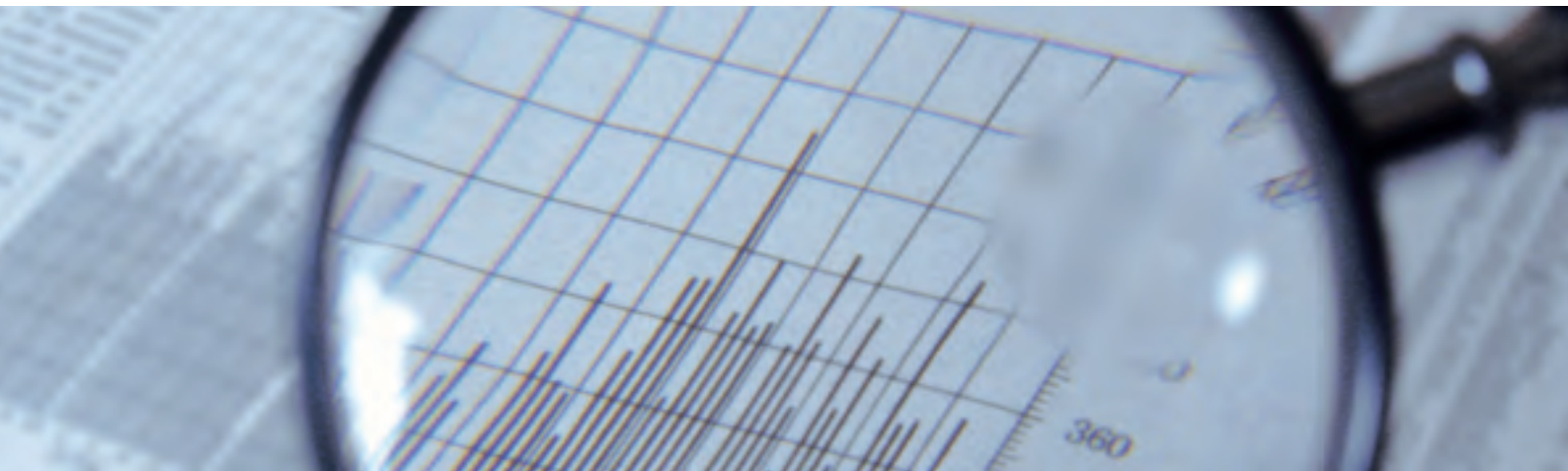


# Compensation Committees

## Strategien und Instrumente der Managementvergütung

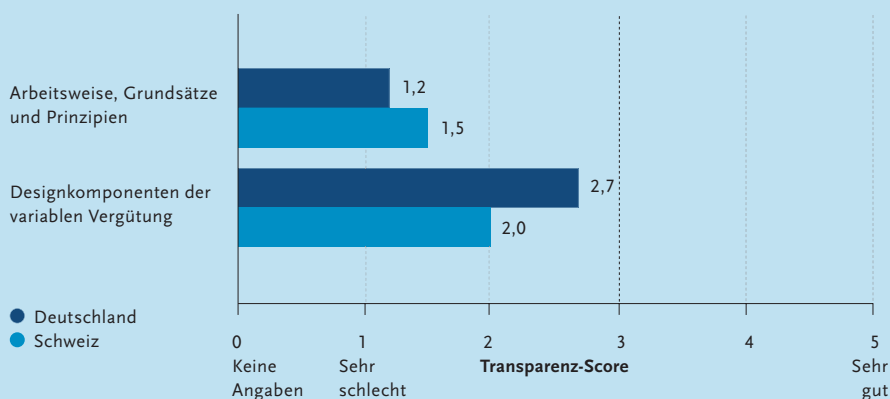


Best Practice in börsennotierten Unternehmen  
in Deutschland und der Schweiz



- Nur in wenigen Fällen sind Strategien und Instrumente der Managementvergütung transparent dargestellt. Allgemeine Formulierungen und Phrasen dominieren die Berichterstattung.
- Compensation Committees der SMI-Unternehmen informieren besser über Arbeitsweisen, Grundsätze und Prinzipien.
- Vergütungsausschüsse der DAX-Unternehmen informieren transparenter über Designkomponenten der variablen Vergütung.

Abb. 01: Ergebnisse im Überblick



# Inhalt

<b>1</b>	<b>Geleitwort</b>	Seite 04
<b>2</b>	<b>Vorwort</b>	Seite 06
<b>3</b>	<b>Executive Summary</b>	Seite 08
<b>4</b>	<b>Vorgehensweise</b>	Seite 12
<b>5</b>	<b>Compensation Committees</b>	Seite 14
5.1	Zusammensetzung und Organisation	Seite 14
5.2	Arbeitsweise, Grundsätze und Prinzipien	Seite 16
5.3	Designkomponenten der variablen Vergütung	Seite 27
<b>6</b>	<b>Anhang</b>	Seite 36
6.1	Auflistung DAX30, Rechtliche Grundlagen der Vergütungsberichterstattung	Seite 36
6.2	Auflistung SMI, Rechtliche Grundlagen der Vergütungsberichterstattung	Seite 37
<b>7</b>	<b>Projektteam und Impressum</b>	Seite 38

Die Gremien in der Schweiz werden als Geschäftsleitung und Verwaltungsrat bezeichnet, in Deutschland als Vorstand und Aufsichtsrat. Wir benutzen diese Begriffe in der vorliegenden Studie gleichbedeutend. Das gilt auch für die Bezeichnungen Compensation Committee und Vergütungsausschuss.

# 1 Geleitwort

Mit dem im Jahr 2006 erstmals zur Anwendung gekommenen Vorstandsvergütungsoffenlegungsgesetz in Deutschland und den Anfang 2007 in Kraft getretenen Anpassungen der Richtlinie betreffend Informationen zur Corporate Governance Richtlinie in der Schweiz ist das Thema der gerechten Managerentlohnung stärker in den Blickpunkt der Öffentlichkeit geraten. Auffällig an dem öffentlichen Interesse wie auch an den gewählten regulatorischen Vorgehensweisen ist leider die einseitige Outputorientierung mit der Frage: Wie viel hat wer in welcher Zusammensetzung erhalten? Ein derart unreflektierter, isolierter Fokus auf eine Auszahlungsgröße kann eigentlich nur zu Irritationen in der Öffentlichkeit führen.

Für eine ansatzweise faire Bewertung von Managerentlohnungen ist es zunächst notwendig, zu erfahren, was für die Entlohnung geleistet wurde. Hätte die gleiche Leistung am Managermarkt auch günstiger eingekauft werden können? Was hätte ein vergleichbar teurer anderer Manager für das Gehalt zusätzlich erwirtschaftet? Diese Fragen sind natürlich nur äußerst schwer und vielleicht überhaupt nur ansatzweise zu beantworten. Deshalb beschränkt man sich gerne darauf, bei Managerentscheidungen, die schlechte Resultate nach sich ziehen, möglichst lautstark öffentlich zu erklären, dass hier Manager eindeutig überbezahlt seien. Im Nachhinein ist man bei der Entscheidungsbewertung immer schlauer, und entsprechende Äußerungen sind in solch pauschaler Form ungerecht. Umgekehrt ist managerseitig der schlichte Verweis auf (noch) höhere Gehälter ihrer US-amerikanischen Kollegen gleichfalls deplatziert. Unterbezahlte Manager haben ja die Möglichkeit – quasi im Rahmen einer Arbeitsplatzarbitrage – Entlohnungsdifferenzen in Übersee einzustreichen.

Eine andere Frage, die ich in der öffentlichen Diskussion ebenfalls vermisse, richtet sich prozessorientiert auf diejenige Instanz, die über die Vergütung der Manager entscheidet. Entgegen weitläufiger Vorstellungen sind dies nämlich gar nicht die Manager selbst. Damit stellt sich die nächste Frage: Wer ist daran Schuld? Halten sich Unternehmen (bewusst) bedeckt, wie sie zu den festgelegten Entlohnungsmodalitäten ihrer Manager kommen? Oder weigert man sich in weiten Bevölkerungskreisen einfach nur, klare, öffentlich kommunizierte Informationen zur Kenntnis zu nehmen?

Die vorliegende Studie unternimmt den dringend notwendigen Vorstoß zur Verbreiterung der Perspektive in der bislang so engstirnig geführten Debatte über Managerentlohnungen. Mit der Präsentation einer breiten empirischen Evidenz für Deutschland und die Schweiz über die Arbeit von Compensation Committees wird für den zuletzt adressierten Fragenblock viel Licht in ein bislang recht dunkles Feld der Corporate Governance geworfen. Es wird sehr detailliert aufgezeigt, wie transparent und nachvollziehbar Unternehmen ihren Aktionären und sonstigen Anspruchsgruppen darüber berichten, wer nach welchen Regeln wie die Entlohnung der obersten Angestellten in großen Unternehmen festlegt. Derartige Informationen sind allein schon aus moralischer Sicht eminent wichtig.

Genauso wie ein verantwortungsvoller Manager die von ihm getroffenen Entscheidungen gegenüber den Eigentümeraktionären zu vertreten hat, sollte ein verantwortungsvolles Unternehmen als Arbeitgeber seiner Manager zu seinen Entlohnungsentscheidungen stehen und so auch zu einer Versachlichung der Debatte über Managergehälter beitragen.

Vor diesem Hintergrund freut es mich umso mehr, durch diese Studie die Transparenz über die Transparenz der Managerentlohnung in Deutschland und der Schweiz deutlich transparenter gemacht zu sehen.

- 1 Geleitwort
- 2 [Vorwort](#)
- 3 [Executive Summary](#)
- 4 [Vorgehensweise](#)
- 5 [Compensation Committees](#)
- 6 [Anhang](#)
- 7 [Projektteam und Impressum](#)



A handwritten signature in black ink that reads "Dirk Schiereck". The signature is written in a cursive, flowing style.

Professor Dr. Dirk Schiereck  
European Business School, Oestrich-Winkel

## 2 Vorwort

Hohe Managergehälter und Abfindungen sowie die Offenlegung der Vergütungspakete von Spitzenmanagern dominieren die Schlagzeilen der Medien seit längerer Zeit. Das Thema der angemessenen oder leistungsorientierten Bezahlung interessiert immer breitere Kreise der Öffentlichkeit. Dem Grundsatz „gutes Geld für gute Leistung“ ist aus Sicht der Aktionäre und Eigentümer eines Unternehmens nichts entgegenzuhalten. Viel wichtiger als die absolute Höhe der Vergütung ist darum die Ausgestaltung von finanziellen Anreizsystemen. Damit rückt die Frage ins Zentrum, wie denn Verantwortlichkeiten und Entscheidungsfindungen für Entlohnungssysteme geregelt und in einem Unternehmen tatsächlich gelebt werden.

Seit rund sieben Jahren steht Corporate Governance bei Regierungen, Regulierungsbehörden, Unternehmen und Medien ganz oben auf der Agenda. Spektakuläre Firmenpleiten haben die Öffentlichkeit und die Finanzwelt für dieses Thema sensibilisiert und dazu beigetragen, dass in vielen Ländern Regelwerke für eine gute Unternehmensleitung und -überwachung entstanden sind. Die Verantwortlichkeiten in Aufsichts- und Verwaltungsräten wurden neu organisiert, zum Beispiel in Audit, Nomination, Sustainability und Compensation Committees. Zu den Aufgaben der Compensation Committees gehören hauptsächlich die Ausgestaltung, die Offenlegung sowie die Zusammensetzung der Vergütung ihrer Top-Manager.

In den USA und Großbritannien sind die Unternehmen bereits seit längerem verpflichtet, die Bezüge ihrer Manager individuell in den Geschäftsberichten offenzulegen. Auch die Schweiz und Deutschland haben mit der Corporate Governance-Richtlinie der SWX Swiss Exchange beziehungsweise mit dem Deutschen Corporate Governance Kodex Standards und Empfehlungen für die Professionalisierung der Unternehmenskontrolle eingeführt. Da freiwillige Empfehlungen nicht immer die gewünschte Wirkung zeigen, hat die deutsche Bundesregierung vor zwei Jahren das Vorstandsvergütungs-offenlegungsgesetz (VorstOG) verabschiedet.

Die Einkommen der Spitzenmanager deutscher börsennotierter Gesellschaften mussten erstmals in den Geschäftsberichten 2006 individualisiert offengelegt werden. Verlangt wird die Aufschlüsselung in erfolgsunabhängige und erfolgsbezogene Komponenten sowie Komponenten mit langfristiger Anreizwirkung (zum Beispiel Aktienoptionen). Ziel dieser Regelungen ist primär die Stärkung der Informationsrechte der Aktionäre. Auch in der Schweiz zielen die Regelungen der SWX Swiss Exchange und weitere nicht bindende Empfehlungen auf verstärkte Kontrolle durch größere Transparenz ab. An regulatorischen Bestimmungen mangelt es also nicht. Untersuchungen zeigen, dass Unternehmen diese auch weitestgehend umsetzen. Selten wird heute noch bestritten, dass Standards für Corporate Governance notwendig sind, wenn auch der betriebswirtschaftlich sinnvolle Umfang solcher Regelungen – teilweise berechtigterweise – in Frage gestellt wird.

Was hat nun die Offenlegung von Informationen rund um Managementvergütungen gebracht? Ist wirklich transparenter geworden, wie Leistung definiert ist und in welchem Verhältnis Leistung und Vergütung stehen?

Diese Fragen waren Anlass für unsere Studie „Compensation Committees: Strategien und Instrumente der Managementvergütung“. Es geht in dieser Studie nicht darum, die Höhe der Vergütung einzelner Manager zu untersuchen. Vielmehr steht die transparente und für Investoren nachvollziehbare Berichterstattung im Vordergrund. Denn wie schon Michael Jensen 1990 in seinem wegweisenden Artikel „It's not how much you pay but how“ beschrieb, sollte es nicht in erster Linie darum gehen, wie viel Gehalt an das Management entrichtet wird, sondern darum, auf welchen Grundlagen und nach welchen Prinzipien dies geschieht. In der vorliegenden Studie wurde daher analysiert, nach welchen Prinzipien Compensation Committees arbeiten, wie Vergütungspakete zustande kommen, welche Leistungskriterien zugrunde liegen und inwieweit diese Kriterien offengelegt und nachvollziehbar sind.

Eine erfolgreiche Umsetzung der Corporate Governance kümmert sich nicht nur um das Erfüllen von Mindestanforderungen und gesetzliche Regulierungen. Wir sehen vielmehr einen Mehrwert darin, dass für Aktionäre und Eigentümer klar nachvollziehbare Angaben zur Vergütungspolitik gemacht werden. Auch wenn sich die Führungsgremien in Deutschland und der Schweiz in ihren Verantwortlichkeiten und Kompetenzen unterscheiden sowie die Mitspracherechte der Aktionäre hinsichtlich der Lohnpolitik bei den Haupt- und Generalversammlungen unterschiedlich sind, hat die Studie gezeigt, dass ein internationaler Vergleich der Arbeitsweisen von Vergütungsausschüssen einen Beitrag zur Ausgestaltung und Einführung von nachhaltigen und wertorientierten Vergütungspaketen leisten kann.

An dieser Stelle möchten wir Herrn Prof. Dr. Dirk Schiereck für die wissenschaftliche Begleitung und seine Anregungen zu dieser Studie herzlich danken.

- [1 Geleitwort](#)
- [2 Vorwort](#)
- [3 Executive Summary](#)
- [4 Vorgehensweise](#)
- [5 Compensation Committees](#)
- [6 Anhang](#)
- [7 Projektteam und Impressum](#)



A handwritten signature in black ink, appearing to read 'P. Nix'.

Petra Nix  
Kirchhoff Consult AG



A handwritten signature in black ink, appearing to read 'S. Hostettler'.

Dr. Stephan Hostettler  
Hostettler & Partner AG

## 3 Executive Summary

Unsere Analyse zeigt, dass es nach wie vor schwer ist, das Zustandekommen der Managementgehälter nachzuvollziehen, obwohl der Umfang der Berichterstattung zu Vergütungspaketen in den letzten Jahren zweifelsohne zugenommen hat. Ein wesentlicher Grund hierfür liegt nicht zuletzt in den gestiegenen gesetzlichen Auflagen, Empfehlungen und Richtlinien. Trotz der größeren Informationsmenge bleiben die Berichte jedoch sehr häufig auf einem allgemeingültigen Niveau. Sie sind nur bedingt auf die jeweiligen Unternehmen zugeschnitten.

Ein zentraler Unterschied in der Berichterstattung deutscher und schweizerischer Unternehmen ist, dass bei schweizerischen Unternehmen die qualitativen Informationen tendenziell umfassender und aussagekräftiger sind. Die SMI-Unternehmen informieren transparenter über die Arbeitsweise, Grundsätze und Prinzipien der Compensation Committees. Bei den DAX-Unternehmen hingegen steht die Berichterstattung über die Grundlagen und die wesentlichen Elemente der Vergütungsstruktur im Mittelpunkt. Der höhere Detaillierungsgrad der Informationen liegt aus unserer Sicht darin begründet, dass aufgrund des Vorstandsvergütungs Offenlegungsgesetzes die deutschen börsennotierten Unternehmen zum Einzelausweis der Managervergütung verpflichtet sind. Merck KGaA ist das einzige DAX-Unternehmen, das die Vergütung der Geschäftsleitung und der Aufsichtsratsmitglieder nicht individualisiert angibt. In der speziellen Rechtsform der KGaA spielen Aufsichtsräte eine deutlich untergeordnete Rolle. Wichtige Entscheidungen trifft häufig das von Familien kontrollierte Gremium des Gesellschaftsausschusses. In der Schweiz erreichen diesbezüglich nur sehr wenige Firmen den Detaillierungsgrad der DAX-Unternehmen.

**Zusammensetzung und Organisation.** Die Anzahl der Mitglieder legt der jeweilige Aufsichtsrat in der Regel selbstständig fest. Von den 20 SMI-Unternehmen haben rund 85 Prozent ein Compensation Committee, von den 30 DAX-Unternehmen haben hingegen nur etwa 40 Prozent einen eigenständigen Vergütungsausschuss. Die durchschnittliche Anzahl der Mitglieder des Vergütungsausschusses ist in Deutschland mit 4,3 Mitgliedern nur unwesentlich höher als in der Schweiz mit 3,7 Mitgliedern. Gleiches gilt im umgekehrten Sinn für die durchschnittliche Anzahl der Sitzungen pro Jahr (DAX-Unternehmen 4,3; SMI-Unternehmen 4,5) sowie für den Frauenanteil (DAX-Unternehmen 6 Prozent, SMI-Unternehmen 7 Prozent). Nur wenige Informationen geben die Unternehmen darüber ab, warum die Mitglieder in den Ausschuss berufen wurden und wie dieser organisiert ist.

**Arbeitsweise und Aufgaben.** Zurückhaltend gehen die Unternehmen aus beiden Ländern mit den Erläuterungen zur Arbeitsweise der Compensation Committees um. Informationen zu den Entscheidungsprozessen, Schnittstellen mit anderen Ausschüssen der Aufsichtsräte oder zur Zusammenarbeit mit externen Beratungsgesellschaften geben nur wenige Unternehmen. Mit einem Score von 1,2 ist die Qualität der deutschen Unternehmen deutlich schlechter als die der schweizerischen Unternehmen (2,6). Die Berichterstattung der Unternehmen beider Länder bewegt sich somit insgesamt auf einem niedrigen Niveau und ist verbesserungsbedürftig.



**Kompetenzen des Vergütungsausschusses.** Das Berichtsniveau ist bei schweizerischen Unternehmen deutlich besser als bei deutschen Unternehmen. Die SMI-Unternehmen erreichen einen Durchschnittswert von 3,2, während die deutschen Unternehmen mit 1,7 schlechter abschneiden. Die schweizerischen Unternehmen informieren konkreter über die Aufgaben und Kompetenzen der Compensation Committees und differenzieren klarer zwischen Beratungs-, Vorschlags- und Entscheidungsrechten.

**Prinzipien und Zielsetzung der Vergütung.** Bei der Kommentierung der angewandten Vergütungssysteme dominieren vor allem Phrasen. Die Informationen bleiben insgesamt auf einem allgemeingültigen Niveau. Während die Ausgestaltung und das Design der Vergütungssysteme sehr unterschiedlich sind, unterscheiden sich die qualitativen Ziele der jeweiligen Unternehmen, zum Beispiel die Leistungsbelohnung, nur wenig.

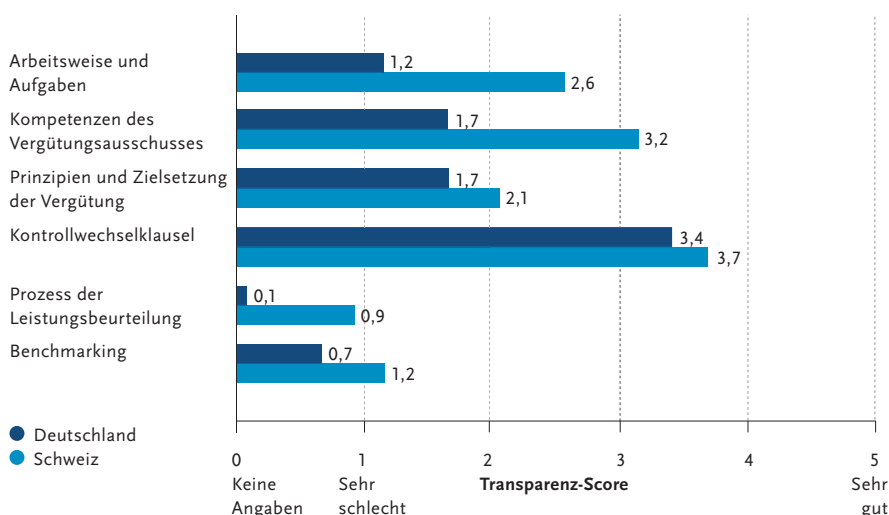
**Kontrollwechselklausel.** Die Erläuterung zur Kontrollwechselklausel beziehungsweise die Anwendung der Negativklausel haben ein überwiegend gutes Niveau. Dies zeigt, dass die Unternehmen hierzu gut berichten, unabhängig davon, ob sie über solche verfügen oder nicht.

**Prozess der Leistungsbeurteilung.** Neben der individuellen und leistungsbezogenen Managervergütung ist es für Investoren wichtig, zu erfahren, wie der Prozess der Leistungsbeurteilung erfolgt. Hier jedoch zeigen sich bei den analysierten Unternehmen beider Länder deutliche Schwächen. Bei den meisten wird nicht klar, welche konkreten Parameter und welche Methoden angewendet werden, um die Zielerreichung zu messen. In diesem Punkt ist die geringste Transparenz vorhanden.

**Benchmarking.** Jeweils die Hälfte aller DAX- und SMI-Unternehmen gibt explizit Hinweise auf ein Vergütungs-Benchmarking. Nur wenige Unternehmen konkretisieren jedoch, welche anderen Unternehmen hier zum Vergleich herangezogen werden.

- 1 Geleitwort
- 2 Vorwort
- 3 Executive Summary
- 4 Vorgehensweise
- 5 Compensation Committees
- 6 Anhang
- 7 Projektteam und Impressum

**Abb. 02: Arbeitsweise, Grundsätze und Prinzipien der Compensation Committees – Ergebnisse im Überblick**



**Designkomponenten der variablen Vergütung.** Managementvergütungen bestehen in der Schweiz wie in Deutschland zu einem substantiellen Teil aus variablen Komponenten. Was sich stark unterscheidet, sind Vergütungsstrategien, sowohl hinsichtlich Bemessungsgrundlagen, wie auch in der Anzahl der verwendeten Vergütungspläne (1 bis 7, im Durchschnitt 3).

Wegen der gesetzlichen Verankerung kann in Deutschland in jedem Geschäftsbericht nachgesehen werden, wie hoch der variable Anteil an der Vergütung für einzelne Vorstandsmitglieder ausgefallen ist. In der Schweiz haben die Hälfte der untersuchten Unternehmen entweder keine oder nur ungenügende Informationen zum anteiligen Wert der variablen Vergütung an der Gesamtvergütung. Der Durchschnitt des erfolgsabhängigen Anteils ist in beiden Ländern um die 70 Prozent, die Streuung fällt in Deutschland aber viel geringer aus.

**Variable Cash-Vergütung für Vorstandsmitglieder.** Mit einem Score von 2,5 ist die Transparenz bei den DAX-Unternehmen deutlich höher als bei den SMI-Unternehmen mit 1,8. Zwei Drittel aller DAX-Unternehmen können als transparent beurteilt werden, im Gegensatz zu lediglich einem Drittel der SMI-Unternehmen. Bezüglich Nachvollziehbarkeit des Leistungsbeurteilungsprozesses, Hinweise auf konkrete Kennzahlen oder den Zeithorizont der Vergütungspolitik, gibt es in beiden Ländern großes Verbesserungspotenzial. Die finanziellen Bemessungsgrundlagen werden selten offengelegt, und sind noch seltener wertorientiert, dafür sind individuelle Zielvorgaben immer noch weit verbreitet.

**Variable Equity-Vergütung für Vorstandsmitglieder.** Mit einem Score von 2,8 berichten auch beim Equity-Anteil DAX-Unternehmen etwas besser als SMI-Unternehmen mit 2,3. Drei Viertel der deutschen Unternehmen können als transparent beurteilt werden, bei den schweizerischen Unternehmen sind es lediglich die Hälfte.

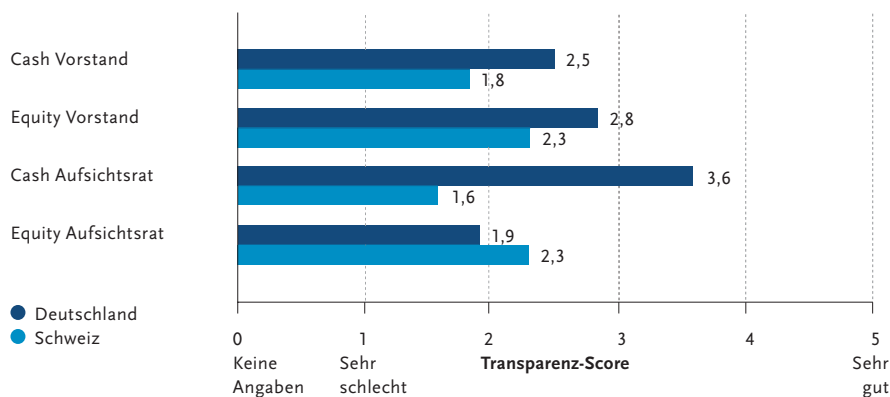
Zu den einzelnen Instrumenten: Aktienoptionspläne sind in der Schweiz mit 70 Prozent stärker verbreitet als in Deutschland mit 47 Prozent. Knapp 60 Prozent der Unternehmen in Deutschland weisen aber eine deutlich höhere Transparenz bezüglich Angaben zu Laufzeit, Handelbarkeit, Sperrfristen, Ausübungspreisen sowie der Verwendung einer fixen Zuteilung beziehungsweise eines Betrags auf. Während 55 Prozent oder 11 der 20 SMI-Unternehmen Restricted Shares, sogenannte gesperrte Aktien, zur Vergütung der Vorstandsmitglieder verwenden, sind es in Deutschland lediglich 13 Prozent oder 4 der 30 DAX-Unternehmen. In Deutschland sind hingegen Performance Shares populärer. Über die Hälfte der DAX-Unternehmen berichten über solche Pläne, während sie in der Schweiz lediglich bei einem Drittel aller SMI-Unternehmen zu finden sind.

**Cash-Vergütung für Aufsichtsratsmitglieder.** Bedingt durch gesetzliche Anforderungen, stellen 80 Prozent der DAX-Unternehmen die Cash-Vergütungskomponenten ihrer Aufsichtsratsmitglieder als sehr transparent dar: Deutlich ersichtlich mit einem Score von 3,6 gegenüber 1,6 für die schweizerischen Unternehmen. Durch das Fehlen von Negativerklärungen sowie eine unklare Darstellung der Berechnungsgrundlagen muss diesbezüglich die Transparenz bei 75 Prozent der SMI-Unternehmen als ungenügend bezeichnet werden.

**Equity-Vergütung für Aufsichtsratsmitglieder.** Vor allem wegen fehlender Negativerklärungen liegt der Durchschnittsscore in Deutschland mit 1,9 wie in der Schweiz mit 2,3 im ungenügenden Bereich. Anders als bei der variablen Cash-Vergütung sind es bei der variablen Equity-Vergütung vor allem die SMI-Unternehmen, die dieses Instrument einsetzen. Bei 15 Prozent der schweizerischen Unternehmen und 3 Prozent der deutschen Unternehmen kann die Berichterstattung als transparent bezeichnet werden.

- [1 Geleitwort](#)
- [2 Vorwort](#)
- [3 Executive Summary](#)
- [4 Vorgehensweise](#)
- [5 Compensation Committees](#)
- [6 Anhang](#)
- [7 Projektteam und Impressum](#)

**Abb. 03: Designkomponenten der variablen Vergütung – Ergebnisse im Überblick**



Die Analyse legt offen, dass die Komponenten der Corporate Governance-Systeme beider Länder unterschiedliche Stärken und Schwächen haben. Die Studie zeigt auf, was die Standardsetter in der Schweiz und Deutschland voneinander lernen können und wie die Stärken beider Systeme konstruktiv zur Weiterentwicklung der Corporate Governance genutzt werden können.