

Modulare Erfolgsvergütung von Vorstandsmitgliedern börsennotierter Aktiengesellschaften
Dr. Erich Waclawik, Rechtsanwalt beim Bundesgerichtshof

(Fußnoten nur im Original)

I. Einleitung

Vermutlich die meisten Mitglieder des Vorstandes deutscher Aktiengesellschaften, erst recht die Vorstandsmitglieder börsennotierter Aktiengesellschaften, erhalten neben ihrem Grundgehalt eine variable Vergütung. Der neue Deutsche Corporate Governance Kodex (im Folgenden: Kodex) empfiehlt, dass die Vergütung der Vorstandsmitglieder fixe und variable Bestandteile umfassen soll. Diese Empfehlung des Kodex ist daher nicht mehr als eine Beschreibung der landläufigen Praxis. Darüber hinausgehend regt der Kodex jedoch an, dass die variable Vergütung aus unterschiedlichen Bausteinen zusammengesetzt sein soll. Hierbei schlägt der Kodex eine - in dieser Form bisher nicht allgemein übliche - Dreiteilung vor: Die variable Vergütung soll (a) sowohl einmalige Komponenten als auch (b) jährlich wiederkehrende, an den geschäftlichen Erfolg gebundene Bestandteile und schließlich (c) Komponenten mit langfristiger Anreizwirkung enthalten. Als variable Vergütungskomponenten mit langfristiger Anreizwirkung nennt der Kodex insbesondere Aktienoptionen und vergleichbare Gestaltungen, z. B. Phantom Stocks. Diese variablen, zukunftsorientierten Vergütungskomponenten sollen auf vorher festgelegte Vergleichsparameter wie beispielsweise die Wertentwicklung von Aktienindizes oder das Erreichen bestimmter Kursziele bezogen sein. Sowohl absolute als auch relative Erfolgsziele sind daher nach dem Kodex möglich. Eine nachträgliche Änderung der Erfolgsziele soll ausgeschlossen sein, die Vorteile aus dem Aktienoptionsplan oder der anderweitigen Gestaltung müssen angemessen und die konkrete Ausgestaltung des Vergütungssystems soll in geeigneter Form bekannt gemacht werden.

Damit ist die im Aktiengesetz angelegte und bereits vor dem Kodex weit verbreitete variable, erfolgsbezogene Vergütung von Vorstandsmitgliedern zwar nicht verbindlich kodifiziert, aber doch - um die einleitenden Worte des Kodex zu verwenden - zum Standard guter und verantwortlicher Unternehmensführung erhoben. Zudem ist sie durch die Entsprechenserklärung nach dem durch das Transparenz- und Publizitätsgesetz (TransPuG) in das Aktiengesetz (voraussichtlich) neu eingefügten § 161 AktG mit einer verstärkten Öffentlichkeitswirkung ausgestattet. Gleiches gilt für die "Komponenten mit langfristiger Anreizwirkung" als besondere Kategorie der variablen Vergütung. Diese Vergütungskategorie hat die Aufgabe, der im Aktiengesetz - insbesondere durch das Verbot des § 84 Abs. 1 Satz 1 AktG, Vorstandsmitglieder für einen Zeitraum von mehr als fünf Jahren zu bestellen - angelegten Tendenz zu eher kurz- bis mittelfristigem unternehmerischen Denken und Handeln ein Gegengewicht entgegenzusetzen. Gefragt sind daher Modelle, die einen solchen langfristig wirkenden Anreiz bieten und dabei gleichzeitig einen individualisierenden Charakter haben, um möglichst die konkrete Leistung des einzelnen Vorstandsmitglieds zu vergüten und nicht die allgemeine Unternehmens- oder Branchenentwicklung.

Gegenstand dieses Beitrages ist die Vorstellung und Beschreibung eines solchen Modells, das für die Vergütung von Vorstandsmitgliedern einer börsennotierten Aktiengesellschaft entwickelt und implementiert wurde. Die Höhe der Vergütung aus diesem Modell hängt nicht von der Entwicklung eines einzelnen Parameters, sondern von der Maximierung dreier Erfolgsparameter ab. Dadurch unterscheidet sich das hier vorgestellte Modell von den bisher verwandten Modellen und geht gleichzeitig über die Anforderungen des Kodex hinaus, der - mangels diesbezüglicher besonderer Anforderungen - ein einziges Erfolgsziel genügen lässt. Zur Erzielung einer optimalen Vergütung müssen alle drei Parameter durch das Vorstandsmitglied bzw. die Vorstandsmitglieder (im Folgenden auch: Begünstigte) gemeinsam verfolgt werden. Auf Grund des bausteinhaften Charakters des Modells und des Zusammenwirkens der einzelnen Komponenten wird das Modell hier und im Folgenden als "modulare Erfolgsvergütung" bezeichnet.

II. Das Grundprinzip

Bei dem Modell handelt es sich nicht um einen Aktienoptionsplan oder - in der Terminologie des Kodex - um eine vergleichbare Gestaltung, sondern um eine Tantiemevereinbarung. Die Vereinbarung sieht keine laufende, sondern eine einmalige Geldzahlung am Ende ihrer Laufzeit vor. Die Lieferung von Aktien, ihre Bereitstellung (ggf.) durch Kapitalmaßnahmen und der damit verbundene Aufwand sowie diesbezügliche Zweifelsfragen erübrigen sich hier daher. Das Modell knüpft dabei seine Laufzeit an die Zugehörigkeit des Begünstigten zum Vorstand bzw. - bei Vorstandsvorsitzenden - alternativ an die Funktion als Vorsitzender des Vorstandes an. Damit ist gewährleistet, dass sowohl bei planmäßiger als auch bei außerplanmäßiger Beendigung der Mitgliedschaft im Vorstand bzw. bei Widerruf der Ernennung zum Vorstandsvorsitzenden die Vereinbarung beendet und abgerechnet wird. Die Beendigung und die Abrechnung der Vereinbarung auf den Zeitpunkt der Beendigung der Mitgliedschaft im Vorstand bzw. der Abberufung als Vorstandsvorsitzender ist zum einen deshalb geboten, weil die Organstellung des Begünstigten notwendige Voraussetzung für die Möglichkeit der Einflussnahme auf die noch darzustellenden Erfolgsparameter ist. Andererseits wird dadurch gewährleistet, dass die Vereinbarung nicht weiterläuft, obwohl der Begünstigte nicht mehr in der ursprünglichen Funktion für das Unternehmen tätig ist.

Sowohl bei planmäßiger als auch bei außerplanmäßiger Beendigung der Vereinbarung wird diese abgerechnet und ein sich dabei ergebender positiver Betrag an den Begünstigten ausbezahlt. Das Modell sieht das Recht der Aktiengesellschaft vor, die Vereinbarung aus wichtigem Grund und ohne Leistung einer Zahlung zu kündigen, wenn das Vorstandsmitglied bestimmte, in der Vereinbarung näher zu definierende Verfehlungen begeht. Auf diese Weise wird die Loyalität des Begünstigten gegenüber der Aktiengesellschaft gefördert. Ebenso ist es möglich, für den Fall der Verlängerung der Amtszeit des Begünstigten eine Verlängerung der modularen Erfolgsvergütung vorzusehen. Es gelten hierfür die gleichen gesetzlichen Rahmenbedingungen wie für den Anstellungsvertrag. Eine solche Verlängerungsklausel ist empfehlenswert, da sie die Zukunftsorientierung und den langfristigen Anreizcharakter des Modells betont und auf diese Weise für den Begünstigten ein Anreiz geschaffen werden kann, über die maximale Bestellsdauer als Vorstandsmitglied von fünf Jahren hinaus zu denken.

Die modulare Erfolgsvergütung basiert, wie bereits angedeutet, auf einzelnen Bausteinen; ihre Grundstruktur lässt sich wie folgt formelmäßig darstellen:

$$D = A + B + C \text{ (mit } D \leq \epsilon x \text{ und } z \geq \epsilon y \text{)}$$

Der am Ende der Laufzeit des Modells auszuzahlende Geldbetrag **D** ergibt sich durch die Addition der einzelnen Erfolgsparameter **A**, **B** und **C**. Zur Begrenzung des Risikos der Aktiengesellschaft aus der Vereinbarung und zur Wahrung des gesetzlichen Angemessenheitsprinzips sollte die Vereinbarung für **D** eine absolute Obergrenze vorsehen. Überschreitet **D** die absolute Obergrenze, was nach dem Modell rechnerisch möglich ist, wird die von der Gesellschaft an den Begünstigten zu erbringende Zahlung automatisch auf den Betrag **D** gekappt. Die einzelnen Erfolgsparameter lassen sich grundsätzlich frei definieren und damit den konkreten Bedürfnissen der Gesellschaft und der Begünstigten sowie ihrer Tätigkeit für das Unternehmen anpassen. Erfüllt der Begünstigte eines der Teilziele **A**, **B** oder **C** durch das Erreichen vertraglich definierter, absoluter Größen, bspw. das Erreichen eines bestimmten Aktienkurses oder das Erreichen eines (Sparten-)Umsatzes, kann der jeweilige Erfolgsparameter grundsätzlich nicht negativ werden. Verfehlt der Begünstigte das entsprechende Teilziel, erreicht dieser Baustein der variablen Vergütung im ungünstigsten Fall den Wert "Null". Sind alle Erfolgsparameter entsprechend definiert, gilt dies naturgemäß auch für die Gesamtvergütung **D** aus der Vereinbarung. Eine besondere Anreizwirkung für den Begünstigten lässt sich daher dadurch erzielen, dass die einzelnen Erfolgsparameter so definiert werden, dass sie nicht nur positive, sondern auch negative Werte annehmen können. Vernachlässigt der Begünstigte die Optimierung eines Parameters, so wird dieser negativ und vermindert eventuell positive Erfolgsbeiträge aus den übrigen Parametern. Damit kann die Summe der Erfolgsparameter **D** ebenfalls negativ werden. Für den Begünstigten wird eine in dieser Weise definierte, variable Erfolgsvergütung allerdings nur dann akzeptabel sein, wenn **D** auch nach unten auf einen absoluten Betrag " ϵy " begrenzt ist. Nahe

liegend - wenn auch nicht zwingend - ist hierbei der Wert "Null". Das in Abschn. III in seinen Einzelheiten dargestellte Modell verwendet durchweg solche relativ definierten Erfolgsparameter.

Durch die einfache Addition werden die einzelnen Erfolgsparameter gleich gewichtet. Ist eine andere Gewichtung gewünscht, kann dieses Ziel durch das Voranstellen eines Multiplikators vor den betreffenden Erfolgsparameter erreicht werden. Soll das Gewicht eines der Erfolgsparameter mit dem Grad der Zielerreichung über- oder unterproportional in die Gesamtvergütung **D** eingehen, kann dies durch das Potenzieren des Erfolgsparameters erreicht werden. Ebenfalls offen und damit gestaltbar ist das Modell der modularen Erfolgsvergütung hinsichtlich der Zahl der einbezogenen Erfolgsparameter. Hier ist abzuwägen zwischen dem Nutzen der Einbeziehung weiterer Erfolgsziele in das Modell und der dadurch steigenden Komplexität der Erfolgsformel. Bei dieser Abwägung geht es weniger um die Rechenbarkeit bzw. Programmierbarkeit des Modells, die auch bei einer größeren Zahl von Erfolgsparametern kaum problematisch sein dürfte. Bei einer zu großen Zahl von Erfolgsparametern besteht aber die Gefahr, dass die Signal- und Anreizwirkung der einzelnen Erfolgsparameter auf den Begünstigten verloren geht. Das hier vorgestellte Modell der modularen Erfolgsvergütung beschränkt sich daher auf drei Erfolgsparameter. Durch diese Beschränkung bleibt das Modell auch für die Begünstigten überschaubar, vermeidet allerdings den Nachteil herkömmlicher Aktienoptionsprogramme, nämlich die Fokussierung auf ein einziges Zielkriterium.

III. Die Erfolgsformel und ihre Erfolgsparameter

1. Die Erfolgsformel

Das für eine börsennotierte Aktiengesellschaft entwickelte Modell vergütet die Optimierung folgender Erfolgsparameter **A**, **B** und **C**. Hierbei sind:

- **A** = die Outperformance der von der Aktiengesellschaft ausgegebenen Stamm- und Vorzugsaktien gegenüber einem aussagekräftigen Index;
- **B** = die Outperformance der von der Aktiengesellschaft ausgegebenen Stamm- und Vorzugsaktien gegenüber einem selbstdefinierten Index von drei maßgeblichen, ebenfalls börsennotierten Wettbewerbern;
- **C** = die Steigerung der Eigenkapitalrentabilität der Gesellschaft während der Laufzeit der Vereinbarung.
- **D** = die an den Begünstigten zu zahlende Gesamtvergütung aus dem Modell, berechnet als Summe von **A** bis **C**, maximal aber der Betrag "€ x".

Als Formel stellt sich das Modell wie folgt dar:

$$D = A + B + C \text{ (mit } D \leq \text{€ } x \text{ und } \geq \text{€ } y \text{)}$$

2. Der Erfolgsparameter A

a) Definition

Im Rahmen der Erfolgsformel ist der Parameter **A** wie folgt definiert:

$$A = (((VZ_{\text{neu}} + StA_{\text{neu}}) : (VZ_{\text{alt}} + StA_{\text{alt}})) : (Index_{\text{neu}} : Index_{\text{alt}})) - 1) * \text{€ } 10^x$$

Hierbei bedeuten:

- **VZ_{neu}** = das arithmetische Mittel der Schlusskurse der Vorzugsaktie der Gesellschaft in Euro im relevanten Handelssystem der Börse aus den fünf letzten Handelstagen vor dem Stichtag;
- **StA_{neu}** = das arithmetische Mittel der Schlusskurse der Stammaktie der Gesellschaft in Euro im relevanten Handelssystem der Börse aus den fünf letzten Handelstagen vor dem Stichtag;
- **VZ_{alt}** = der Schlusskurs der Vorzugsaktie der Gesellschaft in Euro im relevanten Handelssystem der Börse an dem letzten Handelstag vor dem Abschluss der Vereinbarung über die modulare Erfolgsvergütung;
- **StA_{alt}** = der Schlusskurs der Stammaktie der Gesellschaft in Euro im relevanten Handelssystem der Börse an dem letzten Handelstag vor dem Abschluss der Vereinbarung über die modulare Erfolgsvergütung;
- **Index_{neu}** = der Schlussstand des relevanten Indexes am Stichtag;
- **Index_{alt}** = der Schlussstand des relevanten Indexes an dem letzten Handelstag vor dem Abschluss der Vereinbarung über die modulare Erfolgsvergütung.

b) Beschreibung der Funktionsweise des Erfolgsparameters

Die auf den ersten Blick vielleicht kompliziert erscheinende Formel lässt sich auf wenige Gedanken zurückführen: Der erste Bruch $((VZ_{\text{neu}} + StA_{\text{neu}}) : (VZ_{\text{alt}} + StA_{\text{alt}}))$ setzt die Summe der Kurswerte beider Aktiengattungen am Stichtag, dem Ende der Laufzeit der Vereinbarung, in das Verhältnis zu der Summe der Kurswerte der beiden Aktiengattungen an dem letzten Handelstag vor dem Abschluss der Vereinbarung über die modulare Erfolgsvergütung. Um zufällige Kursschwankungen zu glätten und um die Beeinflussung des Aktienkurses am Stichtag zu erschweren, wird der Kurs nicht am Stichtag selbst, sondern aus den Werten der fünf letzten Handelstage vor dem Stichtag ermittelt und ein Durchschnittskurs gebildet. Hat die Aktiengesellschaft nur Aktien einer Gattung ausgegeben, so bedarf es naturgemäß keiner Summenbildung. Sind hingegen zwei Aktiengattungen ausgegeben und ist eine von ihnen dominierend, kann dies in der Formel entsprechend berücksichtigt werden.

Der zweite Bruch $(Index_{\text{neu}} : Index_{\text{alt}})$ bildet die relative Entwicklung des gewählten Indexes während der Laufzeit der Vereinbarung über die modulare Erfolgsvergütung ab. Bei der Auswahl des Indexes ist dabei darauf zu achten, dass der Index zu der bzw. den Aktien der Gesellschaft in einer sachlichen Beziehung steht. Ist die Aktie in einem bestimmten Index vertreten, bietet es sich an, diesen zu wählen. Beide Brüche werden sodann in der Formel ihrerseits durcheinander dividiert und damit ins Verhältnis gesetzt. Entwickelt sich die (Stamm- und Vorzugs-)Aktie der Gesellschaft in dem gleichen relativen Verhältnis wie der Index, nimmt der Bruch den Wert "1" an. Subtrahiert man hiervon, wie dies in der Formel geschieht, die Zahl "1", so ergibt sich der Wert "0". Unter diesen Voraussetzungen nimmt damit auch der Erfolgsparameter **A** den Wert "0" an. Dies ist auch so gewollt: Performt die bzw. performen die Aktien der Gesellschaft nur in dem gleichen Verhältnis wie der Index, so wird hierfür an den Begünstigten keine Erfolgsvergütung entrichtet.

A wird nur dann positiv, wenn sich an dem Stichtag eine Outperformance der Aktie gegenüber dem Index ergibt. Verdoppelt sich der Aktienkurs bei unverändertem Index oder ist bei einem gleichzeitigen Indexanstieg der Anstieg des Aktienkurses doppelt so stark wie der Indexanstieg, nimmt der Bruch den Wert "2" an. Wiederum ist davon die Zahl "1" zu subtrahieren und man erhält den Wert "1". **A** nimmt also den Wert "€ 10^x" an. **A** wird auch dann positiv, wenn die Aktie(n) der Gesellschaft in einem schwachen Börsenumfeld weniger an Wert verliert bzw. verlieren, als der durch den Index abgebildete Gesamtmarkt. Die Formel bietet daher nicht nur einen Anreiz, bei positiver Marktentwicklung diese zu überbieten, sondern sich auch in einem negativen Umfeld besser als der Trend zu behaupten.

Im Einzelfall ist ferner zu entscheiden, welcher absolute Betrag für den Wert "€ 10^x" gewählt wird. Dies hängt namentlich zum einen von der Größe der Aktiengesellschaft und zum anderen davon ab, welches Gewicht dem Erfolgsparameter im Rahmen der modularen

Erfolgsvergütung einerseits und Gesamtvergütung des Vorstandsmitglieds andererseits beigemessen wird. Hinzuweisen ist darauf, dass in der Formel der Wert von **A** nicht nur maximal den Betrag "€ 10^x" erreichen, sondern bei einer noch weitergehenden Zielerreichung - zumindest theoretisch - ein Vielfaches dieses Betrages annehmen kann. Ist daher für **A** eine absolute Obergrenze gewünscht, kann dies bei der Definition der Formel berücksichtigt werden. Ebenso kann hierbei berücksichtigt werden, wenn für die Erreichung des "Verdoppelungsziels" (der Aktienkurs verdoppelt sich bei unverändertem Indexstand) mehr als der definierte absolute Betrag gezahlt werden bzw. erst eine noch weitergehende Zielerreichung zu seiner Einbeziehung in die Gesamtvergütung **D** führen soll.

Es soll hier nur erwähnt und nicht weiter dargestellt werden, dass bei dem Modell der modularen Erfolgsvergütung, das regelmäßig auf einen Zeitraum von mehreren Jahren angelegt ist, die Möglichkeit von Veränderungen maßgeblicher Rahmenbedingungen bedacht und berücksichtigt werden muss. Im Fall der Definition von **A** sind dies beispielsweise Kapitalerhöhungen und Aktiensplits bzw. -zusammenlegungen, die auf die Höhe des Aktienkurses Einfluss nehmen, sowie Änderungen in der Definition des in die Formel einbezogenen Indexes.

3. Der Erfolgsparameter B

a) Definition

Im Rahmen der Erfolgsformel ist der Erfolgsparameter **B** wie folgt definiert:

$$B = (((VZ_{\text{neu}} + StA_{\text{neu}}) : (VZ_{\text{alt}} + StA_{\text{alt}})) : ((X + Y + Z)_{\text{neu}} : (X + Y + Z)_{\text{alt}})) - 1) * € 10^x$$

Hierbei bedeuten:

- $VZ_{\text{neu}} / StA_{\text{neu}} / VZ_{\text{alt}} / StA_{\text{alt}}$ = gleiche Definition wie bei der Formel zur Berechnung des Erfolgsparameters **A**;
- $(X + Y + Z)_{\text{neu}}$ = die Summe des arithmetischen Mittels der Schlusskurse der Aktie des Wettbewerbers X, des Wettbewerbers Y und des Wettbewerbers Z im relevanten Handelssystem der maßgeblichen Börse an den fünf letzten Handelstagen vor dem Stichtag;
- $(X + Y + Z)_{\text{alt}}$ = die Summe der Schlusskurse der Aktie des Wettbewerbers X, des Wettbewerbers Y und des Wettbewerbers Z im relevanten Handelssystem der maßgebenden Börse an dem letzten Handelstag vor dem Abschluss der Vereinbarung über die modulare Erfolgsvergütung.

b) Beschreibung der Funktionsweise des Erfolgsparameters

Die Formel zur Errechnung von **B** ist ganz ähnlich aufgebaut wie die Definition des Erfolgsparameters **A**. Sie unterscheidet sich lediglich darin, dass nicht die relative Performance der Aktien gegenüber einem Index gemessen und vergütet wird, sondern gegenüber drei, ebenfalls börsennotierten Wettbewerbern. Die Zahl von drei Wettbewerbern ist hierbei nicht sachgesetzlich vorgegeben; es ist auch möglich, als Bezugsgröße nur die Entwicklung eines, zweier oder aber von mehr als drei Wettbewerbern zu verwenden. Stellt man - wie dies hier geschieht - auf mehr als einen Wettbewerber ab, handelt es sich bei der Bezugsgröße um nichts anderes als um einen selbstdefinierten Index. Wie viele Wettbewerber in den Index eingehen, hängt letztlich vom Einzelfall ab, insbesondere davon, wie viele börsennotierte Wettbewerber vorhanden sind. Bei der hier gewählten Zahl von drei Wettbewerbern bleibt die Formel übersichtlich und der Aufwand der Ermittlung der maßgeblichen Börsenkurse hält sich in einem vertretbaren Rahmen.

Dem Erfolgsparameter **B** liegt die Erwägung zu Grunde, dass nicht nur ein Anreiz zur Stärkung der Aktiengesellschaft im Verhältnis zu "ihrem" Index - hierzu dient der Erfolgsparameter **A** - ein erstrebenswertes Ziel ist, sondern neben der Stärkung der Gesellschaft gegenüber dem Markt ein besonderer Anreiz zur Stärkung der relativen Marktstellung der Gesellschaft gegenüber den maßgeblichen Wettbewerbern in die modulare Erfolgsvergütung integriert werden soll. In der gegebenen Definition kommt sämtlichen Wettbewerbern bzw. der Entwicklung ihrer Börsenkurse das gleiche Gewicht zu. Ist dies nicht sachgerecht, so lässt sich eine entsprechende Gewichtung der Wettbewerber in die Definition des Erfolgsparameters **B** ohne Schwierigkeit integrieren. Der Formel liegt ferner die Erwägung zu Grunde, dass in die Börsenkurse der Aktiengesellschaft und ihrer Wettbewerber auch eine Stärkung bzw. Schwächung der jeweiligen Marktstellung einfließt, sodass die Quotientenbildung ein Gradmesser für die relative Stärke der Marktstellung der Aktiengesellschaft ist. Die Formel ist dabei so gestaltet, dass branchenkonjunkturelle Entwicklungen positiver wie negativer Art, die alle Aktien, die in die Definition von **B** eingehen, in dem gleichen Maß treffen, den Erfolgsparameter **B** nicht verändern. Die Formel zur Errechnung von **B** enthält damit - unter der gegebenen Prämisse - einen "BranchenkonjunkturfILTER".

Bei der Auswahl der Wettbewerber und bei der Definition der Formel ist darauf zu achten, dass keine besonderen Sachgründe vorhanden sind, die für eine gleichförmige Entwicklung (Korrelation) der Börsenkurse der Aktiengesellschaft und ihrer Wettbewerber sprechen. Im gedachten Extremfall einer vollständigen Korrelation sämtlicher Kurse könnte sich der Erfolgsparameter **B** nicht verändern und wäre daher als Maßgröße ungeeignet. Solche Korrelationen von Börsenkursen können verschiedene Ursachen haben. Eine besonders nahe liegende Ursache ist hierbei das Bestehen bzw. die künftige Begründung von maßgeblichen Beteiligungsverhältnissen, erst recht von wechselseitigen Beteiligungen. Es ist daher vor der Implementierung des Modells der modularen Erfolgsvergütung zum einen zu prüfen, ob solche Beteiligungsverhältnisse bestehen. Zum anderen sind geeignete Vorkehrungen für den Fall zu treffen, dass solche Beteiligungsverhältnisse während der Laufzeit des Modells entstehen, beispielsweise als Folge von öffentlichen oder auch von nichtöffentlichen Übernahmeangeboten. Auch solche Vorkehrungen lassen sich bei der Definition von **B** treffen.

Nach der Grundstruktur der modularen Erfolgsvergütung ($D = A + B + C$) kommt den Erfolgsparametern **A** und **B** - und im Übrigen auch **C** - gleiches Gewicht zu. Ist eine andere Gewichtung gewünscht, lässt sich dies in der Formel ohne großen Aufwand berücksichtigen. Die Formelmechanik des Erfolgsparameters **B** entspricht in der hier gewählten Definition derjenigen des Erfolgsparameters **A**: Eine Verdoppelung des Aktienkurses während der Laufzeit der Vereinbarung führt bei unveränderten Kursen der Wettbewerber dazu, dass der Quotient den Wert "2" annimmt. Subtrahiert man hiervon die Zahl "1", ergibt sich der Wert "1", sodass **B** mit dem Wert "€ 10^x" in die Berechnung von **D** eingeht. Sind - in der Summe - auch die Kurse der Wettbewerber gestiegen, so wird der Quotient kleiner und damit auch der Multiplikator vor dem Wert "€ 10^x". Mit anderen Worten: Der Erfolgsbeitrag im Rahmen der Gesamtvergütung aus dem Erfolgsparameter **B** wird kleiner. Andererseits ist es nach der hier dargestellten Definition von **B** möglich, dass aus diesem Erfolgsparameter auch dann eine Vergütung in die Gesamtvergütung einfließt, wenn alle Aktienkurse in Folge einer schwachen Börsenkonjunktur zurückgehen, der Kurs der Gesellschaft aber im Verhältnis zu ihren Wettbewerbern den geringsten relativen Rückgang verzeichnet. Damit wird den Begünstigten ein Anreiz gewährt, sich gegen eine negative Allgemein- oder Branchenkonjunktur zu stellen.

Auch hier soll nur erwähnt und nicht weiter dargestellt werden, dass bei der Definition des Erfolgsparameters **B** die Möglichkeit der Veränderung von Rahmenbedingungen während der Laufzeit des Modells berücksichtigt werden muss. Bei dem Erfolgsparameter **B** sind dies unter anderem Kapitalerhöhungen oder Aktiensplits bzw. die Zusammenlegung von Aktien. Kapitalmaßnahmen dieser Art nehmen regelmäßig auf die in die Definition einbezogenen Aktienkurse Einfluss, ohne dass dies auf den wirtschaftlichen Erfolg bzw. Misserfolg der Gesellschaft und letztlich der Begünstigten zurückzuführen wäre. Sie sind daher in geeigneter Weise zu eliminieren.

4. Der Erfolgsparameter C

a) Definition

Im Rahmen der Erfolgsformel ist der dritte und letzte Erfolgsparameter **C** wie folgt definiert:

$$C = ((ER_{neu} : ER_{alt}) - 1) * € 10X$$

Hierbei bedeuten:

- **ER_{neu}** = Eigenkapitalrentabilität am Schluss des letzten Geschäftsjahres der Aktiengesellschaft vor dem Stichtag.

Dabei wird die Eigenkapitalrentabilität (**ER**) als das Verhältnis des Jahresüberschusses (**JÜ**) aus dem Konzernabschluss der Aktiengesellschaft in Euro, dividiert durch das Grundkapital (**GK**) der Aktiengesellschaft in Euro am Ende des Geschäftsjahres definiert. In formelmäßiger Darstellung bedeutet dies:

$$ER = JÜ : GK$$

Hält die Aktiengesellschaft am Ende des Geschäftsjahres eigene Aktien, wird das Grundkapital (**GK**) nach folgender Formel gekürzt und das gekürzte Grundkapital (**GK_{verm.}**) an Stelle von GK in die vorgenannte Formel eingesetzt:

$$GK_{verm.} = GK * ((Gesamtzahl Aktien - eigene Aktien) : Gesamtzahl Aktien)$$

Durch das Abstellen auf das Grundkapital und die Nichteinbeziehung anderer Eigenkapitalteile wird die grundsätzliche Gewinnverwendungsneutralität der Formel gewährleistet, die bei einer Einbeziehung weiterer Eigenkapitalteile - insbesondere der Gewinnrücklagen - nicht gegeben wäre. Andererseits werden durch das Abstellen auf das Grundkapital die möglichen Auswirkungen von Kapitalmaßnahmen auf die Höhe des Jahresüberschusses berücksichtigt.

- **ER_{alt}** = Eigenkapitalrentabilität an dem Ende des letzten Geschäftsjahres vor dem Abschluss der Vereinbarung über die modulare Erfolgsvergütung, im Übrigen definiert wie bei **ER_{neu}**.

b) Beschreibung der Funktionsweise des Erfolgsparameters

Während die Erfolgsparameter **A** und **B** das erfolgreiche unternehmerische Handeln der Begünstigten durch die Inbezugnahme externer Vergleichsgrößen ((Branchen-)Index bzw. selbstdefinierter Index) messen, handelt es sich bei dem Erfolgsparameter **C** um eine interne Erfolgsgröße, da sie nur auf gesellschafts- bzw. konzerninterne Daten abstellt. Der Einbeziehung dieses Erfolgsparameters in das Modell der modularen Erfolgsvergütung liegt die Erwägung zu Grunde, dass die Erfolgsmessung allein an Hand von externen Vergleichsgrößen die Gefahr birgt, dass sich trotz einer im externen Vergleich überdurchschnittlichen Entwicklung der Gesellschaft sich dennoch betriebswirtschaftlich bedeutsame Parameter verschlechtern. Dies kann durch die externen Erfolgsparameter insbesondere dann nicht aufgedeckt werden, wenn diese Verschlechterung im Trend liegt, also bei den in dem Aktienindex enthaltenen Unternehmen bzw. bei den Vergleichsunternehmen ebenfalls zu beobachten ist. Ferner weist der Erfolgsparameter **C** als interne Erfolgsgröße den Vorzug auf, dass er von den Begünstigten tendenziell stärker beeinflussbar ist als die Erfolgsparameter **A** und **B**. Der Erfolgsparameter **C** trägt damit besonders der Zielsetzung des Modells Rechnung, den individuellen Erfolg der Begünstigten zu messen und zu vergüten. Soll die Zielsetzung der individuellen Erfolgsmessung in noch stärkerem Umfang in das Modell integriert werden, kann dies dadurch erreicht werden, dass nicht auf die Eigenkapitalrentabilität des gesamten Unternehmens bzw. des Konzerns abgestellt wird, sondern auf den in geeigneter Weise definierten Erfolg einer einzelnen Sparte. Dies setzt allerdings voraus, dass der Begünstigte gerade für den Erfolg dieser Sparte verantwortlich ist, was namentlich bei einer bis in den Vorstand hineinreichenden Spartenorganisation der Gesellschaft der Fall ist.

Neben diesen methodischen Abweichungen des Erfolgsparameters **C** von den Parametern **A** und **B** gibt es aber auch Gemeinsamkeiten. Auch der Erfolgsparameter **C** misst den Erfolg nicht an Hand einer absoluten Größe, beispielsweise der Höhe des Jahresüberschusses, sondern verwendet in Gestalt der Eigenkapitalrentabilität ebenfalls eine relative Größe. Dem liegt die Erwägung zu Grunde, dass es für die Messung des Erfolges unter Heranziehung des Kriteriums "Gewinnerzielung" nicht in erster Linie auf die absolute Höhe des Gewinns ankommt, sondern auf die Verzinsung des in der Gesellschaft investierten Eigenkapitals. Möglich und in das Modell integrierbar ist aber auch, an Stelle der Eigenkapitalrentabilität auf die Gesamtkapitalrentabilität oder eine andere Rentabilitätskennziffer abzustellen. Das Abstellen auf die Eigenkapitalrentabilität entspricht aber am ehesten dem shareholder-value-Ansatz.

Die Daten zur Berechnung von **C** können dem Jahresabschluss der Gesellschaft entnommen werden. Ihre Ermittlung erfordert daher keinen weiteren Aufwand. Wird neben dem Jahresabschluss von der Aktiengesellschaft als Mutterunternehmen ein Konzernabschluss aufgestellt, kann alternativ auf die entsprechenden Daten des Konzernabschlusses abgestellt werden. Für diese Alternative spricht, dass dem Konzernabschluss als wirtschaftliche Abbildung der Unternehmensgruppe regelmäßig sowohl von den externen Adressaten als auch unternehmensintern größere Bedeutung beigemessen wird. Zudem wird durch das Abstellen auf den Konzernabschluss vermieden, dass der Jahresüberschuss von den Begünstigten durch eine entsprechende Ausschüttungspolitik im Konzern zur Optimierung der Vergütung aus dem Modell beeinflusst wird. Die hier dargestellte Formel zur Berechnung des Erfolgsparameters **C** entscheidet sich daher für diesen Weg.

Gestaltungs- und Entscheidungsspielräume bestehen auch bei der konkreten Definition der Eigenkapitalrentabilität. Die Formel zur Ermittlung von **C** stellt nicht auf das gesamte bilanzielle Eigenkapital der Konzernbilanz, sondern lediglich auf das Grundkapital ab. Dies hat insbesondere den Vorzug, dass die Formel gewinnverwendungsneutral ist, was sie bei einer umfassenderen Eigenkapitaldefinition, welche die Gewinnrücklagen einbezieht, nicht wäre. Bei einer Einbeziehung der Gewinnrücklagen in die Eigenkapitaldefinition würde eine Gewinnthesaurierung - bei sonst unveränderten Umständen - zu einer Erhöhung des definierten Eigenkapitals und damit zu einer Verminderung der Eigenkapitalrentabilität führen. Damit würde ein regelmäßig unerwünschter Anreiz geschaffen, eine betriebswirtschaftlich sinnvolle Innenfinanzierung zu unterlassen und eine Politik der Vollausschüttung zu betreiben. Ist aber dennoch eine weitere Eigenkapitaldefinition gewünscht, ist das Modell hierfür offen. In der Definition wird ferner das Grundkapital um die von der Gesellschaft gehaltenen eigenen Aktien gekürzt. Dies dient zum einen dazu, die Formel insoweit entscheidungsneutral zu formulieren und ist darüber hinaus auch wirtschaftlich begründet, da der Erwerb eigener Aktien aus betriebswirtschaftlicher Sicht einer Kapitalrückzahlung bzw. -herabsetzung gleich kommt. Es ist daher nicht gerechtfertigt, das anteilige Grundkapital dennoch bei der Berechnung der Eigenkapitalrentabilität zu berücksichtigen.

Weiterer Gestaltungsspielraum besteht bei der Definition der Gewinngröße. Die hier dargestellte Formel entscheidet sich für den Jahresüberschuss bzw. den Jahresfehlbetrag. Dies hat den Vorteil einer leichten Ermittlung dieser Größe und einer umfassenden Berücksichtigung aller Aufwendungen und Erträge des Geschäftsjahres. Will man mögliche außerordentliche Erträge und Aufwendungen und Steuereffekte aus der Definition eliminieren, kann alternativ auf das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit abgestellt werden. Denkbar ist ferner, sich bei der Definition von **C** völlig von Größen der Gewinn- und Verlustrechnung zu lösen und in der Formel eine Gewinngröße zu definieren, die den möglichen Besonderheiten der Gesellschaft bzw. möglichen speziellen Vorstellungen über eine wirtschaftlich begründete Gewinndefinition entspricht.

Durch das Abstellen auf die relative Veränderung der Eigenkapitalrentabilität während der Laufzeit des Modells kann der Erfolgsparameter **C** - ebenso wie die Parameter **A** und **B** - sowohl positive als auch negative Werte annehmen. Es besteht daher auch bei ihm der modellimmanente Anreiz, seine Optimierung nicht zu Gunsten eines der beiden oder beider anderen Erfolgsparameter zu vernachlässigen. Auch bei diesem Erfolgsparameter ist die Formel so definiert, dass bei einer Verdoppelung der Eigenkapitalrentabilität

der Quotient den Wert "2" und damit der Multiplikator vor dem Absolutbetrag " $\text{€ } 10^x$ " den Wert "1" annimmt. Der Parameter **C** beträgt in diesem Fall daher " $\text{€ } 10^x$ " und geht mit diesem Wert in die Gesamtvergütung **D** ein. Sollen die Anforderungen für die Erreichung dieses Vergütungsbeitrages höher oder niedriger gesteckt werden, kann dies bei der Definition des Erfolgsparameters **C** berücksichtigt werden.

Ebenso wie bei der Definition der Erfolgsparameter **A** und **B**, ist bei der Definition von **C** zu bedenken, dass sich während der regelmäßig mehrjährigen Laufzeit des Modells die zu Grunde liegenden Rahmenbedingungen verändern können. Beispielsweise ist daran zu denken, dass das Grundkapital der Aktiengesellschaft als Bezugsgröße in Folge einer Verschmelzung auf eine andere Gesellschaft wegfällt. Die Folgen dieser und anderer Veränderungen von Rahmenbedingungen können und sollten bei der Definition des Erfolgsparameters **C** berücksichtigt werden.

IV. Schlussbemerkungen

Die vorstehende Darstellung hatte die Aufgabe, die Grundidee des Modells der modularen Erfolgsvergütung, die einzelnen Module und ihre grundsätzliche Funktionsweise darzustellen. Nicht dargestellt wurden die Details der Vertragstechnik zur Formulierung eines entsprechenden Modells. Ebenfalls nicht dargestellt wurden die zivil- und aktienrechtlichen Rahmenbedingungen an die Gestaltung einer variablen Erfolgsvergütung als Teil der Gesamtvergütung der Vorstandsmitglieder. Die Darstellung der Vertragstechnik wäre über den hier gegebenen Rahmen hinausgegangen und hinsichtlich der rechtlichen Rahmenbedingungen gelten keine modellspezifischen Besonderheiten. Insoweit kann daher auf bereits vorhandene Darstellungen verwiesen werden.

Aus der Darstellung des Modells dürfte deutlich geworden sein, dass es sich gegenüber den gängigen Modellen der variablen Vorstandsvergütung insbesondere durch zwei Vorzüge heraushebt: Zum einen wird nicht allein auf einen einzigen Erfolgsparameter abgestellt, sondern auf einen Katalog von Erfolgsgrößen. Dies vermeidet eine einseitige Fokussierung des Handelns der Begünstigten auf die Maximierung dieser Erfolgsgröße und wirkt damit möglichen Fehlsteuerungen entgegen. Zum anderen zeichnet sich das Modell durch eine große Flexibilität und Gestaltbarkeit seiner einzelnen Komponenten aus; verschiedene Alternativen und Gestaltungsspielräume wurden aufgezeigt. Diese Flexibilität ermöglicht es, das Modell auf die konkreten Verhältnisse der Aktiengesellschaft und die dort anzutreffenden Vorstellungen an eine sachgerechte, variable und langfristig angelegte Vergütung von Vorstandsmitgliedern anzupassen. Eine solche Individualisierung des Modells stärkt seine Plausibilität und Überzeugungskraft.

Diese Eigenschaften von Vergütungsmodellen dürften künftig in noch stärkerem Maße als bisher gefordert sein, da nach dem Kodex die konkrete Ausgestaltung eines Aktienoptionsplanes oder eines vergleichbaren Vergütungssystems in geeigneter Form bekannt gemacht werden soll, also Empfehlungscharakter hat. Überdies empfiehlt der Kodex die Aufschlüsselung der Vergütung der Vorstandsmitglieder im Anhang des Konzernabschlusses nach Fixum, erfolgsbezogenen Komponenten und Komponenten mit langfristiger Anreizwirkung und regt zudem an, dass diese Angaben individualisiert erfolgen sollen. Die hier dargestellten Eigenschaften des Modells der modularen Erfolgsvergütung können dazu beitragen, auch kritische Aktionäre und Aktionärsvertreter auf Hauptversammlungen von seiner Sachgerechtigkeit und Angemessenheit zu überzeugen.

Das hier vorgestellte Modell ist für Mitglieder des Vorstandes börsennotierter Aktiengesellschaften entwickelt und nur mit Blick auf diesen Adressatenkreis dargestellt worden. Man kann allerdings die Frage stellen, ob es nicht auch - wenn auch in angepasster Form - für die Mitglieder des Vorstandes nicht börsennotierter Aktiengesellschaften einsetzbar ist. Dies erscheint prinzipiell möglich. Die Erfolgsparameter **A** und **B** müssten dann allerdings grundsätzlich anders definiert werden. Auch für die Mitglieder des Aufsichtsrats kann der Einsatz des Modells der modularen Erfolgsvergütung erwogen werden. Diese Erwägung liegt auf der Linie des Kodex, der sich dafür ausspricht, dass die Mitglieder des Aufsichtsrats neben einer festen Vergütung auch eine erfolgsorientierte Vergütung erhalten sollen. Diese erfolgsorientierte Vergütung sollte, so der Kodex, auch auf den langfristigen Unternehmenserfolg bezogene Bestandteile enthalten. Gerade dies ist bei dem hier dargestellten Modell und seinen Erfolgsparametern der Fall. Bei einer Übernahme des Modells in das Vergütungssystem des Aufsichtsrats ist allerdings zu bedenken, dass sich der Erfolg der Tätigkeit des Aufsichtsrats und seiner Mitglieder gemäß der zentralen gesetzlichen Aufgabe zur Überwachung der Geschäftsführung vorrangig an der Effektivität dieser Überwachung misst. Eine wirtschaftlich erfolgreiche Entwicklung der Gesellschaft ist vor diesem Hintergrund eher ein Reflex dieser Tätigkeit und nicht ihr unmittelbares Ziel.