

REPORT

Mitbestimmungsreport Nr.89, 06.2026

Das I.M.U. ist ein Institut
der Hans-Böckler-Stiftung

DIE AUSGESTALTUNG DER VORSTANDSVERGÜTUNG IN DEUTSCHLAND

Eigenschaften und Inhalte der Vergütungssysteme börsennotierter Unternehmen nach ARUG II

Navid Armeli und Benjamin Fligge

AUF EINEN BLICK

- Nach ARUG II sind börsennotierte Unternehmen verpflichtet, jährlich einen Vergütungsbericht zu veröffentlichen, der Auskunft über die Vorstandsvergütung gibt. In diesem Report werden 885 Vergütungsberichte von 295 Unternehmen im Zeitraum von 2021 bis 2023 untersucht, um die Ausgestaltung der Vorstandsvergütung in Deutschland auf Basis der neuen Berichterstattungspflichten systematisch zu beschreiben.
- Der Report beschreibt die Zusammensetzung der Vergütungssysteme mit Blick auf Vertragsbestandteile, Leistungskriterien und Vergütungshöhe mit dem Ziel, Orientierungswissen für Arbeitnehmervertreter*innen im Aufsichtsrat zu schaffen. Dabei wird der Aufbau von Vergütungssystemen erst in der Theorie beschrieben, bevor empirische Trends dargelegt und eingeordnet werden.
- Die meisten Unternehmen unterteilen die variable Vergütung in Short Term Incentive (STI) und Long Term Incentive (LTI). In den beiden Kernbestandteilen der variablen Vergütung haben finanzielle Kennzahlen in beiden Vergütungsbestandteilen die höchste Gewichtung (75,1 Prozent im STI und 58 Prozent im LTI). Nicht finanzielle Kennzahlen sind mit 15 Prozent im STI und 8,8 Prozent im LTI deutlich geringer gewichtet.
- Im Durchschnitt beträgt die Vorstandsvergütung 2.067 TEUR und ist zwischen 2021 und 2023 leicht gesunken. Die Maximalvergütung ist hingegen von 4.782 TEUR im Jahr 2021 auf 5.630 TEUR im Jahr 2023 stark angestiegen. Dieser Anstieg bei der Maximalvergütung eröffnet Unternehmen Spielraum für zukünftige Vergütungsanstiege.
- Neben der Darstellung und Einordnung der Vergütungssysteme geht der Report auch auf strategische Einflussmöglichkeiten für Aufsichtsräte ein. Dabei werden vor allem zwei Hebel identifiziert: die Auswahl der Leistungskriterien sowie die Festlegung der Zielvergütung.

INHALT

1 Einleitung	3
2 Theoretischer Hintergrund	3
2.1 Erstellung und Beschluss des Vergütungssystems	3
2.2 Say on Pay	4
2.3 Allgemeine Vertragsbestandteile	4
2.4 Zielvergütung	5
2.5 Fixe Vergütungsbestandteile	5
2.6 Variable Vergütungsbestandteile	5
2.7 Short Term Incentive	6
2.8 Long Term Incentive	7
2.9 Gewährte Vergütung	9
2.10 Maximalvergütung	9
3 Vorstandsvergütung in der Praxis	9
3.1 Datenerhebung	9
3.2 Say on Pay	9
3.3 Allgemeine Bestandteile der Vorstandsverträge	10
3.4 Fixe Vergütungsbestandteile	10
3.5 Variable Vergütungsbestandteile	10
3.6 Vergütungshöhe	13
4 Implikationen für den Aufsichtsrat	16
4.1 Auswahl der Leistungskriterien	17
4.2 Festlegung der Zielvergütung	17
4.3 Vergütungshöhe: Was ist angemessen?	18

AUTORENSCHAFT

Navid Armeli

Referatsleiter Wirtschaft
navid-armeli@boeckler.de

Benjamin Fligge

Assistant Professor of Accounting
Universiteit Utrecht

1 EINLEITUNG

Die Vergütung von Vorstandsmitgliedern ist ein zentrales Thema der Unternehmensführung. Sie ist weit mehr als nur eine Entlohnungsfrage. Die Vorstandsvergütung setzt finanzielle Anreize und soll dadurch strategische Entscheidungen beeinflussen. Eine ausgewogene und gut begründete Vergütung trägt dazu bei, die Interessen des Vorstands mit denen der Aktionär*innen, Beschäftigten und Stakeholder*innen anzugleichen. Gerade in Zeiten wirtschaftlicher Unsicherheit, gesellschaftlicher Umbrüche und wachsender Erwartungen an nachhaltige Unternehmensführung steht die Vorstandsvergütung daher oft im Fokus öffentlicher und politischer Debatten.

Mit dem Gesetz zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II), das 2021 in Kraft getreten ist, wurde der rechtliche Rahmen für die Vorstandsvergütung in Deutschland grundlegend verändert. Durch § 162 AktG sind börsennotierte Unternehmen nun verpflichtet, jährlich einen detaillierten und verständlichen Vergütungsbericht zu veröffentlichen, der Auskunft über die Vergütung jedes einzelnen Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieds gibt. Diese Berichte enthalten neben konkreten Vergütungshöhen auch Informationen über die Struktur des Vergütungssystems, die Zielerreichung sowie Vergleiche zur Vergütung der Beschäftigten und zum Aufsichtsrat. Der Deutsche Corporate Governance Kodex (DCGK) flankiert diese gesetzlichen Vorgaben mit Empfehlungen zur inhaltlichen Ausgestaltung und zur Transparenz der Vorstandsvergütung.

Der vorliegende Report zielt vor diesem Hintergrund darauf ab, die Vorstandsvergütung in Deutschland auf Basis der neuen Berichterstattungspflichten systematisch zu beschreiben. Dabei werden zentrale Bestandteile und Mechanismen

von Vergütungssystemen erläutert. Ziel ist es, insbesondere den Arbeitnehmervertreter*innen im Aufsichtsrat praxisnahe Informationen und Orientierungshilfen für die Bewertung und Mitgestaltung von Vergütungssystemen zu liefern. Der Report beginnt mit einem theoretischen Hintergrund, welcher den Aufbau und Inhalt von Vergütungssystemen im Allgemeinen erklärt. Im Anschluss beschreibt ein empirischer Teil, wie die Vergütungssysteme von großen deutschen börsennotierten Unternehmen konkret aufgebaut sind. Dabei liegt der Fokus auf der Zusammensetzung der variablen Vergütung und der Vergütungshöhe. Der letzte Teil des Reports widmet sich den Implikationen für den Aufsichtsrat und ordnet die dargelegten Informationen aus Sicht der Arbeitnehmervertreter*innen in Aufsichtsräten ein.

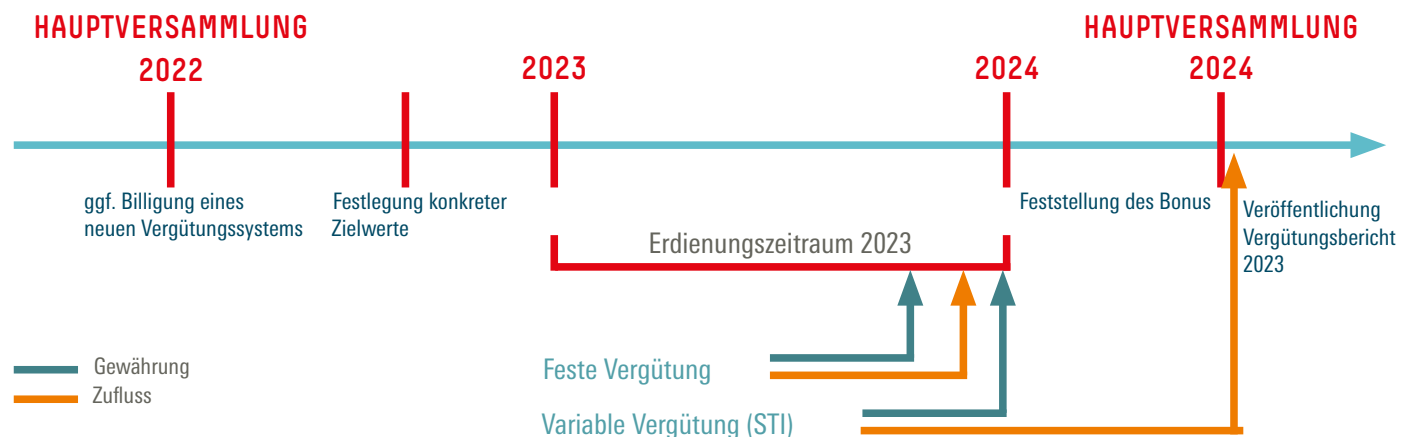
2 THEORETISCHER HINTERGRUND

2.1 Erstellung und Beschluss des Vergütungssystems

Die Festlegung und Auszahlung der Vorstandsvergütung folgt einem mehrjährigen, rechtlich strukturierten Prozess. Dieser Prozess ist nicht nur durch interne Unternehmensentscheidungen, sondern auch durch gesetzliche Vorgaben geprägt. Dabei sind für börsennotierte Gesellschaften neben den unmittelbaren rechtlichen Verpflichtungen aus dem Aktiengesetz (AktG) auch die Empfehlungen aus dem DCGK von Bedeutung. Die nachfolgende **Abbildung 1** stellt diesen Ablauf beispielhaft dar.

Abbildung 1

Prozess der Vorstandsvergütung



Quelle: eigene Darstellung

Am Anfang steht das vom Aufsichtsrat beschlossene Vergütungssystem (§ 87 AktG), das die grundlegende Struktur und Zielsetzungen der Vorstandsvergütung vorgibt. Es definiert allgemeine Bestandteile der Vorstandsverträge und enthält unter anderem Aussagen zur Maximalvergütung, zur Zusammensetzung fester und variabler Bestandteile sowie zur Berücksichtigung finanzieller und nicht finanzieller Leistungskriterien (§ 87a AktG). Der DCGK (z. B. Empfehlung G. 1) fordert dabei insbesondere Transparenz über die Ziel-Gesamtvergütung, den relativen Anteil der Komponenten sowie eine Ausrichtung auf die langfristige und nachhaltige Entwicklung des Unternehmens. Über die konkrete Umsetzung des Vergütungssystems berichten Vorstand und Aufsichtsrat gemeinsam in einem jährlichen Vergütungsbericht (§ 162 AktG). Als Teil der Investor Relations und Kapitalmarktkommunikation enthält dieser detaillierte Angaben zu der Vergütung der Vorstände und Aufsichtsräte (Langenbacher et al., 2022).

2.2 Say on Pay

Wird ein neues oder geändertes Vergütungssystem eingeführt, muss dieses der Hauptversammlung zur Billigung vorgelegt werden (§ 120a Abs. 1 AktG). Eine Billigung durch die Hauptversammlung erfolgt zwar nur mit beratendem Charakter (sogenanntes „Say on Pay“), entfaltet jedoch eine wichtige Signalwirkung, die in Kombination mit dem generellen Recht auf Nichtentlastung des Aufsichtsrates durch die Hauptversammlung betrachtet werden muss (Sick, 2020). Außerdem ist bei Nichtbilligung der Hauptversammlung nach § 120a Abs. 3 AktG spätestens in der darauffolgenden ordentlichen Hauptversammlung ein überprüfbares Vergütungssystem zum Beschluss vorzulegen, wobei eine Überprüfung nicht zwingend Änderungen herbeiführen muss. Auch über den Vergütungsbericht gibt es eine nicht bindende Abstimmung auf der Hauptversammlung. Ein Beispiel für einen nicht gebilligten Vergütungsbericht ist der der Bayer AG für 2021. Im Vergütungsbericht 2022 schreibt Norbert Winkeljohann (Vorsitzender des Aufsichtsrats) dazu:

„Als Reaktion auf das Ergebnis hat der Aufsichtsrat im Anschluss an die Hauptversammlung 2022 einen Aktionsplan bezüglich relevanter Themen innerhalb des bestehenden Vergütungssystems für die Zeit bis zur Hauptversammlung 2023 erstellt. Dieser Aktionsplan basiert auf einer detaillierten Überprüfung und Analyse des Feedbacks, sowie umfassenden Gesprächen mit Aktionären, die rund die Hälfte unseres Kapitals repräsentieren, das von institutionellen Aktionären gehalten wird. Ich habe an rund dreiviertel der Diskussionen teilgenommen, um ihre Ansichten und Meinungen direkt zu hören. Der Aktionsplan adressiert den Umgang von Bayer mit dem Feedback an den Vergütungsergebnissen

und die Entwicklung konkreter Aktivitäten zur verbesserten Transparenz und Berücksichtigung unserer Aktionärsenerwartungen.“ (Bayer, 2022, S. 4)

Wie das Zitat zeigt, ist es für den Aufsichtsrat schwierig, ein schlechtes Abstimmungsergebnis zu antizipieren. Entsprechend werden im Rahmen der Aufarbeitung dann wie bei der Bayer AG Gespräche mit Aktionären gesucht, um deren Kritik zu verstehen. Interessanterweise beruhen nicht gebilligte Vergütungsberichte meist auf Vergütungssystemen, die zuvor mit hohen Zustimmungswerten angenommen worden sind. Das Say on Pay schränkt in der Praxis die Vergütungskompetenz des Aufsichtsrates ein und stärkt somit die Rechte der Hauptversammlung zulasten der mitbestimmten Aufsichtsräte, was aus gewerkschaftlicher Perspektive klar zu kritisieren ist.

2.3 Allgemeine Vertragsbestandteile

Ein Vergütungssystem umfasst eine Reihe vertraglicher Regelungen, die das Verhalten von Vorstandsmitgliedern steuern und Risiken für das Unternehmen begrenzen sollen. Solche Regelungen betreffen beispielsweise Rückforderungsmöglichkeiten, Pflichten zur Aktienhaltung oder Absicherungen bei Kontrollwechsel. Sie sind aus Sicht des Aufsichtsrats und insbesondere der Arbeitnehmervertreter*innen zentral, um Anreize nachhaltig auszurichten und unerwünschte Entwicklungen frühzeitig zu vermeiden.

Malus- und Clawback-Regelungen: Diese Regelungen erlauben dem Aufsichtsrat, variable Vergütung zurückzubehalten oder zurückzufordern, etwa bei Pflichtverletzungen oder fehlerhaften Erfolgskennzahlen (Arnold, Zeh und Hanke, 2022). In der Fachliteratur werden Malus- und Clawback-Regelungen als effektive Mechanismen zur Verhinderung von Manipulationen in der Finanzberichterstattung beschrieben (Kroos, Schabus und Verbeeten, 2018). Auch der DCGK empfiehlt in G. 11 solche Rückforderungsmechanismen.

Share Ownership Guidelines: Diese Kapitalbeteiligungsvorschriften verpflichten Vorstände, einen Teil ihrer Vergütung in Unternehmensaktien zu halten. Ziel ist es, eine stärkere Bindung an den langfristigen Unternehmenserfolg zu schaffen. Damit werden die Interessen des Vorstands mit denen der Shareholder*innen angeglichen, da die Vorstände selbst zu Shareholder*innen werden. Durch den Besitz von Aktien soll der Vorstand motiviert werden, höhere (aber dennoch sinnvolle) Risiken einzugehen, wie z. B. F&E-Investitionen zu tätigen oder M&A durchzuführen. Hält der Vorstand jedoch sehr hohe An-

teile, vermindert sich seine Risikobereitschaft, da Risiken dann einen übermäßig starken Einfluss auf seinen persönlichen Wohlstand haben (Kim und Lu, 2011).

Anrechnungsregelungen für Nebentätigkeiten:

Diese Regelungen verhindern, dass Vorstandsmitglieder durch zusätzliche Mandate überproportional entlohnt werden und fördern die Fokussierung auf das eigene Unternehmen. In der Forschung ist das Phänomen, dass Vorstände mehrere Mandate wahrnehmen, auch unter dem Begriff „director busyness“ oder „overboarding“ bekannt. Während einige argumentieren, dass die Bestellung auf mehreren Mandaten ein Zeichen für die Kompetenz der jeweiligen Vorstandsmitglieder ist, zeigen Cashman, Gillan und Jun (2012), dass zu viele Mandate häufig zu einer Überforderung führen, was sich unter anderem in einer geringeren Performance widerspiegelt. Dies wird auch im DCGK in Grundsatz 12 angeregt:

„Jedes Aufsichtsratsmitglied achtet darauf, dass ihm für die Wahrnehmung seiner Aufgaben genügend Zeit zur Verfügung steht.“

Konkret bedeutet dies, dass Aufsichtsräte mit Vorstandsmandat maximal zwei externen Aufsichtsräten angehören sollen (DCGK C. 5) und Aufsichtsräte ohne Vorstandsmandat maximal fünf externen Aufsichtsräten angehören sollen (DCGK C. 4).

Nachvertragliche Wettbewerbsverbote: Sie sind ein weiteres wichtiges Steuerungselement, insbesondere zum Schutz von Geschäftsgeheimnissen und zur Sicherung des Know-hows.

Change-of-Control-Klauseln: Diese Sonderkündigungs- oder Abfindungsrechte bei Übernahmen sollen verhindern, dass Vorstände sich aus Eigeninteresse gegen einen Inhaberwechsel positionieren. Solche Klauseln sind jedoch kritisch zu hinterfragen, da sie die Bindung des Vorstands an den nachhaltigen Unternehmenserfolg unter Umständen konterkarieren können: Ein Vorstand, der vor einer Übernahme plant, sein Sonderkündigungsrecht wahrzunehmen, könnte geneigt sein, kurzfristig zu handeln und seinen Bonus kurzfristig maximieren zu wollen. G. 14 DCGK spricht sich gegen solche Leistungszusagen für den Fall eines Ausscheidens des Vorstandes infolge eines Kontrollwechsels aus. Andererseits sind Change-of-Control-Klauseln häufig als Abschreckungsmaßnahme gegen feindliche Übernahmen gedacht und können dabei helfen, das Unternehmen in solchen Fällen für den Kapitalmarkt weniger attraktiv zu machen (Bebchuk, Cohen und Wang, 2014).

Abfindungs-Cap: Instrument zur Begrenzung von Zahlungen bei vorzeitiger Vertragsbeendigung, welches eine Obergrenze für die Höhe von Abfindungszahlungen festlegt.

2.4 Zielvergütung

Nach Inkrafttreten oder Bestätigung des Vergütungssystems legt der Aufsichtsrat vor Beginn des jeweiligen Geschäftsjahres die Zielgesamtvergütung sowie die einzelnen konkreten Zielwerte und Leistungskriterien für die variable Vergütung des Vorstands fest. Diese Zielvorgaben betreffen typischerweise:

- fixe Vergütungsbestandteile, die Grundvergütung und Nebenleistungen umfassen
- Short-Term Incentives (STI), die auf die Jahresperformance abzielen
- Long-Term Incentives (LTI), die auf mehrjährige Entwicklungen fokussieren
- betriebliche Altersversorgung, die ein Versorgungsentgelt gewährt¹

2.5 Fixe Vergütungsbestandteile

Die fixe Vergütung eines Vorstandsmitglieds bildet das Fundament der Gesamtvergütung. Sie umfasst die jährlich garantierte Grundvergütung sowie diverse Nebenleistungen. Diese Bestandteile sollen insbesondere die Unabhängigkeit des Vorstands gegenüber kurzfristigen Entwicklungen absichern und gewährleisten, dass eine angemessene Entlohnung unabhängig von der variablen Zielerreichung erfolgt.

2.6 Variable Vergütungsbestandteile

Der Prinzipal-Agenten-Theorie zufolge versucht der Vorstand, das Verhältnis von Vergütung zum Arbeitsaufwand zu maximieren (Jensen und Meckling, 1976). Die variable Vergütung sorgt dafür, dass der Vorstand motiviert wird, durch zusätzlichen Arbeitseinsatz eine höhere Vergütung zu erreichen. Die Ausgestaltung der variablen Vergütung konkretisiert, zu welchem Verhalten der Vorstand motiviert werden soll. Wird beispielsweise ein Bonus auf Basis der CO₂-Emissionen gezahlt, hat der Vorstand einen finanziellen Anreiz, den Ausstoß von

¹ Aufgrund der Schwierigkeiten im Vergleich bilanzmathematischer Aufwandsschätzung bei der betrieblichen Altersversorgung lässt der Report diesen Bestandteil der Vorstandsvergütung außen vor. Siehe hierzu z. B. Armeli und Misterek, 2023.

Treibhausgasen zu verringern. Die Angleichung finanzieller Interessen ist dabei natürlich nicht der einzige Motivationsfaktor. In der Regel sind Vorstände wie auch andere Beschäftigte intrinsisch motiviert, erfolgreich zu sein, wobei die gesetzten Ziele in der variablen Vergütung im besten Fall vom Aufsichtsrat als Erfolgsfaktoren für die Arbeit des Vorstands definiert worden sind.

Die Ziele der variablen Vergütung lassen sich in vier Kategorien einteilen:

- 1 finanzielle Kennzahlen,
- 2 nicht finanzielle Leistungskennzahlen,
- 3 Kapitalmarktkennzahlen
- 4 sowie individuelle Zielvereinbarungen.

Finanzielle Kennzahlen beziehen sich in diesem Report auf Kennzahlen aus der Finanzberichterstattung (z. B. EBIT, Umsatz oder ROA). Nicht finanzielle Kennzahlen sind Kennzahlen, die sich beispielsweise auf Nachhaltigkeit (z. B. Reduktion der Emissionen, Kundenzufriedenheit oder Compliance) oder strategische Ziele (z. B. Umsetzung strategischer Projekte, Auftragsziele, Segmentziele) beziehen. Sie können nicht direkt aus der Bilanz oder Gewinn- und Verlustrechnung berechnet werden, aber weisen teils eine inhaltlich große Nähe zu ihnen auf. Beispielsweise ist der Umsatz eine finanzielle Kennzahl, die aus der Gewinn- und Verlustrechnung entnommen werden kann, während die Anzahl verkaufter Produkte als nicht finanzielle Kennzahl klassifiziert wird, die nicht direkt aus der Finanzberichterstattung ablesbar ist. Kapitalmarktkennzahlen betrachten den Erfolg eines Unternehmens aus Sicht der Shareholder*innen auf Basis des Aktienkurses (insbesondere TSR). Individuelle Zielvereinbarungen können sich auf jede der anderen Kategorien beziehen, aber gelten nur für einzelne Vorstandsmitglieder.

Die variable Vergütung des Vorstands setzt sich typischerweise aus zwei Bestandteilen zusammen: einem STI und einem LTI. Während das STI auf die kurzfristige Leistung des Vorstands innerhalb eines Geschäftsjahres abzielt, dient das LTI der Belohnung langfristiger Unternehmensentwicklung über mehrere Jahre hinweg. Beide Instrumente verfolgen das Ziel, die Interessen des Vorstands eng mit den Zielen des Unternehmens und seinen strategischen Prioritäten zu verzahnen. Sie sollen dem Vorstand finanzielle Anreize liefern, bestimmte Zielgrößen zu erreichen und damit die gewünschte Unternehmensentwicklung aktiv voranzutreiben.

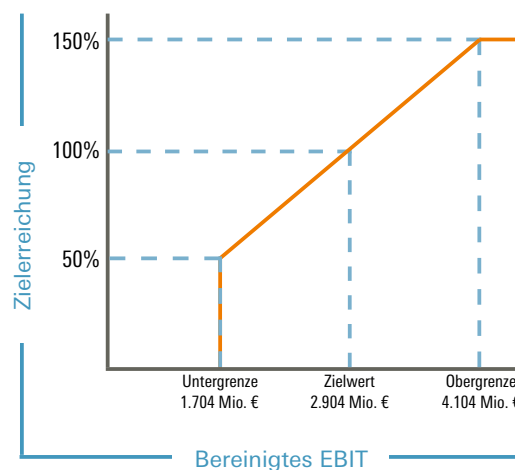
2.7 Short Term Incentive

Das STI steht für die kurzfristige variable Vergütung und hat gängigerweise einen Leistungsbeurteilungszeitraum von einem Jahr. In der Praxis bedeutet dies, dass beispielsweise für das STI im Geschäftsjahr 2023 die Zielwerte Ende 2022 bereits

festgelegt und an den Vorstand kommuniziert werden müssen. Dies kann anhand der folgenden **Abbildung 2** am Beispiel der RWE AG dargestellt werden.

Abbildung 2

STI der RWE AG



Quelle: eigene Darstellung nach RWE, 2023

LMU

Beispiel: Der Aufsichtsrat der RWE AG hat in der Sitzung am 9. Dezember 2022 die Untergrenze (1,704 Mio. Euro), den Zielwert (2,904 Mio. Euro) und die Obergrenze (4,104 Mio. Euro) für das bereinigte EBIT im Geschäftsjahr 2023 festgelegt. Für den Vorstandsvorsitzenden Marcus Krebber wurde der individuelle Zielbetrag beispielsweise auf 1.417.000 Euro festgelegt. Dieser Zielbetrag wird mit der dargestellten Zielerreichung multipliziert, um die Höhe der Bonuszahlung zu berechnen. Entspricht das bereinigte EBIT dem Zielwert, liegt die Zielerreichung bei 100 Prozent und es wird der Zielbetrag als Bonus ausgezahlt. Weicht das bereinigte EBIT nach oben oder unten ab, wird der Bonus entsprechend nach oben oder unten korrigiert. Liegt das bereinigte EBIT unter der Untergrenze, entfällt der Bonus vollständig; für Werte oberhalb der Obergrenze gibt es keinen zusätzlichen Bonus. Im Geschäftsjahr 2023 lag das bereinigte EBIT mit 5,815 Mio. Euro über der Obergrenze, sodass als Zielerreichung 150 Prozent des Zielbetrags festgelegt wurden.

Die Untergrenze, der Zielwert und die Obergrenze werden vom Aufsichtsrat selbst festgelegt. In der Regel gehen diese Werte auf die mehrjährige Budgetplanung zurück. Meist sind die Kennzahlen ähnlich oder identisch mit den im vorangegangenen Geschäftsbericht veröffentlichten Prognosen. Der Aufsichtsrat orientiert sich also bei der Zielbemessung an diesen Planungen, kann aber gerade durch die Festlegung der Minimal- und Maximalziele die Ambition bzw. Anspannung der Zielerreichung für den Vorstand stärken. Nicht zu vernach-

lässigen ist auch die Rolle der Vorstände selbst bei der Ausgestaltung ihrer Zielvereinbarung. Letztlich müssen sie als Vertragspartner mit den durch den Aufsichtsrat festgelegten Zielen einverstanden sein und können somit auch Einfluss auf die Gestaltung ihrer Vergütung nehmen.

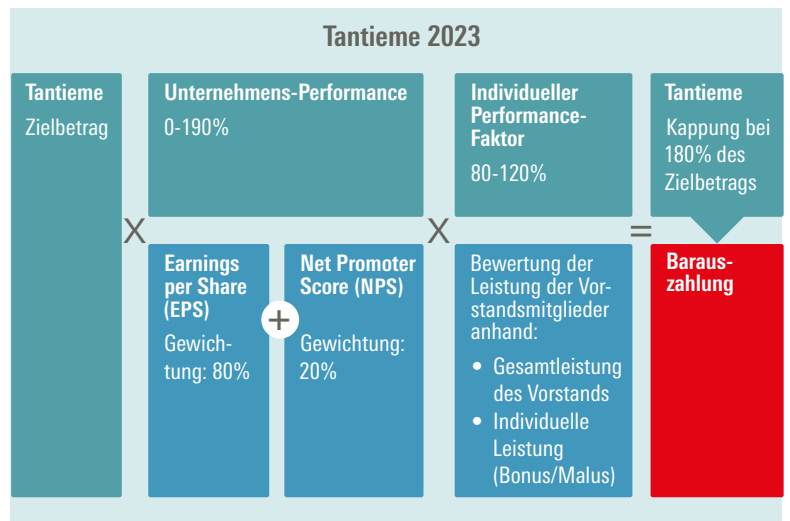
Der sogenannte Erdienungszeitraum beschreibt den Zeitraum, in dem die Leistung für einen Bonus erbracht wird – also das eigentliche Geschäftsjahr, für das die Zielerreichung bewertet wird. Für das STI 2023 wäre dies das Kalenderjahr 2023. Nach Feststellung des Jahresabschlusses zu Beginn des Folgejahres prüft der Aufsichtsrat, ob und in welchem Umfang die gesetzten Ziele erreicht wurden. Auf dieser Grundlage wird die variable Vergütung bzw. das STI für das Vorjahr festgestellt. Dies kann auch Anpassungen durch sogenannte Modifier beinhalten.

Die Funktion des Modifiers kann am Beispiel der E.ON SE in der folgenden **Abbildung 3** veranschaulicht werden.

Der Zielbetrag eines jeden Vorstands wird zunächst mit der Zielerreichung (hier: Unternehmens-Performance) multipliziert. In diesem Beispiel bestimmt sich die Zielerreichung anhand der Earnings per Share² und des Net Promoter Score³. Anschließend wird der daraus resultierende Betrag mit dem Multiplier (hier: individueller Performance-Faktor) multipliziert. Bewertet werden bei der E.ON SE die Gesamtleistung des Vorstands und die individuelle Leistung jedes einzelnen Vorstandsmitglieds. Dadurch lässt sich das STI des Vorstands bei schlechter Leistungsbeurteilung um bis zu 20 Prozent reduzieren (Multiplier = 0,8) oder um bis zu 20 Prozent erhöhen (Multiplier = 1,2). Das Beispiel zeigt, dass die Funktionsweise eines Multipliers der Funktionsweise der anderen Kriterien im STI ähnlich ist.

Im Jahr 2024 erfolgt die Auszahlung des STI 2023 und gleichzeitig die Veröffentlichung des Vergütungsberichts 2023. Dieser beschreibt die sogenannte Vergütung im Geschäftsjahr 2023, bestehend aus der Festvergütung 2023 und dem erdienten Bonus in diesem Zeitraum. Das STI 2023 fließt den Vorständen aber erst nach der Feststellung der Zielerreichung (in der Regel nach der Bilanzsitzung des Aufsichtsrates) zu.

Überblick STI der E.ON SE



Quelle: eigene Darstellung nach E.ON SE, 2023

I.M.U.

2.8 Long Term Incentive

Die langfristige variable Vergütung – meist als LTI bezeichnet – ist ein zentrales Instrument der Unternehmensführung, das Vorstände zu einer nachhaltigen, mehrjährigen Wertsteigerung verpflichten soll. Im Unterschied zum STI, das sich auf die Leistung innerhalb eines Geschäftsjahres bezieht, fokussiert das LTI auf mittelfristige bis langfristige Entwicklungen, etwa bei Profitabilität, Marktwert oder ESG-Kriterien. Die langfristige Perspektive bei Definition und Evaluation von Leistungszielen gewann insbesondere durch die Finanzmarktkrise von 2009 an Bedeutung. So identifizierte der Gesetzgeber übermäßig kurzfristig ausgerichtete Vergütungssysteme als ein Grund für die Krise (Drucksache 16/12278, S. 5). In § 87 Abs. 1 S. 2 fordert der Gesetzgeber eine „nachhaltige“ und langfristige Ausrichtung der Vorstandsvergütung. Der DCGK empfiehlt darüber hinaus, „dass die variable Vergütung, die sich aus dem Erreichen langfristig orientierter Ziele ergibt, (...) den Anteil aus kurzfristig orientierten Zielen übersteigen“ soll (G. 6). Die Umsetzung dieser langfristigen Perspektive bei der Vorstandsvergütung erfolgt in der Praxis über das LTI.

Durch den mehrjährigen Bemessungszeitraum im LTI soll der Gegenwartspräferenz von Vorstandsmitgliedern entgegengewirkt und eine kurzfristige Maximierung selektiver Kennzahlen vermieden werden (Fleischer, 2009). Die mehrjährige Bemessungsgrundlage soll nicht nur der Aufnahme unverhältnismäßiger Risiken und damit der Bestandsgefährdung des Unternehmens vorbeugen, sondern auch strategische Investitionen mit einem längeren Zeithorizont ermöglichen (Fleischer, 2009).

² Earnings per Share (EPS) soll den operativen Erfolg des Unternehmens operationalisieren. Dabei wird der Konzernüberschuss durch die Anzahl der ausgegebenen Aktien geteilt, sodass Shareholder*innen erkennen können, wie viel Gewinn je Aktie erwirtschaftet wurde.

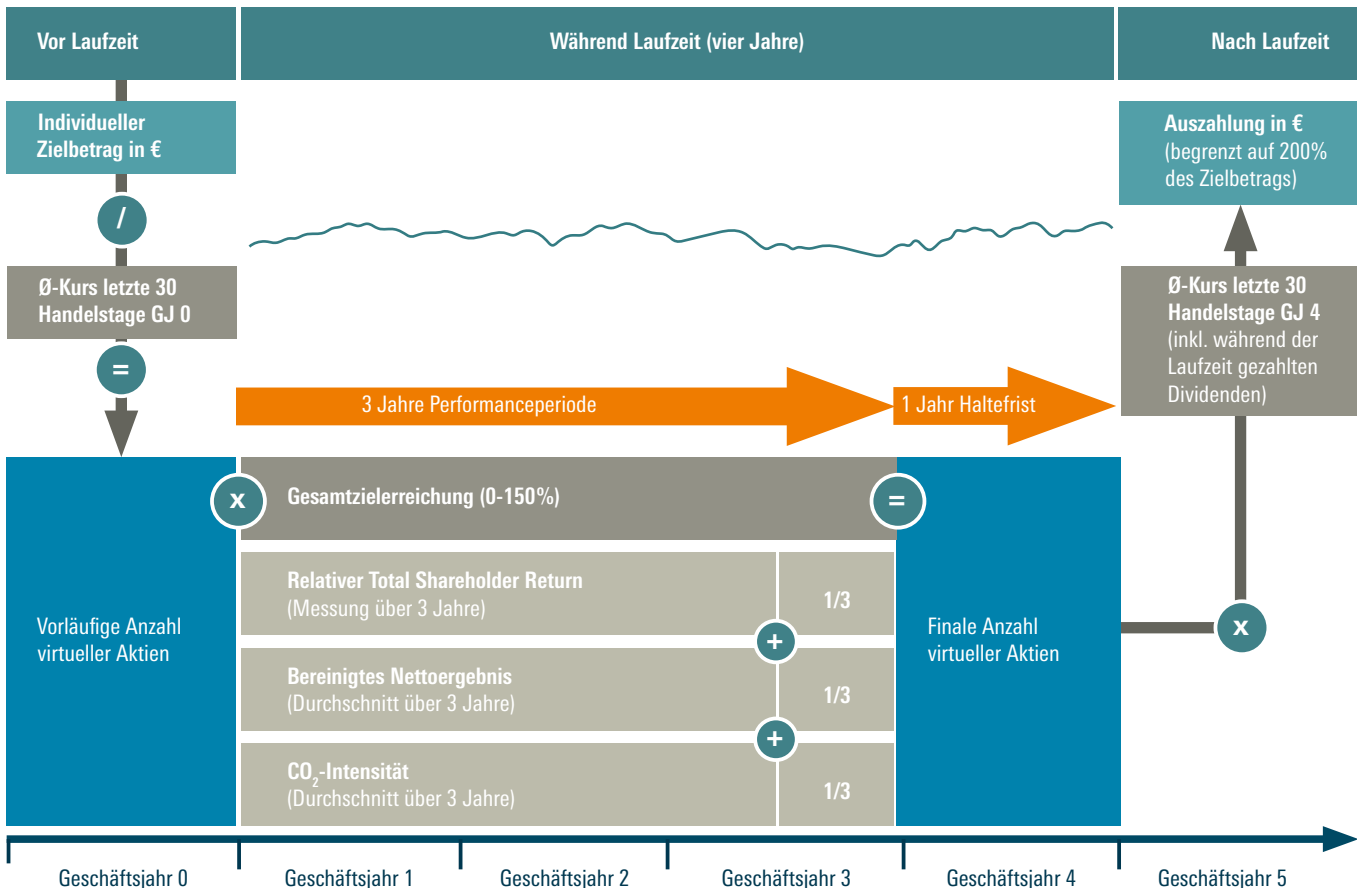
³ Der Net Promoter Score (NPS) misst das Vertrauen und die Loyalität der Kunden. Er gibt an, ob Kunden das eigene Unternehmen weiterempfehlen würden. Bei der E.ON SE wird der NPS ferner mit dem Wert der Wettbewerber und pro Land gewichtet ermittelt.

Auch für die langfristige variable Vergütung im LTI werden jährliche Zielwerte definiert. Bei börsennotierten Unternehmen ist das LTI meist aktienbasiert ausgestaltet. Das bedeutet, dass die Vergütung entweder über physische Aktien gewährt oder über virtuelle Aktien zwar in Cash ausbezahlt wird, die Höhe der Auszahlung aber von der Menge und dem Kurs der zugeteilten (virtuellen) Aktien abhängt. Im letzteren Fall werden sogenannte Performance Shares zugeteilt, deren Anzahl von der Zielerreichung über den Betrachtungszeitraum abhängt (Wu und Kligman, 2021). Diese Anzahl an Performance Share Units wird dann am Ende des Betrachtungszeitraums mit dem Aktienkurs des Unternehmens multipliziert, um auf den finalen Auszahlungsbetrag zu kommen. In der Praxis hängt der Auszahlungsbetrag somit sowohl von der Zielerreichung im hinterlegten Leistungskriterium als auch von der Aktienperformance ab. Wenn dann noch eins der gewählten Leistungskriterien gesondert die Aktienperformance misst, wie im Beispiel mit dem Total Shareholder Return, entsteht zwar eine langfristige Ausrichtung, jedoch eine, die stark auf die Interessen des Kapitalmarkts ausgerichtet ist.

Beispiel: Mit Beginn eines jeden Geschäftsjahrs wird den Vorständen der RWE AG eine Tranche an virtuellen Aktien mit einer Performanceperiode von drei Jahren zugeteilt. Die Anzahl der vorerst zugeteilten virtuellen Aktien wird durch den individuellen Zielbetrag und den durchschnittlichen Börsenkurs der RWE-Aktie 30 Tage vor Beginn der Performanceperiode bestimmt. Innerhalb des dann folgenden Leistungsbemessungszeitraums ergibt die Zielerreichung in den drei ausgewählten KPIs (relativer Total Shareholder Return, bereinigtes Nettoergebnis und CO₂-Intensität) die finale Anzahl an virtuellen Aktien, die sogenannte Mengenkomponekte. Nach Ablauf einer einjährigen Haltefrist wird die finale Anzahl an virtuellen Aktien mit der Wertkomponente, dem durchschnittlichen Börsenkurs der RWE-Aktie der letzten 30 Handelstage vor Ende der vierjährigen Laufzeit (zuzüglich währenddessen ausgezahlter Dividenden) multipliziert, um den finalen Auszahlungsbetrag festzustellen. Der Zufluss dieses finalen Auszahlungsbetrags erfolgt somit erst in Geschäftsjahr 5, wenn die Zuteilung der Aktien dieser Tranche in Geschäftsjahr 0 erfolgte.

Abbildung 4

LTI der RWE AG (2023)



Quelle: eigene Darstellung nach RWE AG (2023)

2.9 Gewährte Vergütung

§ 162 AktG verpflichtet börsennotierte Unternehmen zur Offenlegung der individuell gewährten und geschuldeten Vergütung der Vorstandsmitglieder. Die Zielvergütung stellt dar, was bei einer 100-Prozent-Zielerreichung ausgezahlt werden könnte (Soll-Zustand). Für die Vergütungspraxis relevant ist lediglich die gewährte Vergütung, die die in einem Jahr tatsächlich zugeflossenen Vergütungsbestandteile umfasst (Institut der Wirtschaftsprüfer, 2021). Das ermöglicht zumindest für das STI einen unkomplizierten Performanceabgleich. Für das LTI gilt das i. d. R. nicht, wie das Beispiel von RWE verdeutlicht: Die vor Beginn des Bewertungszeitraums zugeteilten (virtuellen) Aktien werden i. d. R. erst nach Ablauf der Performanceperiode (und einer möglichen Haltefrist) gewährt (Arnold, Hofer und Dolde, 2021; Rimmelspacher und Kliem, 2021). Das hat zur Folge, dass man die LTI-Zielvergütung und gewährte Vergütung für ein Geschäftsjahr nicht miteinander vergleichen kann, da sich die gewährte Vergütung auf Rückflüsse von LTI-Tranchen aus vorherigen Jahren bezieht (Armeli und Misterek, 2023).

2.10 Maximalvergütung

Der Aufsichtsrat ist verpflichtet, im Vergütungssystem eine Maximalvergütung für die Vorstände festzulegen (§ 87a Abs. 1 Satz 2 Nr. 1). Damit soll Vergütungsexzessen entgegengewirkt werden (Drucksache 19/15153, 2019). In der inhaltlichen Ausgestaltung der Maximalvergütung ist der Aufsichtsrat frei (Bundle, 2021). Eine positionsbezogene Unterscheidung zwischen Vorstandsvorsitzenden und ordentlichen Mitgliedern ist zulässig und wird i. d. R. von den Unternehmen auch so umgesetzt. Neben der Maximalvergütung kann der Aufsichtsrat auch Obergrenzen (Caps) für die einzelnen Vergütungskomponenten definieren. Entscheidend für die Einhaltung der Maximalvergütung ist jedoch, dass die über ein Geschäftsjahr gewährte Vergütung diese nicht übersteigt. Aufgrund der oben beschriebenen Problematik zwischen LTI-Tranchen und gewährter Vergütung kann die Maximalvergütung somit nur rückwirkend festgestellt werden.

3 VORSTANDSVERGÜTUNG IN DER PRAXIS

3.1 Datenerhebung

Grundlage der Analyse bildet der CDAX, ein von der Deutschen Börse herausgegebener Index, der alle im Prime Standard und General Standard geliste-

ten deutschen Aktiengesellschaften umfasst. Der CDAX vereint damit sowohl große als auch mittelgroße und kleinere börsennotierte Unternehmen und spiegelt die gesamte Bandbreite des deutschen Kapitalmarkts wider – sowohl hinsichtlich der Größe als auch der Branchenvielfalt. Aufgrund dieser Breite bietet der CDAX eine geeignete Datenbasis, um ein umfassendes Bild der Vorstandsvergütung in Deutschland zu zeichnen.

Im Zeitraum von 2021 bis 2023 waren insgesamt 392 unterschiedliche Unternehmen im CDAX gelistet. Von diesen waren 340 Unternehmen über den gesamten Zeitraum hinweg konsistent gelistet, sodass sich potenziell 1.020 Vergütungsberichte für die Analyse ergeben. Zur Gewährleistung der Vergleichbarkeit und Datenqualität wurden Unternehmen aus der Analyse ausgeschlossen, bei denen Sondersituationen vorlagen – etwa Insolvenzverfahren, der Erhalt staatlicher Unterstützungsmaßnahmen (z. B. im Rahmen der Coronapandemie) oder das Fehlen eines Vergütungsberichts. Die daraus resultierende finale Stichprobe umfasst 295 Unternehmen mit insgesamt 885 analysierten Vergütungsberichten über die drei Geschäftsjahre 2021, 2022 und 2023.

Für diese Unternehmen haben wir Finanzdaten aus der LSEG-Datenbank extrahiert. Die Branchenverteilung auf Basis der dort geführten SIC-Codes zeigt eine breite Streuung, wobei der Schwerpunkt auf folgenden Sektoren liegt: Industrie (44,1 Prozent), Dienstleistungssektor (22,7 Prozent), Finanzbranche (14,9 Prozent), Handel (8,1 Prozent) und Sonstige Branchen (10,2 Prozent).

Die Vergütungsberichte wurden manuell ausgewertet, um eine möglichst detaillierte und vergleichbare Erfassung zu gewährleisten. Dabei wurden die Bestandteile der jeweiligen Vergütungssysteme systematisiert, strukturiert kodiert und quantifiziert. Diese aufwendige manuelle Erhebung stellt sicher, dass nicht nur aggregierte Vergütungszahlen, sondern auch die inhaltliche Ausgestaltung der Vergütungssysteme über die Zeit hinweg analysiert werden kann. Dies ist ein Aspekt, der in bestehenden standardisierten Datenbanken bislang kaum abgebildet wird.

3.2 Say on Pay

In der Regel werden Vergütungssysteme mit sehr hohen Zustimmungswerten angenommen: Zwischen 2021 und 2023 wurden 98,4 Prozent der Vergütungssysteme gebilligt, wobei der Anteil der Ja-Stimmen bei 90,5 Prozent lag. Ein prominentes Beispiel für ein Unternehmen, dessen Vergütungssystem nicht gebilligt wurde, ist die Vonovia SE. Auf der Hauptversammlung 2024 wurden lediglich 40,4 Prozent gültige Stimmen für eine Billigung des Vergütungssystems abgegeben. In der Folge wurde das Vergütungssystem umfassend überarbeitet und der Hauptversammlung 2025 erneut zur Ab-

stimmung vorgelegt, wo es mit 89,74 Prozent Ja-Stimmen angenommen wurde.

Ähnlich wie bei der Abstimmung über die Vergütungssysteme werden auch Vergütungsberichte normalerweise gebilligt. Die Vergütungsberichte 2021 bis 2023 wurden auf den folgenden Hauptversammlungen zu 98,4 Prozent mit einer durchschnittlichen Zustimmung von 88,9 Prozent gebilligt.

3.3 Allgemeine Bestandteile der Vorstandsverträge

- Malus- und Clawback-Regelungen: Im Analysezeitraum enthielten durchschnittlich 69,3 Prozent der untersuchten Unternehmen eine solche Regelung, wobei der Anteil von 64,1 Prozent im Jahr 2021 auf 72,5 Prozent im Jahr 2023 anstieg. Dies ist ein klarer Hinweis auf die zunehmende Relevanz solcher Rückforderungsmechanismen, wie sie auch der DCGK in G. 11 empfiehlt.
- Share Ownership Guidelines finden sich im Schnitt bei 26,1 Prozent der Unternehmen mit einem leichten Anstieg im Beobachtungszeitraum. In den meisten Fällen (57,6 Prozent) entspricht der zu haltende Anteil dem Wert einer Jahresgrundvergütung.
- Im Betrachtungszeitraum enthalten etwa 32,8 Prozent der Unternehmen Anrechnungsregelungen für Nebentätigkeiten – ein leichter Anstieg von 31,5 Prozent auf 33,6 Prozent von 2021 bis 2023.
- Im Durchschnitt verpflichten 35,5 Prozent der Unternehmen ihre Vorstände, nach Vertragsende für einen definierten Zeitraum nicht bei Wettbewerbern tätig zu werden. Die gängigste Ausgestaltung (in 48,5 Prozent der Unternehmen mit Wettbewerbsverbot) sieht ein zweijähriges Verbot vor, das mit einer Entschädigung von meist einer halben Jahresvergütung pro Jahr abgegolten wird (in 45,2 Prozent der Unternehmen). Auch hier ist eine leicht steigende Tendenz von 34,2 Prozent im Jahr 2021 auf 36,6 Prozent im Jahr 2023 zu erkennen.
- Change-of-Control-Klauseln, Sonderkündigungs- oder Abfindungsrechte bei Übernahmen zeigen eine eher rückläufige Entwicklung. Während 2021 noch 25,4 Prozent der Unternehmen solche Regelungen vorsahen, waren es 2023 nur noch 22,4 Prozent. Der Abfindungsbetrag liegt bei Change-of-Control-Klauseln in 46,9 Prozent der Fälle bei maximal zwei Jahresvergütungen.

Rund 68,4 Prozent der Unternehmen nutzen mittels Abfindungs-Caps eine Obergrenze für Zahlungen bei vorzeitiger Vertragsbeendigung und sehen eine maximale Abfindung von zwei Jahresvergütungen vor, wie sie auch der DCGK empfiehlt. Die Imple-

mentierung solcher Caps ist in den vergangenen Jahren von 67,1 Prozent (2021) auf 69,5 Prozent (2023) leicht gestiegen. In 92,1 Prozent der Fälle liegt der Cap exakt bei zwei Jahresvergütungen. Das verdeutlicht, dass Abfindungs-Caps ein etabliertes Instrument zur Begrenzung von Zahlungen bei vorzeitiger Vertragsbeendigung sein können (Callahan, 2024).

3.4 Fixe Vergütungsbestandteile

Die Grundvergütung lag über alle betrachteten Jahre hinweg im Durchschnitt bei 584 TEUR. Eine Betrachtung nach Jahren zeigt einen leichten, aber kontinuierlichen Anstieg: Im Jahr 2021 lag die durchschnittliche Grundvergütung bei 571 TEUR, im Jahr 2022 bei 586 TEUR und im Jahr 2023 schließlich bei 596 TEUR. Dies entspricht einem Anstieg um rund 4 Prozent über den Untersuchungszeitraum. Die Grundvergütung variiert deutlich nach Branche. Mit Abstand am höchsten fällt sie in der Finanzbranche aus, wo sie im Durchschnitt 779 TEUR beträgt. Deutlich darunter liegt die Industrie (592 TEUR). Am niedrigsten ist die Grundvergütung im Dienstleistungssektor (462 TEUR) und im Handel (440 TEUR). In den sonstigen Branchen liegt die Grundvergütung bei 578 TEUR. Der Anhang enthält weitere Zahlen für einen dezidierteren Branchenvergleich.

Neben der Grundvergütung sind Nebenleistungen ein fester Bestandteil nahezu aller Vorstandsanstellungsverträge. Im Betrachtungszeitraum gewährten 93,3 Prozent der Unternehmen Nebenleistungen in Form von Versicherungsleistungen – diese Zahl blieb über die Jahre hinweg stabil. Ebenfalls weit verbreitet sind Dienstwagenregelungen, die in 89,4 Prozent der Unternehmen zum Standard gehören. Weitere (wenngleich deutlich seltener anzutreffende) Nebenleistungen betreffen Fahrerleistungen (9,4 Prozent), die Erstattung von Wohn- oder Mietkosten inklusive Sicherheitsmaßnahmen (19,2 Prozent) sowie Umzugskostenübernahmen (14,6 Prozent). Über die drei Jahre hinweg sind keine wesentlichen Veränderungen in der Häufigkeit dieser Leistungen zu beobachten.

Der Wert der Nebenleistungen ist jedoch insgesamt eher zu vernachlässigen. Im Durchschnitt beträgt die Vergütung in Form von Nebenleistungen ungefähr 67 TEUR und ist damit deutlich geringer als das Grundgehalt.

3.5 Variable Vergütungsbestandteile

Short Term Incentive

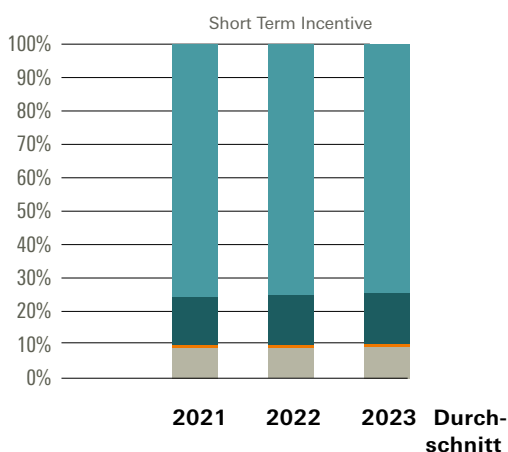
Das STI ist das am weitesten verbreitete Instrument der variablen Vergütung. 88,1 Prozent der Unternehmen im CDAX haben ein solches Ele-

ment in ihre Vergütungssysteme integriert, wobei sich diese Quote über den Zeitraum 2021 bis 2023 kaum verändert hat. In nahezu allen Fällen erfolgt die Auszahlung des STI in bar nach Ende des Geschäftsjahres, sobald der Aufsichtsrat die tatsächliche Zielerreichung festgestellt hat.

In der folgenden **Abbildung 5** ist die Gewichtung der verschiedenen Kategorien dargestellt. Dabei haben wir nur die 650 Beobachtungen von Unternehmen einbezogen, die ein STI aufweisen und für die wir die Gewichtung aller Kategorien erheben konnten. Folglich beträgt die Summe der Kategorien für jedes Jahr sowie im Durchschnitt jeweils 100 Prozent.

Abbildung 5

Zusammensetzung des STI



Quelle: eigene Darstellung, 650 Beobachtungen von 222 Unternehmen



Die mit Abstand wichtigste Kategorie stellen finanzielle Kennzahlen dar. 91,1 Prozent der Unternehmen berücksichtigen solche Kennzahlen im STI, wobei deren durchschnittliche Gewichtung 75,1 Prozent beträgt. Diese Dominanz zeigt sich über den gesamten Erhebungszeitraum hinweg stabil: 75,7 Prozent im Jahr 2021, 75,0 Prozent im Jahr 2022 und 74,4 Prozent im Jahr 2023. Auch zwischen den Branchen ist diese Tendenz klar erkennbar. In der Industrie integrieren 90,7 Prozent der Unternehmen operative Kennzahlen in das STI, im Handel 93,3 Prozent, im Dienstleistungssektor 90,7 Prozent, im Finanzbereich 82,3 Prozent und in den anderen Branchen 91,7 Prozent.

Bei der Betrachtung der konkret eingesetzten

Kennzahlen zeigt sich, dass Unternehmen durchschnittlich ca. 2 (1,74) finanzielle Kennzahlen im STI verwenden. Da jede Kennzahl nur einen bestimmten Aspekt der Unternehmensperformance widerspiegelt, lässt sich durch die Verwendung mehrerer Kennzahlen eine weniger einseitige finanzielle Incentivierung erreichen. Zum Beispiel könnte das STI auf Basis des Umsatzes den Vorstand motivieren, übermäßige Rabatte anzubieten, die den Umsatz erhöhen, aber die Margen deutlich verringern. Dieses Problem ließe sich abmildern, wenn gleichzeitig noch die Profitabilität im STI einbezogen würde.

Am häufigsten genannt werden Gewinnkennzahlen wie EBITDA (29,3 Prozent), EBIT (22,8 Prozent) und EBT (13,1 Prozent). Etwas seltener sind Umsatz (24,7 Prozent) oder Kennzahlen der Kapitalflussrechnung wie Free Cashflow (17,3 Prozent). In der Finanzbranche kommen daneben auch Kennzahlen mit Bezug zum Kapitalmarkt zum Einsatz, etwa der Operative Cashflow je Aktie (13,4 Prozent) oder FFO je Aktie (9,8 Prozent). Auffällig ist zudem, dass 40,1 Prozent der Unternehmen aus dem Dienstleistungssektor den Umsatz als STI-Kennzahl heranziehen – ein im Branchenvergleich überdurchschnittlicher Wert. Dies könnte dadurch begründet sein, dass im Dienstleistungssektor der Umsatz meist ein direktes Ergebnis der Auslastung und Produktivität der Mitarbeitenden ist und damit ein nachvollziehbares Steuerungsinstrument darstellt.

Deutlich seltener fließen nicht finanzielle Kennzahlen in das STI ein. Zwar beinhalten 44,4 Prozent der Unternehmen solche Zielgrößen, deren durchschnittliche Gewichtung liegt jedoch lediglich bei 15,0 Prozent. Die jeweiligen Ziele sind dabei noch deutlich geringer gewichtet, da sich die Gewichtung von 15,0 Prozent auf durchschnittlich 3,6 Kriterien je Unternehmen verteilt. In unserer Stichprobe haben wir insgesamt 1.106 nicht finanzielle Kennzahlen identifiziert. Davon bezogen sich 656 Kennzahlen auf ESG (221 Kennzahlen auf den Bereich Environmental, 294 Kennzahlen auf den Bereich Social, 112 Kennzahlen auf den Bereich Governance und 29 Kennzahlen auf ESG im Allgemeinen und nicht auf eine der drei Säulen). Die übrigen 450 Kennzahlen sind zwar ebenfalls nicht finanzielle Kennzahlen, beziehen sich aber eher auf strategische Projekte oder den Erfolg einzelner Teilbereiche des Unternehmens.

Vergleichsweise selten sind auch individuelle Ziele, die in 22,0 Prozent der Unternehmen Bestandteil des STI sind. Diese werden meist durch qualitative Beurteilungen ergänzt oder zur Bewertung von Projektfortschritten genutzt. Aus Sicht des Aufsichtsrats helfen individuelle Kriterien bei der separierten Beurteilung und Entlohnung der Vorstandsarbeit, aber erhöhen auch die Komplexität: Unternehmen, die individuelle Kriterien einsetzen, nutzen im Durchschnitt 13,13 Kriterien zur Beurteilung. Von den insgesamt 1.589 individuellen

Kriterien, die wir identifiziert haben, beziehen sich 640 Kennzahlen auf ESG (183 Kennzahlen auf den Bereich Environmental, 213 Kennzahlen auf den Bereich Social, 230 Kennzahlen auf den Bereich Governance und 14 Kennzahlen auf ESG im Allgemeinen und nicht auf eine der drei Säulen).

Kapitalmarktbezogene Kennzahlen wie z. B. der Total Shareholder Return oder Aktienkursentwicklungen spielen im STI nahezu keine Rolle: Lediglich 1,2 Prozent der Unternehmen nutzen entsprechende Zielgrößen, mit einer durchschnittlichen Gewichtung von lediglich 0,7 Prozent. Ungefähr jedes fünfte Unternehmen (24,3 Prozent) verwendet zudem einen Modifier. Die durchschnittliche Zielerreichung der anderen Kriterien wird dabei mit dem Faktor des Modifiers (meistens im Bereich von 0,8 bis 1,2) multipliziert (siehe vorherigen Abschnitt zu Modifier).

Allgemein werden in 74,8 Prozent der Unternehmen Kriterien der kollektiven Leistung des Vorstands zur Berechnung des Multipliers verwendet. In 57,8 Prozent der Unternehmen mit Modifier werden individuelle Kriterien genutzt. Auch hierbei zeigt sich wieder ein beträchtlicher Anteil an ESG-Kriterien. Von den 1.267 Kriterien im Modifier beziehen sich 658 Kennzahlen auf ESG (187 Kennzahlen auf den Bereich Environmental, 312 Kennzahlen auf den Bereich Social, 137 Kennzahlen auf den Bereich Governance und 22 Kennzahlen auf ESG im Allgemeinen und nicht auf eine der drei Säulen).

Long Term Incentive

Im Durchschnitt wird das LTI über einen Zeitraum von 3,64 Jahren berechnet. Die meisten Unternehmen nutzen demnach einen Bemessungszeitraum von entweder drei oder vier Jahren.

Im Betrachtungszeitraum enthalten durchschnittlich 85,5 Prozent der untersuchten Unternehmen ein LTI-Element in ihren Vergütungssystemen. Diese Quote blieb über die Jahre 2021 bis 2023 weitgehend konstant. Die LTI-Komponenten weisen dabei eine hohe inhaltliche Heterogenität auf, sowohl hinsichtlich ihrer konkreten Ausgestaltung als auch hinsichtlich der verwendeten Zielgrößen. Die Zusammensetzung des LTI ist in **Abbildung 6** dargestellt. Analog zur Darstellung der Zusammensetzung des STIs haben wir nur die 560 Beobachtungen von Unternehmen einbezogen, die ein LTI aufweisen und für die wir die Gewichtung aller Kategorien erheben konnten. Folglich ergibt auch hier die Summe der Gewichtungen pro Jahr und für die Durchschnittswerte jeweils 100 Prozent.

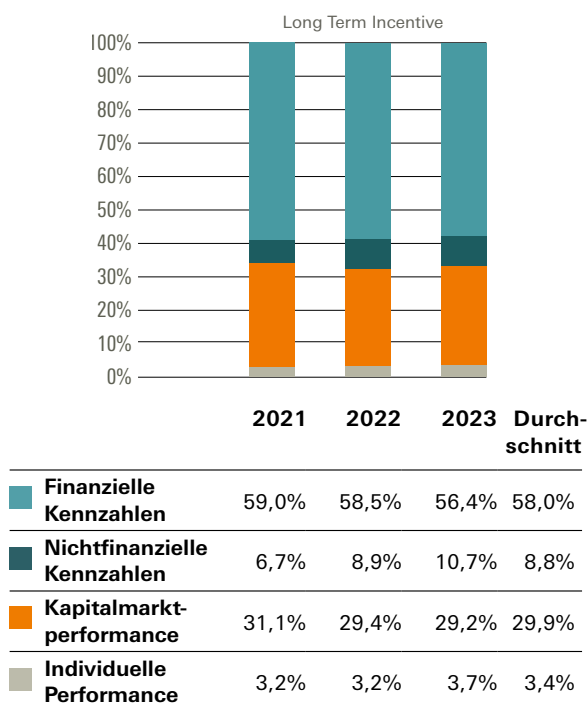
Ein Großteil der LTIs ist an finanzielle Kennzahlen gebunden. Im Durchschnitt liegt die Gewichtung der finanziellen Kennzahlen bei 58 Prozent, wobei die Gewichtung von 59 Prozent im Jahr 2021 auf 56,4 Prozent im Jahr 2023 leicht gesunken ist. Insgesamt nutzen 77,2 Prozent der Unternehmen mindestens eine finanzielle Kennzahl. Dabei handelt es sich zu 70 Prozent um gewinnbasierte Kennzahlen

wie EBITDA, EBIT und EBT. Auch Rentabilitätskennzahlen (25 Prozent) und Kennzahlen auf Basis des Umsatzes (15 Prozent) sind häufig Teil des LTI.

Kapitalmarktbezogene Leistungskriterien – etwa der Total Shareholder Return – werden in rund 49,6 Prozent der Unternehmen berücksichtigt. Die durchschnittliche Gewichtung liegt bei 29,9 Prozent, was auf eine gewisse Relevanz dieser Perspektive hinweist, ohne dass sie die dominierende Komponente bildet. Branchenunterschiede sind auch hier erkennbar: Während im Finanzsektor 75,0 Prozent der Unternehmen Kapitalmarktziele im LTI verankern, sind es im Handel lediglich 37,5 Prozent. Ein indirekter Effekt ergibt sich ferner durch die Art der Auszahlung des LTIs. Ein zusätzlicher Weg, kapitalmarktbezogene Leistungskriterien einzubinden, ist die Auszahlung des LTIs über Instrumente wie Aktienoptionen, virtuelle Aktien oder Anwartschaften. In 63,5 Prozent der Unternehmen werden solche Instrumente genutzt. Die dahinterliegende Idee ist, dass die Leistungskriterien des LTIs beispielsweise die Anzahl der virtuellen Aktien bestimmen und der Wert dieser virtuellen Aktien sich an der tatsächlichen Kursentwicklung ausrichtet. Somit wird der Vorstand zusätzlich motiviert, den Aktienkurs zu verbessern. Oft finden sich auch Kombinationen aus beiden Ansätzen: 36,1 Prozent der Unternehmen nutzen sowohl kapitalmarktbezogene Kennzahlen als auch eine Auszahlung in virtuellen Aktien oder ähnlichen. Somit ist die reale

Abbildung 6

Zusammensetzung des LTI



Quelle: eigene Darstellung, 560 Beobachtungen von 195 Unternehmen

Gewichtung kapitalmarktbezogener Leistungskriterien im LTI noch deutlich höher.

Nicht finanzielle Leistungskriterien spielen im LTI eine untergeordnete, aber wachsende Rolle. Im Schnitt integrieren 34,5 Prozent der Unternehmen solche Kriterien. Deren durchschnittliche Gewichtung liegt jedoch lediglich bei 8,8 Prozent. Über die Jahre hinweg zeigt sich hier eine positive Entwicklung: Der Anteil der Unternehmen mit nicht finanziellen LTI-Kriterien ist von 26,8 Prozent im Jahr 2021 auf 41,1 Prozent im Jahr 2023 gestiegen – ein Hinweis auf eine zunehmende Verankerung nicht finanzieller Aspekte in der langfristigen Anreizsetzung. Während wir im STI jedoch noch 1.106 nicht finanzielle Kennzahlen gefunden haben, sind es beim LTI lediglich 421 Kriterien. Davon beziehen sich 354 Kennzahlen auf ESG (180 Kennzahlen auf den Bereich Environmental, 157 Kennzahlen auf den Bereich Social, 10 Kennzahlen auf den Bereich Governance und 7 Kennzahlen auf ESG im Allgemeinen und nicht auf eine der drei Säulen).

Ein Grund für den noch geringen Anteil nicht finanzieller Kriterien im LTI ist die Unsicherheit bei der Berechnung. Bevor der Aufsichtsrat eine Kennzahl im LTI integrieren kann, muss er sicherstellen, dass diese Kennzahl präzise und konsistent über den Erdienungszeitraum bestimmt werden kann. Da Unternehmen in der Berichterstattung über nicht finanzielle Kennzahlen bzw. ESG-Kennzahlen noch vergleichsweise wenig Erfahrung haben, beobachten wir die Integration häufiger im STI. Je häufiger ein Unternehmen diese Kennzahlen ermittelt, desto geringer werden die Unsicherheiten. Entsprechend beobachten wir den Anstieg nicht finanzieller Kennzahlen zwischen 2021 und 2023.

Dieser Umstand erklärt auch, weshalb wir eine steigende Integration nicht finanzieller Kriterien mit steigender Unternehmensgröße identifizieren können. Während die durchschnittliche Gewichtung nicht finanzieller Kriterien bei kleinen Unternehmen (Unternehmen mit weniger als 150.000 TEUR Bilanzsumme) nur 3,6 Prozent beträgt, liegt diese bei großen Unternehmen (Unternehmen mit mehr als 5.000.000 TEUR Bilanzsumme) bei 12,4 Prozent. Steigende regulatorische Anforderungen an die Berichterstattung und der Druck des Kapitalmarkts sorgen dafür, dass sich größere Unternehmen intensiver mit der Berechnung nicht finanzieller Kennzahlen auseinandersetzen. Die Zahlen für einen Branchen- und Größenvergleich lassen sich dem Anhang dieses Reports entnehmen.

Individuelle Leistungskriterien spielen im LTI bislang kaum eine Rolle. Nur 4,4 Prozent der Unternehmen berücksichtigen solche Ziele; die Gesamtzahl der individuellen Kriterien liegt bei 145 (davon 19 Kennzahlen für den Bereich Environmental, 27 Kennzahlen für den Bereich Social und 12 Kennzahlen für den Bereich Governance). Der durchschnittliche Gewichtungsanteil liegt bei 3,4 Prozent. Ergänzend kommen Modifier zum Einsatz, die je nach individueller oder kollektiver Leistung angepasst

werden. Der Anteil der Unternehmen mit Modifiern liegt bei 7,7 Prozent, wobei in 80,9 Prozent der Fälle die kollektive Zielerreichung und nur in 38,7 Prozent individuelle Leistungsziele als Bezugsgröße herangezogen werden. Insgesamt konnten wir in der Stichprobe lediglich 178 Kriterien für den Modifier finden. Von diesen Kriterien im Modifier beziehen sich 109 Kennzahlen auf ESG (34 Kennzahlen auf den Bereich Environmental, 63 Kennzahlen auf den Bereich Social, 9 Kennzahlen auf den Bereich Governance und 3 Kennzahlen auf ESG im Allgemeinen und nicht auf eine der drei Säulen).

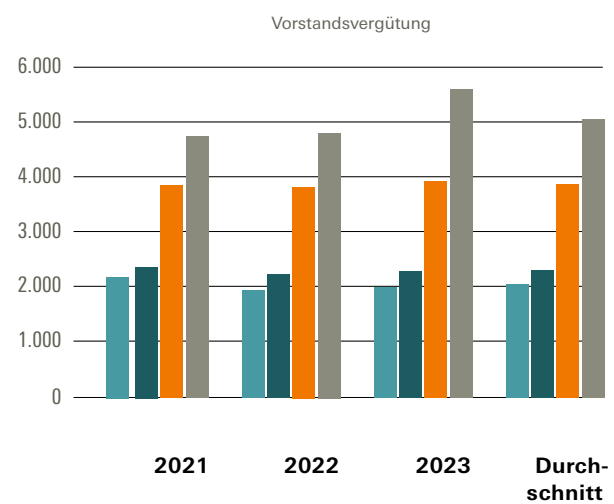
3.6 Vergütungshöhe

Durchschnittliche Vergütung

In **Abbildung 7** ist die gewährte und geschuldete Vorstandsvergütung über den Zeitraum von 2021 bis 2023 dargestellt. Für diese und die weiteren Vergleiche haben wir uns dabei ausschließlich auf Vorstandsmitglieder beschränkt, die im gesamten jeweiligen Geschäftsjahr eine Vorstandsposition innehatten; Vorstände, die während des Geschäftsjahres gewechselt sind, wurden aus der Analyse ausgeschlossen. Um Gesamt-, Ziel- und Maximalvergütung sowie Cap besser miteinander vergleichen zu können, wurden zudem Vorstände aus der Analyse ausgeschlossen, bei denen eine oder

Abbildung 7

Vorstandsvergütung über die Zeit (N = 941)



	2021	2022	2023	Durchschnitt
■ Gesamtvergütung (§162 AktG)	2.211	1.968	2.023	2.067
■ Zielvergütung	2.392	2.258	2.315	2.321
■ Cap	3.886	3.855	3.960	3.900
■ Maximalvergütung	4.782	4.845	5.630	5.081

Quelle: eigene Darstellung

mehrere dieser Werte nicht berichtet wurden. Damit betrachten wir in diesem Unterkapitel die Vergütung von 941 Vorstandsmitgliedern.

Im Durchschnitt lag die Gesamtvergütung eines Vorstandsmitglieds gemäß § 162 AktG im Betrachtungszeitraum bei 2,067 TEUR. Über die drei Jahre zeigt sich nur eine geringe Dynamik: Im Jahr 2021 lag der Durchschnitt bei 2.111 TEUR, sank 2022 auf 1,968 TEUR und stieg 2023 leicht auf 2,023 TEUR an. Die Vorstandsvergütung in Deutschland ist somit relativ stabil.

Neben der tatsächlich gewährten Vergütung sind im Vergütungssystem drei zentrale Größen vorgesehen: die Zielvergütung, die Obergrenze und die Maximalvergütung (siehe **Abbildung 7**). Die Zielvergütung – also die erwartete Vergütung bei vollständiger (100 Prozent) Zielerreichung – liegt im Durchschnitt bei 2,321 TEUR und damit über der tatsächlich gewährten Vergütung. Allerdings beinhaltet die zugeflossene langfristige variable Vergütung – im Gegensatz zu den Zielwerten – LTI-Tranchen aus den Vorjahren, die vor dem Betrachtungszeitraum liegen (Armeli und Misterek 2023). Die Obergrenze (Cap), die sich aus den vertraglich möglichen Höchstwerten ergibt, beträgt durchschnittlich 3,900 TEUR. Entsprechend wäre bei einer höheren Zielerreichung eine noch höhere Vergütung im Betrachtungszeitraum möglich gewesen. In **Abbildung 7** ist zu erkennen, dass sowohl Ziel als auch Cap während des Beobachtungszeitraums relativ konstant bleiben.

Maximalvergütung

Zusätzlich zur Höhe der Vorstandsvergütung verlangt § 87a AktG, dass der Aufsichtsrat für jedes Vorstandsmitglied eine gesetzlich geregelte individuelle Maximalvergütung festlegt, die nicht überschritten werden darf. Diese stellt somit eine harte Obergrenze dar, die jedoch in der Regel so hoch gewählt ist, dass sie rechnerisch nicht auf Basis des Vergütungssystems erreicht werden kann. Ausnahmen wie bei der Aixtron SE im Jahr 2023, bei denen die gewährte Vergütung reduziert werden muss, sind nur selten zu finden. Im Gegensatz zu den anderen Kennzahlen in **Abbildung 8** ist die Maximalvergütung deutlich angestiegen. Während diese im Jahr 2021 noch bei 4,782 TEUR lag, ist sie bis 2023 auf 5,630 TEUR angestiegen. Im Durchschnitt liegt die Maximalvergütung bei 5,081 TEUR und damit weit über der rechnerisch möglichen Obergrenze im Vergütungssystem.

Auch wenn sich im Betrachtungszeitraum die tatsächliche Vergütung kaum verändert hat, könnte die Erhöhung der Maximalvergütung ein erster Schritt in Richtung einer höheren Vorstandsvergütung sein, da sie mehr Spielraum für eine höhere Zielvergütung schafft. Ein extremes Beispiel für die Anhebung der Maximalvergütung ist die Linus Digital Finance AG. Im Jahr 2023 wurde vom Unternehmen eine Maximalvergütung in Höhe von

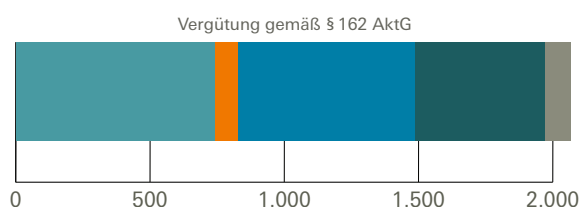
15 Mio. Euro für den Vorstandsvorsitzenden und 12 Mio. Euro für die übrigen Vorstandsmitglieder eingeführt. Angesichts der in dem Geschäftsjahr gewährten Vergütung an den Gesamtvorstand in Höhe von 1,474 TEUR erscheint die Summe sehr hoch gewählt.

Gesamtvergütung

In **Abbildung 8** ist die Zusammensetzung der Gesamtvergütung für das oben beschriebene Sample von 941 Vorstandsmitgliedern genauer aufgeschlüsselt. Die Zusammensetzung der Gesamtvergütung zeigt, dass variable Vergütungsbestandteile eine zentrale Rolle spielen. Die Grundvergütung beträgt durchschnittlich 740 TEUR, hinzu kommen Nebenleistungen im Wert von 86 TEUR. Das STI macht mit durchschnittlich 660 TEUR einen wesentlichen Teil der Vergütung aus, gefolgt vom LTI mit 484 TEUR. Insgesamt entfallen damit 55,35 Prozent der durchschnittlichen Vergütung auf variable Bestandteile. Abfindungen (36 TEUR) und Sondervergütungen (62 TEUR) spielen demgegenüber nur eine untergeordnete Rolle, können aber im Einzelfall signifikante Ausschläge verursachen – insbesondere bei Vertragsbeendigungen oder durch einen sogenannten Signing Bonus.

Abbildung 8

Zusammensetzung der Vorstandsvergütung



Vergütung gemäß § 162 AktG	
Grundvergütung	740
Nebenleistungen (inkl. Vorsorgebeiträge)	86
STI	660
LTI	484
Abfindung/Sondervergütungen	97

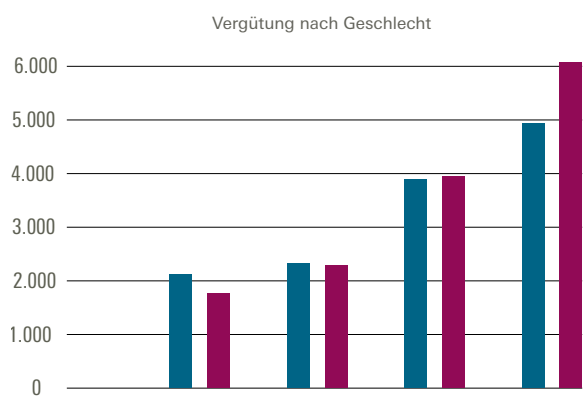
Quelle: eigene Erhebung, eigene Darstellung

Geschlechterunterschiede

In **Abbildung 9** sind die Unterschiede zwischen männlichen und weiblichen Vorstandsmitgliedern für das oben beschriebene Sample von 941 Vorstandsmitgliedern abgebildet. Während die Gesamtvergütung nach § 162 AktG bei den männlichen Vorstandsmitgliedern um 346 TEUR leicht höher ist, sind sowohl Ziel als auch Cap ähnlich hoch. Gleichzeitig ist die Maximalvergütung der weiblichen Vorstandsmitglieder um 1.142 TEUR höher. Es bestehen somit insgesamt keine größeren Unterschiede bei der Vergütung zwischen weiblichen und männlichen Vorständen. Das Ungleichgewicht kommt stärker bei dem Anteil der weiblichen Vorstände zum Tragen: Insgesamt sind nur 13,1 Prozent der Vorstandsmitglieder weiblich.

Abbildung 9

Durchschnittliche Vergütung nach Geschlecht



Quelle: eigene Erhebung, eigene Darstellung

IM.U

Vertikaler Vergleich

Ein wichtiger Aspekt in der Debatte um die Vorstandsvergütung betrifft die relativen Unterschiede der Höhe der Vergütung der Vorstände im Vergleich zur gesamten Belegschaft. In den Vergütungsberichten muss „eine vergleichende Darstellung der jährlichen Veränderung der Vergütung [...] sowie der über die letzten fünf Geschäftsjahre

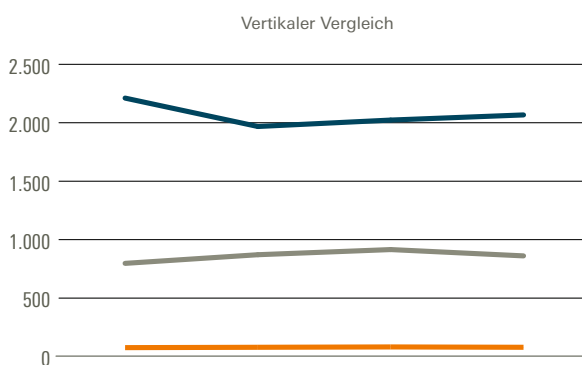
betrachteten durchschnittlichen Vergütung von Arbeitnehmern auf Vollzeitäquivalenzbasis“ enthalten sein (§ 162 Abs. 1 Satz 2 Nr. 2 AktG). Bei derartigen unternehmensinternen Vergleichen spricht man auch von „vertikalen Vergleichen“. In **Abbildung 10** ist die Vorstandsvergütung im Vergleich zur Aufsichtsratsvergütung und der Beschäftigtenvergütung dargestellt. Hierfür wurden die Informationen aus dem vorangegangenen Unterkapitel zur Vorstandsvergütung mit den Informationen von 555 Beobachtungen von 186 Unternehmen verglichen, die im Vergütungsbericht über die Vergütung der Belegschaft und des Aufsichtsrats berichtet haben.

Wie bereits in **Kapitel 2** beschrieben, ist die Vorstandsvergütung zwischen 2021 und 2023 von 2.211 TEUR auf 2.023 TEUR gesunken. Die Aufsichtsrats- und Beschäftigtenvergütung ist in diesem Zeitraum geringfügig, aber konstant gestiegen. Die individuelle Aufsichtsratsvergütung ist von 86 TEUR auf 97 TEUR gestiegen. Die durchschnittliche Vergütung für den gesamten Aufsichtsrat liegt bei 861 TEUR. Die Tendenz ist auf Ebene des Gesamtaufwands ebenfalls steigend von 797 TEUR im Jahr 2021 auf 871 TEUR im Jahr 2022 und 915 TEUR im Jahr 2023. Entsprechend hat sich das Verhältnis der Vorstandsvergütung zum Aufsichtsrat verringert. Hat ein Vorstandsmitglied 2021 noch das 25,7-Fache des Aufsichtsrats verdient, beträgt dieses Verhältnis im Jahr 2023 20,9.

Sehr häufig wird in der öffentlichen Diskussion die sogenannte Manager to Worker Pay Ratio (kurz:

Abbildung 10

Vorstandsvergütung (individuell), Aufsichtsratsvergütung (Gremium) und Beschäftigtenvergütung



Quelle: eigene Erhebung, eigene Darstellung

IM.U

Pay Ratio) diskutiert. Ein hoher Wert, also eine deutlich höhere Vorstandsvergütung im Vergleich zur Vergütung der Beschäftigten, wird nicht zuletzt von der eigenen Belegschaft als unfair wahrgenommen. In der Literatur konnte nachgewiesen werden, dass sich dieses Ungleichgewicht auch negativ auf die Performance von Unternehmen auswirken kann (Rouen, 2020). Die durchschnittliche Arbeitnehmervergütung liegt in unserer Stichprobe bei 79 TEUR. Sie stieg von 76 TEUR im Jahr 2021 auf 82 TEUR im Jahr 2023. Entsprechend ist auch die Pay Ratio von 29,1 auf 24,7 gesunken. Diese Werte berechnen sich aus den verpflichtenden Angaben zu den jährlichen Veränderungen der Vorstandsvergütung und der Durchschnittsvergütung der Beschäftigten in den Vergütungsberichten (§ 162 AktG). Es muss beachtet werden, dass zwar alle Unternehmen ihrer Berichtspflicht formal nachkommen, einige Unternehmen aber nur Veränderungsdaten publizieren und die veröffentlichten Daten dadurch unterschiedlich aussagekräftig sind. Generell scheint die durchschnittliche Beschäftigtenvergütung bei den Unternehmen, die absolute Zahlen angeben, zu einer niedrigeren Pay Ratio zu führen, als wenn zur Herleitung der Pay Ratio der Personalaufwand verwendet wird (Armeli und Schmid 2025). Dies sollte bei der Interpretation der vertikalen Vergütungsunterschiede berücksichtigt werden.

4 IMPLIKATIONEN FÜR DEN AUFSICHTSRAT

Die Vorstandsvergütung ist kein Selbstzweck. Sie muss einen Beitrag zur langfristigen und nachhaltigen Entwicklung des Unternehmens leisten. Dabei folgt sie einem dynamischen Prozess, an dem Aufsichtsrat und Anteilseigner*innen beteiligt sind. Insbesondere in der Diskussion über die Angemessenheit und Zusammensetzung der Vorstandsvergütung muss dies berücksichtigt werden. Die gezahlte Vorstandsvergütung ist das Ergebnis der (häufig mehrjährigen) Zielerreichung des jeweiligen Vorstands, deren konkrete Gewichtung und Zielwerte vom Aufsichtsrat vorab festgelegt worden sind.

In mitbestimmten Unternehmen sind auch die Arbeitnehmervertreter*innen für die Ausgestaltung der Vorstandsvergütung verantwortlich. Dabei geht es einerseits um die haftungsrechtlich relevante gesetzeskonforme Ausrichtung der Vorstandsvergütung. Börsennotierte Unternehmen müssen den Anforderungen des Aktiengesetzes Folge leisten und die Empfehlungen des DCGK beachten. Aus Perspektive von Arbeitnehmervertreter*innen, aber auch des gesamten Aufsichtsrats, ist es wichtig, dass gewisse allgemeine Bestandteile in den Vorstandsverträgen inkludiert sind. Wie verbreitet die einzelnen allgemeinen Bestandteile in der Praxis

sind, lässt sich zu Beginn des Reports nachlesen. Die gängigsten Klauseln in den Vorstandsverträgen, wie z. B. Malus- und Clawback, sind auch aus Sicht der Arbeitnehmervertreter*innen wichtig, um möglicherweise unzulässige Vergütungszahlungen zurückzufordern und fehlende Compliance im Führungsverhalten zu sanktionieren. Ebenso bedeutsam ist es, mit einem Abfindungs-Cap eine Obergrenze für Abfindungszahlungen festzuschreiben. Unter diese Obergrenze sollten auch mögliche Zahlungen aus einem nachträglichen Wettbewerbsverbot fallen. Dabei sollten diese Karenzentschädigungen im Allgemeinen den Abfindungen angerechnet werden. Des Weiteren können Anrechnungsregelungen für Nebentätigkeiten ein sinnvolles Instrument sein, um Overboarding von Vorständen zu vermeiden. Dagegen ist die rückläufige Entwicklung bei Change-of-Control-Klauseln zu begrüßen. Zwar sollen diese Klauseln vorbeugen, dass Vorstände sich aus Eigeninteresse gegen einen Inhaberwechsel positionieren, jedoch können Sonderkündigungsrechte auch zu Zielverschiebungseffekten bei Übernahmen führen. Schwerwiegende Entscheidungen zu Unternehmensübernahmen sollten daher nicht durch persönliche Vorteile der Vorstandsmitglieder beeinflusst werden, sondern ausschließlich vom Unternehmensinteresse geleitet sein. Nicht zuletzt der DCGK (G. 14) spricht sich gegen solche Leistungszusagen für den Fall eines Ausscheidens infolge eines Kontrollwechsels aus.

Neben der gesetzeskonformen Ausrichtung und dem Vorbeugen von Fehlanreizen hat die Vorstandsvergütung jedoch auch eine strategische Komponente. Vorstände reagieren auf finanzielle Anreize. Über die Ausgestaltung der Vorstandsvergütung können Aufsichtsräte daher Verhaltensanreize setzen, um bestimmte strategische Ziele zu priorisieren. Dabei steht die variable Vergütung aus gewerkschaftlicher Perspektive in einem ambivalenten Spannungsverhältnis. Einerseits geht die Verbreitung der variablen Vergütung einher mit den großen Anstiegen der Höhe der Vorstandsvergütung in den letzten Dekaden. Der Umstieg von ausschließlich fixer Vergütung auf ein hohes Maß an variabler Vergütung ist als einer der Hauptgründe für den Anstieg der Vorstandsvergütung zu betrachten. Deswegen hat der DGB in der Vergangenheit die Festlegung eines Maximalverhältnisses der variablen Vergütungsbestandteile auf das Zweifache der Grundvergütung gefordert (Deutscher Gewerkschaftsbund, 2019). Andererseits besteht über die erfolgsabhängige Vergütung der Vorstände auch die Möglichkeit, Einfluss auf die strategische Ausrichtung des Unternehmens zu nehmen. Dabei existieren aus Perspektive des Aufsichtsrates zwei Hebel: die Auswahl der Leistungskriterien und die Festlegung der Zielvergütung.

4.1 Auswahl der Leistungskriterien

Über die konkrete Auswahl der Leistungskriterien für die variable Vergütung nimmt der Aufsichtsrat Einfluss auf die Richtung, in die das Unternehmen steuert. Diese Einflussnahme ist insofern beschränkt, als die Leistungskriterien nicht aus der Luft gegriffen werden können. Stattdessen müssen sie kongruent mit der Strategie des Unternehmens sein. Typischerweise sind zumindest die finanziellen Kennzahlen für das Anreizsystem zumindest auch teilweise deckungsgleich mit denen des Steuerungssystems des Unternehmens. Nichtsdestotrotz kann über die gezielte Hinzunahme eines bestimmten Leistungskriteriums ein strategischer Impuls in eine bestimmte Richtung gesetzt werden. Dies gilt sowohl für finanzielle als auch für nicht finanzielle Leistungsziele. So würde ein einseitiger Fokus auf kurzfristige Renditekennzahlen oder den Aktienkurs die langfristige Entwicklung des Unternehmens gefährden. Der Gesetzgeber fordert von börsennotierten Unternehmen in § 87 Abs. 1 S. 2 AktG eine langfristige und nachhaltige Ausrichtung der Vorstandsvergütung. Damit ist explizit die Nutzung von ESG-Kriterien gemeint, wie der Rechtsausschuss des Bundestages in seiner Beschlussempfehlung zum ARUG II klarstellt: „Mit der Dopplung der Begriffe ‚nachhaltig‘ und ‚langfristig‘ möchte der Ausschuss deutlich machen, dass der Aufsichtsrat bei der Festsetzung der Vergütung, insbesondere der Wahl der Vergütungsanreize, auch soziale und ökologische Gesichtspunkte in den Blick zu nehmen hat“ (Drucksache 19/15153, 2019, S. 55). Aus Sicht der Arbeitnehmer*innen sollten auch Leistungsziele aus dem Bereich Social verwendet werden. Viele Unternehmen nutzen bereits soziale Kriterien wie Mitarbeiterzufriedenheit, Arbeitssicherheit und Arbeitsunfälle oder Diversität (z. B. Frauen in Führungspositionen). Gerade im Bereich der sozialen Kriterien ist die Datenqualität und Steuerungsrelevanz jedoch noch ausbaufähig. Allgemein sollten die Leistungsziele klar definiert sein. KPIs sollten daher entweder eindeutig messbar oder mit Kriterien versehen sein, die eine Beurteilung der Zielerreichung durch den AR ermöglichen. Ist dies nicht der Fall, kann es zu schwierigen Diskussionen innerhalb des Aufsichtsrates beziehungsweise mit dem Vorstand kommen. Ein zu großer Spielraum in der Beurteilung kann hier unnötige Konfliktfelder öffnen. Auch sollte bei der Definition von Leistungszielen darauf geachtet werden, dass sie von dem/der Wirtschaftsprüfer*in mit hinreichender Sicherheit (reasonable assurance) geprüft werden können. Gerade bei nicht finanziellen Kennzahlen ist das nicht immer zwingend der Fall. Der Anhang dieses Reports liefert weitere Informationen darüber, wie häufig die unterschiedlichen Leistungskriterien in den jeweiligen Branchen verwendet werden.

4.2 Festlegung der Zielvergütung

Wie stark der Einfluss der ausgewählten Leistungskriterien ist, hängt maßgeblich von deren Höhe und Gewichtung ab. Diese werden vom Aufsichtsrat im Zuge der Festlegung der Zielvergütung für die Vorstände festgesetzt. Mit Gewichtung ist der Anteil des Leistungskriteriums an der gesamten variablen Vergütung bzw. an STI und LTI gemeint. Mit Blick auf die in diesem Report beschriebene empirische Praxis lässt sich feststellen, dass der Fokus im CDAX-Sample weiterhin auf den finanziellen Leistungskriterien liegt. Diese machen etwa 75 Prozent des STI und knapp 90 Prozent des LTI aus. Gerade bei der langfristigen Vergütung ist aus Perspektive der Arbeitnehmer*innen der Anteil nicht finanzieller und vor allem von ESG-Kriterien zu niedrig. Positiv ist in diesem Zusammenhang, dass der Anteil nicht finanzieller Kriterien im LTI im Zeitverlauf von 6,7 Prozent im Jahr 2021 auf 10,7 Prozent im Jahr 2023 gestiegen ist. Zu erwarten wäre ein weiterer Anstieg in den kommenden Jahren. Kritisch zu hinterfragen ist im LTI dagegen die starke Kapitalmarktorientierung. Etwa 30 Prozent des LTI hängen an der Zielerreichung von Kriterien, die speziell die Kapitalmarktperformance darstellen sollen. Dabei kommt hinzu, dass in 63,5 Prozent der Unternehmen der LTI aktienbasiert (über physische oder virtuelle Aktien) ist und die Auszahlung am Ende des mehrjährigen Betrachtungszeitraums an den Aktienkurs des Unternehmens gekoppelt ist. Dies sorgt in vielen börsennotierten Unternehmen für eine Art doppelte Gewichtung der Kapitalmarktperformance, die aus Arbeitnehmer*innensicht zu hinterfragen ist. Der gewünschte Interessenausgleich zwischen Vorständen und Anteilseigner*innen erfolgt schließlich bereits durch eine Auszahlung in Form von (virtuellen oder physischen) Aktien. Die Nutzung weiterer kapitalmarktbezogener Kennzahlen wie Total Shareholder Return oder Earnings per Share ist somit unverständlich. Der Platz im LTI könnte stattdessen von anderen Leistungskennzahlen, die beispielsweise die operative sowie Nachhaltigkeitsperformance messen, eingenommen werden.

Ob ein Leistungsziel seine gewünschte Steuerungswirkung entfalten kann, hängt maßgeblich von der Höhe der ihm zugeordneten Zielwerte ab. Ob beispielsweise ein Reduktionsziel für CO₂-Emission einen Impact haben wird, steht und fällt mit der Zielmenge an CO₂, die tatsächlich eingespart werden soll. Der Aufsichtsrat ist für die Festsetzung dieser Zielwerte zuständig und legt das 100-Prozent-Ziel sowie eine Unter- und Obergrenze fest (siehe **Abbildung 2**). Dabei leitet sich das 100-Prozent-Ziel oft aus der Budget- und Mehrjahresplanung ab. Der Aufsichtsrat orientiert sich bei der Zielbemessung an diesen Budgetwerten, kann aber gerade durch die Festlegung der Minimal- und Maximalziele die Ambition bzw. Anspannung der Zielerreichung für den Vorstand lenken. So kann

sich der Aufsichtsrat durch eine bewusste Erhöhung der Zielwerte für eine besonders ambitionierte Zielsetzung einsetzen, um den möglichen Impact eines Leistungsziels zu erhöhen. In der Praxis sollte der Aufsichtsrat bei der Definition der Zielwerte auch die Zielerreichungswerte der letzten Jahre, jedoch insbesondere des Vorjahres analysieren. Wurden die Ziele z. B. stark übertroffen, lag die Zielerreichung also weit über 100 Prozent, so bietet sich eine ambitionierte Zielsetzung und entsprechende Erhöhung der Zielwerte für das kommende Jahr an.

Im **Anhang** finden sich Zielwerte und Zielgrößen, untergliedert nach Branche und Unternehmensgröße. Diese liefern einen besseren Überblick über Unterschiede bei der Auswahl und Höhe von Leistungskriterien in STI und LTI.

4.3 Vergütungshöhe: Was ist angemessen?

Für Aufsichtsräte stellt die Vorstandsvergütung einen Zielkonflikt dar: Einerseits sieht man sich externem Druck ausgesetzt und muss, um gewünschte Kandidat*innen in den Vorstand berufen zu können, den marktüblichen Vergütungshöhen entsprechen. Eine übliche Vergütung ist jedoch noch lange nicht angemessen. Gerade Arbeitnehmervertreter*innen stellen sich in der Praxis häufig die Frage, bis zu welcher Höhe sie die Vergütung der Vorstände noch persönlich mittragen können. Denn die Vor-

standsvergütung hat neben der Möglichkeit zur strategischen Einflussnahme auch immer eine Gerechtigkeitskomponente. Deswegen verlangt auch der Gesetzgeber in § 87a AktG eine Erläuterung darüber, wie die Vergütungs- und Beschäftigungsbedingungen der Arbeitnehmer*innen bei der Festsetzung des Vergütungssystems berücksichtigt wurden. Aufsichtsräte dürfen das interne Vergütungsgefüge nicht aus dem Blick verlieren. Die im Vergütungssystem festgelegte Maximalvergütung kann hierbei als Selbstbindung des Aufsichtsrates einem stärkeren Anstieg der Vorstandsvergütung entgegenwirken. Im Untersuchungszeitraum ist gerade jedoch die Maximalvergütung am stärksten gewachsen, was ein erster Schritt in Richtung einer höheren Vorstandsvergütung sein könnte. Besonders Arbeitnehmervertreter*innen sollten daher eine mögliche Erhöhung der Maximalvergütung kritisch hinterfragen und die Zielwerte für die kommenden Jahre genau überprüfen.

Der vorliegende Report hatte das Ziel, den Aufbau der Vergütungssysteme börsennotierter Unternehmen zu beleuchten. Im **Anhang** finden sich weitere Informationen zur Vergütungshöhe und den vertikalen Unterschieden, aufgeschlüsselt nach Branchen und Unternehmensgrößen. Diese Daten können Aufsichtsräten Orientierung liefern, wo sich das eigene Unternehmen vis-à-vis der restlichen Branche oder vergleichbar großen Unternehmen einordnen lässt.

LITERATUR

- Armeli, N.; Misterek, F. (2023):** Vorstandsvergütungsstudie 2023. Entwicklung der Vergütung von Vorständen aus DAX- und MDAX-Unternehmen im Geschäftsjahr 2022. Mitbestimmungsreport 80. https://www.imu-boeckler.de/fpdf/HBS-008765/p_mbf_report_2023_80.pdf
- Arnold, C.; Hofer, J.; Dolde, R. (2021):** Der Vergütungsbericht börsennotierter Aktiengesellschaften nach § 162 AktG. AG, S. 813-823.
- Arnold, C., Zeh, R. & Hanke, L. (2022):** Malus- und Clawback-Regelungen in Vergütungssystemen börsennotierter Gesellschaften. Die Aktiengesellschaft, 67(23), 843-850.
- Bayer AG (2022):** Vergütungsbericht 2022. https://www.bayer.com/sites/default/files/GB22_DE_Verguetungsbericht.pdf
- Bebchuk, L.; Cohen, A.; Wang, C. C. (2014):** Golden parachutes and the wealth of shareholders. Journal of Corporate Finance, 25, 140-154.
- Bundle, L. (2021):** Vorstandsvergütung als Mechanismus der Corporate Governance. Wiesbaden: Springer Gabler
- Callahan, C. (2024):** Arranging golden goodbyes for executive exits: A review and agenda for severance pay. Journal of Management, 50 (1), 158-187.
- Cashman, G. D.; Gillan, S. L.; Jun, C. (2012):** Going overboard? On busy directors and firm value. Journal of banking & finance, 36 (12), 3248-3259.
- Deutscher Corporate Governance Kodex (DCGK) (2022):** https://www.dcgk.de/files/dcgk/usercontent/de/download/kodex/220627_Deutscher_Corporate_Governance_Kodex_2022.pdf
- Deutscher Gewerkschaftsbund (2019):** Stellungnahme des Deutschen Gewerkschaftsbundes zum Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II).
- Drucksache 16/12278 (2009):** Entwurf eines Gesetzes zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung. <https://dserver.bundestag.de/btd/16/122/1612278.pdf>
- Drucksache 19/15153 (2019):** Empfehlung und Bericht des Ausschusses für Recht und Verbraucherschutz zu dem Gesetzesentwurf der Bundesregierung (ARUG II). <https://dserver.bundestag.de/btd/19/151/1915153.pdf>
- E.ON SE (2023):** Vergütungsbericht 2023.
- Fleischer, H. (2009):** Das Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG). Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht (NZG), 21/2009, S. 801-806.
- Institut der Wirtschaftsprüfer – IDW (2021):** Fragen und Antworten: Erstellung eines Vergütungsberichts gemäß § 162 AktG. <https://www.idw.de/IDW/Medien/Arbeitshilfen-oeffentlich/Support-Dokumente-oeffentlich/IDW-FuA-Papier-Verguetungsbericht-erstattung.pdf>
- Jenson, M. C.; Meckling, W. H. (1976):** Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. Journal of financial economics, 3 (4), 305-360.
- Kim, E. H.; Lu, Y. (2011):** CEO ownership, external governance, and risk-taking. Journal of financial economics, 102 (2), 272-292.
- Kroos, P.; Schabus, M.; Verbeeten, F. (2018):** Voluntary clawback adoption and the use of financial measures in CFO bonus plans. The Accounting Review, 93 (3), 213-235.
- Langenbacher, K.; Rataj, P.; Vossen, L. (2022):** Rechtliche Grundlagen der Investor Relations und Finanzmarktkommunikation. In: Hoffmann, C.; Schier-eck, D.; Zerfaß, A. (Eds.) (2022): Handbuch Investor Relations und Finanzkommunikation. Wiesbaden: Springer Gabler.
- Rimmelpacher, D.; Kliem, B. (2021):** Aktienbasierte Vergütungen im Vergütungsbericht nach §162 AktG. Die Aktiengesellschaft, 66 (16), S.573-584.
- Rouen, E. (2020):** Rethinking measurement of pay disparity and its relation to firm performance. The Accounting Review, 95 (1), 343-378.
- RWE: Vergütungsbericht 2023.** <https://www.rwe.com/-/media/RWE/documents/05-investor-relations/finanzkalender-und-veroeffentlichungen/hv2024/rwe-verguetungsbericht-2023.pdf>
- Sick, S. (2020):** Fortschritt für die Nachhaltigkeit oder Geschenk an Investoren? Audit Committee Quarterly, 1/2020, S.20-21.
- Wu, T.; Kligman, B. (2021):** Public Company Long-Term Incentive Compensation: An Equity-Based Focus. In: Becker, I. S.; Korn Ferry, K. G. (2021): Understanding Executive Compensation & Governance (Fourth Edition). WorldatWork.



Alle Links wurden zuletzt
am 11.05.2026 geprüft

ZUSAMMENSETZUNG DES STI

Branche	Finanzielle Kennzahlen	Nicht finanzielle Kennzahlen	Kapitalmarktperformance	Individuelle Performance
Finanzbranche	66,6 %	13,8 %	0,8 %	18,7 %
Industrie	76,4 %	12,9 %	0,0 %	10,8 %
Dienstleistungssektor	76,8 %	19,0 %	0,4 %	3,8 %
Handel	77,7 %	11,6 %	6,7 %	4,0 %
Sonstige Branchen	73,7 %	20,3 %	0,0 %	5,9 %
Alle	75,1 %	15,0 %	0,7 %	9,2 %

Quelle: eigene Erhebung, eigene Darstellung

I.M.U.

Bilanzsumme in Tsd. Euro	Finanzielle Kennzahlen	Nicht finanzielle Kennzahlen	Kapitalmarktperformance	Individuelle Performance
Kleiner als 150.000	75,9 %	20,3 %	0,5 %	3,3 %
Zwischen 150.000 und 750.000	79,1 %	11,4 %	0,0 %	9,5 %
Zwischen 750.000 und 5.000.000	71,5 %	14,8 %	2,1 %	11,7 %
Größer als 5.000.000	75,8 %	15,3 %	0,0 %	8,8 %
Alle	75,1 %	15,0 %	0,7 %	9,2 %

Quelle: eigene Erhebung, eigene Darstellung

I.M.U.

ZUSAMMENSETZUNG DES LTI

Branche	Finanzielle Kennzahlen	Nicht finanzielle Kennzahlen	Kapitalmarktperformance	Individuelle Performance
Finanzbranche	41,0 %	8,2 %	50,7 %	0,0 %
Industrie	57,6 %	9,6 %	29,5 %	3,3 %
Dienstleistungssektor	65,1 %	4,8 %	24,2 %	5,9 %
Handel	60,0 %	9,3 %	25,0 %	5,7 %
Sonstige Branchen	59,0 %	12,7 %	28,2 %	0,0 %
Alle	58,0 %	8,8 %	29,9 %	3,4 %

Quelle: eigene Erhebung, eigene Darstellung

I.M.U.

Bilanzsumme in Tsd. Euro	Finanzielle Kennzahlen	Nicht finanzielle Kennzahlen	Kapitalmarktperformance	Individuelle Performance
Kleiner als 150.000	61,8 %	3,6 %	31,2 %	3,4 %
Zwischen 150.000 und 750.000	71,7 %	3,5 %	20,8 %	4,0 %
Zwischen 750.000 und 5.000.000	62,4 %	9,0 %	23,5 %	5,0 %
Größer als 5.000.000	45,6 %	12,4 %	40,0 %	2,0 %
Alle	58,0 %	8,8 %	29,9 %	3,4 %

Quelle: eigene Erhebung, eigene Darstellung

I.M.U.

DATENANHANG

HÖHE DER VORSTANDSVERGÜTUNG

Branche	Gesamtvergütung	Zielvergütung	Obergrenze	Maximalvergütung
Finanzbranche	1.948	2.162	3.726	5.222
Industrie	1.932	2.248	3.719	4.837
Dienstleistungssektor	2.317	2.745	4.792	6.192
Handel	1.806	1.925	2.890	3.781
Sonstige Branchen	2.703	2.618	4.393	5.114
Alle	2.067	2.321	3.900	5.081

Quelle: eigene Erhebung, eigene Darstellung

I.M.U.

Bilanzsumme in Tsd. Euro	Gesamtvergütung	Zielvergütung	Obergrenze	Maximalvergütung
Kleiner als 150.000	361	394	507	620
Zwischen 150.000 und 750.000	661	786	1219	1558
Zwischen 750.000 und 5.000.000	1.735	1.787	2.807	3.369
Größer als 5.000.000	2.255	2.636	4.404	6.518
Alle	2.067	2.321	3.900	5.081

Quelle: eigene Erhebung, eigene Darstellung

I.M.U.

BESTANDTEILE DER VORSTANDSVERGÜTUNG

Branche	Grundvergütung	Nebenleistungen	STI	LTI	Abfindungen/Sondervergütung	Gesamtvergütung
Finanzbranche	817	48	522	510	50	1.948
Industrie	694	96	695	372	76	1.932
Handel	759	209	659	179	0	1.806
Dienstleistungssektor	686	51	586	615	378	2.317
Sonstige Branchen	850	109	851	893	0	2.703
Alle	740	86	660	484	97	2.067

Quelle: eigene Erhebung, eigene Darstellung

I.M.U.

Bilanzsumme in Tsd. Euro	Grundvergütung	Nebenleistungen	STI	LTI	Abfindungen/Sondervergütung	Gesamtvergütung
Kleiner als 150.000	232	15	84	28	2	361
Zwischen 150.000 und 750.000	366	23	144	116	12	661
Zwischen 750.000 und 5.000.000	587	62	481	389	216	1.735
Größer als 5.000.000	808	101	711	556	79	2.255
Alle	740	86	660	484	97	2.067

Quelle: eigene Erhebung, eigene Darstellung

I.M.U.

VERTIKALER VERGLEICH

Branche	Gesamtvergütung	Aufsichtsratsvergütung	Beschäftigtenvergütung
Finanzbranche	1.948	1.073	101
Industrie	1.932	962	74
Dienstleistungssektor	2.317	491	81
Handel	1.806	814	68
Sonstige Branchen	2.703	1.095	71
Alle	2.067	861	79

Quelle: eigene Erhebung, eigene Darstellung

I.M.U.

Bilanzsumme in Tsd. Euro	Gesamtvergütung	Aufsichtsratsvergütung	Beschäftigtenvergütung
Kleiner als 150.000	361	116	74
Zwischen 150.000 und 750.000	661	284	76
Zwischen 750.000 und 5.000.000	1.735	654	76
Größer als 5.000.000	2.255	1.639	87
Alle	2.067	861	79

Quelle: eigene Erhebung, eigene Darstellung

I.M.U.

Das I.M.U. (Institut für Mitbestimmung und Unternehmensführung der Hans-Böckler-Stiftung) berät und qualifiziert Arbeitnehmervertreterinnen und Arbeitnehmervertreter in Aufsichtsräten, Betriebs- und Personalräten sowie Arbeitsdirektorinnen und Arbeitsdirektoren. Demokratie lebt von Mitbestimmung. Wir fördern eine Kultur, in der Menschen sich einbringen, mitentscheiden und mitgestalten können. Im Alltag und am Arbeitsplatz.



LINKEDIN

Auf unserer LinkedIn-Seite teilen wir regelmäßig spannende Best Practice-Beispiele, aktuelle Neuigkeiten aus unserem Institut und interessante Einblicke in die Arbeit unserer engagierten Kolleg*innen. Du erhältst wertvolle Beiträge zu unseren I.M.U.-Fachthemen und bleibst stets über die neuesten Entwicklungen informiert. Folge uns auf LinkedIn und bleibe immer auf dem neusten Stand:

<https://de.linkedin.com/company/institut-für-mitbestimmung-und-unternehmensführung>



MITBESTIMMUNGSPORTAL

Das Mitbestimmungsportal der Hans-Böckler-Stiftung bietet Arbeitnehmervertreterinnen und Arbeitnehmervertretern umfangreiches Orientierungs- und Handlungswissen: aktuell, informativ und passgenau auf Eure Bedürfnisse zugeschnitten.

Jetzt kostenlos auf <https://www.mitbestimmung.de> registrieren und für unseren Newsletter anmelden.



MITBESTIMMUNG DURCH PRAXISWISSEN GESTALTEN

Betriebs- und Dienstvereinbarungen zeigen: Betriebliche Praxis gestaltet heute gute Arbeit von morgen. Wir stellen Beispiele vor, bei denen sich Mitbestimmungsakteure und Arbeitgeberinnen und Arbeitgeber auf Regelungen verständigt haben, um Folgen digitaler und technologischer Entwicklungen positiv im Sinne der Beschäftigten mitzubestimmen.

<https://www.boeckler.de/betriebsvereinbarungen>

IMPRESSUM

Herausgeber

Institut für Mitbestimmung und Unternehmensführung (I.M.U.)
der Hans-Böckler-Stiftung
Georg-Glock-Straße 18, 40474 Düsseldorf
Telefon +49 (2 11) 77 78-17 2

<https://www.mitbestimmung.de>

Pressekontakt

Rainer Jung, +49 (2 11) 77 78-15 0
rainer-jung@boeckler.de

Satz: I.M.U.

Redaktion

Navid Armeli, Referat Wirtschaft
Hans-Böckler-Stiftung, Telefon: +49 (2 11) 77 78-164
navid-armeli@boeckler.de

Ausgabe

Mitbestimmungsreport Nr., 06. 2026

ISSN 2364-0413



„Die Ausgestaltung der Vorstandsvergütung in Deutschland“ von Navid Armeli und Benjamin Fligge ist unter der Creative Commons Lizenz Namensnennung 4.0 International lizenziert (BY).

Diese Lizenz erlaubt unter Voraussetzung der Namensnennung des Urhebers die Bearbeitung, Vervielfältigung und Verbreitung des Materials in jedem Format oder Medium für beliebige Zwecke, auch kommerziell.

Den vollständigen Lizenztext finden Sie hier:

<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/legalcode.de>

Die Bedingungen der Creative Commons Lizenz gelten nur für Originalmaterial. Die Wiederverwendung von Material aus anderen Quellen (gekennzeichnet mit Quellenangabe) wie z. B. von Abbildungen, Tabellen, Fotos und Textauszügen erfordert ggf. weitere Nutzungsgenehmigungen durch den jeweiligen Rechteinhaber.