

Weniger Risiken mit weniger Regeln

Ein Plädoyer aus der Praxis für mehr Flexibilität bei der Zielformulierung und Vorstandsvergütung



Dr. Hermann J. Stern, CEO bei der Obermatt AG

Klare Ziele und transparente Bonusregeln sollen dafür sorgen, dass der Vorstand weiß, was zu tun ist und dass am Ende bei der Vergütung keine Überraschungen oder sogar Haftungsfälle entstehen. Der Wunsch nach Zielen und Regeln erhöht aber gerade die Risiken, wie ich in diesem Beitrag zeige. Glaubwürdige Urteile hingegen sind sicherer – und außerdem weitaus motivierender.

I. Urteile sind sicherer als Regeln

Bevor ich zeige, dass Urteile besser sind als Bonusregeln, lade ich zu einem kleinen Experiment ein. Nehmen wir an, dass wir wissen, was in der Zukunft passiert. Wir versetzen uns zurück ins Jahr 2001 und kennen deshalb bereits die darauf folgenden zehn Jahre. Die größten Unternehmen Deutschlands werden in diesem Zeitraum ein durchschnittliches Umsatzwachstum von 8 % erzielen. Wir haben also für diese Unternehmen keine Unsicherheit bei der Zielsetzung: 8 % Umsatzwachstum ist der Durchschnitt, alles darüber überdurchschnittlich und alles darunter unterdurchschnittlich.

Für eine Leistungsvergütung, die auf Regeln beruht, ist das aber noch nicht genug. Es muss nämlich auch festgelegt werden, bei welchem Umsatzwachstum die Maximalvergütung erreicht ist und unter welcher Schwelle kein Bonus mehr entrichtet wird. Und nun die entscheidende Frage an den Vergütungsexperten: „Wo sollen diese Grenzen gesetzt werden?“ Bei welchem Umsatzwachstum ist das Maximum erreicht und bei welchem Umsatzwachstum gibt es nichts mehr? Nehmen Sie sich kurz Zeit und beantworten Sie diese Frage selbst. Ich kann Ihnen versprechen, dass Sie

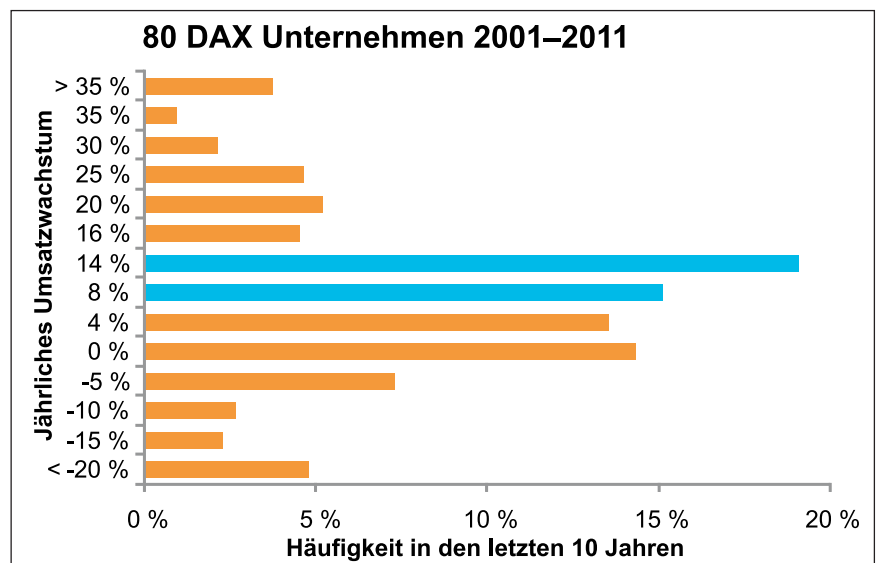


Abb. 1: Bei einem durchschnittlichen Umsatzziel von 8 % liegen die typischen Bonusuntergrenzen bei 4 % und die Obergrenzen bei 14 %. Bei den 80 größten Unternehmen Deutschlands hätte ein Vergütungssystem auf diesen Eckdaten in den letzten zehn Jahren in zwei von drei Fällen die Grenzen überschritten und wäre damit unwirksam geworden.

dann noch mehr von diesem Artikel profitieren werden.

Ich habe diese Frage 53 Alumni der Universität St. Gallen und der Eidgenössischen Technischen Hochschule in Zürich gestellt, die inzwischen über rund zwanzig Jahre Berufserfahrung verfügen.¹ Die Untergrenze wurde im Mittel bei rund 4 % Umsatzwachstum und die Obergrenze bei 14 % gesetzt. Diese Werte sind gemäß meiner Erfahrung repräsentative Ober- und

¹ Stern, Hermann: „Ziele setzen ist nicht schwer, Anreize dagegen sehr“; in: Personalwirtschaft, 04, 2012

Untergrenzen für ein regelbasiertes Vergütungssystem, denn ich stelle diese Frage jeweils auch in meinen Lehrveranstaltungen. Ob es sich bei meinen Zuhörern um Aufsichtsräte oder Studenten handelt: Die als vernünftig erachteten Bonusgrenzen liegen immer sehr nahe beim Ziel selbst.

Das Problem liegt darin, dass die größten deutschen Unternehmen in den letzten zehn Jahren von den durchschnittlichen 8 % Umsatzwachstum viel stärker abgewichen sind, als man es erwarten würde (Abbildung 1).

Das tatsächliche Umsatzwachstum lag in zwei Dritteln aller Fälle über beziehungsweise unter den Grenzen von 14 und 4 %. Eine regelbasierte Vergütung hätte also bei zwei von drei deutschen Großunternehmen in den letzten zehn Jahren nicht funktioniert, denn sie hätte die Grenzen durchbrochen und damit die Anreizwirkung zunichte gemacht.

In der Praxis sind zu eng gesetzte Bonuskriterien gefährlich. Mitten in der Kreditkrise zahlte die Credit Suisse, eine Schweizer Bank, ihrem Vorstandsvorsitzenden 71 Mio. Schweizer Franken Long-Term-Bonus, weil der Verwaltungsrat fünf Jahre zuvor in den Bonusregeln die Schwankungen der Aktienkurse unterschätzt hatte. Die Kriterien für hohe Vergütungen wurden zu eng gesetzt. Ein substanzieller Imageschaden war nicht zu vermeiden. Keiner der CS-Verwaltungsräte hätte eine derart hohe Vergütung zu einem so ungünstigen Zeitpunkt auf Basis eines persönlichen Ermessens bewilligt. Nur ein regelbasiertes Vergütungssystem kann zu einem solchen Resultat führen. Die Schlussfolgerung: Regeln können gut gemeint sein, sie führen aber oft zu unvermeidbaren Resultaten. Urteile sind viel besser, weil kein gefährlicher Automatismus dahinter steckt.

II. Urteile motivieren besser

Es liegt in der Natur von Finanzzahlen, dass starre Regeln regelmäßig versagen. Der Oxfordprofessor Nicholas Taleb spricht in seinem Bestseller „The Black Swan“ von sogenannten „Fat Tails“. Er meint damit, dass Extremwerte bei Zahlen viel häufiger vorkommen, als man annehmen würde. Es ist daher kein Wunder, dass regelbasierte Vergütungssysteme viel öfter überarbeitet werden müssen, als man das eigentlich möchte. Die Notwendigkeit von häufigen Überarbeitungen führt aber wieder zu noch mehr Regeln. Ein Teufelskreis, aus dem Aufsichtsräte besser früher als später ausbrechen.

Was können Aufsichtsräte tun? Es gibt nur einen Ausweg: Sie sollten sich mehr auf das eigene Ermessen verlassen. Überraschenderweise ist das auch der Weg, den die Angelsachsen mehrheitlich wählen. Das liegt vielleicht daran, dass man in England und den USA schon länger mit variablen Vergütungsfragen zu tun hat und deshalb viel öfter die unerwünschten Effekte der „Fat Tails“ spüren musste.

Es ist aber nicht nur zuverlässiger, wenn man dem eigenen Urteil traut – es hat auch eine größere Motivationskraft. Verhaltensökonomien haben nachgewiesen, dass Regeln bei komplexen Tätigkeiten – wie die Führungsaufgabe eine ist – dazu führen, dass wichtige Führungsaspekte einfach ausgeblendet werden. Die Wissenschaftler Prof. Bengt Holmström (Massachusetts Institute of Technology) und Prof. Paul Milgrom (Stanford University) haben bereits 1991 bewiesen, dass „harte“ Zahlen in Anreizsystemen zu vermeiden sind, wenn weniger gut messbare andere Faktoren auch wichtig sind. Dieses Ergebnis wurde 2004 an der volkswirtschaftlichen Fakultät der Ludwig-Maximilians-Universität München bestätigt.² Die Verhaltensforscher folgerten: In den geschilderten Situationen erscheint das persönliche Ermessen als sinnvoller, denn es motiviert die Führungskräfte auch diejenigen Faktoren zu berücksichtigen, die nicht messbar sind. Solche Faktoren kommen in Führungsaufgaben häufig vor.

Es ist deshalb wenig erstaunlich, dass die meisten familiengeführten Unternehmen auf patronalen Vergütungssystemen beharren: Der Patron oder die Patronin legt den Bonus nach eigenem Ermessen fest. Sich auf den gesunden Menschenverstand zu verlassen, ist also nicht nur sicherer, es

² Holmström, Bengt and Milgrom, Paul, 1991. „Multi-task Principal-Agent Analyses.“ *Journal of Law, Economics, and Organization* 7 (Sp.), 24–52. Bestätigt im Münchner Arbeitspapier Nummer 2004-8 der volkswirtschaftlichen Fakultät an der Ludwig-Maximilians-Universität München.

hat auch handfeste ökonomische Vorteile, denn die Motivation steigt.

III. Ein Drei-Punkte-Plan für glaubwürdige Urteile

Urteile sind also sicherer und außerdem motivierender als Regeln. Aber werden sie von den Betroffenen auch akzeptiert? Für glaubwürdige Urteile braucht man glaubwürdige Vorgesetzte. Dafür gibt es leider keine einfachen Rezepte. Aber auch die glaubwürdigsten Vorstände und Aufsichtsräte verlieren ihre Glaubwürdigkeit, wenn sie ihr Ermessen auf falschen oder mangelhaften Tatsachen aufbauen. Und dies ist recht häufig der Fall, wie ich gleich zeigen werde. Oft irren sich Entscheider nämlich bei der Wahl der Kennzahlen und derer Interpretation. Die häufigsten Fehler lassen sich mithilfe des folgenden Drei-Punkte-Plans vermeiden:

1. Für das Urteil Wachstumszahlen verwenden und keine Verhältniszahlen (wie Margen und Renditen).
2. Zahlen im Vergleich zum Markt beurteilen und nicht im Vergleich zu internen Zielen (wie das Budget oder die strategischen Planziele).
3. Sich vom Unternehmensergebnis nicht täuschen lassen, denn Ergebnis ist nicht gleich Leistung.

1. Die richtigen Zahlen wählen

Die zentrale Basis eines glaubwürdigen Urteils sind die richtigen Zahlen. Hier werden aber oft Fehler gemacht. Die wichtigsten drei Fehler habe ich in Form von drei Märchen zusammengefasst: Das Margen-Märchen, das Rendite-Märchen und das Economic-Profit-Märchen. Beginnen wir beim Margen-Märchen: Eine der beliebtesten Zahlen in der Leistungsbeurteilung ist die Marge (Gewinn im Verhältnis zum Umsatz). Das ist auch verständlich, denn Unternehmen mit guten Margen sind solide.

Aber macht das auch bei der Leistungsbeurteilung Sinn? Nein, denn Margen können auch gesteigert werden, wenn abgebaut wird. Abbildung 2 illustriert die Problematik: Wenn auf das Produkt B verzichtet wird, steigt die Marge von 17 auf 20 %, obwohl der Gewinn von 25 auf 20 % fällt.

	A	B	Summe
Umsatz	100	50	150
Kosten	80	45	125
Gewinn	20	5	25
Gewinnmarge	20 %	10 %	17 %

Abb. 2: Das Margen-Märchen: Margen steigen, wenn Produkte mit tiefen Margen nicht mehr verkauft werden (in diesem Beispiel Produkt B).

Dieses Beispiel ist keinesfalls an den Haaren herbeigezogen! Jedes Unternehmen verfügt über Produkte mit höheren und tieferen Margen. Wenn die Leistungsbeurteilung an Margen gebunden ist, wird der Vorstand zum Abbau derjenigen Produkte, die sich unter Ihrer Durchschnittsmarge befinden, motiviert, obwohl auch diese einen Gewinnbeitrag oder zumindest einen Fixkostenbeitrag leisten. Ich nenne diese Illusion das Margen-Märchen.

Analog ist die Situation bei den Renditen. Auch Renditen sind beliebte Zahlen in der Leistungsbeurteilung. Und auch die Renditen machen als Leistungsmaß wenig Sinn, denn sie können einfach manipuliert werden, wie Abbildung 3 zeigt. Wenn Produkt B von Segment 1 in Segment 2 verschoben wird, steigt die Rendite im Segment 1 von 15 auf 20 % und in Segment 2 von 4 auf 7 %. Dabei hat sich real gar nichts geändert. Die Produkte werden nur in einem anderen Segment ausgewiesen. Ich nenne diese zweite Illusion das Rendite-Märchen.

Die einzigen zuverlässigen Zahlen für die Leistungsbeurteilung sind Wachstumszahlen, also die Steigerung von einem Jahr auf das andere. Wenn der Gewinn im laufenden Jahr höher ist als im Jahr davor, ist das immer besser,

	Segment 1			Segment 2		
	A	B	A+B	C	B	C+B
Gewinn	100	50	150	20	50	70
Investiertes Kapital	500	500	1.000	500	500	1.000
ROCE, ROI, RONOA	20 %	10 %	15 %	4 %	10 %	7 %

Abb. 3: Das Rendite-Märchen: Die Renditen von beiden Segmenten 1 und 2 steigen, wenn das Produkt B vom Segment 1 zu Segment 2 verschoben wird (obwohl sonst nichts anderes gemacht wird).

	2008	2009	2010	2011	2012
Gewinn	25	25	25	25	25
Anfangsinvestition	100	75	50	25	100
Abschreibungen	-25	-25	-25	-25	-25
Kapital	75	50	25	0	75
Kapitalkosensatz	10 %	10 %	10 %	10 %	10 %
Kapitalkosten	7,5	5	2,5	0	7,5
Economic Profit	17,5	20	22,5	25	17,5

Abb. 4: Das Economic-Profit-Märchen: Eine Investition von 100 (im Jahr 2008), die über vier Jahre abgeschrieben wird, führt zu einem stetig steigenden Economic Profit, ohne dass der Gewinn sich dabei gesteigert hätte. Vorstände, die am Economic Profit gemessen werden, machen also am besten nichts – oder zumindest nichts Neues.

als wenn er tiefer ist. Bei Margen und Renditen ist dies, wie gezeigt, nicht immer der Fall.

Aufgrund dieser Einsicht wurde in den letzten Jahren der Economic Profit eine beliebte Kennzahl. Denn wenn dieser höher ist, dann wurde auch Wert geschaffen, so scheint es jedenfalls. Abbildung 4 zeigt, dass auch dies nicht unbedingt so sein muss. Den Economic Profit steigert Ihr Vorstand am einfachsten, indem er nichts tut. Die Abschreibungen auf das investierte Kapital sorgen dann nämlich dafür, dass die Kapitalkosten sinken und der Economic Profit steigt. Ich nenne diese Illusion das Economic-Profit-Märchen.

Bei Wachstumsunternehmen kommen Economic-Profit-Vergütungssysteme einer regelrechten Bestrafung gleich. Denn Wachstumsinvestitionen können sich nicht sofort auszahlen, sodass der Economic Profit trotz Wachstum fällt (wie in Abbildung 4 im Jahr 2012). Die Wahl der richtigen Kennzahl ist also ein entscheidender Punkt für glaubwürdige Urteile. Am besten lässt man sich dafür von einer

Finanzfachfrau oder einem Fachmann ein fundiertes Konzept erstellen, das korrekt interpretiert wird, auch von einem Laien.

2. Am Markt messen

Der größte Fehler bei der Leistungsbeurteilung von Vorständen besteht darin, dass man diese auf Zielen aufbaut, die sich der Vorstand selbst gesetzt hat. Da hilft es auch nicht, wenn man sich viel Zeit genommen hat, möglichst jedes Ziel sorgfältig zu überprüfen. Der Vorstand hat einfach einen nicht zu leugnenden Informationsvorsprung gegenüber dem Aufsichtsrat.

Der einzige Ausweg für Aufsichtsräte besteht darin, interne Ziele in der Leistungsbeurteilung mit Marktbenchmarks, sogenannten operativen Indizes, zu relativieren. Das klingt vielleicht etwas gewagt, aber wie soll man eine unabhängige Leistungsbeurteilung vornehmen, wenn alle Daten von dem zu Beurteilenden selbst kommen? Für glaubwürdige Urteile orientiert man sich also besser am Markt als am Budget. Eine solche

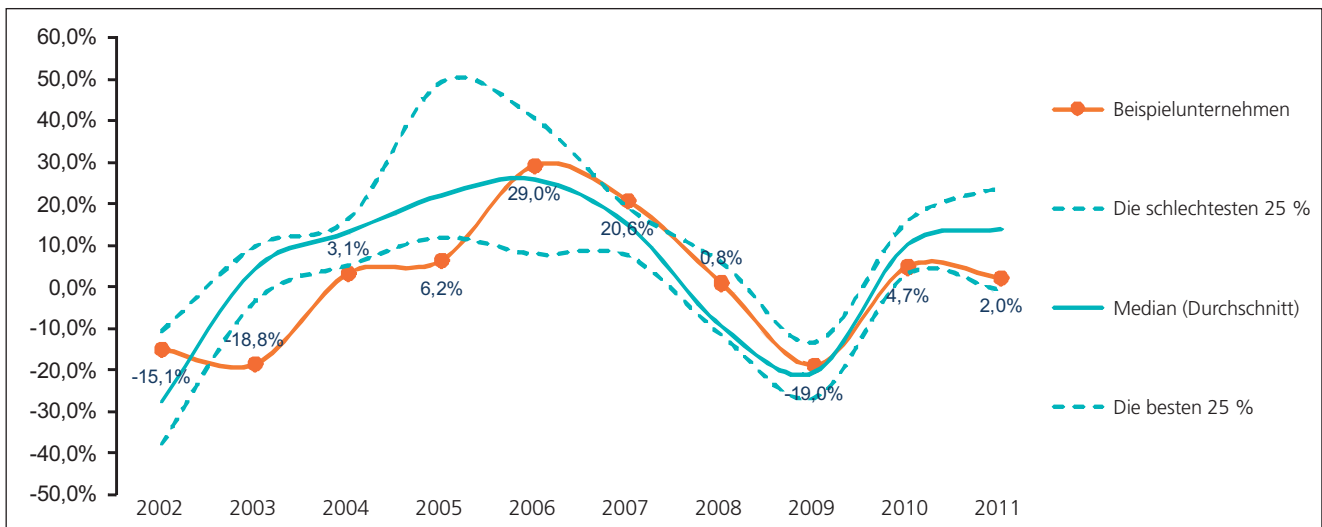


Abb. 5: Der sogenannte operative Index, eines der Werkzeuge der marktorientierten Leistungsmessung, zeigt die Umsatzentwicklung des Unternehmens (orange Line) gegenüber der allgemeinen Marktentwicklung (blaue Linien). Der Umsatzeinbruch vom Höhepunkt im Jahr 2006 (+29 %) auf den Tiefpunkt in 2009 (-19 %) ist praktisch vollständig durch den operativen Index zu erklären und nicht durch einen Leistungsabfall des Vorstands.

marktorientierte Beurteilung ist in Abbildung 5 dargestellt.³

Praxisbeispiel: Marktorientierte Leistungsmessung

In Abbildung 5 ist das Umsatzwachstum eines Bauzulieferers einem Marktindex gegenübergestellt. Das Unternehmen wurde von der Rezession in den Jahren 2008 und 2009 stark getroffen. Hat das Umsatzwachstum in 2007 noch 20,6 % betragen, lag es 2008 knapp über 0 % und verzeichnete im Jahr 2009 sogar ein Minus von -19 %.

Hat nun der Vorstand 2008 und 2009 wirklich viel schlechter gearbeitet als im Jahr 2007? Nein, denn in Wahrheit ist der Markt eingebrochen und nicht die Leistung des Unternehmens. Die Umsatzgewinne von 2006 und 2007 waren in den Jahren 2008 und 2009 überhaupt nicht mehr realistisch.

Wie hat nun das regelbasierte Bonussystem bei diesem Unternehmen auf den Markteinbruch reagiert? Abbildung 6 zeigt die

effektiven Vergütungszahlen für dieses Unternehmen. Der überraschende Einbruch im Jahr 2008 führte zu einer deutlichen Reduktion der variablen Vergütung, denn die Bonusziele waren aufgrund der Euphorie der Boomjahre 2006 und 2007 viel zu hoch. Der Markteinbruch 2009 hingegen wurde teilweise erwartet, weil bereits im Herbst 2008 klar war, dass eine Rezession bevorsteht. Die entsprechend heruntergesetzten Ziele

fürten zu einem leichten Anstieg der variablen Vergütungen. Dabei war die Unternehmensleistung 2008 fast im obersten Viertel und 2009 nur innerhalb des Durchschnitts (Abbildung 5). Eine indexierte Vergütung, in Abbildung 6 als zweiter Balken dargestellt, hätte deshalb im Jahr 2008 eine höhere Vergütung empfohlen als im Jahr 2009.

Wenn Aufsichtsräte einen operativen Index zur Leistungsbeurteilung

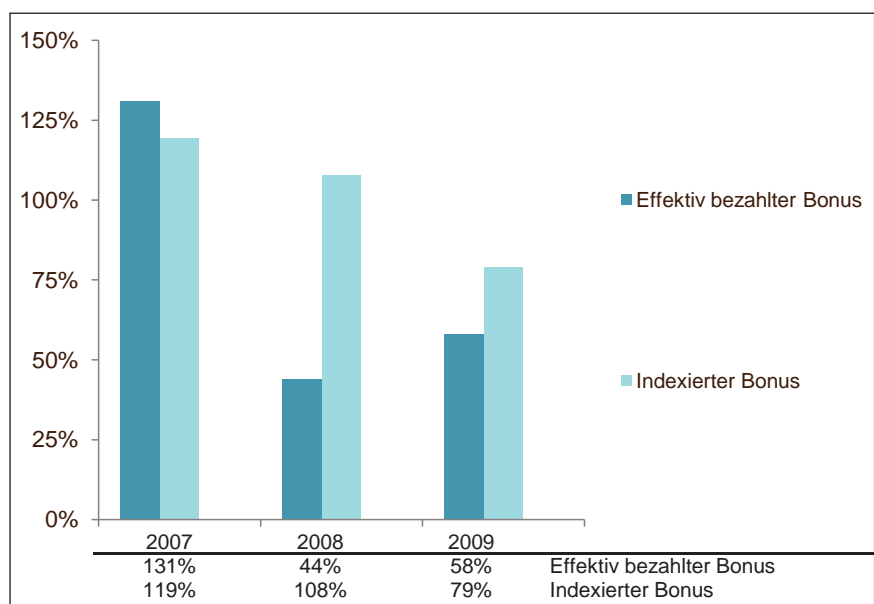


Abb. 6: Vergleich zwischen einer regelbasierten Vergütung, die auf festen Zielen beruht und einer indexierten Vergütung, welche auf dem Vergleich mit dem Markt beruht. Meist fallen indexierte Vergütungen stabiler aus als regelbasierte Vergütungen.

³ Eine vollständige Liste aller Werkzeuge der marktorientierten Leistungsmessung sind als Buch veröffentlicht worden: Stern, Hermann: „Marktorientiertes Value Management“, Wiley VCH, 2007.

verwenden, dann entstehen solche Fehler nicht. Wenn man sich hingegen auf die internen Budgets verlässt, dann kann es gut sein, dass man sich in einer Erholungsphase, wie zum Beispiel in den Jahren 2010 und 2011, sicher fühlt, obwohl die Leistung im Marktvergleich unterdurchschnittlich war. Bei unserem Beispielunternehmen war dies 2004 und 2005 noch ausgeprägter der Fall.

Die marktorientierte Leistungsbeurteilung vergleicht Unternehmenszahlen mit einem Marktindex. Auf diese Weise können die Stärken und Schwächen im Unternehmen erkannt werden, ohne dass der Vorstand um eine Interpretation der Zahlen gebeten werden müsste. Diese Neutralität von intern verhandelten Zielen und Budgets ist für glaubwürdige Urteile sehr wichtig und stärkt die Ermessensurteile der Aufsichtsräte.

Der Gedanke ist beim Lesen des Beispiels in der Box vielleicht bereits gekommen: Mit dem operativen Index hat man ein Werkzeug in der Hand, das den Vorstand unter Druck setzen könnte. Ich kann aus eigener Erfahrung versichern: Ein Machtkampf sollte frühzeitig vermieden werden, denn sonst hört man die üblichen Ausreden: „Wir sind nicht vergleichbar“ oder „die anderen verschönern ihre Resultate“. Da gibt es nur einen Ausweg, der rechtzeitig eingeschlagen werden muss: Die finanzielle Historie soll von einem unabhängigen Finanzforschungsunternehmen aufbereitet werden, denn dann wird dem Vorstand klar, wie falsch die ursprünglich gesetzten Ziele und die starren Bonusregeln in der Vergangenheit waren und wie oft sie dem Vorstand und den Führungskräften geschadet haben. Die indexierten Vergütungen schwanken nämlich meist weniger und sind angemessener als regelbasierte Vergütungen. Das will auch der Vorstand.

3. Ergebnis ist nicht gleich Leistung!

Der wohl schwierigste Aspekt beim glaubwürdigen Urteilen ist die Erkenntnis, dass Leistung und Ergebnis nicht dasselbe sind. Vereinfacht gilt:

Ergebnis = Leistung + Marktentwicklung

Im Unternehmensergebnis spiegeln sich also nicht nur die Leistungen des Vorstands, sondern auch die äußeren Umstände, also die allgemeine Marktentwicklung wider. Bei gleicher Leistung ist das Ergebnis in der Hochkonjunktur naturgemäß höher als in der Rezession. Dies erkennt man auch gut in der Abbildung 5 des Beispiels: 2009 war das Umsatzwachstum deutlich schlechter als im Jahr 2010. Wenn bei der Entscheidung nur dieses absolute Ergebnis berücksichtigt wird, könnte fälschlicherweise geschlossen werden, dass die Leistung in 2010 besser war als 2009. In Wahrheit lag das Umsatzwachstum 2009 aber über dem Durchschnitt und im Jahr 2010 war es deutlich darunter. 2009 hat das Unternehmen trotz geringerem Wachstum Marktanteile gewonnen (es konnte im Vergleich zum Markt überdurchschnittlich wachsen), während es 2010 Marktanteile verloren hat. Das *Umsatzergebnis* ist in diesem Fall also genau das Gegenteil der *Umsatzleistung*.

Das macht ein glaubwürdiges Urteil schwierig. Soll nun das Ergebnis oder die Leistung honoriert werden? Die marktorientierte Leistungsbeurteilung könnte im Extremfall sogar dazu führen, dass man in schlechten Zeiten eine hohe Vergütung entrichten muss. Dies steht im Widerspruch zum § 87 Absatz 2 des deutschen Aktiengesetzes, das bei einer Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage eine Herabsetzung der Vorstandsbezüge verlangt.

Hier kommt wieder das Ermessen zugute: Nur mit einem Urteil kann Leistung *und* Ergebnis gleichzeitig berücksichtigt werden. Mit starren

Regeln ist das praktisch unmöglich. Dies ist auch empfehlenswert, weil der deutsche Corporate Governance Kodex verlangt, dass Aufsichtsräte die Erfolgsziele nachträglich nicht mehr ändern dürfen (Punkt 4.2.2. Absatz 3). Das bedeutet, dass in einem unvorhergesehenen Abschwung Vorstände unverhältnismässig abgestraft werden müssen, denn Aufsichtsräte dürfen die neuen Rahmenbedingungen bei starren Zielen gar nicht mehr berücksichtigen. Aber gerade in solchen Zeiten bringen viele Vorstände Höchstleistungen, die nicht selten gerne honoriert werden möchten. Mit starren Regeln können Aufsichtsräte also nur verlieren. Deshalb: Die Vergütung nicht an Regeln binden, denn Regeln können die gesetzlich verankerten Widersprüche zwischen Ergebnis und Leistung gar nicht überbrücken.

IV. Der Vorteil: Motivation in jeder Situation

Was darf erwartet werden, wenn man sich wieder vermehrt auf die Urteilskraft verlässt? Es wird allgemein angenommen, dass klare Vergütungsregeln die Motivation fördern, weil die Führungskraft weiß, was erwartet wird. Das setzt aber voraus, dass die Regeln das gesamte Spektrum erwünschter Leistung abdecken. Dies ist sicher bei einem Fließbandarbeiter möglich. Bei Vorständen können aber noch so viele Regeln nie die gesamten Erwartungen abbilden, die an die Führungskräfte gestellt werden. Aber noch schlimmer: Unvorhersehbare Ereignisse führen immer wieder zu ungewünschten Vergütungsergebnissen mit entsprechend großen Motivationsrisiken. Nur Urteile auf Basis einer marktorientierten Sicht können in solchen Situationen sicherstellen, dass die Motivation erhalten bleibt. Aufsichtsräte sollten es also wieder vermehrt wagen, Ihre Vorstände zu beurteilen. Die hier aufgeführten Grundsätze helfen Urteile glaubwürdig zu vertreten und Risiken zu vermeiden.

Kompaktes Wissen für den
professionellen Aufsichtsrat



ISSN 2192-211X

2013, Erscheinungsweise: 2-monatlich,
jeweils zum 20. eines geraden
Monats, 36 Seiten, Format A4, geheftet,
Jahresabonnement 229,- €

Hrsg.: u.a. Arbeitskreis deutscher Aufsichtsrat e.V. (AdAR)

BOARD

Zeitschrift für Aufsichtsräte in Deutschland

Aufsichtsräten kommt in deutschen Unternehmen eine bedeutsame Schlüsselrolle zu. Für die Ausgestaltung ihres Mandates formuliert der Deutsche Corporate Governance Kodex in 5.4.1 nun ausdrücklich eine Pflicht zur ständigen Aus- und Fortbildung.

BOARD richtet sich an die Mitglieder der Aufsichtsräte von Aktiengesellschaften und Stiftungen sowie an Verwaltungsbeiräte und deren Berater. Interessante Aufsätze, Beiträge von Kollegen und Rechtsprechungshinweise vermitteln aktuelles Fortbildungswissen effizient, leicht verständlich und praxisbezogen. Das Online-Archiv bietet eine Rechtsprechungsdatenbank und zusätzlich Urteile im Volltext, auf die der Leser zu jeder Zeit zugreifen kann.

BOARD ist zudem die Mitgliederzeitschrift des Arbeitskreises deutscher Aufsichtsrat e.V. (AdAR) und in dessen Facharbeit zur weiteren Professionalisierung von Aufsichtsräten eingebunden.

IHRE VORTEILE

- Erschließung von unternehmens- und branchenspezifischen Fachthemen
- Effiziente und flexible Fortbildung mit vertiefenden Informationen
- Erfahrungstransfer von ausgewiesenen Experten und Kollegen
- Thematisierung auch besonderer Bereiche und Situationen (z.B.: Öffentliche Trägerschaft, Bankensektor, GmbH oder SE, M&A, Kartellrecht, Krise und Sanierung)
- Informationen über Termine, Fakten und Mandate

AUS DEM INHALT

- Das Aufsichtsratsmandat
- Integrität und Haftung
- Die AR-Sitzung
- Bilanz- und Abschlussprüfung
- Die Hauptversammlung
- Diversity und Mitbestimmung
- Internationalisierung
- Sondersituationen

Werden Sie jetzt
BOARD-Abonnent!

Sichern Sie sich eine unserer attraktiven
Prämien für ein Jahresabonnement
oder testen Sie 2 Ausgaben kostenlos.



Jetzt versandkostenfrei (deutschlandweit) bestellen:

www.betrifft-unternehmen.de/board

Kostenlose Bestell-Hotline: 0 800 / 1234-339
(gebührenfrei aus dem deutschen Festnetz)

Fax: 0221/9 76 68-115 · in jeder Fachbuchhandlung



**Bundesanzeiger
Verlag** www.bundesanzeiger-verlag.de

BESTELLSCHEIN

- www.betrifft-unternehmen.de/board
- per Fax an 02 21/9 76 68-115
- in jeder Fachbuchhandlung
- im Fensterkuvert einsenden an:

Bundesanzeiger Verlag
Postfach 10 05 34
50445 Köln

→ Kostenlose Bestell-Hotline: 0 800 / 1234-339
gebührenfrei aus dem deutschen Festnetz

Jetzt bestellen und Wunschprämie wählen!

Prämie 1

Trolley „Essensis“ (5842166)

75 cm, extrem beständiges, schlagfestes Material, große Seitentasche, TSA-Schloss mit Adressschild, Maße: ca. B52 x H75 x T31 cm, Farbe: coffee, auch in Farbe burgundy (Artikelnr.: 5042156) erhältlich!



Prämie 2

Nespresso „U“, orange (5862302)

Nespresso Kapselsystem, Soft-Touch Bedienfeld, elektronische Wasserstandserkennung, Welcome-Package mit 16 Kapseln



Prämie 3

DER BESSERSCHEIN (4585879)

Suchen Sie sich Ihre Wunschprämie einfach selbst aus: Mit dem BESSERSCHEIN haben Sie völlig freie Wahl. Eine große und innovative Prämienvielfalt erwartet Sie. Einfach einlösen unter www.der-bessershop.de.



Jahresabonnement plus Prämie!

Ja, ich möchte die Zeitschrift „BOARD“ direkt im Jahresabonnement für 229,- € inkl. MwSt. und Versandkosten (deutschlandweit) bestellen.

Als Dankeschön erhalte ich Prämie Nr.

Sie bekommen die Prämie zugesendet, nachdem die Zahlung des Jahresabonnementspreises bei uns eingegangen ist.

2 Ausgaben kostenlos!

Ja, ich möchte **2 Ausgaben kostenlos** bestellen*.



*2 AUSGABEN KOSTENLOS:

Wenn ich das Produkt darüber hinaus regelmäßig beziehen möchte, brauche ich nichts weiter zu unternehmen. Das reguläre Abonnement beginnt dann mit der nächsten Ausgabe zum Jahresabonnementspreis inkl. gesetzlich geltender MwSt. und Versandkosten (deutschlandweit). Wenn ich an der Lieferung weiterer Ausgaben nicht interessiert bin, teile ich dies dem Bundesanzeiger Verlag spätestens innerhalb einer Woche nach Erhalt der zweiten Ausgabe mit. Es ist nicht möglich, die beiden oben genannten Abonnementangebote miteinander zu kombinieren.

VERBRAUCHERSCHUTZHINWEIS:

Diese Bestellung kann innerhalb von 4 Wochen nach Absendung ohne Begründung schriftlich oder in anderer Textform bei der Bundesanzeiger Verlag GmbH, Amsterdamer Str. 192, 50735 Köln, widerrufen werden. Zur Fristwahrung genügt die rechtzeitige Absendung des Widerrufs innerhalb dieses Zeitraumes. Der Widerruf verpflichtet zur Rücksendung der Ware, Beschädigung der Ware verpflichtet zum Kauf.

Ihre Daten sind bei uns in sicheren Händen! Informationen zu unseren AGB und Datenschutzbestimmungen finden Sie unter www.bundesanzeiger-verlag.de.

Ihre Bundesanzeiger Verlag GmbH.

www.bundesanzeiger-verlag.de

 **Bundesanzeiger
Verlag**

ABSENDER:

Firma

Name, Vorname

Straße, Nr.

PLZ, Ort

Telefon

Fax

E-Mail – wichtig bei der Bestellung von Online-Produkten

Ja, ich möchte kostenlos über Neuerscheinungen, Angebote und Aktionen per E-Mail auf dem Laufenden gehalten werden. Diese Zustimmung ist freiwillig und kann jederzeit unter vertrieb@bundesanzeiger.de widerrufen werden.

Datum, Unterschrift

1 1 0 2 6 5 4

VIELEN DANK FÜR IHRE BESTELLUNG!