch zu nehmen, um von der Mitwirkung des Vorstands bei der Vergütungsentscheidung unabhängig zu werden.
- Die **Festlegung der konkreten Vergütung** für die einzelnen Vorstandsmitglieder im Rahmen des festgelegten Vergütungssystems kann dem Personalausschuss übertragen werden. Der Aufsichtsrat und auch der Personalausschuss sind verpflichtet, bei negativer Entwicklung des Unternehmens eine angemessene Herabsetzung der Vorstandsbezüge zu prüfen.
- Das Vergütungssystem ist so auszugestalten, dass der gesetzliche Grundsatz der **Angemessenheit der Bezüge** des Vorstands strikt gewahrt wird. Es muss dem Unternehmen angemessen sein. Hinweise auf Internationale Gepflogenheiten sind kein Bezugspunkt. Natürlich ist auch die Leistung des einzelnen Vorstandsmitgliedes im Vergleich zum Vorstand insgesamt zu berücksichtigen.
- **Transparenz ist wichtig:** Alle Einzelbestandteile der Vergütung, wie feste und variable Bezüge, Einmalzahlungen, Provisionen, besondere Aufwandsentschädigungen, Versicherungsentgelte und -prämien, sonstige geldwerte Leistungen, Altersversorgungsregelungen usw. sind in einer Gesamtschau zu betrachten und nach dem Vorstandsvergütungs-Offenlegungsgesetz zu veröffentlichen.
- Kriterien für die **Angemessenheit der Vergütung** sind neben der vor allem langfristigen Entwicklung des Unternehmens auch Kennziffern zur sozialen und gesellschaftlichen Verantwortung des Managements. Kurzfristige Faktoren (z. B. Jahresabschlüsse) sollten dagegen fehlen. Aktien-Optionen führen in die falsche Richtung, vorhandene sollten mit einer mindestens fünfjährigen Haltefrist versehen werden. Manager sollen für die langfristige Wertschöpfung des Unternehmens bezahlt werden.
- Es ist sinnvoll, den Anteil der **variablen Bestandteile an der Gesamtvergütung** zu begrenzen. Dieser Anteil sollte deutlich unter 50 %, auf keinen Fall jedoch darüber liegen. Der Aufsichtsrat hat die variablen Vergütungsbestandteile jährlich zu prüfen und zu bewerten.

Das Thema „Vorstandsvergütung“ muss nach wie vor ganz oben auf der Agenda des Aufsichtsrats stehen.

Die Vorstandsgehälter sind in den vergangenen Jahren kräftig gestiegen. Besonders drastisch sind die Steigerungsraten der Gehälter in den Vorstandsetagen der DAX 30-Unternehmen: Sie haben sich zwischen den Jahren 1998 und 2004 verdoppelt².

Erfreulicherweise nimmt aber auch die Transparenz über die Entlohnung der Spitzenmanager zu – und das bereits vor dem Inkrafttreten des Vorstandsvergütungs-Offenlegungsgesetzes (anzuwenden für das nach dem 31.12.2005 beginnende Geschäftsjahr).

Gleichzeitig wächst die Diskrepanz zwischen dem Einkommen der Spitzenmanager, dem Einkommen der Arbeitnehmer/innen und dem der Kleinaktionäre von Kapitalgesellschaften.

1 Vgl. DGB Bundesvorstand (2003): Angemessene Vorstands- und Aufsichtsratsvergütung, Themenheft Mitbestimmung und Rechtspolitik, im Internet veröffentlicht unter: www.dgb.de.

2 Vgl. Böckler Impuls 17/2005, S. 3.

Gehalt ist nämlich vor allem eines: Gefühlte Gerechtigkeit und Ausgleich für Leistung im Vergleich mit Anderen im Unternehmen. Diese Gerechtigkeit geht verloren, wenn z. B. Deutsche Bank Chef Josef Ackermann bei gleichzeitigem Verlust von tausenden Arbeitsplätzen im Jahr 2005 ein Rekordgehalt von 11,9 Millionen Euro kassiert. Auch an der Vergütung der Manager entscheidet sich die Akzeptanz unserer sozialen Marktwirtschaft. Amerikanische Verhältnisse werden in Deutschland nicht akzeptiert werden.

Managervergütungen über 2 Millionen Euro pro Jahr sind in unserer Gesellschaft nicht zu vermitteln. Ab einer bestimmten Größenordnung führt Geld weder zu mehr Motivation noch zu mehr Leistung. Von Managern, die mehrere Hunderttausend Euro verdienen, kann erwartet werden, dass sie motiviert sind. Noch mehr Einkommen führt nur zu einem „Industrie- und Managerfeudalismus“ und zu einer Schieflage zwischen Top-Management, mittlerem Management und Arbeitnehmer/innen. Niemand will sich anstrengen, nur damit Andere reich werden. Hier liegt dann auch die große Chance, aber auch die Verantwortung der Mitbestimmung.

Als Arbeitnehmervertreter/innen im Aufsichtsrat mitbestimmter Unternehmen ist uns weder die Höhe der Vorstandsentslohnung noch das Vergütungssystem gleichgültig. Das Thema ist aufgerufen – und heikel. Es erfordert Wissen über denkbare Vergütungssysteme und Mut, das Thema anzusprechen. **Aufsichtsräte können und sollen eigene Vergütungssysteme vorschlagen und gemeinsam mit Experten entwickeln. Es ist keine Lösung, wenn der Vorstand solche Systeme selber entwickelt und der Aufsichtsrat dies einfach „absegnet“.**

Wir alle sind hier gefordert. Es geht darum, die Führung der Unternehmen richtig zu positionieren und zu steuern. Vergütungssysteme sollen Anreiz für langfristiges und nachhaltiges unternehmerisches Engagement sein. Im Interesse des Unternehmens und im Interesse des Gemeinwohls.

Dietmar Hexel

Mitglied im Geschäftsführenden Bundesvorstand
des deutschen Gewerkschaftsbundes
und des Vorstandes der Hans-Böckler-Stiftung

Im Juli 2006

Die Arbeitshilfe 14 zur Aktienkursorientierten Managemententlohnung von Toni Engberding aus dem Jahre 2000 war längst vergriffen, das Thema Vorstandsvergütung aber wurde Jahr für Jahr wichtiger. Dies gilt für die deutsche Ebene:

alleine im Corporate Governance Kodex hat es umfangreiche Entwicklungen dazu gegeben, und vom Transparenz- und Publizitätsgesetz 2002 bis zum Vorstandsvergütungs-Offenlegungsgesetz 2005 befasste sich der Gesetzgeber intensiv mit der Materie, vom sog. Mannesmann-Prozess ganz zu schweigen.

Wie auch für die europäische Ebene:

Es sei nur auf die Empfehlung der EU-Kommission vom 14.12.2004 zur Einführung einer angemessenen Regelung für die Vergütung von Mitgliedern der Unternehmensleitung börsennotierter Gesellschaften (ABl EU L 385/55 v. 29.12.2004) hingewiesen.

Wir haben daher in der Hans-Böckler-Stiftung und mit unseren Partnern an dem Thema intensiv gearbeitet:

R. Rang hat die Publizität der Vorstandsvergütung 2005 untersucht³

H. E. Müller und Y. Chahed eine international vergleichende Studie (Deutschland, Großbritannien und Schweden) zu Unternehmenserfolg und Managervergütung⁴ und

A. Prangenberg mögliche Bemessungsgrundlagen erfolgsorientierter Bestandteile von Vorstandsvergütungen.

Letzteres und einen einführenden Text zur Festlegung von Vorstandsvergütungen wollen wir hier als Neuauflage der Arbeitshilfe vorlegen, die natürlich eine darüber hinausgehende Einzelfallberatung nicht ersetzen sollte.

Dr. Roland Köstler

Juli 2006

3 Böckler impuls 2005: http://www.boeckler.de/impuls_2005_08_rangvorstandsverg.pdf.

4 Im Erscheinen 2006 bei xxx München und Mering.

Inhaltsverzeichnis

I. Die Festlegung der Vorstandsvergütung im Aufsichtsrat	7
Dr. Matthias Müller, Referatsleiter Wirtschaft, Hans-Böckler-Stiftung, Düsseldorf	
II. Bemessungsgrundlagen erfolgsorientierter Vergütungsbestandteile	31
Arno Prangenberg, Dipl. Betriebswirt, Wirtschaftsprüfer und Steuerberater, Essen	
I. Selbstdarstellung der Hans-Böckler-Stiftung	75

Die Festlegung der Vorstandsvergütung im Aufsichtsrat

Dr. Matthias Müller
Referatsleiter Wirtschaft, Hans-Böckler-Stiftung, Düsseldorf

Gliederung

1. Einleitung	9
1.1 Unternehmensskandale und Corporate Governance	9
1.2 Vorstandsvergütung als Thema in der öffentlichen Debatte	10
2. Vergütungssysteme für Vorstandsmitglieder	13
2.1 Bestandteile von Vergütungssystemen	13
2.2 Praxis der Vorstandsvergütung	17
3. Festlegung der Vorstandsbezüge	19
3.1 Die Festsetzung der Bezüge durch den Aufsichtsrat	19
3.2 Anforderungen an das Vergütungssystem	20
3.3 Rolle der Arbeitnehmervertreter im Aufsichtsrat	23
4. Offenlegung der Vorstandsbezüge	25
Anhang:	
Vorschriften des Aktiengesetzes und des Deutschen Corporate Governance Kodex zur Vorstandsvergütung	27
Mehrfach zitierte Literatur	29

1. Einleitung

Die Vergütung der Vorstandsmitglieder von Aktiengesellschaften steht seit einigen Jahren zunehmend im Mittelpunkt des öffentlichen Interesses. Dies geht aktuell bis hin zu einer gesetzlichen Verpflichtung zur individuellen Offenlegung von Vorstandsbezügen börsennotierter Aktiengesellschaften. Dies ist besonders bemerkenswert, weil man bisher in Deutschland von einer traditionellen Kultur der Geheimhaltung über die persönliche Einkommenssituation auch herausgehobener Top-Manager sprechen konnte. Im Vorfeld der gesetzlichen Regelung zur individuellen Offenlegung der Vorstandsbezüge wurde sogar darüber debattiert, alternativ eine gesetzliche Obergrenze für Vorstandsvergütungen festzulegen.

Das wachsende öffentliche Interesse und der Sinneswandel der politischen Eliten Deutschlands stehen unter anderem im Zusammenhang mit einigen Bilanzskandalen, die sich zwischen 2001 und 2004 ereignet hatten. Die spektakulärsten Fälle wie die der Unternehmen Enron oder Worldcom spielten sich in den USA ab und stehen auch im Zusammenhang mit den dort bis zu den Skandalen gültigen Bilanzierungsregeln und Kapitalmarktvorschriften. Viele dieser Ereignisse waren durch das Eigeninteresse von Vorständen verursacht, deren Vergütung mit dem Erfolg des Unternehmens bzw. der Entwicklung des Aktienkurses verknüpft war. Eine Folge der Skandale war das hektische Bemühen des US-Gesetzgebers, die Transparenzvorschriften für börsennotierte Gesellschaften zu verschärfen und die Regeln für gute Unternehmensführung und -kontrolle zu ergänzen. Seither bestimmt der nach seinen „Geburtshelfern“ benannte „Sarbanes-Oxley-Act“ das Geschehen in der Unternehmenspraxis von an US-Börsen notierten Aktiengesellschaften. Weiterhin wurden die Rechnungslegungsvorschriften US-GAAP (Generally Accepted Accounting Principles) in einigen Punkten überarbeitet, um offenkundig gewordene Lücken zu schließen.

1.1 Unternehmensskandale und Corporate Governance

Die Diskussion um Transparenz, Regeln für gute Unternehmensführung und -überwachung und Rechnungslegungsvorschriften fand aber nicht nur in den USA statt, sondern auch in der Europäischen Union und speziell in der Bundesrepublik Deutschland. Auch in Deutschland waren Unternehmensschieflagen und Insolvenzen die Triebfeder der Bemühungen. Erste Vorarbeiten waren hier bereits 1998 mit dem Kontroll- und Transparenzgesetz (KonTraG) geleistet worden. Die Holzmann-Insolvenz und die Mannesmann-Übernahme waren dann die Schrittmacher für weitere Aktivitäten von Regierungskommissionen und Gesetzgeber in Deutschland. Die parallel laufende Entwicklung in den USA und weitere Unternehmensskandale in europäischen Unternehmen (Ahold und Parmalat) sowie etwas kleinere Skandale in Deutschland (z.B. manipulierte Umsatzerlöse bei der börsennotierten Comroad AG) sorgten für zusätzlichen Zündstoff. Im Jahre 2002 wurde dann das Transparenz- und Publizitätsgesetz (TransPuG) verabschiedet, 2004 folgten das Bilanzrechtsreformgesetz (BilReG) und das Bilanzkontrollgesetz (BilKoG). Das TransPuG diente der Umsetzung einer ersten Tranche von Vorschlägen der im Jahre 2000 von der Bundesregierung eingesetzten Regierungskommission Corporate Governance in das deutsche Aktienrecht und das Handelsrecht. So wurden erweiterte Regelungen zur Informationsversorgung des Aufsichtsrates, zur Befassung des Aufsichtsrates mit dem Konzernabschluss und an internationale Regeln angenäherte Vorschriften zur Konzernrechnungslegung formuliert. Das BilReG begleitet die Einführung der International Financial Reporting Standards (IFRS) als europaweit verpflichtende Grundlage der Konzernabschlüsse börsennotierter Unternehmen. Die Gründung einer unabhängigen Prüfstelle zur Kontrolle der Konzernabschlüsse börsennotierter Unternehmen stand schließlich im Mittelpunkt des BilKoG.

1.2 Vorstandsvergütung als Thema in der öffentlichen Debatte

Trotz der inzwischen zunehmenden Aufmerksamkeit für das Thema Vorstandsvergütung befasste sich keines der bisher erwähnten Gesetze damit; der die Gewinnbeteiligungen bis dahin regulierende § 86 AktG wurde 2002 sogar aufgehoben. Allerdings gibt es seit 2002 existierende, von einer Expertenkommission erarbeitete, **Deutsche Corporate Governance Kodex** für börsennotierte Gesellschaften (DCGK) einige **Empfehlungen und Anregungen zur Gestaltung der Vorstandsvergütung**.⁵ Der darüber hinaus vom Kodex geforderte individuelle Ausweis der Vergütung von Vorstandsmitgliedern im Anhang des Konzernabschlusses, aufgeteilt nach Fixum, erfolgsbezogenen Komponenten und Komponenten mit langfristiger Anreizwirkung, wurde nur von einigen Unternehmen befolgt. Vielfach lehnte man die Transparenz ab, mit dem Verweis auf Datenschutz, Sicherheitsbedenken oder schlicht mangelnde Berechtigung der Öffentlichkeit, solche Informationen zu erhalten.

Die daraufhin einsetzende politische Debatte drehte sich um die Alternative einer gesetzlichen Verpflichtung zur individualisierten Offenlegung oder einer gesetzlichen Begrenzung der Vorstandsvergütung; manche wollten unter Hinweis auf die ausländische Debatte sogar der Hauptversammlung hier Möglichkeiten geben. Letztere Vorstellungen hätten einen Bedeutungsverlust der Institution Aufsichtsrat zur Folge gehabt. Eine sachgerechte Lösung wäre die gesetzliche Begrenzung aber schon deshalb nicht gewesen, weil es nicht nur um die Höhe der Gesamtsumme der Vergütung allein gehen kann und zudem branchen- und größenbedingte Faktoren zu berücksichtigen wären. Hierzu wäre aber weder das Parlament noch die Bundesregierung in der Lage. Und die Hauptversammlung wäre nun wirklich nicht der richtige Ort für die Festlegung von Vorstandsbezügen.

Eine Begrenzung der Vorstandsbezüge auf eine bestimmte Summe hätte zwar für einzelne Unternehmen einen regulierenden Effekt gehabt, bei kleineren Unternehmen oder solchen in etwas konservativeren Branchen hätte sie aber auch gegenteilige Folgen auslösen können: Eine Anhebung bisher niedrigerer Bezüge in die Region der definierten Obergrenze wäre zumindest denkbar gewesen. Was für ein Unternehmen angemessen sein mag, kann für ein anderes Unternehmen und eine andere Vorstandsposition dagegen völlig verfehlt sein.⁶ Abel/Till stellen in Frage, dass die Begrenzung zur Problemlösung geeignet ist, da das Problem der Vorstandsbezüge in Deutschland nicht in der absoluten Höhe liege, sondern in der Übergewichtung der variablen Vergütung, der Schwerpunktsetzung im kurzfristigen Erfolgsbereich und in der Bevorzugung der Shareholder-Interessen vor denen aller Stakeholder.⁷ Daher ist es richtig, einerseits die Kompetenz des Aufsichtsrates zu unterstreichen und andererseits durch erweiterte Transparenz den Rechtfertigungsdruck für alle Beteiligten zu erhöhen.

Der Gesetzgeber hat sich letztlich für den Weg der erhöhten Transparenz über die Vorstandsvergütung entschieden. Das Vorstandsvergütungsoffenlegungsgesetz (VorstOG) wurde am 3. August 2005 verabschiedet und am 10. August 2005 verkündet. Es bestimmt unter anderem, dass § 285 Satz 1 Nr. 9 Buchstabe a HGB wie folgt gefasst wird:

„a) die für die Tätigkeit im Geschäftsjahr gewährten Gesamtbezüge (Gehälter, Gewinnbeteiligungen, Bezugsrechte und sonstige aktienbasierte Vergütungen, Aufwandsentschädigungen, Versicherungsentgelte, Provisionen und Nebenleistungen jeder Art). In die Gesamtbezüge sind auch Bezüge einzurechnen, die nicht ausgezahlt, sondern in Ansprüche anderer Art umgewandelt oder zur Erhöhung anderer Ansprüche verwendet werden.

Außer den Bezügen für das Geschäftsjahr sind die weiteren Bezüge anzugeben, die im Geschäftsjahr gewährt, bisher aber in keinem Jahresabschluss angegeben worden sind. Bezugsrechte und sonstige aktienbasierte Vergütungen sind mit ihrer Anzahl und dem beizulegenden Zeitwert zum Zeitpunkt ihrer

5 Vgl. die Ausführungen unter Kapitel 3.

6 Vgl. hierzu Thüsing Vergütung des Vorstandes, 2006, § 6, Rn. 23.

7 Abel, Ch.; Till, Th.: Gesetzliche Begrenzung von Manager-Gehältern? – zu kurz gegriffen! Diskussionspapier Standpunkte der Hay Group, Frankfurt/M. 2004.

Gewährung anzugeben; spätere Wertveränderungen, die auf einer Änderung der Ausübungsbedingungen beruhen, sind zu berücksichtigen. Bei einer börsennotierten Aktiengesellschaft sind zusätzlich unter Namensnennung die Bezüge jedes einzelnen Vorstandsmitglieds, aufgeteilt nach erfolgsunabhängigen und erfolgsbezogenen Komponenten sowie Komponenten mit langfristiger Anreizwirkung, gesondert anzugeben. Dies gilt auch für Leistungen, die dem Vorstandsmitglied für den Fall der Beendigung seiner Tätigkeit zugesagt worden sind. Hierbei ist der wesentliche Inhalt der Zusagen darzustellen, wenn sie in ihrer rechtlichen Ausgestaltung von den den Arbeitnehmern erteilten Zusagen nicht unerheblich abweichen.

Leistungen, die dem einzelnen Vorstandsmitglied von einem Dritten im Hinblick auf seine Tätigkeit als Vorstandsmitglied zugesagt oder im Geschäftsjahr gewährt worden sind, sind ebenfalls anzugeben. Enthält der Jahresabschluss weitergehende Angaben zu bestimmten Bezügen, sind auch diese zusätzlich einzeln anzugeben;“.

Im VorstOG manifestiert sich ein Kulturwandel im Umgang mit der Vergütung von Vertretern des Top-Managements in der Öffentlichkeit. Hohe Managereinkommen standen in der Vergangenheit nur in Einzelfällen in der Kritik; vielmehr existierte ein gewisses öffentliches Desinteresse an diesem Thema, flankiert von der Einstellung, diese Einkommen seien sicherlich gerechtfertigt und im internationalen Wettbewerb um Top-Führungskräfte erforderlich. Vielfach existierte auch die Einstellung, es handele sich dabei um das Geld der Anteilseigner, dessen Verwendung keiner Kritik von außen unterliegen sollte.

Erst im Zusammenhang mit den erwähnten Unternehmensskandalen drehte sich der Wind, weil nun offenkundig wurde, dass sich in Teilbereichen der Wirtschaft eine Selbstbedienungsmentalität breit gemacht hatte. Dabei geht es nur vordergründig um die Überschreitungen des „guten Geschmacks“ durch zu hohe Bezüge im Einzelfall. Fälle individueller Spitzenpositionen in der Bezahlung wie der des Vorstandsvorsitzenden der Deutschen Bank sind zwar öffentlichkeitswirksam und haben Symbolwert (und sind natürlich ein Thema für das Unternehmen und dessen Aufsichtsrat), insgesamt geht es in der Debatte jedoch um das durchschnittliche Niveau der Vorstandsbezüge. Da viele Vertreter der Anteilseigner in Aufsichtsräten selbst Vorstandspositionen in einem anderen Unternehmen bekleiden, ist ein besonderes Interesse an einer Begrenzung der Vorstandsbezüge von ihnen nicht unbedingt zu erwarten.⁸ Im Gegenteil: Durch die den Vergütungsverhandlungen häufig zugrunde gelegten Vergleichsstudien ergeben sich mittelbare Rückwirkungen auf das durchschnittliche Gehaltsniveau aller Vorstände und damit auch auf die nächste individuelle „Gehaltsrunde“. Topmanager im Aufsichtsrat dürften damit in der Vorstandsvergütungsfrage mehr oder weniger ihre eigene „Problemsicht“ im Blick haben und weder vorrangig Unternehmens- noch Anteilseignerinteressen vertreten. Umso wichtiger wird hier der Korrekturfaktor, den die Arbeitnehmervertreter einbringen können und müssen.

Doch nach wie vor ist dies nicht nur ein deutsches Problem. Im April 2006 berichtete die Süddeutsche Zeitung von Empörung über die Selbstbedienungsmentalität in amerikanischen Chefetagen und konstatierte mit den Stimmen von Aktionärsvertretern, die Manager-Gehälter seien in den USA außer Kontrolle geraten. So wird von einem Fall aus der Telekommunikationsbranche berichtet, bei dem ein Vorstandschef eine gegenüber dem Vorjahr um 48 Prozent erhöhte Gesamtvergütung aus Grundvergütung, Bonuszahlungen und Aktienoptionen erhielt, während gleichzeitig der Aktienkurs des Unternehmens um 26 Prozent fiel.⁹ Aus dem Rahmen fallende Anreize für Vorstände können sich aber auch in Vergünstigungen außerhalb der eigentlichen monetären Vergütung befinden. So berichtet die FAZ im Mai 2006 von Diskussionen um stark überhöhte Dienstwagenaufwendungen, Nutzungsmöglichkeiten für Firmenjets, in der Höhe ungerechtfertigte Kosten für Personenschutz oder gar monetäre Zuwendungen als Ausgleich für ehrenamtliche Tätigkeiten außerhalb des Unternehmens.¹⁰

8 Thüsing, Vergütung des Vorstands, 2006, § 6 Rn. 5.

9 Oldag, Andreas: Außer Kontrolle. Süddeutsche Zeitung vom 27. April 2006, S. 23.

10 Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 4. Mai 2006, S. 27.

2. Vergütungssysteme für Vorstandsmitglieder

Üblicherweise erfolgt die Vergütung der Leistungen von Vorstandsmitgliedern nicht nur in Form eines Festgehalts, sondern zusammengesetzt aus **fixen** und variablen Bestandteilen. Zu den **variablen Vergütungselementen** zählen an den Unternehmenserfolg gebundene Tantiemen und Gratifikationen, aber auch Aktienoptionen. Traditionell hatten in deutschen Unternehmen das Festgehalt und an den kurzfristigen Unternehmenserfolg (Jahresüberschuss) gebundene Zahlungen das größte Gewicht. In der letzten Zeit befinden sich Aktienoptionen und auf den längerfristigen Erfolg gerichtete Elemente auf dem Vormarsch. Dies ist auf die Vorbildwirkung des US-Modells und auf die zunehmende Wertorientierung (Shareholder Value) zurückzuführen. Die Vergütung der Vorstände soll sich demzufolge an der erzielten Wertsteigerung des Unternehmens ausrichten. Einen Überblick über die Komponenten der Vorstandsvergütung im Rahmen der verschiedenen Ansätze vermittelt die Abbildung 1.

Abb. 1: Vergütungskomponenten (Quelle: Eckardstein 2001)

Vergütungs- komponente und Zeitbezug		Ansatz		
		Traditioneller Ansatz	Leistungs- und erfolgsorientierter Ansatz	Wertorientierter Ansatz
Gehalt		Festgehalt ohne Systembezug	systemgestütztes Festgehalt	
Variable Vergütungs- komponente	Jahresperiode	eventuell Tantieme	Bonus (leistungs- und/oder erfolgsorientiert)	Bonus nach Beitrag zur Wertschaffung
	Mehrjahres- periode	---	---	Langfristiger Anreizplan nach Unternehmens- wertsteigerung
Nebenleistungen		Unterschiedliche, nicht verknüpfte Einzelleistungen	Unterschiedliche Einzelleistungen, teilweise system- gestützt (Cafeteria- System)	Einzelleistungen, eher systemge- stützt (Cafeteria-System)

2.1 Bestandteile von Vergütungssystemen

Zur Gesamtvergütung eines Vorstandsmitglieds gehören sowohl Barbezüge (Festgehalt und variable Zahlungen), als auch Sachbezüge (PKW, Fahrer, Versicherungen, Dienstwohnung usw.) und eine gewährte Alters- bzw. Hinterbliebenenversorgung.¹¹

Die Basis von Vergütungssystemen bildet regelmäßig das **Festgehalt**. Die Bestimmung des Festgehalts basiert oftmals – neben dem Verhandlungsgeschick – auf Vergleichsstudien spezialisierter Vergütungsberatungsagenturen. Diese untersuchen systematisch das Niveau der gezahlten Vergütung für unterschiedliche Vorstandspositionen und Unternehmensklassen bzw. Branchen sowie die Zusam-

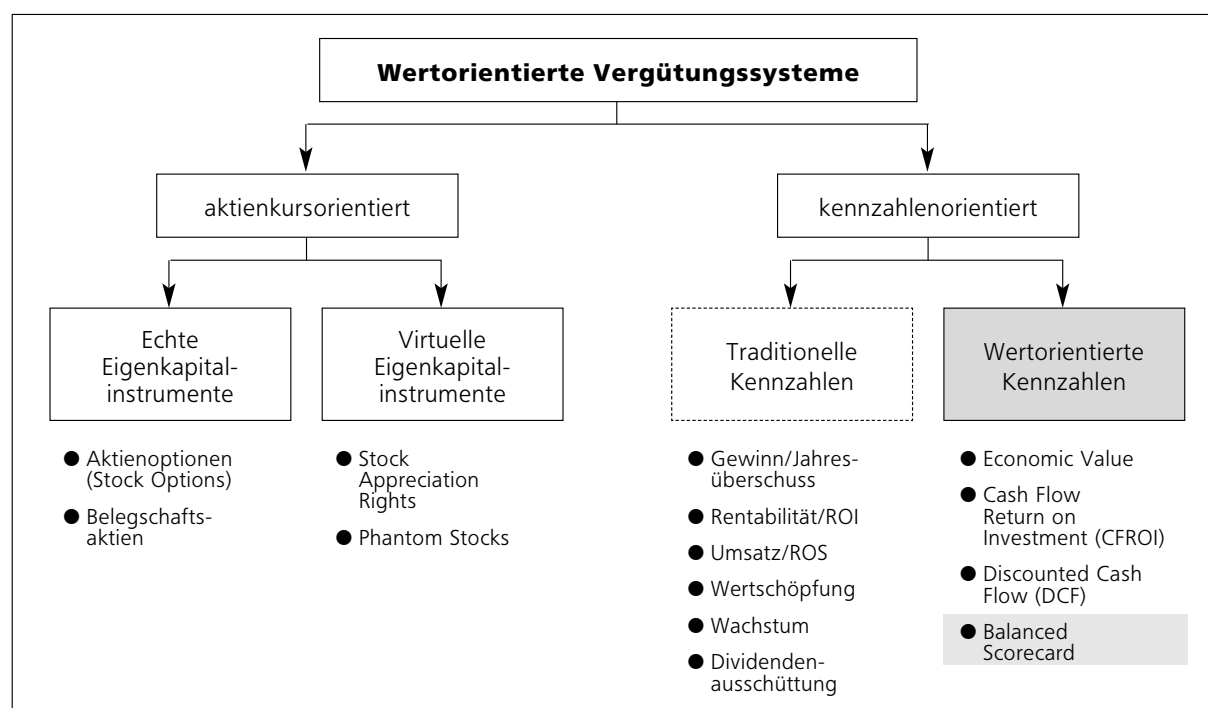
¹¹ Wiesner, MünchnerHandbuchGesR, § 21 Rn. 29.

mensetzung der Gesamtvergütung. In diesem Fall spricht man von einem systemgestützten Festgehalt. Das Festgehalt ohne Systembezug beruht dagegen ausschließlich auf der Verhandlungsmacht der Vertragsparteien. In der Praxis gibt es erhebliche Vergütungsunterschiede nach der Funktion bzw. den Aufgaben als z.B. Finanzvorstand, Arbeitsdirektor oder Vertriebsvorstand. Üblicherweise erhalten Vorsitzende oder Sprecher des Vorstands im Verhältnis zu den anderen Vorstandsmitgliedern einen erheblichen Zuschlag.

Weil das Festgehalt keine besonderen Leistungsanreize gibt, wird es üblicherweise durch variable Zahlungen ergänzt, die ein gewünschtes Führungs- und Entscheidungsverhalten unterstützen sollen. Dabei lassen sich auf den kurzfristigen Erfolg zielende Zahlungen von Vergütungsbestandteilen unterscheiden, die eher langfristig wirken sollen.

Zu den kurzfristig angelegten Elementen zählen die aus dem letzten Jahresergebnis gezahlten **Tantiemen**. Sie haben eher einen nachträglichen Belohnungscharakter¹², als einen in die Zukunft wirkenden Anreiz. Ergebnistantiemen sorgen – in Abhängigkeit von ihrem Gewicht innerhalb der Gesamtvergütung – für die Motivation, einen möglichst über den Zielwerten liegenden Jahreserfolg auszuweisen. Zwar sind eventuell gezahlte **Tantiemen** regelmäßig an ein positives Periodenergebnis des Unternehmens geknüpft, es gibt aber auch Tantiemen, die von der Umsatzentwicklung, der Dividende, dem Bilanzgewinn oder dem Konzernergebnis abhängig sind.¹³ Die Zahlung der Tantieme bzw. die Festsetzung ihrer Höhe ist oftmals in das Ermessen des Aufsichtsrats gestellt. Dagegen knüpfen Bonus-systeme an das Erreichen vorher festgelegter Ziele an. Die Zielerreichung wird üblicherweise mit definierten Kennzahlen gemessen.

Abb. 2: Wertorientierte Vergütungssysteme (Quelle: Ackermann u.a. 2005)



Wertorientierte Vergütungssysteme richten sich entweder an der Entwicklung interner Wertkennzahlen des Unternehmens (z.B. Economic Value Added – EVA oder Discounted Cash Flow – DCF) oder des Aktienkurses (z.B. mittels zugeteilter Aktienoptionen) aus.¹⁴ Ihr Zweck besteht in der Bindung des

12 Auf die besondere Problematik nachträglicher Belohnungen, wie sie im Strafverfahren Mannesmann eine Rolle spielen, soll hier nicht eingegangen werden.

13 Wiesner, § 21, Rn. 39; Thüsing, Vergütung des Vorstandes, 2006, § 6, Rn. 49.

14 Ausführlicher hierzu Prangenberg in Teil 2 dieser Arbeitshilfe.

Vorstandshandelns an die nachhaltige Wertsteigerung des Unternehmens (Shareholder Value). Neben der Frage, ob die Zweck-Mittel-Beziehung überhaupt besteht, ist in Frage zu stellen, ob die einseitige Ausrichtung an den Interessen der Anteilseigner als legitim gelten kann. Letztlich hat sich das System des Shareholder Value als gigantische Maschinerie zur Bereicherung von Vorständen zu Lasten der Aktionäre und der Mitarbeiter herausgestellt. Die Folgen einer kurzfristigen Orientierung am Börsenkurs sind: „Vernachlässigung von Innovationen, Traditionsunternehmen werden radikal zerlegt und umgebaut, die Loyalität der Mitarbeiter, Kunden und Lieferanten zum Unternehmen nimmt ab. Am Ende steht nicht der Erfolg, sondern ein wirtschaftliches und menschliches Desaster.“¹⁵ Daher sollte der Aufsichtsrat dem im Rahmen des Shareholder Value-Ansatzes üblichen Instrument der Aktienoptionspläne mit angemessener kritischer Distanz begegnen.

Aktienoptionspläne geben dem Vorstandsmitglied das Recht, innerhalb eines bestimmten Zeitraums Aktien des Unternehmens zu einem bestimmten Kurs (Basiskurs) zu kaufen. Der Anreiz für den Ausübungsberechtigten liegt darin, dass der Börsenkurs im Zeitpunkt der Ausübung der Option (Ausübungskurs) über dem Basiskurs liegen kann. Nur dann wird er die Option ausüben und die der Option entsprechende Anzahl Aktien erwerben. Andernfalls lässt er die Option verfallen. Sein wirtschaftlicher Vorteil liegt demnach in der positiven Differenz von Ausübungs- und Basiskurs. Besondere (und zweifelhafte) Beliebtheit genossen Aktienoptionspläne bisher, weil die Zuteilung der Option üblicherweise nicht das Periodenergebnis des Unternehmens minderte. Der ökonomische Effekt für die bisherigen Aktionäre lag vielmehr „nur“ in der Verwässerung ihrer Anteile. Dadurch wirkten Vergütungen in Aktienoptionen im Vergleich scheinbar „günstig“ für die Gesellschaft. Dies wurde kürzlich durch neue Bilanzierungsstandards im Bereich der „International Financial Reporting Standards“ (IFRS) und der amerikanischen „US-Generally Accepted Accounting Principles“ (US-GAAP) geändert.¹⁶ Nunmehr sind die Mitarbeiteroptionen im Eigenkapital in einer Kapitalrücklage zu erfassen. Die Bildung der Rücklage wird als Personalaufwand gebucht. Der Aufwand ergibt sich dabei aus der Zeitwertbewertung der Option zum Zeitpunkt der Zusage. Er wird auf die Laufzeit (Service-Zeit) verteilt, also den Zeitraum zwischen Zusage und Ablauf der Wartefrist zur Ausübung der Option. Nach einem Bericht im Handelsblatt führen die neuen Bilanzierungsregeln bei manchen amerikanischen Unternehmen zu um mehr als 50 % reduzierten Quartalsergebnissen. Im Durchschnitt werden zwischen 3 % und 5 % Ergebnisverringerung erwartet, in den Technologiefirmen dagegen könnte die Reduzierung bei ca. 18 % liegen.¹⁷

Die Einrichtung eines Aktienoptionsplans liegt im Verantwortungsbereich der Hauptversammlung. Seine inhaltliche Ausgestaltung obliegt dagegen dem Aufsichtsrat. Aktienoptionen – noch vor wenigen Jahren in Deutschland selten anzutreffen – gehören inzwischen zum Standardbestandteil der Vergütung des Vorstands (und teilweise auch gehobener Fach- und Führungskräfte) börsennotierter Unternehmen. Gleichwohl ist die Beliebtheit von Aktienoptionen nach den Börsencrashes der letzten Jahre sowohl bei den Begünstigten als auch bei den Aktionären inzwischen deutlich zurückgegangen.¹⁸

Am Börsenwert des Unternehmens knüpfen auch so genannte „**Stock Appreciation Rights**“ (SAR) an. SAR sind tatsächlichen Aktienoptionsplänen nachgebildet, wobei aber keine realen Aktiengeschäfte getätigt werden (es handelt sich also um „virtuelle Optionen“). Es wird hier bei Erreichen der Bedingung ein Barbetrag ausgezahlt, der der Differenz zwischen Basis- und Ausübungskurs entspricht. Daneben existiert noch das Konzept der virtuellen Aktien (so genannte „Phantom Stocks“), bei denen der Begünstigte auch eine Dividendenvergütung erhält, aber auch an einer negativen Kursentwicklung beteiligt ist. Bei SAR und Phantom Stocks ist kein Hauptversammlungsbeschluss notwendig, da anders als bei Aktienoptionen die mitgliedschaftlichen Rechte der Aktionäre nicht beeinträchtigt werden.¹⁹ Die

15 Müller, H.-E.; Chahed, Y.: Unternehmenserfolg und Managervergütung. München und Mering 2006. Zur Darstellung und Kritik des Shareholder Value-Ansatzes siehe auch Arbeitshilfe für Aufsichtsräte Nr. 9.

16 Vgl. die Standards IFRS 2 „Aktienbasierte Vergütung“ und – für den Bereich der US-GAAP – SFAS 133.

17 Hussla, G.: Aktienoptionen schmälern die Gewinne der US-Unternehmen. Handelsblatt vom 25.10.2005.

18 Vgl. Jäger, Aktiengesellschaft, 2004, Rn. 210.

19 Hefermehl/Spindler in Münchener Kommentar § 87 AktG, Rn. 36.

für die Zahlungen aus einem SAR notwendigen Mittel werden über die Service-Zeit verteilt und als Personalaufwand erfasst. Im Gegenzug wird eine Rückstellung gebildet.

Der Deutsche Corporate Governance Kodex erwartet, dass der Aufsichtsrat bei der Ausgabe von Aktioptionen und vergleichbaren Gestaltungen darauf achtet, dass sie auf „anspruchsvolle, relevante“ Vergleichsparameter bezogen sind.²⁰

Die Wirksamkeit von Aktienoptionsplänen zur zielgerichteten Anreizgestaltung ist zunehmend umstritten. Als „Zauberwaffen zur Überwindung des Interessengegensatzes zwischen Eigentümern und Unternehmensleitern“ können sie kaum mehr angesehen werden.²¹ Bei einem allgemeinen Crash am Aktienmarkt erweisen sie sich als wertlos und damit demotivierend. Andererseits zeigen Untersuchungen von Kursverläufen in Einzelfällen auffällige Entwicklungen in Bezug auf für die Optionspläne relevante Zeitpunkte (Zuteilung und Ausübung), so dass doch eine bisher nicht für wahrscheinlich gehaltene Manipulierbarkeit des Systems vorliegen dürfte.²² Selbst die Teilnehmer am Kapitalmarkt scheinen den Aktienoptionen kaum Anreizwirkung zuzutrauen. Einer Untersuchung zufolge hat die Einrichtung eines Aktienoptionsplans keine Auswirkung auf das Verhalten Investoren.²³

Zur **Gesamtvergütung eines Vorstandsmitglieds** gehören aber nicht nur **Barbezüge** (Festgehalt und variable Zahlungen), sondern auch **Sachbezüge** (PKW, Fahrer, Versicherungen, Dienstwohnung usw.) und eine gewährte **Alters- bzw. Hinterbliebenenversorgung**.²⁴

Zur Gesamtvergütung zählen weiterhin **Nebenleistungen** wie die Bereitstellung eines Dienstwagens zur uneingeschränkten Privatnutzung, die Stellung eines Fahrers, die Überlassung einer Immobilie oder die Gewährung von Sicherheitsdiensten oder Sicherheitseinrichtungen.²⁵ Es ist nicht unüblich, Versicherungsleistungen und Regelungen zur Absicherung von Hinterbliebenen im Falle des Ablebens des Vorstandsmitglieds zu gewähren. Zu den Versicherungsleistungen kann eine so genannte D&O (= Directors and Officers)-Versicherung zählen. D&O-Versicherungen sollen Vorstandsmitglieder (und ggf. Aufsichtsratsmitglieder) gegen das Risiko einer Inanspruchnahme wegen eines Haftpflichtfalles aus ihrer Tätigkeit absichern. Diese Versicherungen sind nicht unumstritten, da sie einerseits in der jüngeren Zeit relativ teuer geworden sind und andererseits fraglich ist, ob das Haftungsrisiko überhaupt beschränkt werden soll, da man sich ja sorgfältige und verantwortungsvolle Arbeit im Interesse der Gesellschaft erwartet. Daher verlangt der Deutsche Corporate Governance Kodex bei Abschluss einer D&O-Versicherung die Vereinbarung eines „angemessenen Selbstbehalts“, ohne diesen allerdings irgendwie zu definieren. Dies ist im übrigen eine der am wenigsten eingehaltenen Kodexregelungen.

Das Gesamtpaket der Leistungen zugunsten des Vorstandsmitglieds umfasst häufig auch das Versprechen, im Alter eine Pension zu zahlen. Eine Zusage auf betriebliche Altersvorsorge, die im Regelfall ca. 45-55% des letzten Grundgehalts vor dem Ausscheiden ausmacht, besitzen in der Praxis ungefähr 95% der Vorstandsmitglieder.²⁶ Die betriebliche Altersvorsorge für Vorstandsmitglieder umfasst Altersruhegeld, Invaliditäts- und Hinterbliebenenversorgung. Das betriebliche Ruhegeld hat Entgeltcharakter. Es ist insofern eine nachträgliche Leistung im Ausgleich für die Leistungserbringung des Begünstigten während seiner aktiven Dienstzeit. Für die Ruhegelder von Organmitgliedern ohne Kapi-

20 DCGK, Abschnitt 4.2.3.

21 Jäger, Aktiengesellschaft, 2004, Rn. 210.

22 So Prof. Dr. Thomas Schildbach im Rahmen einer Tagung der Hans-Böckler-Stiftung am 18.5.2006 in Braunschweig.

23 Vgl. Langmann, Ch.: Investitionsentscheidung unabhängig von Aktienoptionsprogrammen. Börsenzeitung vom 4.8.2005.

24 Wiesner, MünchenerHandbuchGesR, §21 Rn. 29.

25 Vgl. Marsch-Barner/Schäfer, Handbuch börsennotierte AG, 2005, § 19, Rn. 38-39.

26 Kienbaum: Vergütungsstudie 2002/2003, S. 38.

27 Vgl. ausführlich hierzu und zu steuerlichen Fragen Jäger, Aktiengesellschaft, 2004, § 21, Rn. 217ff.; Thüsing, Vergütung des Vorstands, 2006, Rn. 79f.

talbeteiligung gelten auch die Regelungen des Gesetzes zur Verbesserung der betrieblichen Altersversorgung (BetrAVG). Für Organmitglieder mit Kapitalbeteiligung kommt es bei der Frage der Anwendung des BetrAVG auf die Wesentlichkeit der Kapitalbeteiligung an.²⁷

2.2 Praxis der Vorstandsvergütung

Die Vorstandsvergütung wies in den letzten Jahren erhebliche Steigerungsraten auf. In den DAX® 30-Unternehmen stieg die durchschnittliche Vergütung pro Vorstandsmitglied von 0,9 Mio. im Jahr 1997 auf 1,7 Mio. im Jahr 2003. An der Spitze stand der Vorstandsvorsitzende der Deutschen Bank AG, der 2003 mit 11,1 Mio. das 380fache des durchschnittlichen deutschen Arbeitnehmereinkommens kassierte.²⁸ Eine Studie²⁹ der Vergütungsberatung Hay Group bringt es an den Tag: Zwar stehen bei einem Vergleich der Gesamteinkommen immer noch US-Unternehmen an der Spitze der Pyramide, deutsche Unternehmen folgen aber noch vor französischen und britischen auf dem zweiten Platz. Besonders bedenklich muss stimmen, dass deutsche Unternehmen vor allem bei kurzfristigen Anreizen die Nase vorn haben. Hier werden im Schnitt 34 % der Gesamtvergütung als Boni für kurzfristige Erfolge ausbezahlt, in den USA sind es dagegen nur 20 %, in Frankreich 27 % und in Großbritannien 32 %. Dieser Trend ist offenbar ungebrochen, denn die Financial Times Deutschland berichtet im Frühjahr 2006 von steigenden Bezügen der Topmanager und führt dies maßgeblich zurück auf „üppige Bonuszahlungen“, die an das Unternehmensergebnis gekoppelt sind.³⁰

Nach einer im Auftrag der Hans-Böckler-Stiftung im Jahr 2005 durchgeführten Studie³¹ vergüten alle im DAX® und im MDAX® notierten Unternehmen die Leistung der Vorstandsmitglieder sowohl mit fixen als auch mit variablen Vergütungsbestandteilen. 74 % dieser Unternehmen berichteten darüber, eine aktienorientierte Vergütung der Vorstände zu haben. In 38 % der Fälle wird darüber berichtet, dass das Vorstandsmitglied eigene Mittel zur Teilnahme an diesem Vergütungsprogramm aufbringen muss. In 24 % der Unternehmen gibt es diese Verpflichtung explizit nicht. Überraschend ist das Ergebnis, dass lediglich in 24 der 80 untersuchten Geschäftsberichte Angaben gemacht werden, die auf eine systematische Festsetzung der Festgehälter schließen lassen.³²

Insbesondere für solche Aufsichtsräte, die aktuell mit einer Überarbeitung des Systems der Vorstandsvergütung befasst sind, könnte sich ein Studium der Untersuchung von Rang lohnen, da hier für die DAX® und MDAX®-Unternehmen detaillierte Übersichten über Komponenten, Hürden und Einflussgrößen vorgelegt werden, die eine schnelle Orientierung ermöglichen.

28 Vgl. Hickel, R.: Sind die Manager ihr Geld wert?, Blätter für deutsche und internationale Politik 10/2004, S. 1197-1204.

29 Reppesgard, L.: Wenn nur der schnelle Erfolg zählt, Handelsblatt vom 28.11.2004.

30 Kohnert, N.: Bezüge der Topmanager steigen. FTD vom 31.3.2006.

31 Rang, R.: Publizität der Vorstandsvergütung. Düsseldorf 2005. Im Internet unter: http://www.boeckler.de/pdf/impuls_2005_08_rangvorstandsverg.pdf.

32 Rang aaO. S. 13.

3. Festlegung der Vorstandsbezüge

Die Höhe der Vorstandvergütung, die Aufteilung in fixe und variable Bestandteile sowie die Kriterien für leistungs- bzw. erfolgsbezogene Komponenten legen in anderen Staaten (z.B. in den USA oder im Vereinigten Königreich) häufig die Aktionäre in der Hauptversammlung fest. In deutschen Aktiengesellschaften ist die Aufgabe der Regelung der Vorstandsbezüge dem Aufsichtsrat als Überwachungsorgan der Gesellschaft vorbehalten. Dabei hat er die aktienrechtlichen Vorgaben in § 87 AktG einzuhalten, die ihm zwar einen weiten Ermessensspielraum einräumen, aber dort die Grenze ziehen, wo die Vorstandsbezüge unangemessen wären.

Für börsennotierte Aktiengesellschaften existieren zudem die Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex. Dies ist ein die aktienrechtlichen Bestimmungen ergänzendes und konkretisierendes Regelwerk, das von einer Expertenkommission erarbeitet wurde und regelmäßig an neue Bedingungen angepasst wird. Dieser Kodex gilt nicht zwingend, auch das unterscheidet ihn vom Gesetz. Vielmehr besteht er aus Empfehlungen (gekennzeichnet durch das Wort „soll“), die nach den Vorstellungen der Kommission in der Praxis Anwendung finden sollen und Anregungen („sollte“ oder „kann“), die eine weitere wünschenswerte Verbesserung der Unternehmensführung und -überwachung bringen sollen. Einen „amtlichen“ Charakter bekommt der Kodex durch die Veröffentlichung seitens des Bundesjustizministeriums im Bundesanzeiger. Börsennotierte Gesellschaften haben jährlich eine Erklärung darüber abzugeben, dass sie den Kodex-Empfehlungen entsprochen haben und entsprechen werden, oder welche Empfehlungen nicht angewandt wurden oder werden (§ 161 AktG). Die Transparenz der Anwendung des Kodex soll über den Einfluss des Kapitalmarktes disziplinierend auf die Unternehmen wirken – so die dahinter stehende Überlegung. Da die Regeln des Kodex als Standard für gute Unternehmensführung und -überwachung gelten, sollen sie aber auch von nicht börsennotierten Unternehmen angewendet werden.

Nach den Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex soll das Aufsichtsratsplenum über die Struktur des Vergütungssystems für den Vorstand beraten und sie regelmäßig überprüfen. Die gesetzliche Forderung (in § 87 Abs. 1 AktG), wonach die Gesamtbezüge des einzelnen Vorstandsmitglieds (Gehalt, Gewinnbeteiligungen, Aufwandsentschädigungen, Versicherungsentgelte, Provisionen und Nebenleistungen jeder Art) in einem angemessenen Verhältnis zu den Aufgaben des Vorstandsmitglieds und zur Lage der Gesellschaft stehen sollen, interpretiert die Kodex-Kommission als Verpflichtung für den Aufsichtsrat, die Vergütung unter Einbeziehung von etwaigen Konzernbezügen auf Grundlage einer Leistungsbeurteilung festzulegen.³³ Als Kriterien für die Angemessenheit der Vergütung gelten dabei insbesondere die Aufgaben des jeweiligen Vorstandsmitglieds, seine persönliche Leistung, die Leistung des Vorstands sowie die wirtschaftliche Lage, der Erfolg und die Zukunftsaussichten des Unternehmens unter Berücksichtigung seines Vergleichsumfelds. Eine zufrieden stellende Umsetzung der Kodex-Vorgaben dürfte in der Praxis aber bisher nur in (zu) wenigen Fällen erfolgen.

3.1 Die Festsetzung der Bezüge durch den Aufsichtsrat

Der Aufsichtsrat ist das Gremium, das die Gesellschaft gegenüber dem Geschäftsführungsorgan vertritt (§ 112 AktG). Im Rahmen seiner Kompetenz zur Bestellung und Anstellung der Vorstandsmitglieder hat er auch die Vergütung auszuhandeln und festzulegen. Diese Aufgabenzuordnung entspricht der Überlegung, dass der Aufsichtsrat als Überwachungsorgan über gute interne Informationen zur strategischen Orientierung, zur Lage der Gesellschaft und zu den Zukunftserwartungen hat. Er überwacht die Vorstandshandlungen und die Entwicklung der Gesellschaft. Außerdem spricht für die Zuordnung der Vergütungsfindung zum mitbestimmten Aufsichtsrat, dass er nicht nur Anlegerinteres-

33 DCGK, Abschnitt 4.2.2.

sen, sondern auch Allgemeininteressen vertreten soll. Die Delegation dieser Aufgabe an die Hauptversammlung könnte den Vorstand in nicht wünschenswerter Weise an kurzfristige und kurzfristig angelegte Anlegertaktiken binden.

In der Praxis wird die konkrete Aushandlung von Anstellungsbedingungen und Vergütungsbestandteilen und -konditionen fast regelmäßig einem Ausschuss (Personalausschuss) oder dem Präsidium des Aufsichtsrates übertragen. Dies ändert aber nichts an der Verantwortung des Gesamtgremiums für diese Aufgabe. Die Bestellung von Vorstandsmitgliedern, die immer durch den gesamten Aufsichtsrat zu erfolgen hat und die Aushandlung von konkreten Vertragsbedingungen, die auch abschließend einem Ausschuss übertragen werden darf, sind insoweit nur verfahrensmäßig getrennt zu betrachten, in Bezug auf die Gestaltungsverantwortung aber nicht unterschiedlich zu behandeln. Dies bedeutet, dass sich der Ausschuss am Willen des Plenums zu orientieren hat.³⁴ So wird es sinnvoll sein, dass der Aufsichtsrat ein Rahmenwerk für die Anstellungsbedingungen, Größenordnungen für die Vergütungsbestandteile und insbesondere Konditionen für variable Vergütungsbestandteile festlegt, innerhalb derer der Ausschuss die Verhandlungen führt und den Vertrag entwirft.

Der Anstellungsvertrag darf erst nach der Bestellung durch den gesamten Aufsichtsrat abgeschlossen werden. Dem Aufsichtsrat muss über die Arbeit des Personalausschusses berichtet werden (§ 107 Abs. 3 AktG). Rechtlich gesehen ist der Aufsichtsrat in der Lage, die ausgehandelten Bedingungen vor der Bestellung zu prüfen und ggf. zu korrigieren: Der Aufsichtsrat kann eine an den Ausschuss übertragene Aufgabe jederzeit wieder an sich ziehen und selbst regeln. In der Unternehmenspraxis gibt es allerdings nur sehr wenige Fälle, in denen dies so gehandhabt wird. Dafür dürfte schon das Interesse der Anteilseignervertreter sorgen, diese Fragen nicht im Gesamtgremium mit allen Arbeitnehmervertretern zu erörtern – nicht zuletzt aufgrund der bereits eingangs in Kapitel 1 erwähnten eigenen Interessenposition, sofern die Anteilseignervertreter selbst Vorstandsmitglieder in anderen Unternehmen sind. Die nunmehr zumindest für börsennotierte Unternehmen geltende Verpflichtung zur individualisierten Offenlegung der Vorstandsbezüge könnte hier in Zukunft entlastend wirken: Was sowieso später zu publizieren ist, kann auch vorher offen im Aufsichtsrat diskutiert werden. Geheimniskrämerei mit dem Verweis auf Privatsphäre und ähnliche Argumente sollte daher mehr und mehr der Vergangenheit angehören. Grundsätzlich gehört es zur guten Aufsichtsratspraxis, dem Personalausschuss Leitlinien für die Höhe der Bezüge, die Gewichtung von fixen und variablen Bestandteilen und die Festlegung der Komponenten der Vergütung vorzugeben.

3.2 Anforderungen an das Vergütungssystem

Der Aufsichtsrat verfügt über einen relativ großen Spielraum für seine Entscheidungen zum Vergütungssystem bzw. einzelner Vergütungsbedingungen für Vorstandsmitglieder. Allerdings gibt es auch aktienrechtliche Vorgaben, die er zu berücksichtigen hat: Er hat bei der Festsetzung der Gesamtbezüge des einzelnen Vorstandsmitglieds (Gehalt, Gewinnbeteiligungen, Aufwandsentschädigungen, Versicherungsentgelte, Provisionen und Nebenleistungen jeder Art) dafür zu sorgen, dass sie in einem angemessenen Verhältnis zu den Aufgaben des Vorstandsmitglieds und zur Lage der Gesellschaft stehen. Dies gilt sinngemäß für Ruhegehalt, Hinterbliebenenbezüge und Leistungen verwandter Art (§ 87 Abs. 1 AktG).

Bei der Beurteilung der Angemessenheit hat der Aufsichtsrat die Gesamtbezüge im Verhältnis zu den Aufgaben des Vorstandsmitglieds und zur Lage der Gesellschaft zu betrachten. Dabei hat er beide Erfordernisse gleichermaßen zu berücksichtigen.³⁵ Wiesner hebt hervor, dass sich daraus kein Anspruch

34 Potthoff/Trescher/Theisen, Das Aufsichtsratsmitglied, Rn. 1671.

35 Hefermehl/Spindler in Münchener Kommentar § 87 AktG, Rn. 12-13; Kölner Kommentar zu § 87AktG, Rn. 6.

des Vorstandsmitglieds auf eine angemessene Entlohnung ergibt.³⁶ Vielmehr wird nur eine Obergrenze gezogen, die der Aufsichtsrat nicht überschreiten darf.³⁷ Die praktische Auswirkung dieser gesetzlichen Regelung ist kaum zu ermessen, aber es dürfte sich eine erhebliche Vielfalt an Verfahrensweisen entwickelt haben, mit denen Aufsichtsräte die Vergütung von Vorstandsmitgliedern festlegen. Einen systematisch die Einkommensdynamik dämpfenden Effekt kann man kaum feststellen. So kritisieren auch Potthoff/Trescher/Theisen, dass daraus ein erkennbar steuernder oder einschränkender Einfluss auf die Vorstandsvergütung in der Praxis nicht hervorgehe.³⁸

Die großen Freiräume, die der Aufsichtsrat bei der Festlegung der Vorstandsbezüge hat, dürfen diesen aber nicht zu einer unbedächtigen Verhaltensweise verleiten. Offensichtliche Verstöße gegen die Regelungen des § 87 AktG können zu einer persönlichen Schadensersatzpflicht der Aufsichtsratsmitglieder führen (gesamtschuldnerische Haftung).³⁹ Schon daher sollte ein systematisches und methodisches Vorgehen gewählt und dokumentiert werden. Das so genannte Mannesmann-Verfahren, das über die Rechtmäßigkeit der Höhe von Abfindungen und Boni – einer „nachträglichen Erfolgsbeteiligung“⁴⁰ – für Top-Manager im Zuge der Übernahme der Mannesmann AG durch Vodafone befinden soll, verdeutlicht zudem das strafrechtliche Risiko, in extremen Fällen sogar den Tatbestand der Untreue zu erfüllen.⁴¹

Insbesondere bei der Festlegung der Gewinnbeteiligung ist der Aufsichtsrat gefordert: „Es geht um die Fixierung von ‚Erfolgszielen‘, nicht einfach am Kurs orientiert, quantitative Deckelungen einerseits und eine individuelle Transparenz nach den Komponenten andererseits; letzteres sollte auch als eine hier offensichtlich notwendige Bremse verstanden werden.“⁴² In diesem Zusammenhang sollte kritisch über den Erfolgsbegriff nachgedacht werden, der der Vorstandsvergütung zugrunde gelegt werden soll. Es ist eine Binsenweisheit, dass die Erfolgsdefinition nicht im Widerspruch zu den im Rahmen der Unternehmensstrategie festgelegten Zielen stehen darf. Weiterhin ist aber kritisch zu fragen, wie der erwünschte Erfolg genau beschrieben wird und welche Komponenten er umfasst. In diesem Zusammenhang stellt sich dann auch die Frage ob das Unternehmen ausschließlich Gewinnziele oder Wertsteigerungsziele verfolgen soll oder ob auch soziale Ziele dazugehören.⁴³

Speziell bei der inhaltlichen Ausgestaltung von **Aktionsoptionsplänen** hat der Aufsichtsrat sehr sorgfältig vorzugehen, weil der Wert der Optionen bei entsprechender Entwicklung des gesamten Aktienmarktes bzw. der Aktien des eigenen Unternehmens ein viel zu großes Gewicht bekommen kann. Daher empfiehlt der Deutsche Corporate Governance Kodex für den Fall außerordentlicher, nicht vorhergesehener Entwicklungen eine Obergrenze (Cap) zu vereinbaren.⁴⁴ Der Kodex empfiehlt, ein Repricing (also die nachträgliche Herabsetzung des von der Hauptversammlung festgesetzten Basispreises) auszuschließen. Die Verantwortung hierfür trägt ebenfalls die Hauptversammlung. Der Aufsichtsrat ist dagegen gefordert, wenn es gilt, den Vorstand an Gegengeschäften (Hedging) zu den Optionen zu hindern. Dazu muss er im Anstellungsvertrag und in der Optionsabrede entsprechende Abtretungs- und Übertragungsverbote festlegen.⁴⁵

36 Münchener Handbuch GesR, § 21, Rn. 29.

37 Kölner Kommentar zu § 87AktG, Rn. 3.

38 Potthoff/Trescher/Theisen aaO., Rn. 1704.

39 Vgl. Marsch-Barnier/Schäfer, Handbuch börsennotierte AG, 2005, § 19, Rn. 28 und Hefermehl/Spindler in Münchener Kommentar zu § 87AktG, Rn. 24.

40 Köstler/Zachert/Müller, Aufsichtsratspraxis, 2006, Rn. 639.

41 Der Bundesgerichtshof hat das Urteil der ersten Instanz aufgehoben und zur erneuten Verhandlung zurückverwiesen: BGH 21.12.2005, NJW 2006, S. 522 ff.

42 Köstler/Zachert/Müller 2006, Rn. 639.

43 Ausführlich zur Kritik des Erfolgsbegriffs: Müller, H.-E.; Chahed, Y.: Unternehmenserfolg und Managervergütung. München und Mering 2006.

44 DCGK, Abschnitt 4.2.3; diese Empfehlung dürfte aktienrechtlich als Verpflichtung zu interpretieren sein, da nur so der Aufsichtsrat seiner Verantwortung für die Einhaltung der Angemessenheit nachkommen kann. Vgl. dazu auch Hefermehl/Spindler in Münchener Kommentar zu § 87AktG, Rn. 30.

45 dieselben, Rn. 34.

Insbesondere die variablen Vergütungsbestandteile dürften in der Praxis an die Entwicklung der Geschäftslage des Unternehmens geknüpft sein. Eine schlechte Geschäftslage hat aber nicht unbedingt automatisch eine niedrigere Vergütung zur Folge. Es kann im Gegenteil sogar sein, dass die Sanierungsaufgabe besonders hoch zu entlohnen ist.

Allerdings ist der Aufsichtsrat nach § 87 Abs. 2 Satz 1 AktG berechtigt, die künftig zu zahlenden Bezüge in angemessenem Umfang herabzusetzen, wenn die Weitergewähr aufgrund einer verschlechterten Geschäftslage eine schwere Unbilligkeit für die Gesellschaft sein würde. Voraussetzung dafür ist, dass nach der Festlegung der Bezüge eines Vorstandsmitglieds zwischen ihnen und der wirtschaftlichen Lage des Unternehmens ein völlig unangemessenes Verhältnis entstanden ist.⁴⁶ Der Anstellungsvertrag der Vorstandsmitglieder wird davon im Übrigen nicht berührt (§ 87 Abs. 2 Satz 2 AktG), aber von einer Herabsetzung betroffene Vorstandsmitglieder können ihren Anstellungsvertrag für den Schluss des nächsten Kalendervierteljahrs mit einer Kündigungsfrist von sechs Wochen kündigen (§ 87 Abs. 2 Satz 3 AktG). Es ist allerdings keineswegs an der Tagesordnung, dass in Krisenunternehmen eine Herabsetzung der Vorstandsbezüge stattfindet. Im Gegenteil erhalten so genannte „Sanierer“ oftmals eine besonders hohe Vergütung.⁴⁷ Marsch-Barner/Schäfer weisen darauf hin, dass die schon bisher geringe Bedeutung der Herabsetzung mit der zunehmenden Verbreitung variabler Vergütungselemente noch weiter abnimmt.⁴⁸

Die **Vergütungsvereinbarung** sollte **transparent** gehalten sein. Eine zu große Komplexität der Regelungen durch verschiedene Komponenten und Einflussgrößen erschwert die Wirksamkeitskontrolle und begünstigt ungewollte Effekte. Zudem dürfte der erwünschte Motivationseffekt leiden, wenn die Beziehung von Leistungsverhalten und Belohnung undeutlich wird. Andererseits ist davor zu warnen, z.B. bei einem auf Wachstum ausgerichteten Unternehmen, den Erfolg ausschließlich am Umsatzwachstum zu orientieren. Ein entsprechend motivierter Manager könnte sich versucht sehen, den Umsatz auch auf Kosten des Ergebnisses zu steigern, so dass der Gesamteffekt das Unternehmen gefährden könnte. Kombinationen von zwei bis drei Parametern sind daher durchaus üblich, sollten aber aufgrund der oben genannten Probleme nicht überschritten werden. Bedenklich wäre der Bezug auf rechtlich nicht eindeutig definierte Begriffe wie z.B. „Cashflow“, da hier Manipulationsmöglichkeiten geschaffen, bzw. anschließende Konflikte begünstigt werden.⁴⁹

Es ist ganz übliche Praxis, Vorstandsmitgliedern nicht nur eine fixe Vergütung zu zahlen, sondern ihnen darüber hinaus variable, zumeist an den – unterschiedlich definierten – Unternehmenserfolg anknüpfende Vergütungsteile zuzumessen. Nach einer Untersuchung der Beratungsfirma Hay aus dem Jahr 2004 erhielten deutsche Topmanager durchschnittlich nur 32% ihrer Vergütung als Fixum, dagegen 34% als Bonus für kurzfristige Erfolge und weitere 34% als Bonus für langfristige Erfolge.⁵⁰

Es bedurfte also offenbar nicht erst einer Kodexempfehlung, um eine **Variabilisierung der Vorstandsbezüge** zu realisieren. Gleichwohl empfiehlt der Deutsche Corporate Governance Kodex, die Gesamtvergütung der Vorstandsmitglieder in fixe und variable Bestandteile aufzuteilen und dabei einmalige sowie jährlich wiederkehrende, an den geschäftlichen Erfolg gebundene Komponenten vorzusehen.⁵¹

46 Kölner Kommentar zu § 87 AktG, Rn. 10.

47 Marsch-Barner/Schäfer 2005, § 19, Rn. 30.

48 Marsch-Barner/Schäfer 2005, § 19, Rn. 52.

49 Hefermehl/Spindler in Münchener Kommentar zu § 87 AktG, Rn. 9.

50 Vgl. Reppesgard, Lars: Wenn nur der schnelle Erfolg zählt. Handelsblatt vom 28.11.2004.

51 DCGK, Abschnitt 4.2.3.

Bisher waren die variablen Vergütungsbestandteile der Vorstände deutscher Aktiengesellschaften nach einer Studie der Hay Group⁵² im Wesentlichen an den kurzfristigen Erfolg (Jahresüberschuss in der Gewinn- und Verlustrechnung) gebunden. Die besonders in Deutschland vorherrschende Kurzfrist-Orientierung dürfte durch den bis 2002 im Aktiengesetz befindlichen § 86 mit befördert worden sein, der als Sollvorschrift eine Erfolgsbeteiligung des Vorstands an das Jahresergebnis knüpfte. Da diese Regelung aus verschiedenen Gründen nicht mehr als zeitgemäß angesehen wurde⁵³, hat der Gesetzgeber sie 2002 mit dem TransPuG gestrichen. Insofern deutet sich mit der Kodex-Anregung, in die variablen Vergütungsteile auch Komponenten mit langfristiger Anreizwirkung und Risikocharakter aufzunehmen, ein Wandel an.

Als variable Vergütungskomponenten mit langfristiger Anreizwirkung und Risikocharakter dienen insbesondere Aktien der Gesellschaft mit mehrjähriger Veräußerungssperre, Aktienoptionen oder vergleichbare Gestaltungen (z.B. Phantom Stocks). Aktienoptionen und vergleichbare Gestaltungen sollen auf anspruchsvolle, relevante Vergleichsparameter bezogen sein. Eine nachträgliche Änderung der Erfolgsziele oder der Vergleichsparameter soll gemäß der Kodex-Empfehlung ausgeschlossen sein. Für außerordentliche, nicht vorhergesehene Entwicklungen soll der Aufsichtsrat eine Begrenzungsmöglichkeit (Cap) vereinbaren.

Es kann hilfreich sein, bei der Entwicklung eines angemessenen Vergütungssystems für Vorstandsglieder bzw. bei der Festsetzung der Bezüge eines einzelnen Vorstandsglieds eine spezialisierte Beratungsfirma hinzuzuziehen. Allerdings ist dabei eine kritische Distanz anzuraten. Soweit nämlich ggf. überhöhte Referenzvergütungen aus dem nationalen oder internationalen Markt herangezogen werden, wird einem sich selbst verstärkenden Prozess der Erhöhung von Managervergütungen kaum entgegengewirkt. Eine Einbeziehung ausländischer Marktdaten ist allerdings nur bei Vorliegen einer internationalen Geschäftsbeziehung sinnvoll bzw. bei einer Vorstandsposition, deren Besetzung im internationalen Wettbewerb um Führungskräfte stattfindet.⁵⁴ Immerhin ist es auffällig, dass eine massive Abwanderung deutscher Manager z.B. in die USA nicht feststellbar ist. Daher schließt Hickel zu recht, einige deutsche Manager versuchten, die Topentlohnung aus den USA nach Deutschland zu importieren.⁵⁵

Außerdem muss sichergestellt sein, dass die beauftragten Berater keine direkte oder indirekte Geschäftsbeziehung zum Unternehmen aufweisen. So berichtet nämlich die Süddeutsche Zeitung: „Durchaus üblich ist die Vorgehensweise des Managements bei Verizon: Konzernchef Seidenberg ließ sich die Pläne für seine üppige Vergütung von einer externen Personalberatung ausarbeiten, um alles objektiv erscheinen zu lassen. Nach US-Medienberichten profitierte die Gesellschaft Hewitt Associates aber gleichzeitig von anderen Verizon-Aufträgen.“⁵⁶

3.3 Rolle der Arbeitnehmervertreter im Aufsichtsrat

Das manchmal vorgebrachte Argument, bei den Vorstandsbezügen handele es sich um die Verteilung von Finanzmitteln der Anteilseigner, weshalb Arbeitnehmervertreter sich hier nicht zu stark einmischen sollten, trägt nicht:

Arbeitnehmervertreter im Aufsichtsrat haben den gleichen Verantwortungsrahmen wie die Anteilseignervertreter. Dazu gehört auch die Festsetzung der Vorstandsbezüge. Nicht zuletzt der Mannesmann-Prozess hat gezeigt, dass es für Arbeitnehmervertreter nicht nur keinen „Rabatt“ im Verhältnis zu

52 Vgl. Handelsblatt vom 28.11.2004.

53 Vgl. dazu Jäger, Aktiengesellschaft, 2004, Rn. 198-200.

54 Vgl. dazu Hefermehl/Spindler in Münchener Kommentar zu § 87AktG, Rn. 14.

55 Vgl. Hickel, R.: Sind die Manager ihr Geld wert?, Blätter für deutsche und internationale Politik 10/2004, S. 1197-1204, S. 1198.

56 Oldag, Andreas: Außer Kontrolle. Süddeutsche Zeitung vom 27. April 2006, S. 23.

57 Müller, H.-E.; Chahed, Y.: Unternehmenserfolg und Managervergütung. München und Mering 2006.

Anteilseignervertretern gibt, sondern dass sie sich vor der Öffentlichkeit sogar in höherem Maß verantworten müssen.

Die Vorstandsbezüge sind Bestandteil der Personalaufwendungen. Für den IFRS-Konzernabschluss gilt dies nun auch für Aufwendungen aus der Zusage von Aktienoptionen an Vorstandsmitglieder. In die Beurteilung von Unternehmen fließt regelmäßig auch die Personalaufwandsquote mit ein. Hohe Vorstandsbezüge können im Einzelfall (insbesondere bei hohen Erfolgsbeteiligungen) den Personalaufwand signifikant beeinflussen.

Das Unternehmen (und damit die Arbeitnehmerschaft) muss nicht nur die Löhne und Gehälter verdienen, sondern auch die Vorstandsbezüge. Die Belegschaft kann kein Interesse an überschießenden Vorstandsvergütungen haben. Leistungsgerechte Bezahlung heißt eben auch, Zahlungen nach oben (wie nach unten) zu begrenzen.

Die Beurteilung der Höhe der Vorstandsvergütung, der Komposition des ihr zugrunde liegenden Systems wie auch die einzelnen Kriterien insbesondere zur Berechnung der variablen Vergütung lassen sich immer nur am konkreten Fall bewerkstelligen. Im zweiten Teil dieser Arbeitshilfe werden dazu hilfreiche Informationen gegeben.

Dennoch gibt es grundsätzliche Überlegungen, die als „Leitplanken“ dienen können. Dazu gehört die offenkundige Tatsache, dass auch die Vorstandsvergütung vom Unternehmen erwirtschaftet werden muss. Sie kann dann in ihrer Höhe gerechtfertigt sein, wenn die Leistungen des Vorstandsmitglieds geeignet sind, dass das Unternehmen sich im Plan oder besser entwickelt. Fehlt es an der Leistungsgerechtigkeit, so handelt es sich um zweckentfremdetes Geld des Unternehmens, das sonst entweder für Ausschüttungen oder für Investitionen zur Verfügung stehen würde. Es liegt daher im Interesse sowohl der Aktionäre als auch des Unternehmens und damit der Arbeitnehmer, das System und die Kriterien leistungsgerecht anzulegen. Leistungsgerecht sind Kriterien aber – wie weiter oben ausgeführt – nicht etwa dann, wenn sie ausschließlich zur Steigerung des Shareholder Value beitragen. Vielmehr ist festzuhalten, dass für den Unternehmenserfolg zunehmend nicht nur finanzielle Werte ausschlaggebend sind. Aus dieser Sicht ist die Forderung legitim, als Kriterien für die Angemessenheit der Vergütung auch nicht-finanzielle Kennziffern, etwa auch zur sozialen und gesellschaftlichen Verantwortung des Unternehmens zu berücksichtigen.⁵⁷ Zumindest sollte überlegt werden, die längerfristige Überlebensfähigkeit des Unternehmens zu berücksichtigen, indem Kennziffern zum Investitionsverhalten sowie zur Innovationsfähigkeit einfließen! Einem ökonomisch unmotivierten übermäßigen Outsourcing ließe sich mit der Aufnahme von anzustrebenden Wertschöpfungsquoten entgegenwirken.

Bei alledem sollten Arbeitnehmervertreter immer den handlungsleitenden Charakter von Parametern der Vorstandsvergütung im Blick haben. Wer Shareholder-Value-orientierte Steuerungsparameter mit festlegt, darf sich über entsprechendes Management-Verhalten nicht wundern. Soziale Kriterien als Korrekturfaktoren können – sowohl aus Arbeitnehmersicht als auch im Interesse des Unternehmens – ein sachgerechtes Gegengewicht bilden. Insgesamt sollte darauf geachtet werden, dass kurzfristige Anreize nicht zu stark gewichtet sind und Festgehalt und variable Bezüge in einem vernünftigen Verhältnis stehen.

Mit Blick auf die Motivationsforschung ergibt sich noch ein weiteres Motiv, die Verdienstmöglichkeiten der Vorstände deutlich zu begrenzen: Es gibt empirische Hinweise darauf, dass zu hohe finanzielle Anreize keineswegs leistungssteigernd wirken, sondern die Leistung mindern.⁵⁸ Letztlich ist sogar fraglich, ob Aktienoptionsprogramme die ihnen zugeschriebene Anreizwirkung entfalten. Zumindest der Kapitalmarkt scheint in dieser Frage skeptisch zu sein. Eine Untersuchung von Langmann zeigte in einem Sample von 31 Aktiengesellschaften, dass die Einführung von Aktienoptionsprogrammen keine positive Anlegerwirkung auslöste.⁵⁹ Wenn diese Wirkung aber fehlt, handelt es sich um ein Instrument zur Befriedigung von Managementinteressen ohne positive Wirkung auf die wirtschaftliche Lage des Unternehmens.

58 Vgl. den Beitrag „Jürgen Schrempp, die Ratten und die Kaffeetasse“ in der Frankfurter Rundschau vom 5.8.2005.

59 Vgl. Langmann, Ch.: Investitionsentscheidung unabhängig von Aktienoptionsprogrammen. Börsenzeitung vom 4.8.2005.

4. Offenlegung der Vorstandsbezüge

Wie bereits in der Einleitung ausgeführt wurde, stehen die Vorstandsbezüge zunehmend in der öffentlichen Debatte, und der Gesetzgeber hat darauf mit Vorschriften zur individuellen Offenlegung der Vorstandsbezüge in börsennotierten Aktiengesellschaften reagiert.⁶⁰ Bisher galt lediglich die Pflicht, eine Gesamtsumme für alle Organmitglieder anzugeben. Die DGB-Forderung nach einer individuellen Offenlegung der Vergütungen auch nicht börsennotierter Kapitalgesellschaften hat sich nicht durchgesetzt. Mehr noch: Die Möglichkeit, auch auf den Ausweis der Gesamtsumme zu verzichten, wenn sich anhand dieser Angaben die Bezüge eines Mitglieds dieser Organe feststellen lassen, ist bestehen geblieben. Durch ihre Unbestimmtheit eignet sich diese Vorschrift zur willkürlichen Anwendung in der Unternehmenspraxis. Noch bedenklicher ist es aber, dass die Hauptversammlung mit einer Mehrheit von drei Vierteln des vertretenen Grundkapitals beschließen kann, von einer individuellen Offenlegung abzusehen. Dies dürfte besonders bei Gesellschaften mit wenigen Großaktionären und Familiengesellschaften durchschlagen. In diesen Unternehmen können Minderheitsaktionäre und die interessierte Öffentlichkeit von den Mehrheitsaktionären an der Befriedigung ihrer Informationswünsche gehindert werden.

Die Funktion der gesetzlichen Verpflichtung zur individualisierten Publizität der Vorstandsvergütung dürfte keineswegs in der Befriedigung der Neugier und in Neidkomplexen bestimmter Interessengruppen liegen, wie Strieder meint⁶¹ – im Übrigen eine weit verbreitete, gleichwohl falsche Ansicht. Es geht vielmehr um die Verhinderung von Vergütungsexzessen, die im Verborgenen gedeihen können. Solange eine Geheimhaltungsmentalität die Beratungen im Aufsichtsrat begleitet, erfordert das Bemühen um Eingrenzung erhebliche Anstrengungen seiner Mitglieder. Daher wird die Offenlegungsverpflichtung die Arbeit des Aufsichtsrats – in den börsennotierten Gesellschaften – deutlich beeinflussen. Eine „Geheimratsmentalität“, wie sie in der Vergütungsfrage oftmals gepflegt wurde, dürfte sich dort rasch verflüchtigen. Andererseits sieht sich auch der Aufsichtsrat einer öffentlichen Kontrolle seiner Vergütungspolitik ausgesetzt – ein Umstand, der die Entscheidungsrationalität steigern sollte. Thüsing weist darauf hin, dass der eigentliche Nutzen der Publizität nicht in der damit ermöglichten Kontrolle durch die Anleger liegt, sondern in der Kontrolle der Vorstandsvergütungspolitik durch die Öffentlichkeit (obwohl explizit die Anleger als Adressaten bestimmt sind).⁶²

Sehr unzufrieden stellend ist die Entscheidung des Gesetzgebers, es Unternehmen zu ermöglichen, sich mit einer Mehrheit von zwei Dritteln des in der Hauptversammlung vertretenen Kapitals von der Veröffentlichungspflicht zu befreien. Diese Regelung ermöglicht es spezifisch den Unternehmen, die sich im Mehrheitsbesitz einer Familie oder einer einzelnen Person befinden (z.B. Sixt oder Porsche), Minderheitsaktionäre und die Öffentlichkeit von der Information fernzuhalten. Für die Unternehmen, die die Ausnahme in Anspruch nehmen, entfällt damit die Kontrolle der Vorstandsvergütung durch die Öffentlichkeit. Da eine überzeugende Rechtfertigung für diese Ausnahme nicht erkennbar ist, eine Zweiklassen-Publizität der Unternehmen entsteht und damit ein schlechter Einfluss auf die Unternehmensüberwachung zu erwarten ist, sollte diese Ausnahmeregelung bei nächster Gelegenheit gestrichen werden.

Es bleibt zu hoffen, dass sich mit der Veröffentlichung der individuellen Vorstandsbezüge und der Offenlegung des Systems der Vorstandsvergütung eine Rationalisierung der öffentlichen Debatte, der Verfahrensweisen im Aufsichtsrat und der entsprechenden Systeme einstellt.⁶³ Letztlich handelt es sich hierbei nicht um eine Privatsache, sondern um das Anreizsystem, das das Handeln der Vorstände beeinflussen soll. Zumindest die unmittelbar Betroffenen (Arbeitnehmer und Aktionäre) haben einen Anspruch darauf zu wissen, wie die sie betreffenden Entscheidungen motiviert sind.

60 Vgl. hierzu Spindler, G.: Das Gesetz über die Offenlegung von Vorstandsvergütungen – VorstOG, NZG 2005, S. 689-692; Leuring, D.; Simon, S.: Offene Fragen zur Offenlegung der Vorstandsvergütung, NZG 2005, S. 945-950; Thüsing, G.: Das Gesetz über die Offenlegung von Vorstandsvergütungen, ZIP 2005, S. 1389-1397.

61 Strieder, Th.: Anmerkungen zur individualisierten Angabe von Vorstandsbezügen im Anhang des Jahresabschlusses, Der Betrieb 2005, S. 957-960.

62 Thüsing, G.: Das Gesetz über die Offenlegung von Vorstandsvergütungen, ZIP 2005, S. 1389-1397, S. 1390.

63 Zur bisherigen Praxis der Publizität der Vorstandsvergütung vgl. Rang aa.O. und die Studie mit einem internationalen Vergleich Deutschlands mit Großbritannien und Schweden von Müller, H.-E.; Chahed, Y. aa.O.

Anhang: Vorschriften des Aktiengesetzes und des Deutschen Corporate Governance Kodex zur Vorstandsvergütung

§ 87 AktG Grundsätze für die Bezüge der Vorstandsmitglieder

- (1) Der Aufsichtsrat hat bei der Festsetzung der Gesamtbezüge des einzelnen Vorstandsmitglieds (Gehalt, Gewinnbeteiligungen, Aufwandsentschädigungen, Versicherungsentgelte, Provisionen und Nebenleistungen jeder Art) dafür zu sorgen, daß die Gesamtbezüge in einem angemessenen Verhältnis zu den Aufgaben des Vorstandsmitglieds und zur Lage der Gesellschaft stehen. Dies gilt sinngemäß für Ruhegehalt, Hinterbliebenenbezüge und Leistungen verwandter Art.
- (2) Tritt nach der Festsetzung eine so wesentliche Verschlechterung in den Verhältnissen der Gesellschaft ein, daß die Weitergewährung der in Absatz 1 Satz 1 aufgeführten Bezüge eine schwere Unbilligkeit für die Gesellschaft sein würde, so ist der Aufsichtsrat, im Fall des § 85 Abs. 3 das Gericht auf Antrag des Aufsichtsrats, zu einer angemessenen Herabsetzung berechtigt. Durch eine Herabsetzung wird der Anstellungsvertrag im übrigen nicht berührt. Das Vorstandsmitglied kann jedoch seinen Anstellungsvertrag für den Schluss des nächsten Kalendervierteljahrs mit einer Kündigungsfrist von sechs Wochen kündigen.
- (3) Wird über das Vermögen der Gesellschaft das Insolvenzverfahren eröffnet und kündigt der Insolvenzverwalter den Anstellungsvertrag eines Vorstandsmitglieds, so kann es Ersatz für den Schaden, der ihm durch die Aufhebung des Dienstverhältnisses entsteht, nur für zwei Jahre seit dem Ablauf des Dienstverhältnisses verlangen.

Deutscher Corporate Governance Kodex

4.2.2 Das Aufsichtsratsplenum soll auf Vorschlag des Gremiums, das die Vorstandsverträge behandelt, über die Struktur des Vergütungssystems für den Vorstand beraten und soll sie regelmäßig überprüfen.

Die Vergütung der Vorstandsmitglieder wird vom Aufsichtsrat unter Einbeziehung von etwaigen Konzernbezügen in angemessener Höhe auf der Grundlage einer Leistungsbeurteilung festgelegt. Kriterien für die Angemessenheit der Vergütung bilden insbesondere die Aufgaben des jeweiligen Vorstandsmitglieds, seine persönliche Leistung, die Leistung des Vorstands sowie die wirtschaftliche Lage, der Erfolg und die Zukunftsaussichten des Unternehmens unter Berücksichtigung seines Vergleichsumfelds.

4.2.3 Die Gesamtvergütung der Vorstandsmitglieder soll fixe und variable Bestandteile umfassen. Die variablen Vergütungsteile sollten einmalige sowie jährlich wiederkehrende, an den geschäftlichen Erfolg gebundene Komponenten und auch Komponenten mit langfristiger Anreizwirkung und Risikocharakter enthalten. Sämtliche Vergütungsbestandteile müssen für sich und insgesamt angemessen sein.

Als variable Vergütungskomponenten mit langfristiger Anreizwirkung und Risikocharakter dienen insbesondere Aktien der Gesellschaft mit mehrjähriger Veräußerungssperre, Aktienoptionen oder vergleichbare Gestaltungen (z.B. Phantom Stocks). Aktienoptionen und vergleichbare Gestaltungen sollen auf anspruchsvolle, relevante Vergleichsparameter bezogen sein. Eine nachträgliche Änderung der

Erfolgsziele oder der Vergleichsparameter soll ausgeschlossen sein. Für außerordentliche, nicht vorhergesehene Entwicklungen soll der Aufsichtsrat eine Begrenzungsmöglichkeit (Cap) vereinbaren.

Die Grundzüge des Vergütungssystems sowie die konkrete Ausgestaltung eines Aktienoptionsplans oder vergleichbarer Gestaltungen für Komponenten mit langfristiger Anreizwirkung und Risikocharakter sollen auf der Internetseite der Gesellschaft in allgemein verständlicher Form bekannt gemacht und im Geschäftsbericht erläutert werden. Hierzu sollen auch Angaben zum Wert von Aktienoptionen gehören.

Der Vorsitzende des Aufsichtsrats soll die Hauptversammlung über die Grundzüge des Vergütungssystems und deren Veränderung informieren.

4.2.4 Die Vergütung der Vorstandsmitglieder soll im Anhang des Konzernabschlusses aufgeteilt nach Fixum, erfolgsbezogenen Komponenten und Komponenten mit langfristiger Anreizwirkung ausgewiesen werden. Die Angaben sollen individualisiert erfolgen.

Mehrfach zitierte Literatur

- Ackermann, K.-F., Bahner, J. & Festerling, S.:** Kennzahlen der Unternehmensführung und variable Vergütung. In: Zander, E.& Wagner, D. (Hrsg.): Handbuch des Entgeltmanagements, München 2005.
- Eckardstein, D. v.** (Hrsg.): Handbuch variable Vergütung für Führungskräfte. München 2001.
- Jäger, A.:** Aktiengesellschaft unter besonderer Berücksichtigung der KGaA. München 2004.
- Kölner Kommentar** zum Aktiengesetz, Bd. 2, 2. Aufl., Köln u.a. 1996.
- Marsch-Barner, R.; Schäfer, F.:** Handbuch börsennotierte AG. Köln 2005.
- Müller, H.-E.; Chahed, Y.:** Unternehmenserfolg und Managervergütung. München und Mering 2006.
- Münchener Handbuch** des Gesellschaftsrechts, Bd. 4, 2. Aufl., München 1999.
- Münchener Kommentar** zum Aktiengesetz, Bd. 3, München 2004.
- Rang, R.:** Publizität der Vorstandsvergütung. Düsseldorf 2005.
- Thüsing, G.:** Vergütung des Vorstands. In: Handbuch des Vorstandsrechts, Herausgegeben von Fleischer, H.; München 2006, S.187-235.

Mögliche Bemessungsgrundlagen erfolgsorientierter Bestandteile der Vergütungen von Vorstandsmitgliedern

Arno Prangenberg
Dipl.- Betriebswirt
Wirtschaftsprüfer
Steuerberater

Inhaltsverzeichnis

1. Problemstellung	35
2. Begriffsbestimmungen	37
3. Systematisierung betriebswirtschaftlicher Ergebnisgrößen und Erfolgskennzahlen als mögliche Bemessungsgrundlagen	41
3.1 Darstellung der aus dem internen Rechnungswesen ableitbaren Ergebnisgrößen und Erfolgskennzahlen	42
3.2 Aus dem Jahres- bzw. Konzernabschluss ableitbare Ergebnisgrößen und Erfolgskennzahlen	43
4. Berechnung und Bewertung ausgewählter Ergebnisgrößen und Erfolgskennzahlen	53
4.1 Kriterien zur Bewertung der Eignung der Ergebnisgrößen bzw. Erfolgskennzahlen als Bemessungsgrundlage erfolgsorientierter Bestandteile der Vergütung von Vorstandsmitgliedern	53
4.2 Berechnung der Ergebnisgrößen und Erfolgs-kennzahlen am Beispiel ausgewählter Jahres- bzw. Konzernabschlüsse	54
4.3 Bewertung ausgewählter Ergebnisgrößen und Erfolgskennzahlen anhand der unter 4.1. dargestellten Kriterien	67
5. Fazit und praktische Umsetzung	71
Anhang	73

1. Problemstellung

Nicht zuletzt vor dem Hintergrund weiter fortschreitender Internationalisierung und Ausrichtung der Unternehmensführung am wertorientierten Management (Shareholder-value) vereinbaren auch deutsche Unternehmen mehr oder weniger differenzierte, erfolgsorientierte Vergütungsbestandteile für Vorstandsmitglieder. Solche monetären Anreize sollen diese Führungskräfte dazu anhalten, Unternehmensführung im Interesse der Anteilseigner zu betreiben. Dabei wird unterstellt, dass Ziele der Anteilseigner (Steigerung des Wertes ihrer Beteiligung, Erhöhung der eigenen Vermögens- und ggf. Einkommensposition) durch erfolgsorientierte Vergütung von Vorständen von diesen „quasi automatisch“ auch zur Maxime ihres eigenen Handelns werden, da Vorstände damit ihre eigene Einkommens- und /oder Vermögensposition auch verbessern.

Die Festsetzung von Vergütungen, der Bestandteile und deren Bemessungsgrundlagen gehört gemäß § 87 AktG zu den Pflichtaufgaben des Aufsichtsrates. Gemäß § 87 Abs. 1 AktG hat der Aufsichtsrat dafür zu sorgen, dass die Gesamtbezüge in einem angemessenen Verhältnis zu den Aufgaben und (vor allem, d. Verf.) zur Lage der Gesellschaft stehen. Dabei besteht die Schwierigkeit darin, zu beurteilen und zu entscheiden, welche Erfolgsgrößen als Bemessungsgrundlage für erfolgsorientierte Vergütungsbestandteile tatsächlich geeignet sind.

Ferner ist anzumerken, dass erfolgsorientierte Vergütungsbestandteile – anders als Grundentgelte (i.d.R. fixe Bezüge), Zulagen oder Nebenleistungen (wie Altersvorsorge, Firmenwagen, etc.) – verständlicherweise der Höhe nach nicht im Vorhinein festgelegt werden können, da der tatsächlich erzielte „Unternehmenserfolg“ nicht vorhersehbar ist. Bei der erfolgsorientierten Vergütung von Vorständen wird unterstellt, dass deren persönliche Leistung – zumindest teilweise – unmittelbare Auswirkungen auf den Unternehmenserfolg hat. Die als Bemessungsgrundlage dieser Vergütungsbestandteile in Frage kommenden Messgrößen sollten deshalb die tatsächliche Leistung bzw. den Einfluss des Vorstandsmitglieds auf die Erfolgslage des Unternehmens widerspiegeln. Angesichts der mit der Ausgestaltung der erfolgsorientierten Vorstandsvergütung verbundenen Zielsetzungen sollte deren Bemessungsgrundlage so beschaffen sein, dass die zu honorierenden Ziele tatsächlich und zuverlässig abgebildet werden.

In der vorliegenden Untersuchung werden zunächst mögliche, für diese Zwecke in Frage kommenden Ergebnisgrößen und Erfolgskennzahlen dargestellt, systematisiert und hinsichtlich ihrer betriebswirtschaftlichen Aussagekraft erläutert.

Im zweiten Schritt werden Kriterien vorgestellt, mit deren Hilfe man die Eignung dieser Größen als Bemessungsgrundlage erfolgsorientierter Vergütungsbestandteile von Vorstandsmitgliedern bewerten kann.

Um die Anwendung einiger wesentlicher Kennzahlen an praktischen Beispielen nachvollziehen zu können, wurden Erfolgsgrößen und Erfolgskennzahlen am Beispiel ausgewählter Konzernabschlüsse ermittelt. Wesentliche Erkenntnisse, die sich aus den damit angestellten Mehrjahresvergleichen für die Aussagekraft einzelner Kennzahlen ableiten lassen, werden dargestellt und erläutert.

Die Aufbereitung des Zahlenmaterials sowie die graphischen Darstellungen der erstellten Zeitreihen befinden sich im Anhang.

Abschließend werden die dargestellten Ergebnisgrößen und Erfolgskennzahlen anhand der vorgestellten und begründeten Kriterien bewertet.

Arbeitnehmervertretern in Aufsichtsräten, die sich mit der erfolgsorientierten Vergütung von Vorständen zu befassen haben, soll damit eine praxisorientierte Unterstützung zur Beurteilung möglicher betriebswirtschaftlicher Erfolgsgrößen zur Verfügung stehen.

2. Begriffsbestimmungen

Im folgenden Abschnitt werden die verwandten wesentlichen Begriffe definiert und näher erläutert.

Erfolg

Die Betriebswirtschaftslehre hat unterschiedliche Begriffe für den **Erfolg** unternehmerischer Tätigkeit, wie z.B. Gewinn, Ergebnis, Deckungsbeitrag, entwickelt. Den **Erfolg** eines Unternehmens kann man ermitteln, indem man vom erzielten Ertrag den Wert der eingesetzten Produktionsfaktoren abzieht. Es ist keine im Voraus fest bestimmbare Größe, da der Erfolg sowohl vom unternehmerischen Handeln als auch von externen Einflussfaktoren abhängig ist. Wenn man von Erfolg spricht, ist regelmäßig der „Erfolg“ einzelner unternehmerischer Einheiten, z.B. Abteilungen, Betrieb, Unternehmen, Konzern, gemeint. Erfolgsmaßstäbe können absolut (z.B. Gewinn, Umsatz) oder relativ (z.B. Gewinn in Relation zum eingesetzten Kapital) sein. Der Begriff **Erfolg** wird häufig als synonym zum Begriff „**Ergebnis**“ verwendet.

Kennzahl

Eine Kennzahl ist eine verdichtete Messzahl, die als Verhältniszahl oder absolute Zahl in einer konzentrierten Form über einen zahlenmäßig erfassten Tatbestand berichtet.¹ Kennzahlen erlangen grundsätzlich nur durch Vergleiche (z.B. innerbetriebliche, überbetriebliche oder zeitliche) ihre volle Aussagekraft. Als Kennzahl im engeren Sinne werden hier nur die Verhältniszahlen (d.h. relativen Größen) angesehen. Im Folgenden soll der Begriff **Kennzahl** nur die Kennzahlen i.e.S. umfassen.

Für die nachfolgende Abhandlung wird somit zwischen folgenden Begriffen unterschieden:

- **Ergebnisgrößen** = absolute Größen/Zahlen (z.B. Gewinn, Jahresüberschuss, Cash Flow) ♦ Kennzahl im weiteren Sinne
- **Erfolgskennzahlen** = relative Größen/Verhältniszahlen (z.B. Eigenkapitalrentabilität, Umsatzrendite, ROCE etc.) ♦ Kennzahl im engeren Sinne

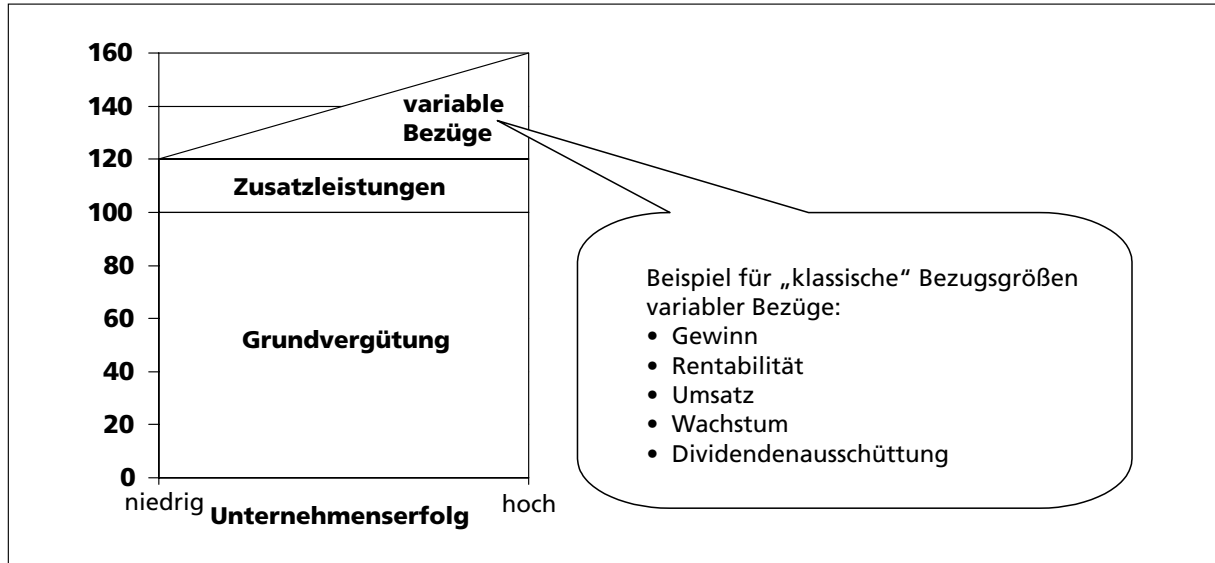
Zu den **Erfolgskennzahlen** gehören somit alle Kennzahlen, die Aussagen über die Wirtschaftlichkeit und das Ergebnis des Unternehmens vornehmen.

Vergütung

Unter **Vergütung** versteht man das vereinbarte Entgelt für die erbrachte Arbeitsleistung bzw. die zur Verfügung gestellte Arbeitskraft. Die Vergütung von Vorstandsmitgliedern setzt sich in der Regel aus fixen (festen) und variablen Vergütungsbestandteilen zusammen.

¹ Vgl. Küting/Weber, Die Bilanzanalyse, 1997, S. 23.

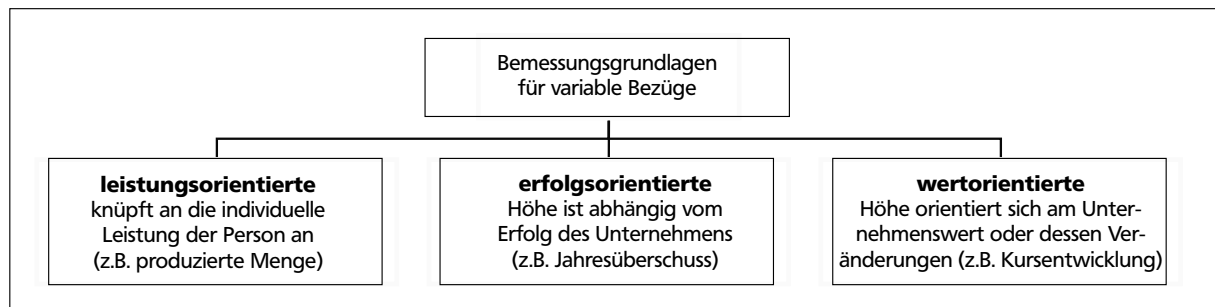
Abb. 1: Beispiel für Vergütungsbestandteile



Bei den fixen Bestandteilen handelt es sich um die sog. Grundvergütung und ggfs. vereinbarte Zusatzleistungen, die grundsätzlich für feste Zeiteinheiten gezahlt werden.

Bei den variablen Bezügen kann man zwischen leistungsorientierten, erfolgsorientierten und wertorientierten Bemessungsgrundlagen unterscheiden.

Abb. 2: Bemessungsgrundlagen für variable Bezüge



Bei der Vergütung von Vorstandsmitgliedern ist diese scharfe Trennung allerdings nicht gegeben. Bei einer erfolgsabhängigen Vergütung von Vorstandsmitgliedern wird unterstellt, dass deren persönliche (individuelle) Leistung zu einem großen Teil auch unmittelbar Auswirkungen auf den Unternehmenserfolg hat und somit durch die gewählte variable Vergütung die Leistung des Vorstandsmitglieds indirekt berücksichtigt wird. Die wertorientierten Bemessungsgrundlagen orientieren sich am Unternehmenswert oder deren Veränderungen. Die Ermittlung des Unternehmenswerts wird im folgenden Exkurs vereinfacht dargestellt.

Exkurs

Unternehmenswert

Der Wert eines Unternehmens für seine Anteilseigner ergibt sich aus den Rückflüssen, die der Investor künftig aus seinem Unternehmen erzielt bzw. erwartet. Diese Rückflüsse (Gewinne/Überschüsse) stellen die Verzinsung des vom Anteilseigner aufgebrauchten Kapitals dar. Als Maßstab dient ihm dabei die Verzinsung einer für ihn möglichen Alternativanlage.

Der Unternehmenswert ermittelt sich unter Anwendung des sog. Ertragswertverfahrens bzw. der sog. Discounted-Cash-flow-Methode durch die Abzinsung der zukünftigen (erwarteten) Einzahlungsüberschüsse (EÜ) auf den Bewertungsstichtag. Unterstellt man vereinfachend, dass die Einzahlungsüberschüsse über die Jahre konstant bleiben („ewige Rente“) und die Lebensdauer des Unternehmens unendlich ist, entspricht der Wert des Unternehmens dem Barwert einer ewigen Rente:

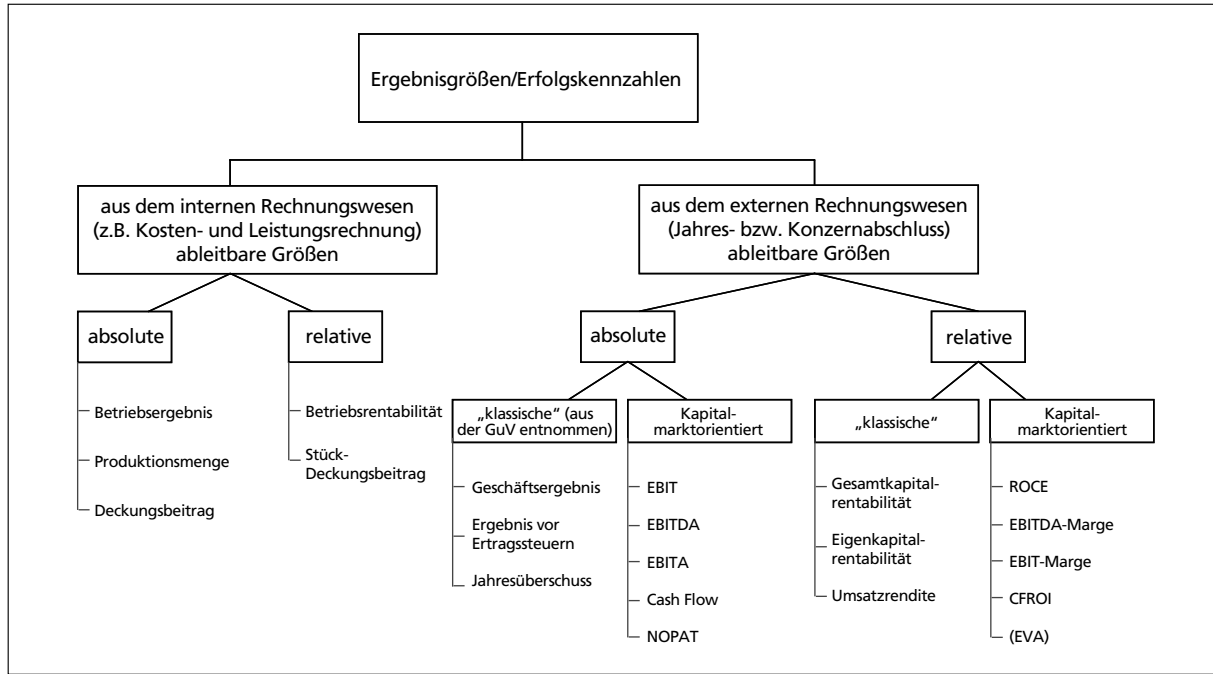
$$\text{Unternehmenswert} = \frac{\text{konstante, ewige Einzahlungsüberschüsse („ewige Rente“)}}{\text{Zinssatz der Alternativanlage}}$$

Bei börsennotierten Unternehmen kann man außerdem auf den Börsenkurs (Marktwert) zurückgreifen.

In der Arbeitshilfe beschränken wir uns auf die Beschreibung und Bewertung von Bemessungsgrundlagen für **Vergütungsbestandteile von Vorstandsmitgliedern**, die an den Erfolg des Unternehmens (z.B. Gewinn, Jahresüberschuss) bzw. daraus abgeleitete Kennzahlen anknüpfen. Die konkrete Ausgestaltung, also z.B. die Form der Vergütung (bspw. in bar oder in Form von Aktienoptionen o.ä.), wird in dieser Darstellung nicht betrachtet.

3. Systematisierung betriebswirtschaftlicher Ergebnisgrößen und Erfolgskennzahlen als mögliche Bemessungsgrundlagen

Abb. 3: Übersicht über die betriebswirtschaftlichen Ergebnisgrößen und Erfolgskennzahlen



Bei den Ergebnisgrößen und Erfolgskennzahlen haben wir zwischen den Ergebnisgrößen und Kennzahlen, die aus dem internen Rechnungswesen und denen, die aus dem Jahres- und Konzernabschluss entnommen werden können, unterschieden. Unter dem **internen Rechnungswesen** versteht man alle Rechenwerke innerhalb eines Unternehmens, die die betrieblichen Prozesse für Zwecke der internen Entscheidungsfindung und Disposition erfassen, überwachen, steuern und auswerten. Beim **externen Rechnungswesen** geht es dagegen darum, Informationen für Außenstehende (Aktionäre, Öffentlichkeit, Finanzamt etc.) darzulegen.

In beiden Bereichen kann zwischen absoluten Ergebnisgrößen und relativen Größen, die den Erfolg im Verhältnis zu einer Bezugsgröße darstellen, differenziert werden. Im Rahmen der Größen / Kennzahlen, die sich aus dem Jahres- und Konzernabschluss ableiten lassen, haben wir wiederum zwischen den von uns sog. „klassischen“ und den kapitalmarktorientierten Größen / Kennzahlen unterschieden. Als **„klassische“ Größen / Kennzahlen** bezeichnen wir insbesondere die traditionellen Kennzahlen, die in keinem Lehrbuch zur Bilanzanalyse fehlen. Neben den klassischen Kennzahlen werden darüber hinaus in der Praxis vielfach sog. **kapitalmarktorientierte Erfolgskennzahlen** ermittelt. Sie sollen dem Investor Auskunft über die Verzinsung des von ihm eingesetzten Kapitals geben. Sie haben ihre Wurzel im Shareholder-Value-Ansatz.

Gegenstand dieser Darstellung sind die Ergebnisgrößen und Erfolgskennzahlen, die sich aus dem Jahres- und Konzernabschluss ableiten lassen. Der Vollständigkeit halber skizzieren wir im folgenden Abschnitt kurz die Ergebnisgrößen und Erfolgskennzahlen, die aus dem internen Rechnungswesen ableitbar sind.

3.1 Darstellung der aus dem internen Rechnungswesen ableitbaren Ergebnisgrößen und Erfolgskennzahlen

In diesem Abschnitt werden ausgewählte, aus dem internen Rechnungswesen ableitbare, Ergebnisgrößen und Erfolgskennzahlen dargestellt.

Abb. 4: Ausgewählte Ergebnisgrößen des internen Rechnungswesens

Absolute Ergebnisgrößen:	Relative Ergebnisgrößen:
<ul style="list-style-type: none"> • Betriebsergebnis • Produktionsmenge • Deckungsbeitrag 	<ul style="list-style-type: none"> • Betriebsrentabilität • Stück-Deckungsbeitrag

Bei der Ermittlung des **Betriebsergebnisses** werden die Leistungen und Kosten einer Abrechnungsperiode (i.d.R. monatlich) gegenübergestellt. Leistungen sind die bewertete betriebliche Gütererstellung. Kosten sind der bewertete betriebliche Güterverzehr.

$$\begin{aligned}
 & \text{Erlöse ohne Umsatzsteuer} \\
 \pm & \text{ Bestandsveränderungen an fertigen und unfertigen Erzeugnissen (zu Herstellkosten²) } \left. \vphantom{\pm} \right\} \text{Leistung} \\
 & \text{Kosten (gesamte primäre Kosten³)} \\
 \hline
 & = \text{ **Betriebserfolg** }
 \end{aligned}$$

Das Betriebsergebnis wird weder durch das Finanzergebnis noch durch betriebsfremde und außerordentliche Aufwendungen und Erträge beeinflusst. Das Betriebsergebnis spiegelt nur die aus den eigentlichen Geschäftsbereichen hervorgehenden Erfolge wider.

In der Kostenrechnung wird u.a. zwischen fixen und variablen Kosten unterschieden. Während fixe Kosten unabhängig von einer Ausbringungsmenge anfallen, sind variable Kosten grundsätzlich von der Ausbringungsmenge abhängig. Der Stück-Deckungsbeitrag im Sinne der Kostenrechnung ist die Differenz zwischen dem Preis für ein Produkt und den variablen Stückkosten⁴ für dieses Produkt.

$$\left. \begin{aligned}
 & \text{Stückpreis} \\
 & - \text{variable Stückkosten} \\
 \hline
 & = \text{Stück-Deckungsbeitrag}
 \end{aligned} \right\} \times \text{Produktionsmenge} = \left\{ \begin{aligned}
 & \text{Umsatzerlöse} \\
 & - \text{variable Kosten} \\
 \hline
 & = \text{Deckungsbeitrag}
 \end{aligned} \right.$$

Wenn man diesen Wert mit der gesamten Produktionsmenge multipliziert, erhält man den **Gesamtdeckungsbetrag** aller Produkte.

Der Deckungsbeitrag stellt somit eine Restgröße dar, die nach Abzug der ausbringungsabhängigen variablen Kosten zur Deckung der fixen Kosten verbleibt. Deckungsbeiträge können differenziert für einzelne Produkte, Produktgruppen, Bereiche oder für das gesamte Unternehmen ermittelt werden.

2 Herstellkosten setzen sich aus den Material- und Fertigungskosten zusammen.

3 Primäre Kosten sind Kosten der Güter, die das Unternehmen direkt vom Beschaffungsmarkt bezieht.

4 Die variablen Stückkosten beinhalten nur die Kosten, die sich bei Veränderung der Produktionsmenge in einem bestimmten Verhältnis zu dieser verändern. Dazu zählen z.B. die Materialaufwendungen. Im Vergleich dazu gehören die Gehälter, Raummiete und Versicherungsbeiträge zu den fixen Kosten.

Die **Betriebsrentabilität** ermittelt sich wie folgt:

$$\frac{\text{Betriebsergebnis} \times 100}{\text{betriebsnotwendiges Vermögen}}$$

Die Betriebsrentabilität zeigt die nachhaltige, relative Ertragskraft eines Unternehmens, die bei der Verfolgung des Betriebszwecks erzielt wird, auf.

Als Bezugsgröße dient hierbei nur das zur Erreichung des Betriebszwecks notwendige Vermögen. Durch die Aufteilung von Vermögensteilen in betriebsnotwendige oder nicht betriebsnotwendige ergeben sich Einflussmöglichkeiten zur Gestaltung der Kennzahl.

Wie bereits beim Betriebsergebnis erwähnt, ist die Betriebsrentabilität nur auf den betrieblichen Erfolg beschränkt.

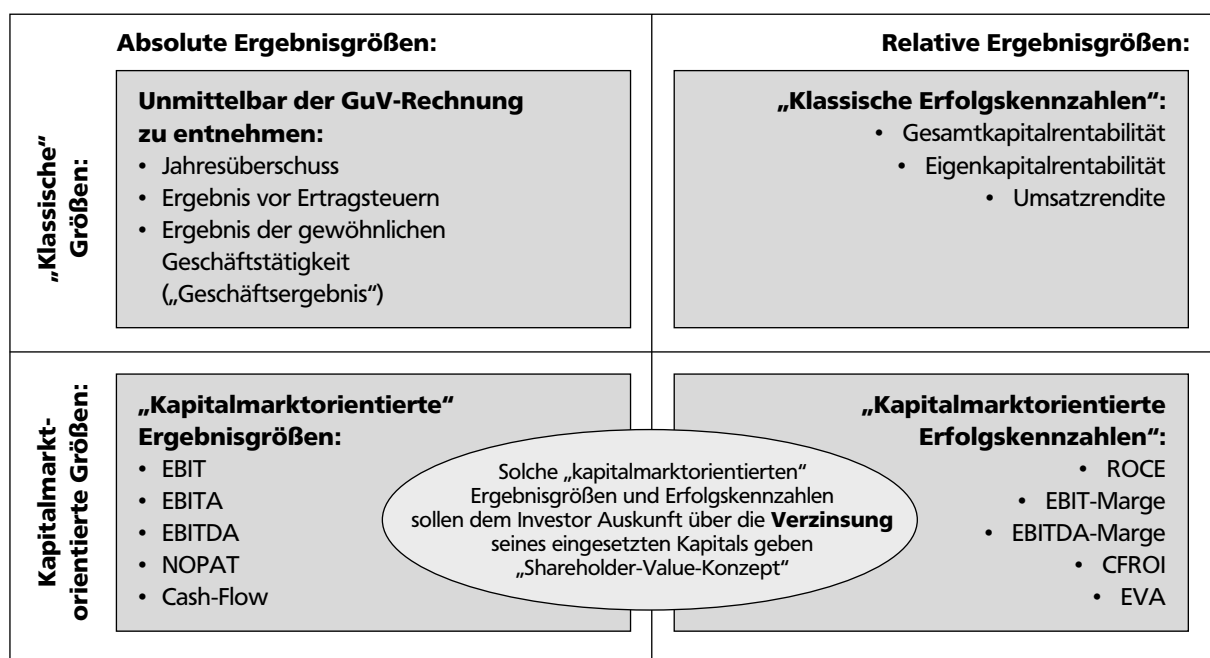
Als kurzes Fazit lässt sich festhalten, dass Unternehmen in ihrer Kostenrechnung – anders als im externen Rechnungswesen – an keine gesetzlichen Vorgaben gebunden sind. Interne Werte, die in der Kostenrechnung verwendet werden, sind von außen deshalb oft kaum nachprüf- und nachvollziehbar. Durch die Einbeziehung kalkulatorischer Kosten, oder der Art und Weise wie Kosten verteilt werden (Kostenverteilungsschlüssel), bieten Kostenrechnungen viel Spielraum für die Gestaltung von Kennzahlen.

3.2 Aus dem Jahres- bzw. Konzernabschluss ableitbare Ergebnisgrößen und Erfolgskennzahlen

Die aus dem Jahres- bzw. Konzernabschluss ableitbaren Ergebnisgrößen und Erfolgskennzahlen werden im Folgenden näher dargestellt und erläutert.

Die Ergebnisgrößen und Erfolgskennzahlen lassen sich in vier Kategorien einordnen:

Abb. 5: Systematisierung der Ergebnisgrößen und Erfolgskennzahlen



Bis auf die Ergebnisgrößen, die unmittelbar der Gewinn- und Verlustrechnung zu entnehmen sind, ist es bei der Analyse und Bewertung der Kennzahlen immer entscheidend, vorab zu wissen, wie diese definiert wurden. Einheitlich festgelegte Definitionen für die einzelnen Kennzahlen existieren nicht. In

Literatur und Praxis haben sich zwar bestimmte Berechnungen von Kennzahlen herauskristallisiert. Diese sind aber nicht verbindlich.

Im Folgenden stellen wir dar, wie wir die oben aufgelisteten Ergebnisgrößen und Erfolgskennzahlen im Rahmen dieser Untersuchung ermittelt haben, und welche Aussagen sich im Einzelnen aus ihnen ableiten lassen.

Absolute Ergebnisgrößen

Der **Jahresüberschuss/Jahresfehlbetrag** ist direkt der Gewinn- und Verlustrechnung zu entnehmen. Es handelt sich dabei um das eigentliche Jahresergebnis. Darin sind sowohl die außerordentlichen Vorgänge als auch die Zins- und Steuerbelastungen berücksichtigt.

Das **Ergebnis vor Ertragsteuern** wird ermittelt, indem man zum Jahresüberschuss/Jahresfehlbetrag die zuvor abgezogenen Steuern vom Einkommen und vom Ertrag wieder hinzuaddiert. Somit bleiben bei dieser Ergebnisgröße die Steuereffekte unberücksichtigt. Allerdings werden bei dieser Ergebnisgröße die außerordentlichen Erträge und Aufwendungen mit einbezogen.

Das **Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit (Geschäftsergebnis)** setzt sich aus dem betrieblichen Ergebnis und dem Finanzergebnis zusammen. Das außerordentliche Ergebnis sowie die steuerlichen Belastungen bleiben unberücksichtigt. Somit werden mögliche Ergebniseffekte, die aus unterschiedlichen steuerlichen Gestaltungen resultieren, ausgeblendet.

Zur Ermittlung der **kapitalmarktorientierten absoluten Ergebnisgrößen** EBIT, EBITDA und EBITA ist das Geschäftsergebnis lt. Gewinn- und Verlustrechnung zu korrigieren.

Beim **EBIT (Earning Before Interest and Taxes)** handelt es sich um das Ergebnis vor Zinsen und Ertragsteuern. Man kann es ermitteln, indem man das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit um den Zinsertrag reduziert und die Zinsen und ähnlichen Aufwendungen hinzuaddiert. Als Eigenschaft dieser Ergebnisgröße ist ihre Unabhängigkeit von der Kapitalstruktur und der Besteuerungsbelastung hervorzuheben. Das EBIT stellt somit die Verzinsung von Eigen- und Fremdkapital vor Steuern dar.

Beim **EBITA (Earning Before Interest, Taxes and Amortization (Amortization = Firmenwertabschreibungen))**, dem sog. Ergebnis vor Zinsen, Ertragsteuern und Firmenwertabschreibungen bleiben im Unterschied zum EBIT zusätzlich die Firmenwertabschreibungen unberücksichtigt. Firmenwertabschreibungen resultieren aus der Aktivierung des Firmenwerts nach erfolgter Akquisition. Der aktivierte Firmenwert wird nach HGB durch planmäßige Abschreibung über die Jahre erfolgswirksam verteilt bzw. nach IFRS und US-GAAP nur im Falle einer Wertminderung außerplanmäßig aufwandswirksam und somit gewinnmindernd abgeschrieben. Diese aus dem Kauf resultierenden Ergebnisminderungen werden eliminiert. Die Erfolgsgröße EBITA zeigt somit den aus dem laufenden Geschäftsbetrieb erwirtschafteten Erfolg.

Unter **EBITDA (Earning Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)** versteht man das Ergebnis vor Zinsen, Ertragsteuern, Abschreibungen und Firmenwertabschreibungen. Bei der Ermittlung der Größe kann man vom EBIT ausgehen und erhöht dieses um die Abschreibungen auf Sachanlagen und immaterielle Vermögensgegenstände sowie die Firmenwertabschreibungen. Bei dieser Ergebnisgröße ist neben den zum EBIT dargestellten Eigenschaften hervorzuheben, dass sie zudem unabhängig von der Abschreibungspolitik und somit auch von der Anlagenintensität ist. Zu bedenken ist aber zum Beispiel, dass die Entscheidung, ob ein Anlagegut angeschafft, aktiviert und abgeschrieben oder geleast werden soll erhebliche Auswirkungen auf die Ergebnisgröße EBITDA hat. Wenn man sich für die Leasingvariante entscheidet, mindern die Leasingraten das EBITDA. Die Abschreibungen auf die aktivierten Anlagegüter bleiben demgegenüber unberücksichtigt.

Zusammenfassend werden die oben beschriebenen Größen und Ihre Beziehungen zueinander noch einmal dargestellt:

$$\begin{aligned} & \text{Jahresüberschuss (lt. Gewinn- und Verlustrechnung)} \\ + & \text{ Steuern vom Einkommen und Ertrag} \\ = & \text{ **Ergebnis vor Ertragsteuern**} \\ + & \text{ außerordentliche Aufwendungen} \\ - & \text{ außerordentliche Erträge} \\ \Rightarrow & \text{ = **Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit**} \\ & \text{ Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit} \\ + & \text{ Zinsaufwendungen} \\ - & \text{ Zinserträge} \\ = & \text{ **EBIT** (Ergebnis vor Zinsen und Ertragsteuern)} \\ + & \text{ Firmenwertabschreibungen} \\ = & \text{ **EBITA** (Ergebnis vor Zinsen, Ertragsteuern und Firmenwertabschreibung)} \\ + & \text{ Abschreibungen auf Sachanlagen und immaterielle Vermögensgegenstände} \\ = & \text{ **EBITDA** (Ergebnis vor Zinsen, Ertragsteuern, Abschreibungen und Firmenwertabschreibung)} \end{aligned}$$

Im Gegensatz zu den bereits dargestellten kapitalmarktorientierten Ergebnisgrößen geht man bei der Ermittlung der folgenden – ebenfalls kapitalmarktorientierten Ergebnisgrößen – nicht vom Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit, sondern von der Position Jahresüberschusses lt. Gewinn- und Verlustrechnung aus.

Die Ergebnisgröße NOPAT (Net Operating Profit After Tax) stellt übersetzt das Netto-Betriebsergebnis nach Steuern dar. Es lässt sich vereinfacht ermitteln, indem der Jahresüberschuss um die Zinsaufwendungen erhöht und um die Zinserträge verringert wird.

$$\begin{aligned} & \text{Jahresüberschuss} \\ + & \text{ Zinsaufwendungen} \\ - & \text{ Zinsertrag} \\ \hline = & \text{ **NOPAT**} \end{aligned}$$

Besonders hervorzuheben ist, dass diese Kennzahl grundsätzlich unabhängig von der Kapitalstruktur des Unternehmens ist. Die Kapitalstruktur wirkt sich auf das Ergebnis nur indirekt durch die Ertragsteuerbelastung aus. Je mehr Fremdkapital vorhanden ist, desto höher sind die Fremdkapitalzinsen. Diese verringern das Ergebnis vor Steuern und daraus resultierend die Ertragsteuerbelastung. Die Kapitalstruktur hat somit indirekt über die Höhe der Ertragsteuerbelastung Einfluss auf den NOPAT. Das NOPAT stellt die Verzinsung von Eigen- und Fremdkapital nach Steuern dar.

Der **Cash Flow** stellt den in einer Periode erwirtschafteten Überschuss der betrieblichen Einnahmen über die betrieblichen Ausgaben (sog. Einzahlungsüberschuss) dar. Somit werden mit dem Cash Flow die reinen Zahlungsüberschüsse, die zur Finanzierung von Investitionen, Tilgung und Dividenden dem Unternehmen zur Verfügung stehen, dargestellt. Zur Ermittlung des Cash Flows kann das folgende Schema verwendet werden:

Jahresüberschuss lt Gewinn- und Verlustrechnung
 + Abschreibungen auf Sachanlagen und immaterielle Vermögensgegenstände
 + Finanzabschreibungen
 + Zunahme (- Abnahme) der Rückstellungen, Verbindlichkeiten
 – Zunahme (+ Abnahme) der Forderungen, sonstigen Vermögensgegenstände
 + andere zahlungsunwirksame Aufwendungen
 – andere zahlungsunwirksame Erträge

= Cash Flow

Da der Cash Flow nur die tatsächlichen Zahlungsströme berücksichtigt, unterliegt er keinen bilanzpolitischen Maßnahmen. Allerdings bleiben, wenn man ein Wirtschaftsjahr betrachtet, die bereits in dem Jahr verursachten Kosten (Verbindlichkeiten, Rückstellungen) oder realisierten Erlöse außer Betracht, weil sie erst bei Zahlungsausgang bzw. -eingang berücksichtigt werden. Der tatsächlich erzielte Erfolg einer bestimmten Periode kann durch den Cash Flow nicht dargestellt werden.

Im Rahmen der Berechnungen des Cash Flows am Beispiel ausgewählter Konzernabschlüsse in Abschnitt 4.2. wird der Cash Flow vereinfacht wie folgt ermittelt:

Jahresüberschuss
 + Abschreibungen
 + Pensionsrückstellungen diesen Jahres = Zunahme (+) / Abnahme (–)
 – Pensionsrückstellungen des Vorjahres der Pensionsrückstellungen

= Cash Flow 1

Relative Erfolgsgrößen

Bei den relativen Erfolgsgrößen unterscheiden wir zwischen den „klassischen“ und den „kapitalmarktorientierten“ Erfolgskennzahlen. Beide Gruppen werden im folgenden näher dargestellt und beurteilt.

Als „**klassische**“ **Erfolgskennzahlen** sind im Wesentlichen die Gesamtkapital- und die Eigenkapitalrentabilität sowie die Umsatzrendite zu nennen.

Die **Gesamtkapitalrentabilität** ermittelt sich wie folgt:

$$\frac{(\text{Ergebnis vor Ertragsteuern} + \text{Zinsaufwendungen}) \times 100}{\text{Bilanzsumme}}$$

Mit dieser Kennzahl wird die rechnerische Verzinsung des gesamten bilanziellen Kapitals dargestellt. Die Finanzierungsstruktur hat somit keinen Einfluss auf die Gesamtkapitalrentabilität. Allerdings ist zu beachten, dass gegebenenfalls vorhandene stille Reserven nicht berücksichtigt werden, da diese aus den Bilanzpositionen nicht ablesbar sind. Die Kennzahl ist stark durch bilanzpolitische Maßnahmen beeinflussbar.

Die **Eigenkapitalrentabilität** lässt sich wie folgt darstellen:

$$\frac{\text{Ergebnis vor Ertragsteuern} \times 100}{\text{Eigenkapital}}$$

Sie gibt die rechnerische Verzinsung des bilanziellen Eigenkapitals wieder. Im Gegensatz zur Gesamtkapitalrentabilität wird diese Kennzahl durch das Eigenkapital-Fremdkapitalverhältnis mitbestimmt. Dies hängt mit dem **sog. Leverage Effekt** zusammen. Unter Leverage Effekt (wörtlich: Hebelwirkung) versteht man die Wirkung, die von einer teilweisen Fremdkapitalfinanzierung auf die Eigenkapitalrentabilität einer Investition ausgeht. Ist die Rentabilität der Investition höher als der an die Fremdkapitalgeber zu zahlende Zinssatz dann steigt die Eigenkapitalrentabilität mit zunehmender Fremdkapital-Quote (positiver Leverage Effekt). Umgekehrt sinkt die Eigenkapitalrentabilität, wenn der Fremdkapitalzinssatz größer als die Rentabilität der Investition ist.

Im Folgenden wird der Leverage Effekt anhand eines Beispiels näher dargestellt.

Der Gewinn des Unternehmens beträgt 100.000 €. Das Unternehmen hat ein Gesamtkapital in Höhe von 1.000.000 €. Der Fremdkapitalzinssatz beträgt 6%.

Nachfolgend ermitteln wir die Eigenkapitalrentabilität bei unterschiedlichen Eigen- und Fremdkapitalverhältnissen.

	Fall 1	Fall 2	Fall 3
Fremdkapital	200.000 € (=20 %)	500.000 € (=50 %)	750.000 € (=75 %)
Eigenkapital	800.000 € (=80 %)	500.000 € (=50 %)	250.000 € (=25 %)
Gewinn abzüglich Fremdkapitalzinsen	88.000 €	70.000 €	55.000 €
Eigenkapitalrentabilität	11,0 %	14,0 %	22,0 %

Die Eigenkapitalrentabilität steigt mit zunehmendem Fremdkapitalanteil.

Die Eigenkapitalrentabilität schwankt im Vergleich zur Gesamtkapitalrentabilität bei Veränderungen des Ergebnisses vor Ertragsteuern stärker, weil die Bezugsgröße „Eigenkapital“ wertmäßig geringer ist als das Gesamtkapital. Sie reagiert somit relativ gesehen stärker auf Ergebnissprünge.

Die **Umsatzrendite** errechnet sich folgendermaßen:

$$\frac{\text{Ergebnis vor Ertragsteuern} \times 100}{\text{Umsatzerlöse}}$$

Die Umsatzrendite gibt die durchschnittliche Gewinnmarge vom Umsatz wieder. Diese Kennzahl wird häufig bei Unternehmensvergleichen angewandt. Sie soll die Ertragskraft des eigentlichen Betriebszwecks aufzeigen. Allerdings ist zu berücksichtigen, dass die Umsatzrendite ökonomisch betrachtet nicht als einzige unternehmerische Zielgröße geeignet ist. Kapitalgeber investieren in das Unternehmen nicht wegen dessen Umsatzrendite, sondern wegen daraus resultierender Kapitalrendite. Bei hohem Kapitalumschlag (aber geringer Kapitalausstattung in Relation zum Umsatz) lassen sich auch bei geringen Umsatzrenditen große Kapitalrenditen erzielen.

Wie bereits in Abschnitt 3 kurz dargestellt, werden in der Praxis auch die sog. **kapitalmarktorientierten Erfolgskennzahlen** verwendet. Diesen Kennzahlen liegt die These zugrunde, dass ein Unternehmenswert aus Sicht der Kapitalgeber nur geschaffen werden kann, wenn eine geforderte Mindestverzinsung erreicht bzw. übertroffen wird.

EXKURS

Die vom Investor („Kapitalgeber“) geforderte Mindestverzinsung wird auch als „Kapitalkostensatz“ bezeichnet. Die Ermittlung des Kapitalkostenansatzes wird anhand des folgenden Beispiels, vereinfacht ohne Berücksichtigung von Steuern, dargestellt.

Kapitalkosten		Beispiel:		
= geforderte Verzinsung (Rendite) des investierten Kapitals		geforderte Verzinsung	Anteil am Gesamtkapital	gewichtete Verzinsung
Kosten des Eigenkapitals (= geforderte Eigenkapitalrendite)		Eigenkapital	10 %	x 40 % = 4,0 %
+ Kosten des Fremdkapitals (= Ø Fremdkapitalverzinsung)		Fremdkapital	6 %	x 60 % = 3,6 %
(jeweils dem Anteil am Gesamtkapital entsprechend gewichtet)		(ohne Berücksichtigung von Steuern)		WACC*
= Kapitalkostensatz		Kapitalkostensatz		= 7,6 %

* **Weighted Average Cost of Capital**
= Gewichtete durchschnittliche Kapitalkosten

Im Beispiel wurde die geforderte Eigenkapitalrendite beispielhaft mit 10% festgelegt. Die Berechnung der geforderten Eigenkapitalrendite (EKR) erfolgt grundsätzlich aus dem risikofreien Anlagenzinssatz (z.B. Rendite der sich um Umlauf befindlichen festverzinslichen Wertpapiere) (r_i) und einer Risikoprämie, die sich aus der Differenz zwischen Marktrendite (r_m) und Rendite einer risikofreien Anlage (r_i), multipliziert mit dem sog. Risikofaktor (β), ergibt. Die β -Faktoren stellen das empirische Verhältnis der historischen Renditeentwicklung einer Aktie zur Renditeentwicklung des gesamten Marktportefeuilles dar (z.B. Rendite einer Aktie im Verhältnis zur Rendite des DAX).

$$EKR = r_i + (r_m - r_i) \times \beta$$

Beispielhafte Ermittlung der EKR

$$r_i = 4 \% ; \beta = 1,2 ; r_m = 9 \%$$

$$EKR = 4 \% + ((9\% - 4\%) \times 1,2) = 10 \%$$

$$= 4 \% + (5\% \times 1,2) = 10 \%$$

$$= 4 \% + 6 \% = 10 \%$$

Im Folgenden werden die kapitalmarktorientierten Erfolgskennzahlen dargestellt.

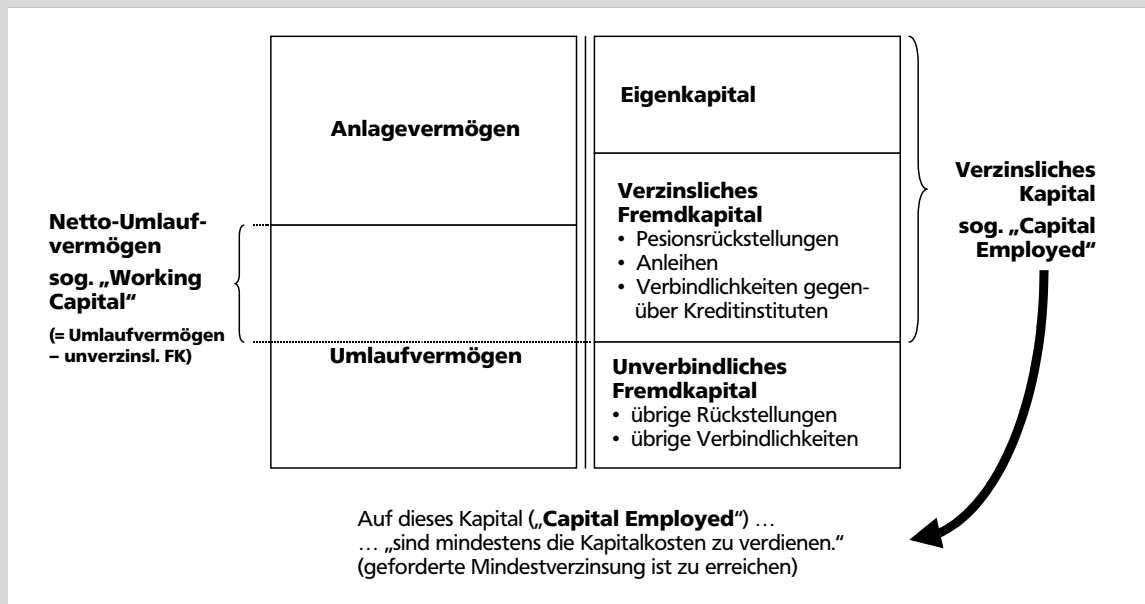
Die Kennzahl **ROCE (Return On Capital Employed)** stellt den Rückfluss bzw. die Verzinsung auf das eingesetzte verzinsliche Kapital (investiertes Kapital) dar.

$$\frac{EBIT \times 100}{\text{Capital Employed}}$$

Im Unterschied zur Gesamtkapitalrentabilität wird nur auf das betriebsnotwendige Vermögen (sog. Capital Employed) – und das zu dessen Finanzierung erforderliche Kapital – abgestellt.

EXKURS

Beim **Capital Employed** handelt es sich um das verzinsliche Kapital. Die Ermittlung wird anhand des folgenden Schaubildes näher erläutert:



Durch die Verwendung des Ergebnisses vor Steuern und Zinsen, bleibt zum einen die Finanzierungsstruktur und zum anderen die Steuerpolitik unberücksichtigt. Dies entspricht zwar bereits der Vorgehensweise bei der Ermittlung der Gesamtkapitalrentabilität. Die Besonderheit besteht jedoch darin, dass anstatt der Bilanzsumme nur das sog. Capital Employed verwendet wird. Das bedeutet, dass nur das verzinsliche⁵ Kapital als Basis zugrunde gelegt wird. Damit werden zufällige Schwankungen der Rentabilitätsgröße durch Zunahme und Abnahme des kurzfristigen Fremdkapitals vermieden.

Die **EBIT-Marge** (**E**arning **B**efore **I**nterest and **T**axes⁶ zum Umsatz) ermittelt sich wie folgt:

$$\frac{\text{EBIT} \times 100}{\text{Umsatzerlöse}}$$

Diese Kennzahl gibt die durchschnittliche Kapitalkostenmarge vom Umsatz wieder. Sie ist vergleichbar mit der Umsatzrendite mit dem Unterschied, dass beim EBIT nicht nur der Einfluss durch die Steuerpolitik, sondern auch die Zinsen unberücksichtigt bleiben.

Bei der **EBITDA-Marge** (**E**arning **B**efore **I**nterest, **T**axes, **D**epreciation and **A**mortization⁷) wird das Ergebnis vor Zinsen, Ertragsteuern, Abschreibungen und Firmenwertabschreibungen in Relation zu den Umsatzerlösen gesetzt.

$$\frac{\text{EBITDA} \times 100}{\text{Umsatzerlöse}}$$

5 Das verzinsliche Kapital ist i.d.R. auch langfristig gebundenes Kapital.

6 Definition s. S.

7 Definition s. S.

Mit Hilfe dieser Kennzahl wird die Kapitalkostenmarge vor Abschreibungen dargestellt. Die Kennzahl zeigt die Kapitaldienstfähigkeit des Unternehmens aus dem Umsatz heraus auf. Diese Kennzahl kommt der Kennzahl „Cash Flow zum Umsatz“ nahe.

Die **CFROI (Cash Flow Return On Investment)** setzt den Cash Flow in Beziehung zum gesamten bilanziellen Vermögen.

$$\frac{\text{Cash Flow} \times 100}{\text{Bilanzsumme}}$$

Der CFROI zeigt die rechnerische Verzinsung des investierten Kapitals aus dem erzielten Einzahlungsüberschuss. Bei der Berechnung des CFROI werden die über die durchschnittliche Nutzungsdauer des abnutzbaren Anlagevermögens erzielbaren Cash Flows dem investierten Kapital gegenübergestellt. Dabei wird angenommen, dass der Cash Flow über die durchschnittliche Nutzungsdauer des Sachanlagevermögens konstant ist. Als Vorteil ist anzumerken, dass der Cash Flow relativ unabhängig von bilanzpolitischen Maßnahmen ist.

Bei der hier verwendeten Definition handelt es sich um eine vereinfachte Ermittlung der Renditekennzahl. In der Literatur wird – neben der vereinfachenden Verwendung der Bilanzsumme – auch die Anwendung der sog. Bruttoinvestitionsbasis⁸ als Nenner dieser Kennzahl empfohlen.

Diese Kennzahl ist zwar auch aus den veröffentlichten Jahresabschlussdaten zu berechnen. Die Ermittlung ist allerdings sehr aufwendig und erfordert außerdem spezielle betriebswirtschaftliche Kenntnisse.

Die Erfolgsgröße **EVA (Economic Value Added)** ermittelt sich wie folgt:

$$\text{Investiertes Kapital}^9 \times (\text{Rentabilitätsmaß (R)} - \text{Kapitalkostensatz (WACC)})$$

Das Rentabilitätsmaß „R“ ist ein Cash Flow orientiertes Rentabilitätsmaß, welches die Rendite des investierten Kapitals darstellen soll.

Vereinfacht ermittelt sich das **Rentabilitätsmaß (R)** wie folgt:

$$\frac{\text{betrieblicher Gewinn} \times 100}{\text{investiertes Kapital}}$$

Sowohl der betriebliche Gewinn als auch das investierte Kapital werden durch eine Vielzahl von Anpassungsmaßnahmen, ausgehend vom Jahresüberschuss lt. Gewinn- und Verlustrechnung bzw. dem Gesamtkapital lt. Bilanz, ermittelt. Ziel ist es, eine wertmäßig aussagekräftigere Rendite des Gesamtkapital zu ermitteln. Die in der Literatur dargestellten Anpassungen lassen sich im Wesentlichen in drei Bereiche unterteilen:

8 Die **Bruttoinvestitionsbasis** setzt sich aus dem nicht abnutzbaren Anlagevermögen zu Anschaffungskosten/Herstellungskosten, dem abnutzbaren Anlagevermögen zu Buchwerten zuzüglich der kumulierten Abschreibungen sowie dem working capital zusammen. Durch die Betrachtung der Anschaffungskosten des Sachanlagevermögens anstelle der in der Bilanz ausgewiesenen Buchwerte werden Unternehmen mit bereits abgeschrieben Anlagevermögen und entsprechend niedrigerem Buchwert nicht mehr bevorzugt, wie dies z.B. bei der Ermittlung der Gesamtkapitalrentabilität der Fall ist. Eine Unternehmung, die ihren Cash Flow nicht für Reinvestitionen verwendet, weist dann bei Annahme einer konstanten Rendite aufgrund der geringeren Kapitalgröße eine höhere Rentabilität aus.

9 Häufig wird in der Literatur auch das capital employed verwendet.

1) Operative Bereinigungen

Bei den „operativen Bereinigungen“ werden die betriebsfremden Bestandteile im Gewinn und Vermögen eliminiert. Dabei handelt es sich zum Beispiel um börsengängige Wertpapiere und stillgelegte Anlagen.

2) Finanzbereinigungen

Im Rahmen der „Finanzbereinigungen“ wird der Buchwert des Fremdkapitals angepasst. Beispielsweise wird das Fremdkapital um den Barwert von operativen Leasingraten erhöht.

3) Shareholder Bereinigungen

Unter „Shareholder Bereinigungen“ versteht man Anpassungen des Buchwerts des Eigenkapitals. Das Eigenkapital wird dabei um wertpotentialbegründende Ausgaben wie z.B. Forschungs- und Entwicklungskosten und sonstige nicht bilanzierte immaterielle Vermögensgegenstände erhöht.

Durch die Anpassungen sollen somit die betriebsfremden Einflüsse eliminiert, die offenen und versteckten Finanzierungsmittel erfasst und die eigenkapitalähnlichen Bilanzpositionen berücksichtigt werden.

Der **Kapitalkostensatz (Weighted Average Cost of Capital)** gibt die Mindestverzinsung des eingesetzten Kapitals an, die aus Sicht des Unternehmers erforderlich ist, um die Eigen- und Fremdkapitalgeber zufrieden zu stellen. Zur näheren Berechnung wird auf den Exkurs auf Seite 20 verwiesen.

Die Kennzahl **EVA** zeigt an, ob die auf das Eigen- und Fremdkapital geforderte Mindestverzinsung erzielt wurde. Das bedeutet, dass nach dieser Betrachtungsweise ein sog. „ökonomischer Gewinn“ erst erzielt wird, wenn der EVA größer als Null ist. Im ersten Schritt ermittelt man die tatsächliche Rentabilität des Unternehmens (R) und zieht davon den sog. Kapitalkostensatz (WACC) ab. Diese Differenz (sog. Überrendite) multipliziert man mit dem investierten Gesamtkapital und erhält den sog. Übergewinn. Ein positiver EVA-Wert bedeutet somit, dass ein Unternehmen mehr Ertrag erzielt, als für die Befriedigung der Eigen- und Fremdkapitalgeber erforderlich ist. Der **sog. Übergewinn** führt dann zu einer Erhöhung des Unternehmenswerts. Die Kennzahl EVA bildet somit die Unternehmenswertänderung (sog. Übergewinn) ab.

Wie bereits oben dargestellt beruht die Kennzahl EVA grundsätzlich auf Bilanzwerten, die durch zahlreiche Anpassungen korrigiert wurden. Da es keine fest definierten, einheitlich vorzunehmenden Anpassungen gibt, entsteht ein gewisser Gestaltungsspielraum, so dass die Kennzahl als Vergleichsgröße grundsätzlich nicht herangezogen werden kann. Aufgrund der vorliegenden Ermessensspielräume kann der Wert der Kennzahl EVA stark durch das Management beeinflusst werden. Ein außenstehender Dritte kann den ermittelten Wert regelmäßig nicht überprüfen.

Die Kennzahl EVA ist – insbesondere wegen des regelmäßig nicht bekannten WACC – für einen externen Betrachter nicht aus öffentlich zugänglichen Jahres- und Konzernabschlüssen zu ermitteln. Allerdings wenden inzwischen viele Unternehmen (z.B. die Deutsche Telekom AG, die Metro AG u.v.a.) den EVA als wertorientierte Steuerungs- und Beurteilungsgröße an. Dabei ist er regelmäßig auch Grundlage erfolgsorientierter Vergütungsbestandteile von Führungskräften.

4. Berechnung und Bewertung ausgewählter Ergebnisgrößen und Erfolgskennzahlen

Im ersten Schritt werden die **Kriterien zur Bewertung** der Eignung der Ergebnisgrößen bzw. Erfolgskennzahlen als Bemessungsgrundlage erfolgsorientierter Bestandteile der Vergütung von Vorstandsmitgliedern dargestellt.

Im Anschluss daran erfolgen die **Berechnung und Erläuterung der aus dem Jahresabschluss ableitbaren Ergebnisgrößen bzw. Erfolgskennzahlen** anhand der entsprechend aufbereiteten Daten ausgewählter Konzernabschlüsse. Den EVA haben wir nicht berechnet, da die für die Ermittlung erforderlichen Angaben zum WACC nicht vorlagen.

Wir beschränken uns auf die aus dem Jahres- und Konzernabschluss ableitbaren Größen, da wir für diese Arbeitshilfe nur auf öffentlich zugängliche Daten zurückgreifen konnten. Allerdings bietet sich die Verwendung von Daten des Jahres- bzw. Konzernabschlusses u.E. grundsätzlich aus folgenden Erwägungen heraus auch für Zwecke erfolgsorientierter Vergütungsbestandteile an:

Die Daten des Jahres- und Konzernabschlusses beruhen auf einem festen Regelwerk (Handelsgesetzbuch, IFRS etc.) und sind somit jederzeit grundsätzlich nachvollziehbar. Des Weiteren unterliegen Konzernabschlüsse der Prüfungspflicht durch Wirtschaftsprüfer. Es handelt sich somit um geprüftes Zahlenmaterial. Außerdem werden damit solche Erfolgsgrößen Bemessungsgrundlage entsprechender Vergütungsbestandteile, die von Unternehmen auch gegenüber der Öffentlichkeit kommuniziert werden. Widersprüchliche Erfolgsaussagen können somit vermieden werden.

Im letzten Schritt erfolgen die **Bewertung der Erfolgsgrößen und Kennzahlen** anhand der in Abschnitt 4.1. herausgearbeiteten Kriterien.

4.1 Kriterien zur Bewertung der Eignung der Ergebnisgrößen bzw. Erfolgskennzahlen als Bemessungsgrundlage erfolgsorientierter Bestandteile der Vergütung von Vorstandsmitgliedern

Zur Beurteilung der Ergebnisgrößen bzw. Erfolgskennzahlen als Bemessungsgrundlage von erfolgsorientierten Vergütungsbestandteilen von Vorstandsmitgliedern verwenden wir folgende Kriterien:

Aussagekraft

Die Ergebnisgröße bzw. Erfolgskennzahl sollte Rückschlüsse auf die tatsächliche Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Unternehmens zulassen und somit eine zutreffende Aussage über den unternehmerischen Erfolg ermöglichen.

Geringe Beeinflussbarkeit durch bilanzpolitische Maßnahmen

Der Einfluss bilanzpolitischer Maßnahmen auf die Bemessungsgrundlage erfolgsorientierter Vergütungsbestandteile sollte so gering wie möglich sein.

Beziehung zwischen unternehmerischem Erfolg und unternehmerischer Leistung

Die Bemessungsgrundlage für die erfolgsorientierte Vergütung sollte so beschaffen sein, dass sie die tatsächlich erbrachte Managementleistung der Vorstandsmitglieder widerspiegelt.

Nachvollziehbarkeit/Transparenz gegenüber Dritten

Die Ermittlung der Ergebnisgrößen und Erfolgskennzahlen sollte nachvollziehbar sein. Das bedeutet, dass zu komplexe und zu viele Berechnungsschritte zu vermeiden sind. Ein weiterer Aspekt ist, dass

die Ergebnisgröße und Erfolgskennzahl als Bemessungsgrundlage für variable Vorstandsvergütungen auch von den Anteilseignern („Shareholdern“) und den übrigen am Unternehmensgeschehen beteiligten („Stakeholdern“) akzeptiert sein sollte.

4.2 Berechnung der Ergebnisgrößen und Erfolgskennzahlen am Beispiel ausgewählter Jahres- bzw. Konzernabschlüsse

Zur beispielhaften Berechnung der aus dem Jahres- bzw. Konzernabschluss ableitbaren Ergebnisgrößen und Erfolgskennzahlen wurden 6 Konzernabschlüsse von Konzernen aus unterschiedlichen Branchen verwendet. Das Datenmaterial basiert auf **Konzernabschlüssen**, die im Internet veröffentlicht worden sind.

Die folgende Tabelle zeigt, welche Konzerne ausgewählt, welche Konzernabschlüsse aufbereitet und ausgewertet wurden sowie nach welchen Rechnungslegungsstandards die Konzernabschlüsse jeweils aufgestellt wurden:

	2000	2001	2002	2003	2004
Altana Konzern	IAS	IAS	IAS	IAS/IFRS	IAS/IFRS
Karstadt Quelle Konzern	HGB	IAS	IAS	IAS/IRFS	IAS/IFRS
Lufthansa Konzern	IAS	IAS	IAS	IAS/IFRS	IAS/IFRS
RWE Konzern ¹⁰	IAS	IAS	IAS	IAS/IFRS	IAS/IFRS
Salzgitter Konzern ¹¹	IAS	IAS	IAS	IAS/IFRS	IAS/IFRS
Volkswagen Konzern	HGB	IAS	IAS	IAS/IRFS	IAS/IFRS

Für jeden Konzern wurden über einen **Fünffjahreszeitraum** (2000 – 2004) die folgenden Ergebnisgrößen und Erfolgskennzahlen ermittelt:

- 1) absolute klassische Erfolgsgrößen
 - Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit
 - Ergebnis vor Ertragsteuern
 - Jahresüberschuss
- 2) relative klassische Erfolgskennzahlen
 - Gesamtkapitalrentabilität
 - Eigenkapitalrentabilität
 - Umsatzrendite
- 3) absolute kapitalmarktorientierte Erfolgsgrößen
 - EBIT
 - EBITA
 - EBITDA
 - NOPAT
 - Cash Flow

10 Der Konzernabschluss zum 31.12.2001 umfasst nur ein sechsmonatiges Rumpfwirtschaftsjahr. Deshalb ist die Entwicklung der Ergebnisgrößen und Erfolgskennzahlen nur bedingt interpretationsfähig, da alle anderen Abschlüsse auf vollen Geschäftsjahren beruhen.

11 Für die Analyse haben wir den Konzernabschluss zum 30.09.2000 verwendet, da der Abschluss auf den 31.12.2000, aufgrund einer Umstellung des Geschäftsjahres in 2000, nur drei Monate umfasst.

4) relative kapitalmarktorientierte Erfolgskennzahlen

- ROCE
- EBIT zu Umsatz (Marge)
- EBITDA zu Umsatz (Marge)
- CFROI (Cash Flow zu Gesamtkapital)

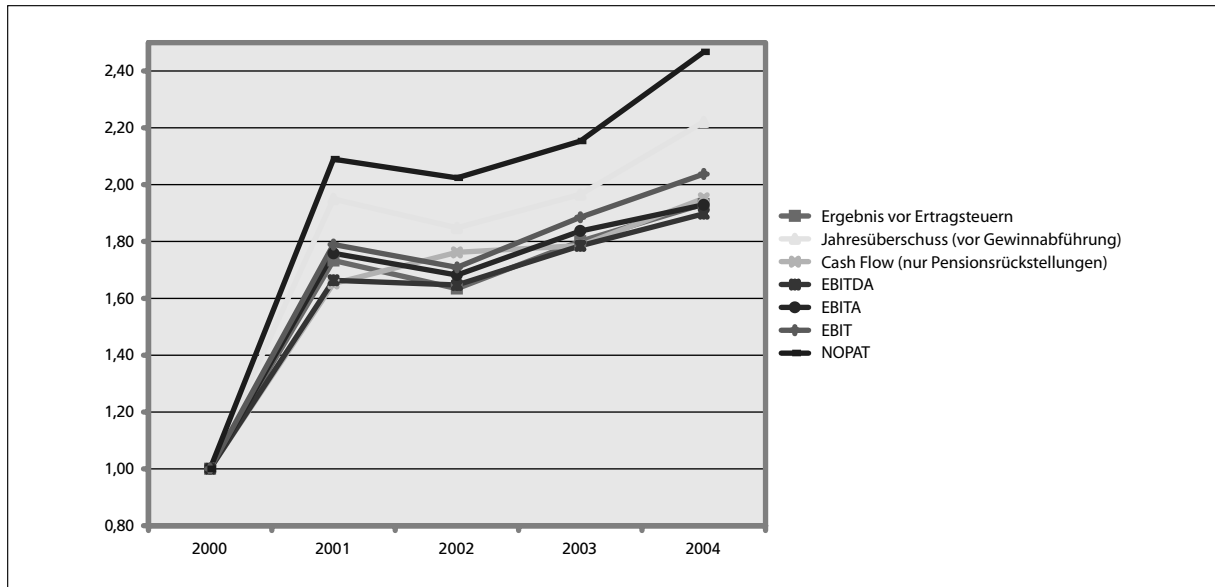
Die von uns erstellten Zeitreihenauswertungen für die Jahre 2000 bis 2004 sowie deren grafische Aufbereitungen sind im Anhang dieser Broschüre im Einzelnen für jeden Konzern enthalten.

Für die folgenden Erläuterungen zu den im Zeitablauf dargestellten Ergebnisgrößen und Kennzahlen, haben wir, da im Kern nur die Veränderungen und der Verlauf der Kennzahlen und nicht die absoluten Höhe relevant sind, eine Indizierung vorgenommen. Als Basisjahr haben wir grundsätzlich das Jahr 2000 festgelegt¹². Nur beim Volkswagen Konzern haben wir als Basisjahr das Jahr 2001 gewählt, da der Konzern von 2000 auf 2001 seine Rechnungslegung von HBG auf IAS umgestellt hat und sich dadurch Änderungen in der Bewertung der Bilanzpositionen ergeben haben. Zum Beispiel hat sich das Eigenkapital verdoppelt. Durch die Umstellung ist eine Zeitreihenanalyse somit nicht mehr aussagekräftig.

¹² Zu dem Basisjahr 2000 werden die Veränderungen der Ergebnisgrößen und Erfolgskennzahlen im Zeitablauf dargestellt.

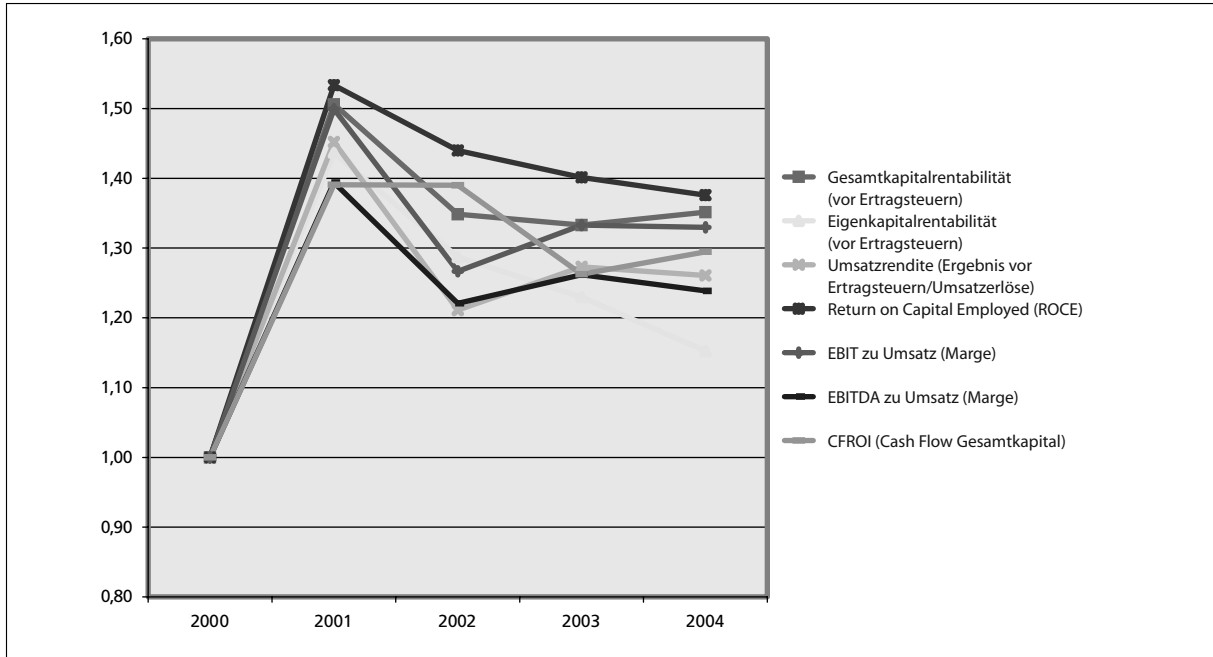
Altana Konzern

Abb. 6: Ergebnisgrößen Altana Konzern, indizierte Zeitreihenanalyse



Die Entwicklung der **Ergebnisgrößen** im Zeitraum von 2000 bis 2004 verläuft ansteigend und weitestgehend parallel zueinander. Die Ergebnisgrößen steigen von 2000 auf 2001 im Vergleich zu den Folgejahren viel stärker an. Dies basiert auf dem von 2000 auf 2001 stark angestiegenen Jahresüberschuss. Da im Geschäftsjahr 2004 keine Firmenwertabschreibungen anfielen, sind EBITA und EBIT in dieser Periode identisch.

Abb. 7: Erfolgskennzahlen Altana Konzern, indizierte Zeitreihenanalyse

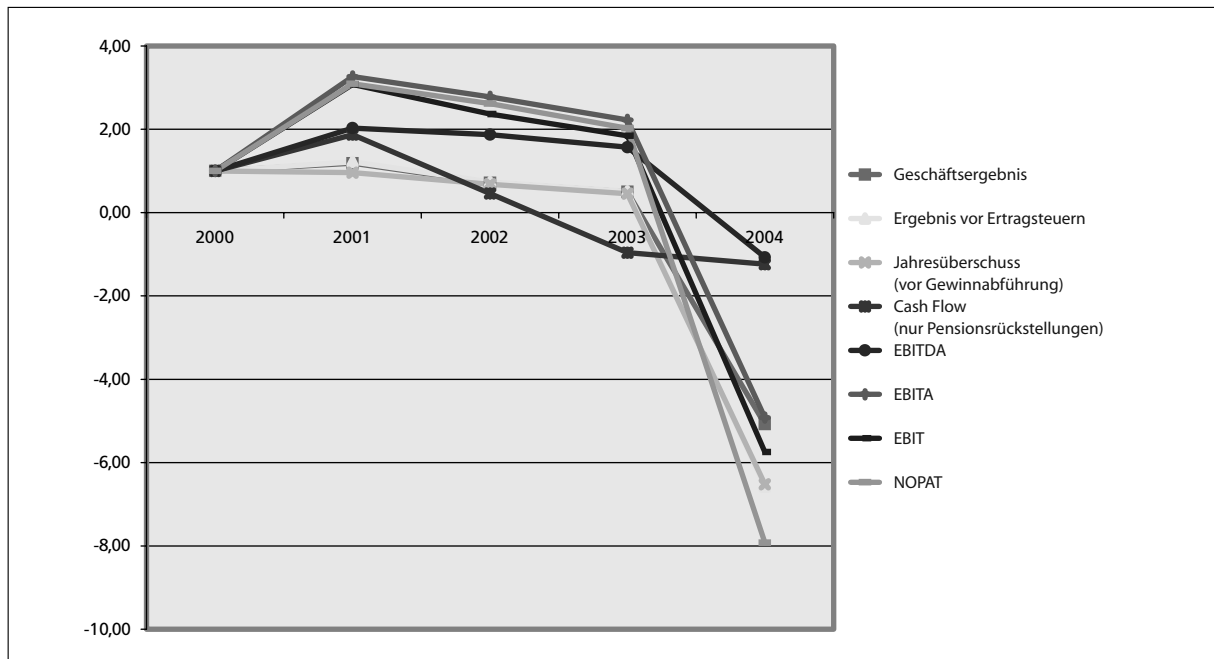


Wie bei den Ergebnisgrößen ist auch bei den Erfolgskennzahlen von 2000 auf 2001 ein gravierender Anstieg zu verzeichnen. Im Gegensatz zu den Ergebnisgrößen sinken die Erfolgskennzahlen von 2001 bis 2004 wieder. Die Veränderungen der einzelnen Erfolgskennzahlen fallen in den einzelnen Jahren sehr unterschiedlich aus. Insbesondere von 2001 auf 2002 ist die Tendenz – bis auf die des CFROI, der konstant bleibt – fallend. Dies resultiert aus dem im Vergleich zur Bilanzsumme stärkeren Anstieg des Cash Flows. Tendenziell sinken aber alle Kennzahlen im Zeitablauf

Würde die variable Vergütung auf absoluten Ergebnisgrößen basieren, so wäre diese im Zeitablauf gestiegen. Demgegenüber hätte die Verwendung der relativen Kennzahlen eine ab 2001 in der Tendenz leicht absinkende erfolgsorientierte Vergütung zur Folge.

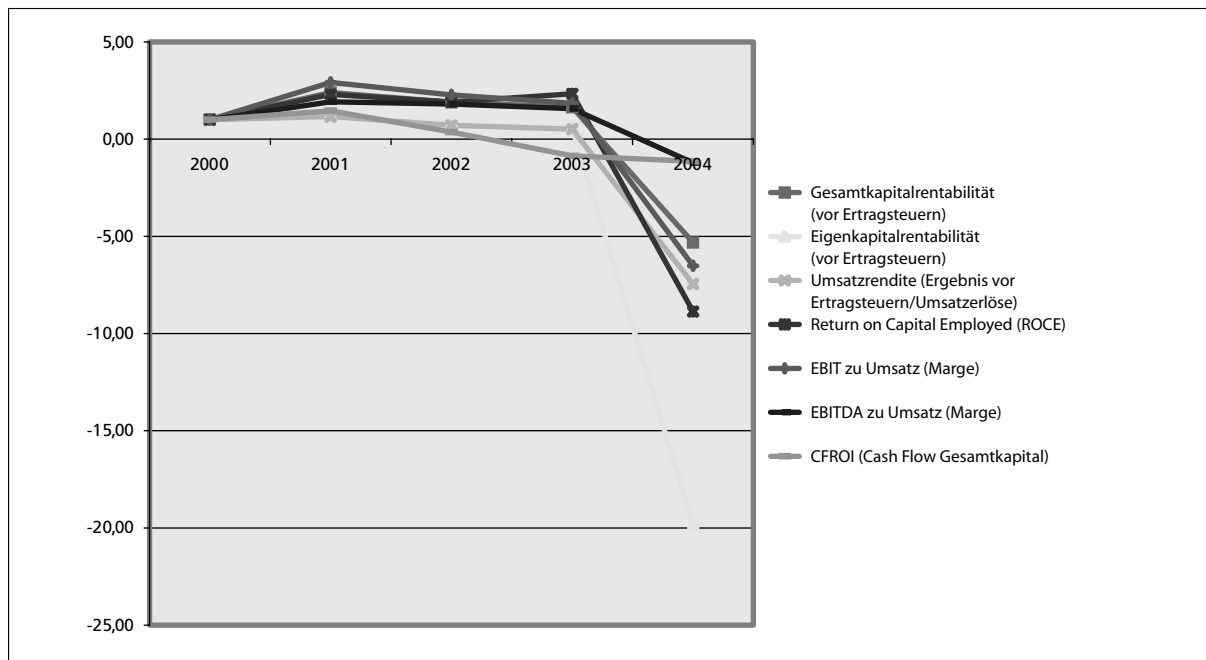
Karstadt Quelle Konzern

Abb. 8: Ergebnisgrößen Karstadt Quelle Konzern, indizierte Zeitreihenanalyse



Die Entwicklung der **Ergebnisgrößen** stellt sich im Zeitablauf einheitlich dar. Die Ergebnisgrößen sinken bis auf den stark sinkenden Cash Flow in 2002 und 2003 geringfügig. Von 2003 nach 2004 erfolgt ein Abfall sämtlicher Größen in den negativen Bereich. Dagegen sinkt der Cash Flow nur noch geringfügig. Auffällig ist, dass das EBITDA (sog. kapitalmarktorientierten Kennzahl) in 2004 nicht so stark sinkt, wie die anderen Ergebnisgrößen. Dies hängt damit zusammen, dass sich die Firmenwertabschreibung und die anderen Ergebnisgrößen in dieser Höhe vermindert haben. Insgesamt schwanken EBITDA und Cash Flow im Betrachtungszeitraum deutlich geringer als die übrigen Ergebnisgrößen.

Abb. 9: Erfolgskennzahlen Karstadt Quelle Konzern, indizierte Zeitreihenanalyse

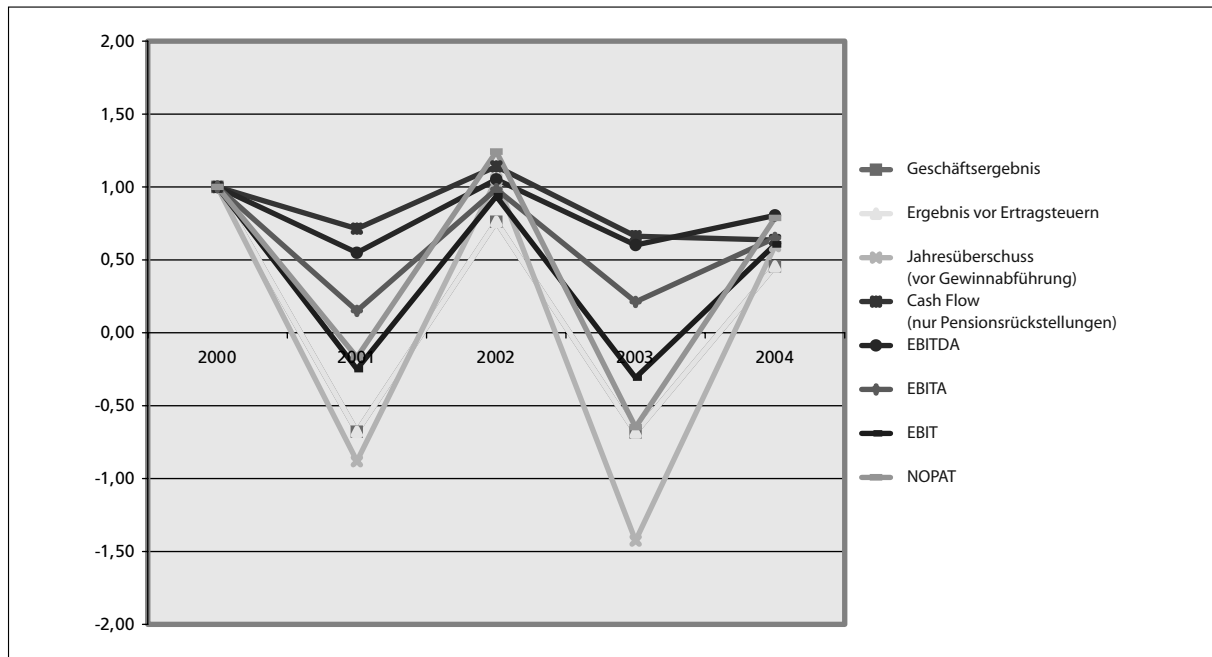


Die **Erfolgskennzahlen** sinken bis auf den CFROI und das EBITDA zu Umsatz in 2004 stark ab. Der hohe Jahresfehlbetrag in 2004 und das gesunkene Eigenkapital führen dazu, dass die Eigenkapitalrentabilität stark ins Negative abfällt. Das Gleiche gilt für die Umsatzrendite. Der ROCE entwickelt sich vergleichbar der Eigenkapitalrentabilität, da auch hier eine stark negative Ergebnisgröße (EBIT) auf eine verminderte Basis (Capital Employed) trifft. Demgegenüber sinkt die Gesamtkapitalrentabilität moderater, da sich die Bilanzsumme im Vergleich zum Umsatz und Eigenkapital nicht so stark verringert hat.

Insgesamt bewirkt der hohe Jahresfehlbetrag in 2004 sowohl bei den Ergebnisgrößen als auch bei den Erfolgskennzahlen eine starke Veränderung nach unten. Im Vergleich dazu unterliegt der Verlauf der Ergebnisgrößen und Erfolgskennzahlen in 2001 – 2003 nur geringen Veränderungen.

Lufthansa Konzern

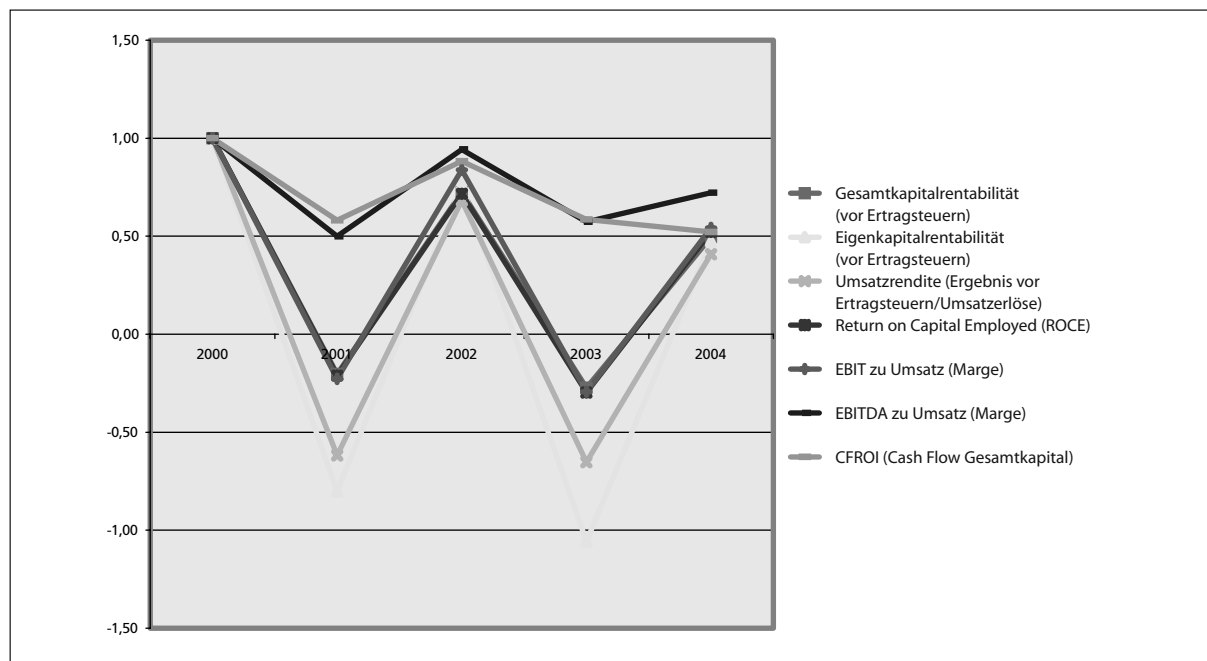
Abb. 10: Ergebnisgrößen Lufthansa Konzern, indizierte Zeitreihenanalyse



Der Verlauf der **Ergebnisgrößen** im Zeitablauf ist wellenförmig. Dies hängt im Wesentlichen damit zusammen, dass das Unternehmen in 2001 und 2003 einen Jahresfehlbetrag und in 2000, 2002 und 2004 einen Jahresüberschuss erzielt hat. Die Ergebnisschwankungen vom positiven zum negativen Ergebnis und umgekehrt spiegeln sich in sämtlichen Kennzahlen wieder. Die Schwankungen der Ergebnisgrößen sind bis auf die des Jahresüberschusses sehr gering.

Die Ergebnisgrößen EBITDA, EBITA bleiben trotz des negativen Jahresüberschusses im Zeitablauf positiv. Dies resultiert daraus, dass die Abschreibungen auf Sachanlagevermögen und immaterielle Vermögensgegenstände sowie der Zinsaufwand und beim EBITDA zusätzlich die Firmenwertabschreibungen unberücksichtigt bleiben. Die Verwendung einer dieser Größen als Bemessungsgrundlage für eine erfolgsabhängige Vergütung hätte dementsprechend zu unterschiedlichen Ergebnissen geführt.

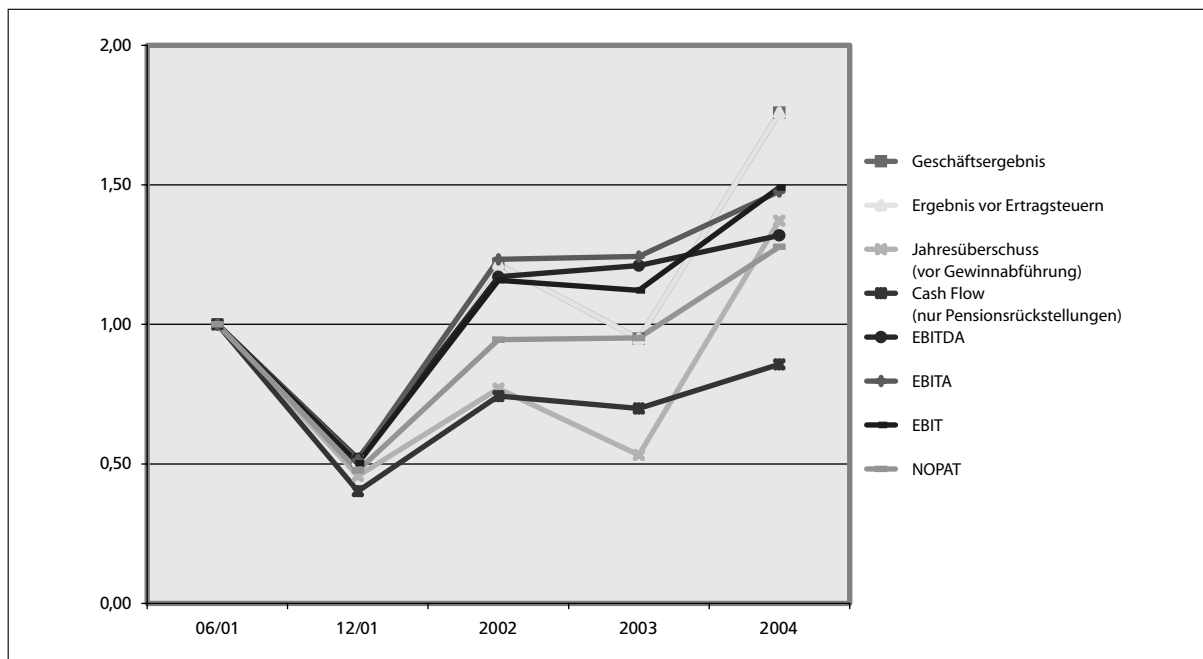
Abb. 11: Erfolgskennzahlen Lufthansa Konzern, indizierte Zeitreihenanalyse



Der Verlauf der Erfolgskennzahlen ist fast identisch mit dem der Ergebnisgrößen. Die einzelnen Erfolgskennzahlen schwanken ebenfalls im Zeitablauf. Unterschiede bestehen jedoch hinsichtlich der **Volatilität** der Kennzahlen. Das EBITDA zu Umsatz und der CFROI bleiben annähernd konstant.

RWE Konzern

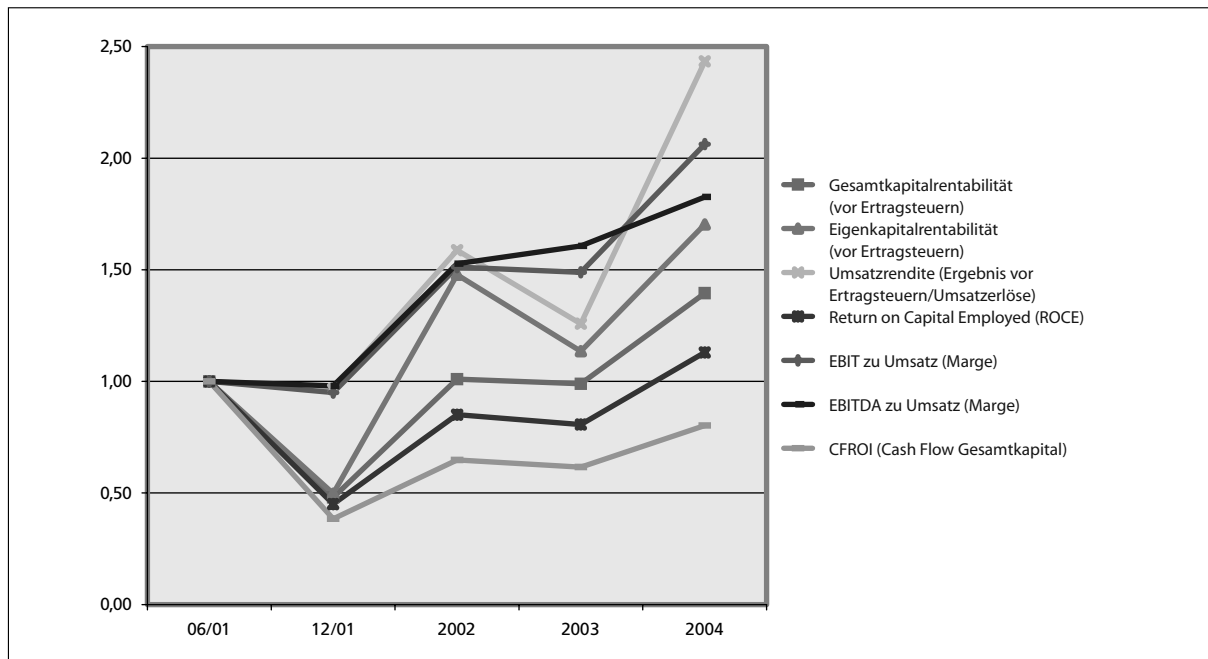
Abb. 12: Ergebnisgrößen RWE Konzern, indizierte Zeitreihenanalyse¹³



Die **Ergebnisgrößen** entwickeln sich im Zeitablauf nahezu gleichlaufend. Der Einbruch in 2001 lässt sich damit erklären, dass die verwendeten Daten nur auf einem sechsmonatigen Rumpfwirtschaftsjahr beruhen und somit mit den anderen Geschäftsjahren nicht vergleichbar sind. Die Ergebnisgrößen steigen von 2001 bis 2004 an. Auffallend ist dabei, dass die „klassischen“ Ergebnisgrößen stärkeren Schwankungen unterliegen als die i.d.R. um das Zinsergebnis und/oder Abschreibungen bereinigten kapitalmarktorientierten Größen.

¹³ An dieser Stelle ist anzumerken, dass der Konzernabschluss zum 31.12.2001 lediglich ein sechsmonatiges Rumpfgeschäftsjahr umfasst. Demnach ist die Entwicklung der Ergebnisgrößen und Erfolgskennzahlen nur bedingt interpretationsfähig, da diese lediglich einen Zeitraum von sechs Monaten repräsentieren, alle anderen Daten aber auf vollen Geschäftsjahren beruhen.

Abb. 13: Erfolgskennzahlen RWE Konzern, indizierte Zeitreihenanalyse¹⁴

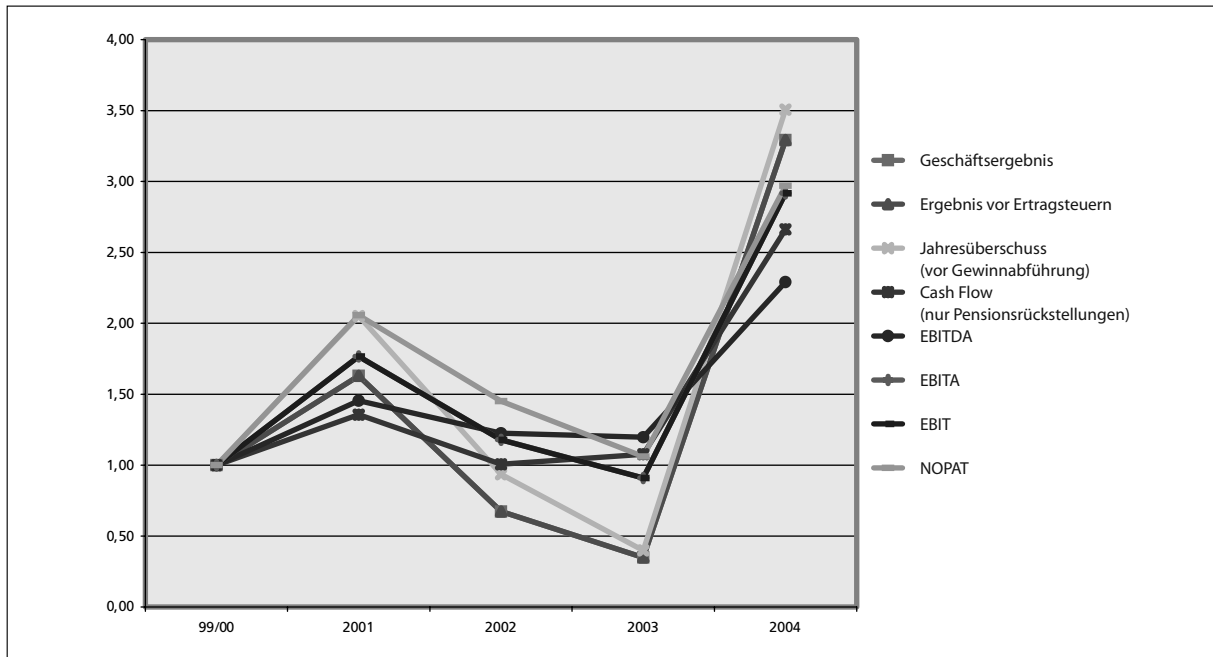


Die Entwicklung von **Erfolgskennzahlen** für den Zeitraum von 2002 bis 2004 ist ebenfalls gleichlaufend, wobei auch hier wieder deutlich wird, dass die Veränderungen der einzelnen verwendeten Größen (z.B. Gewinn, Bilanzsumme etc.) zu unterschiedlich starken Ausschlägen der jeweiligen Kennzahlen führen. Beispielsweise wirken sich bei der Kennzahl „Eigenkapitalrentabilität“ Schwankungen des Jahresüberschusses stärker aus, als bei der Kennzahl „Gesamtkapitalrentabilität“, da bei der Eigenkapitalrentabilität von einer grds. wertmäßig geringeren Bezugsgröße ausgegangen wird. Der gravierende Anstieg der Umsatzrendite von 2003 auf 2004 resultiert zum einen aus dem Anstieg des Jahresüberschusses in 2004 und wird zum anderen noch durch das leichte Absinken der Umsatzerlöse verstärkt.

¹⁴ An dieser Stelle ist anzumerken, dass der Konzernabschluss zum 31.12.2001 lediglich ein sechsmonatiges Rumpfgeschäftsjahr umfasst. Demnach ist die Entwicklung der Ergebnisgrößen und Erfolgskennzahlen nur bedingt interpretationsfähig, da diese lediglich einen Zeitraum von sechs Monaten repräsentieren, alle anderen Daten aber auf vollen Geschäftsjahren beruhen.

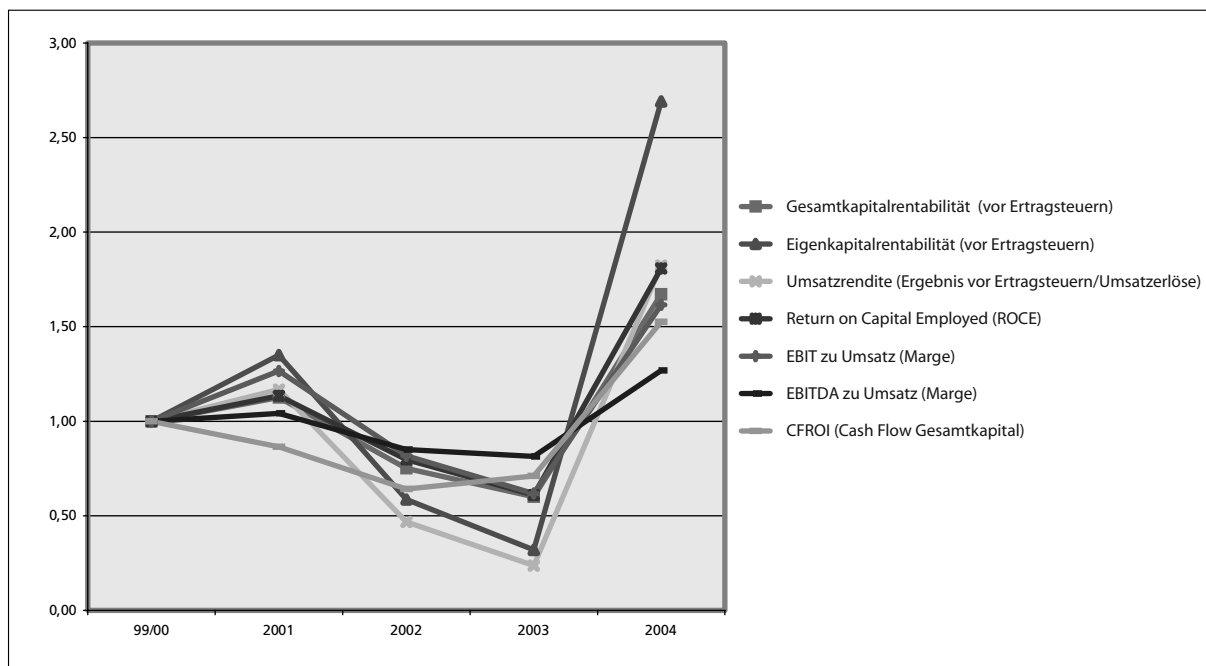
Salzgitter Konzern

Abb. 14: Ergebnisgrößen Salzgitter Konzern, indizierte Zeitreihenanalyse



Die Entwicklung der **Ergebnisgrößen** ist beim Salzgitter Konzern ebenfalls gleichläufig. Von 99/00 auf 2001 ist ein Anstieg zu verzeichnen. Von 2001 bis 2003 sinken die Ergebnisgrößen wieder ab, wogegen sie von 2003 nach 2004 wieder erheblich ansteigen. Der auffallende Anstieg in 2004 resultiert aus dem stark gestiegenen Jahresüberschuss, der sich auf alle Ergebnisgrößen in unterschiedlicher Ausprägung auswirkt.

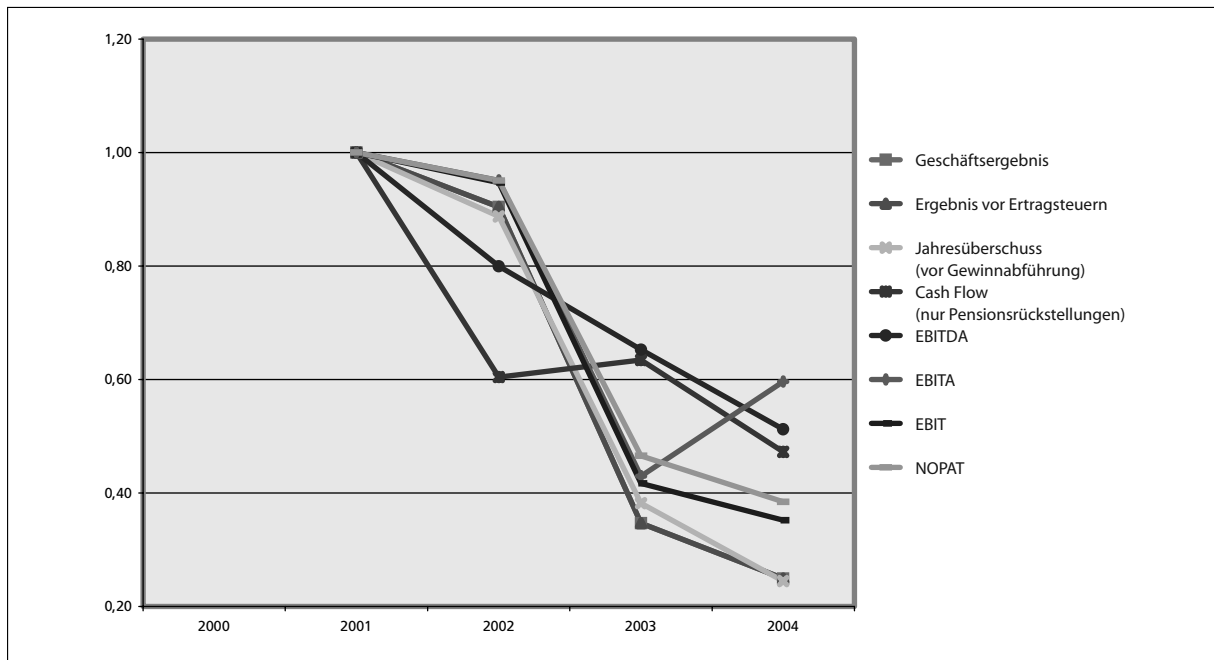
Abb. 15: Erfolgskennzahlen Salzgitter Konzern, indizierte Zeitreihenanalyse



Der Verlauf der **Erfolgskennzahlen** entspricht dem der Ergebnisgrößen. Aus dem Schaubild ist zu entnehmen, dass einige Erfolgskennzahlen stärker auf Ergebnisveränderungen reagieren als anderen. Dies hängt bei den Erfolgskennzahlen zum Teil mit der absoluten Höhe der Bezugsgröße zusammen. Je kleiner die Bezugsgröße, desto mehr wirken sich Schwankungen des Ergebnisses auf die Höhe der Kennzahl aus. Als Beispiel ist hier die Eigenkapitalrentabilität zu nennen.

Volkswagen Konzern

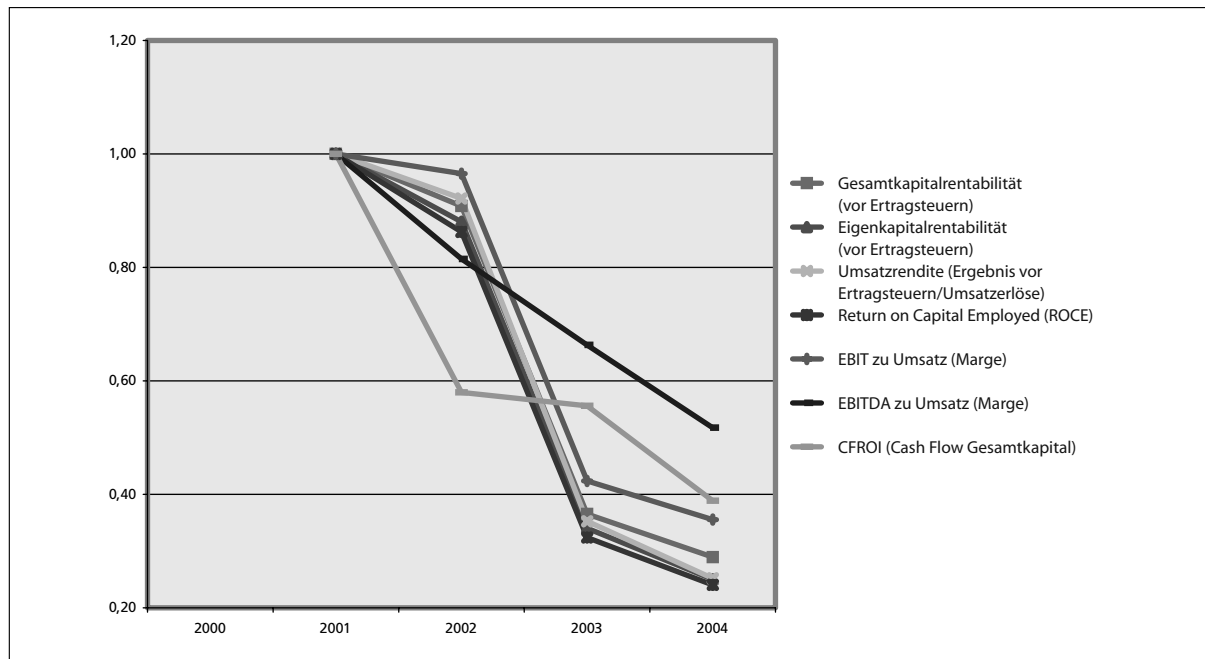
Abb. 16: Ergebnisgrößen Volkswagen Konzern, indizierte Zeitreihenanalyse¹⁵



Die **Ergebnisgrößen** sinken über die Jahre gesehen in unterschiedlicher Höhe ab. Die erfolgsorientierte Vergütung würde somit, egal welche Erfolgsgröße zugrundegelegt wird, sinken. Auffällig ist der Anstieg des EBITA in 2004. Dies resultiert aus den im Vergleich zu den Vorjahren extrem hohen Firmenwertabschreibungen, die aufgrund der Definition des EBITA unberücksichtigt bleiben und somit das EBITA nicht mindern.

¹⁵ Basisjahr ist das Jahr 2001.

Abb. 17: Erfolgskennzahlen Volkswagen Konzern, indizierte Zeitreihenanalyse¹⁶



Die **Erfolgskennzahlen** entwickeln sich ab 2001 entsprechend dem oben beschriebenen Trend. Bis auf das EBITDA zu Umsatz und den CFROI sind die Veränderungen der Kennzahlen fast simultan. Der kontinuierlich von 2001 an sinkende Jahresüberschuss wirkt sich durchgehend negativ auf die Erfolgskennzahlen aus. Dieser Effekt wird bei der Gesamtkapitalrentabilität noch durch den Anstieg der Bilanzsumme verstärkt.

4.3 Bewertung ausgewählter Ergebnisgrößen und Erfolgskennzahlen anhand der unter 4.1. dargestellten Kriterien

Die Eignung der unter Abschnitt 3.2 dargestellten Ergebnisgrößen und Erfolgskennzahlen als Bemessungsgrundlage erfolgsorientierter Vergütungsbestandteile von Vorstandsmitgliedern kann anhand der oben beschriebenen Kriterien beurteilt werden.

Die **absoluten „klassischen“ Ergebnisgrößen** (Jahresüberschuss, Geschäftsergebnis und Ergebnis vor Steuern) spiegeln den Erfolg des Unternehmens wider. Diese Ergebnisgrößen sind auch von Dritten, wie z.B. Aufsichtsräten oder Aktionären nachvollziehbar und transparent. Allerdings sind diese Ergebnisse von bilanzpolitischen Maßnahmen beeinflussbar, da sie unverändert aus dem Jahresabschluss entnommen werden.

Die **relativen „klassischen“ Erfolgskennzahlen** sind ebenfalls aufgrund ihrer einfachen Berechnung für Dritte (z.B. Kapitalgeber, Anteilseigner, Aufsichtsräte) unter Zuhilfenahme der Konzernabschlüsse leicht nachzuvollziehen. Die Beeinflussung dieser Kennzahlen durch bilanzpolitische Maßnahmen ist aber noch stärker als bei den absoluten Ergebnisgrößen, da die relativen Kennzahlen grundsätzlich durch zwei Einflussgrößen – den Zähler und den Nenner der Kennzahl – verändert werden können. Bspw. wird die Gesamtkapitalrentabilität nicht nur durch die Veränderung der Ergebnisgröße, sondern auch durch Veränderungen der Bilanzsumme beeinflusst. Bereits die Entscheidung, ob ein Anlagegut gekauft oder geleast werden soll, hat Auswirkungen auf die Bilanzsumme.

¹⁶ Basisjahr ist das Jahr 2001.

Die Eigenkapitalrentabilität als Bemessungsgrundlage für eine erfolgsabhängige Vergütung, hat den Nachteil, dass sie bereits bei geringen Veränderungen des Ergebnisses oder des Eigenkapitals großen Schwankungen unterliegt. Eine ausreichende Eigenkapitalausstattung ist zwar für jedes Unternehmen erforderlich, aber die Höhe des Eigenkapitals sagt nicht unmittelbar etwas über den unternehmerischen Erfolg und die erbrachte Leistung des Vorstandsmitglieds aus.

Wie bereits im Rahmen der Darstellung der Kennzahlen erwähnt, gibt die Umsatzrendite die durchschnittliche Gewinnmarge zum Umsatz wider. Sie soll die Ertragskraft des eigentlichen Betriebszwecks aufzeigen. Allerdings ist zu berücksichtigen, dass die Umsatzrendite ökonomisch betrachtet nicht als einzige unternehmerische Zielgröße geeignet ist. Kapitalgeber investieren in das Unternehmen nicht wegen dessen Umsatzrendite, sondern wegen daraus resultierender Kapitalrendite.

Abb. 18: Bewertung der klassischen Ergebnisgrößen und Erfolgskennzahlen

Quelle: Externes Rechnungswesen	Absolute „klassische“ Ergebnisgrößen			Relative „klassische“ Erfolgskennzahlen		
	Jahresüberschuss-	Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	Ergebnis vor Steuern	Gesamtkapitalrentabilität (GKR)	Eigenkapitalrentabilität (RoE)	Umsatzrendite
Aussagekraft	↗	↗	↗	➔	➔	↗
Geringe Beeinflussbarkeit durch bilanzpolitische Maßnahmen	➔	↗	➔	↘	➔	➔
Nachvollziehbarkeit/Transparenz	↑	↑	↑	↑	↑	↑
Grundsätzliche Eignung	mittel	gut	mittel	mittelschlecht	mittelschlecht	gut

Die kapitalmarktorientierten Ergebnisgrößen sind bis auf den NOPAT und den Cash Flow für Dritte schnell nachvollziehbar. Bei der Berechnung des NOPAT gibt es in der Literatur verschiedene Ansätze, wie dieser durch Anpassungen des Jahresüberschusses gebildet werden kann. Der Cash Flow stellt dagegen die reinen Zahlungsflüsse, die zur Finanzierung von Investitionen, Tilgung und Dividenden zur Verfügung stehen, dar. Die Berechnung des Cash Flows ist für fremde Dritte aus den Jahresabschlussunterlagen nur begrenzt möglich, weil mögliche Zusatzinformationen über zahlungsunwirksame Aufwendungen und Erträge nicht ersichtlich sind. Der Cash Flow gibt Rückschlüsse über die Ertrags- und insbesondere Finanzlage des Unternehmens.

Im Vergleich zu den klassischen Ergebnisgrößen haben die kapitalmarktorientierten Ergebnisgrößen den Vorteil, dass sie weniger stark durch bilanzpolitische Maßnahmen beeinflusst werden. Zum Beispiel geht man beim Cash Flow nur von Zahlungsströmen aus, beim EBITDA bleiben die Abschreibungen auf das Sachanlagevermögen und auf immaterielle Vermögensgegenstände sowie die Firmenwertabschreibungen außer Betracht. Damit bleiben die Abschreibungspolitik des Unternehmens und die Effekte aus der Firmenwertabschreibung (als Folge der „Akquisitionspolitik“) unberücksichtigt.

Abb. 19: Bewertung der absoluten kapitalmarktorientierten Ergebnisgrößen

Quelle: Externes Rechnungswesen	Absolute kapitalmarktorientierte Ergebnisgrößen				
	Cash Flow	EBIT	EBITA	EBITDA	NOPAT
Aussagekraft	↗	↗	↗	→	↗
Geringe Beeinflussbarkeit durch bilanzpolitische Maßnahmen	↑	→	↗	↗	↗
Nachvollziehbarkeit/ Transparenz	↗	↑	↑	↑	↗
Grundsätzliche Eignung	gut	gut – mittel	gut	gut – mittel	mittel

Sowohl die absoluten als auch die relativen kapitalmarktorientierten Ergebnisgrößen und Erfolgskennzahlen sind zum Teil nicht direkt aus den Größen der Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung zu entnehmen bzw. zu ermitteln. Die Ergebnisgrößen aus der Gewinn- und Verlustrechnung und die Bilanzgrößen unterliegen, je nach Kennzahl, einer Vielzahl von Anpassungen. Zum einen sollen die Anpassungen dazu beitragen, die aus der Bilanz und der GuV entnommenen Größen von bilanzpolitischen oder außerordentlichen Einflüssen zu befreien und sie somit aussagekräftiger in Bezug auf den tatsächlichen Erfolg des Unternehmens zu machen. Anpassungen haben jedoch regelmäßig zur Folge, dass sie für außenstehende Dritte schlecht nachvollziehbar sind. Die Aussagekraft einer Kennzahl zu beurteilen, ohne genau zu wissen, wie sie berechnet wurde, insbesondere ohne zu wissen welche Anpassungen vorgenommen wurden, ist nicht möglich. Die Gefahr besteht, dass je mehr Veränderungen und Anpassungen vorgenommen wurden, die Kennzahl umso weniger die reale Leistung des Unternehmens widerspiegelt.

Zur Sicherstellung der Nachvollziehbarkeit der Kennzahl sind deshalb Anpassungen transparent zu machen.

Abb. 20: Bewertung der relativen kapitalmarktorientierten Erfolgskennzahlen

Quelle: Externes Rechnungswesen	Relative kapitalmarktorientierte Erfolgskennzahlen				
	ROCE	EBIT zu Umsatz	EBITA zu Umsatz	CFROI	EVA
Aussagekraft	→	→	↘	→	→
Geringe Beeinflussbarkeit durch bilanzpolitische Maßnahmen	→	→	↗	→	↗
Nachvollziehbarkeit/ Transparenz	↗	↑	↑	↗	↘
Grundsätzliche Eignung	mittel	gut – mittel	mittel	mittel	mittel

Als ein weiteres Kriterium für die Beurteilung der Erfolgskennzahlen als Bemessungsgrundlage erfolgsorientierter Vergütung ist die Beziehung zwischen dem unternehmerischen Erfolg, der durch die Kennzahl wiedergespiegelt wird, und der erbrachten unternehmerischen Leistung des Vorstands zu nennen. Eine eindeutige und messbare Beziehung zwischen dem Wert einer Ergebnisgröße bzw. einer Erfolgskennzahl und der individuellen Vorstandsleistung ist nicht gegeben. Beispielsweise kann ein hoher Jahresüberschuss aus einer guten wirtschaftlichen Unternehmenslage oder optimalen Wettbewerbsbedingungen resultieren und mehr oder weniger unabhängig von der individuellen Managementleistung sein. Auf der anderen Seite kann trotz geringer Jahresüberschüsse die Leistung des Vorstandes

herausragend gewesen sein. Aus diesem Grund ist nicht nur die absolute Höhe der Ergebnisgrößen und Erfolgskennzahlen relevant, sondern insbesondere die Veränderungen der Größen im Zeitablauf zu betrachten.

Wie bereits aus den vorab gemachten Erläuterungen hervorgeht, gibt es „die“ Ergebnisgröße oder Erfolgskennzahl, die besonders als Bemessungsgrundlage für erfolgsorientierte Vergütung von Vorständen geeignet ist, nicht.

Grundsätzlich ist die Auswahl der Ergebnisgröße oder Erfolgskennzahl als Bemessungsgrundlage für eine erfolgsorientierte Vergütung von Vorstandsmitgliedern nur der erste Schritt. Im zweiten Schritt sollte die Kennzahl genau definiert werden, um keine Unstimmigkeiten bei der späteren Analyse zu bekommen.

Weiterhin ist festzulegen, wie diese Kennzahlen als Bemessungsgrundlage erfolgsorientierter Vorstandsvergütung verwendet werden sollen. Wenig sinnvoll ist es u.E., die Vergütung z.B. von der absoluten Höhe der Kennzahl abhängig zu machen. Vielmehr sollte auf Veränderungen (z.B. zum Vorjahr) bzw. auf Plan-Ist-Abweichungen abgestellt werden. So könnte die erfolgsorientierte Vergütung (z.B. im Rahmen von Zielvereinbarungen) vom Grad der Zielerreichung abhängig gemacht werden. Fragen der konkreten Ausgestaltung erfolgsorientierter Vergütung (z.B. hinsichtlich der Form ihrer Gewährung, der Erreichung von Mindestzielgrößen) können mit der Auswahl in Frage kommender betriebswirtschaftlicher Kennzahlen nicht beantwortet werden. Sie bestehen vielmehr unabhängig von der Eignung einzelner Erfolgsgrößen als Bemessungsgrundlage.

5. Fazit und praktische Umsetzung

- Die einzig geeignete Ergebnisgröße oder Erfolgskennzahl zur Bemessung erfolgsorientierter Vergütung gibt es nicht.
- Hinsichtlich der Kriterien Beeinflussbarkeit und Nachvollziehbarkeit / Transparenz kann ein Zielkonflikt entstehen. Annahmen und Berechnungsschritte zur bilanzpolitischen Bereinigung von Größen sind von außen häufig nur schwer nachvollziehbar. Probleme können sich auch bei der Objektivierbarkeit von Annahmen ergeben, wodurch die Transparenz eingeschränkt wird.
- Es kann deshalb nützlich sein, auf eine Kombination mehrerer Kennzahlen als Bemessungsgrundlage abzustellen.
- Empfehlenswert ist u.E. außerdem die Verwendung von Kennzahlen, die entweder selbst geprüft sind, z.B. weil sie in der Analyse des Geschäftsverlaufs und der Lage der Gesellschaft im Lagebericht enthalten (§ 289 Abs. 1 HGB) und deshalb Gegenstand der Abschlussprüfung sind, oder die auf geprüften Daten des Jahresabschlusses (Bilanz, GuV, Anhang) beruhen.
- Neben den aus dem internen und externen Rechnungswesen abgeleiteten Ergebnisgrößen und Erfolgskennzahlen werden in der Praxis noch eine Reihe anderer, den Erfolg direkt oder indirekt darstellender Größen verwendet. Als häufig vorkommende Größen sind die Kursentwicklung, die Dividende sowie das Wachstum (z.B. Umsatz) zu nennen. Dabei ist zu beachten, dass manche dieser Größen (z.B. Umsatzwachstum) keinen unternehmerischen Erfolg i.e.S. wiedergeben. Vielmehr wird angenommen, dass Umsatzwachstum zu einer Steigerung des Unternehmenserfolges führt. Dies gilt jedoch nur insoweit das zusätzliche Geschäft mit entsprechenden Margen realisiert werden kann. Auf diesen Zusammenhang stellt z.B. das sog. „Value Driver Konzept“ („Werttreiber“) von Rappaport ab. Solche Größen sind deshalb regelmäßig in Konzepte „wertorientierter Unternehmenssteuerung“ eingebettet. Eine Bewertung der Erfolgskennzahl, losgelöst von einer Bewertung des gesamten Steuerungskonzepts, ist deshalb nicht möglich.

Anhang:

- Anlage 1: Aufbereitung der Jahresabschlussdaten des **Altana-Konzerns**
- Anlage 1a – d: Graphische Darstellung ausgewählter Kennzahlen für die Jahre 2000-2004 des **Altana-Konzerns** (Zeitreihenanalyse)
- Anlage 2: Aufbereitung der Jahresabschlussdaten des **Karstadt Quelle-Konzerns**
- Anlage 2a – d: Graphische Darstellung ausgewählter Kennzahlen für die Jahre 2000-2004 des **Karstadt Quelle-Konzerns** (Zeitreihenanalyse)
- Anlage 3: Aufbereitung der Jahresabschlussdaten des **Lufthansa-Konzerns**
- Anlage 3a – d: Graphische Darstellung ausgewählter Kennzahlen für die Jahre 2000-2004 des **Lufthansa-Konzerns** (Zeitreihenanalyse)
- Anlage 4: Aufbereitung der Jahresabschlussdaten des **RWE-Konzerns**
- Anlage 4a – d: Graphische Darstellung ausgewählter Kennzahlen für die Jahre 2000-2004 des **RWE-Konzerns** (Zeitreihenanalyse)
- Anlage 5: Aufbereitung der Jahresabschlussdaten des **Salzgitter-Konzerns**
- Anlage 5a – d: Graphische Darstellung ausgewählter Kennzahlen für die Jahre 2000-2004 des **Salzgitter-Konzerns** (Zeitreihenanalyse)
- Anlage 6: Aufbereitung der Jahresabschlussdaten des **Volkswagen-Konzerns**
- Anlage 6a – d: Graphische Darstellung ausgewählter Kennzahlen für die Jahre 2000-2004 des **Volkswagen-Konzerns** (Zeitreihenanalyse)

Gesamtverzeichnis

Arbeitshilfen für Arbeitnehmervertreter in Aufsichtsräten

- 01 Die Geschäftsordnung des Aufsichtsrates
- 02 Übersicht über die Aufsichtsratsrechte Bereich MitbestG '76
- 03 Übersicht über die Aufsichtsratsrechte im Bereich Drittelbeteiligungsgesetz 2004
- 04 Rechtsprechung zur Unternehmensbestimmung
- 05 Hinweise zum praktischen Umgang mit der Verschwiegenheitspflicht
- 06 Die Europäische Aktiengesellschaft
- 07 Hinweise zum Unternehmensrecht
- 08 Insiderrecht
- 09 Shareholder.Value-Ansatz
- 10 Grundsätze ordnungsmäßiger Aufsichtsratsstätigkeit
- 11 Gesellschaftsrecht in den Ländern der EU
- 12 Die Beauftragung des Abschlussprüfers durch den Aufsichtsrat
- 13 Praktische Hinweise zum sogenannten Risikomanagement
- 14 Vorstandsvergütung
- 15 Unternehmensführung – Unternehmenskontrolle – Modernisierung des Aktienrechts
- 16 Die Effizienzprüfung des Aufsichtsrats
- 17 Die Prüfung von Jahresabschluss und Konzernabschluss in Aufsichtsräten

In **Einzelexemplaren** kostenlos zu beziehen über: Hans-Böckler-Stiftung,
Referat Wirtschaftsrecht, Irene Ehrenstein, Hans-Böckler-Straße 39, 40476 Düsseldorf,
Telefax: 02 11 / 77 78 188, Irene-Ehrenstein@boeckler.de

Hans-Böckler-Stiftung

Die Hans-Böckler-Stiftung ist das Mitbestimmungs-, Forschungs- und Studienförderungswerk des Deutschen Gewerkschaftsbundes. Gegründet wurde sie 1977 aus der Stiftung Mitbestimmung und der Hans-Böckler-Gesellschaft. Die Stiftung wirbt für Mitbestimmung als Gestaltungsprinzip einer demokratischen Gesellschaft und setzt sich dafür ein, die Möglichkeiten der Mitbestimmung zu erweitern.

Mitbestimmungsförderung und -beratung

Die Stiftung informiert und berät Mitglieder von Betriebs- und Personalräten sowie Vertreterinnen und Vertreter von Beschäftigten in Aufsichtsräten. Diese können sich mit Fragen zu Wirtschaft und Recht, Personal- und Sozialwesen oder Aus- und Weiterbildung an die Stiftung wenden. Die Expertinnen und Experten beraten auch, wenn es um neue Techniken oder den betrieblichen Arbeits- und Umweltschutz geht.

Wirtschafts- und Sozialwissenschaftliches Institut (WSI)

Das Wirtschafts- und Sozialwissenschaftliche Institut (WSI) in der Hans-Böckler-Stiftung forscht zu Themen, die für Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer von Bedeutung sind. Globalisierung, Beschäftigung und institutioneller Wandel, Arbeit, Verteilung und soziale Sicherung sowie Arbeitsbeziehungen und Tarifpolitik sind die Schwerpunkte. Das WSI-Tarifarchiv bietet umfangreiche Dokumentationen und fundierte Auswertungen zu allen Aspekten der Tarifpolitik.

Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK)

Das Ziel des Instituts für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK) in der Hans-Böckler-Stiftung ist es, gesamtwirtschaftliche Zusammenhänge zu erforschen und für die wirtschaftspolitische Beratung einzusetzen. Daneben stellt das IMK auf der Basis seiner Forschungs- und Beratungsarbeiten regelmäßig Konjunkturprognosen vor.

Forschungsförderung

Die Stiftung vergibt Forschungsaufträge zu Mitbestimmung, Strukturpolitik, Arbeitsgesellschaft, Öffentlicher Sektor und Sozialstaat. Im Mittelpunkt stehen Themen, die für Beschäftigte von Interesse sind.

Studienförderung

Als zweitgrößtes Studienförderungswerk der Bundesrepublik trägt die Stiftung dazu bei, soziale Ungleichheit im Bildungswesen zu überwinden. Sie fördert gewerkschaftlich und gesellschaftspolitisch engagierte Studierende und Promovierende mit Stipendien, Bildungsangeboten und der Vermittlung von Praktika. Insbesondere unterstützt sie Absolventinnen und Absolventen des zweiten Bildungsweges.

Öffentlichkeitsarbeit

Mit dem 14tägig erscheinenden Infodienst „Böckler Impuls“ begleitet die Stiftung die aktuellen politischen Debatten in den Themenfeldern Arbeit, Wirtschaft und Soziales. Das Magazin „Mitbestimmung“ und die „WSI-Mitteilungen“ informieren monatlich über Themen aus Arbeitswelt und Wissenschaft. Mit der Homepage www.boeckler.de bietet die Stiftung einen schnellen Zugang zu ihren Veranstaltungen, Publikationen, Beratungsangeboten und Forschungsergebnissen.

Hans-Böckler-Stiftung
Hans-Böckler-Straße 39
40476 Düsseldorf
Telefax: 02 11/77 78-225
www.boeckler.de

**Hans Böckler
Stiftung** ■■■

Fakten für eine faire Arbeitswelt.

