

# Vorstandsvergütungssysteme auf dem Prüfstand

**+ HV-SAISON** Die Aktionärsrechterichtlinie II sieht vor, den Aktionären Vorstandsvergütungssysteme spätestens alle vier Jahre zur Abstimmung vorzulegen. Im DAX40 wird dies 2025 bei etwa einem Drittel der Unternehmen der Fall sein. Worauf kommt es also an?

von Christof Schwab, Computershare



Christof Schwab, Director Relationship Management, Computershare

**D**ie Vergütungssysteme sollten angemessen, transparent, nachhaltig und marktüblich sein. Im Bereich der ESG-Faktoren muss künftig auch die Wesentlichkeitsanalyse der CSRD (Richtlinie über die Nachhaltigkeitsberichterstattung) berücksichtigt werden. Dies wird Analyseschwerpunkt einiger ESG-orientierter Investoren sein. Andere Investoren betrachten die Vergütung pragmatisch: Entscheidend ist „pay for performance“ – steigt der Aktienkurs, soll das Management profitieren.

Die Auswahl der Faktoren für die kurz- und langfristige Vergütung, ESG-Faktoren, Share Ownership Guidelines, aktienbasierte Vergütung, Vergütungsbegrenzungen, Rückforderungsmöglichkeiten, diskretionäre Faktoren, Welcome Boni, die horizontale Angemessenheit (Peer-Vergleich) und die vertikale Durchgängigkeit im Unternehmen werden neben anderen Themen Analyseschwerpunkte bleiben.

## Hohe Priorität

Gemäß den Richtlinien der Stimmrechtsberater und der meisten Investoren muss ein Vergütungssystem eine Zustimmung von mindestens 75 % erhalten, um als akzeptiert zu gelten. Dies erfordert bei dem hohen Free Float der meisten Gesellschaften eine breite Akzeptanz. Von den 15 Abstimmungen im DAX40 im Jahr 2024 verfehlte nur ein Unternehmen mit 40 % Zustimmung die erforderliche Schwelle. Doch die gestiegenen Anforderungen und heterogenen Investorenerwartungen machen es für die Unternehmen schwerer, die hohen Erwartungen an die Vergütungssysteme zu erfüllen. Immer mehr Unternehmen nut-

zen daher Corporate Governance Roadshows, um die Vergütungssysteme vorab zu erläutern und zu diskutieren.

Laut einer kürzlich von Georgeson durchgeführten Umfrage unter 52 der größten globalen Investoren genießt das Thema Vergütung für 83 % der Befragten eine hohe Priorität bei Investitionsentscheidungen. Investoren erwarten von den Unternehmen, dass sie ihre Vergütung an der langfristigen Wertschöpfung ausrichten. Ein Drittel ist bereit, automatisch gegen Vorschläge des Managements zu stimmen, wenn diese Anforderungen nicht erfüllt werden.

Die Vergütungshöhe steht beim System zwar nicht im Vordergrund, spielt aber trotzdem eine Rolle. Wenn man die Top-100-Gehälter in den USA nimmt, verdient der CEO auf Listenplatz 100 noch rund doppelt so viel wie der höchstbezahlte CEO im DAX40. Vergleicht man den bestbezahlten CEO eines börsennotierten Unternehmens in den USA mit dem bestbezahlten CEO im DAX40, verdient Letzterer etwa 6 % dessen, was sein US-Kollege erhält. Die Varianz der Vorstandsgehälter weist verglichen mit den USA eine wesentlich kleinere Schwankungsbreite auf; die Bandbreite im DAX40 reicht von +7 % bis -46 %; in den USA gab es auch Steigerungen von deutlich über 100 %.

## Emotionaler Zündstoff

In dem derzeit schwierigen wirtschaftlichen Umfeld könnten Abstimmungen über Vergütungssysteme zu Diskussionen führen, insbesondere im Vergleich zu Themen wie Arbeitsplatzsicherheit, Standortgarantien und dem Ende der Kurzarbeit. Der Kennzahl, wie viel ein Vorstand im Vergleich zum durchschnittlichen Gehalt pro Mitarbeiter verdient, wird in Krisenzeiten besonders große Aufmerksamkeit beigemessen. Daher ist eine spannende HV-Saison zu erwarten, bei der die geforderte Zustimmung von mindestens 75 % kein Selbstläufer sein wird. ■