

Vergütungssysteme in Europa

# Der deutsche Markt hat Nachholbedarf

**MATTHIAS NAU**Senior Account Manager  
Georgeson

matthias.nau@georgeson.com

**CHRISTOF SCHWAB**Director Business Development,  
Computershare Deutschland GmbH & Co. KG

christof.schwab@computershare.de

Deutsche Gesellschaften bereiten sich auf die Einführung jährlicher Vergütungsabstimmungen vor. Doch wie werden Investoren und Stimmrechtsberater die Vergütungssysteme und -berichte bewerten? In der Investoren-Community gilt der deutsche Markt klar als Nachzügler – sowohl hinsichtlich der Vorstandsvergütung als auch bezüglich der Reaktionsfreude der Aktionäre.

In Deutschland wurden von 2010 bis 2019 im DAX30 weniger als 100 Vergütungsabstimmungen durchgeführt. 2010 stellten sich fast alle DAX-Unternehmen der Herausforderung, im Jahr darauf war es schon weniger als ein Drittel. Einige DAX-Unternehmen ließen ihre Aktionäre jährlich abstimmen, andere das letzte Mal vor über neun Jahren.

In der laufenden HV-Saison 2019 haben nur vier DAX-Werte ihren Aktionären ein Vergütungssystem zur Abstimmung vorgelegt. Einige Investoren hatten argumentiert, dass mehr freiwillige Abstimmungen vor Einführung einer Pflicht dazu beigetragen hätten, einen positiven Standard im Markt zu etablieren und den zu erwartenden Engpass im Jahr 2020 zu verringern.

## Situation in Europa

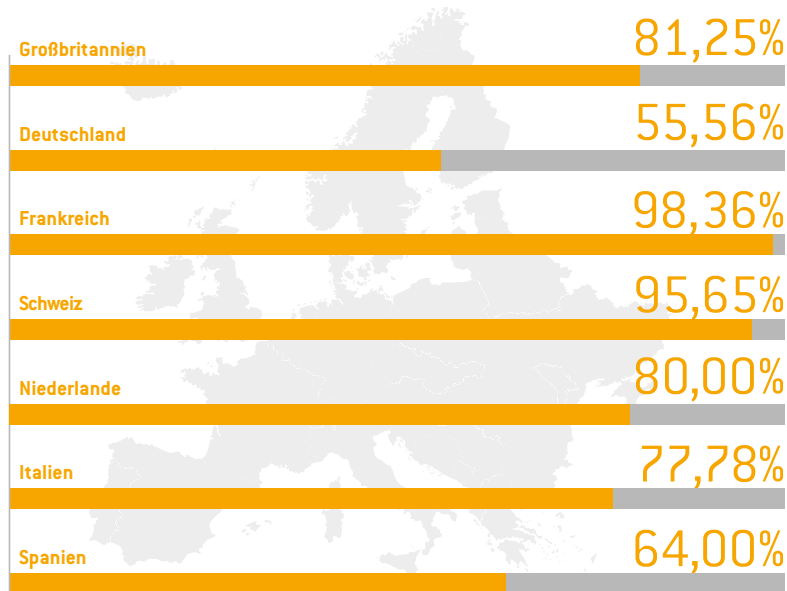
Deutschland ist gemeinsam mit den Niederlanden einer der letzten großen Märkte in Europa, der die Vergütungsabstimmung im jährlichen Turnus einführen wird. Die großen europäischen Märkte – gemessen an der Marktkapitalisierung – haben mit Ausnahme Deutschlands und der Niederlande allesamt bereits eine Form der jährlichen Vergütungsabstimmung eingeführt: 2002 geschah dies in UK, 2010 in Spanien, 2011 in Italien, 2013 in Frankreich und der Schweiz. Seitdem sind die Ansprüche der Stimmrechtsberater und Investoren kontinuierlich gestiegen, und zwar nicht nur hinsichtlich der geforderten Transparenz, sondern beispielsweise auch dahingehend, die Vergütung an der Wertentwicklung des Unternehmens auszurichten.

## Keine Schonfrist für Neulinge

Es ist schwierig abzusehen, wie Investoren und Stimmrechtsberater die deutschen Beschlüsse im kommenden Jahr bewerten werden. Einen Hinweis könnten die Geschehnisse im französischen Markt 2014 geben:

Infolge einer Anpassung des französischen Corporate Governance Kodex im Jahr 2013 stellten alle großen französischen Gesellschaften auf ihren Hauptversammlungen die Vergütung zur Abstimmung. Die Unterstützung der Aktionäre in diesem ersten Jahr war relativ hoch, mit einer durchschnittlichen Zustimmungsrate von 92%. Allerdings hatten einige institutionelle Investoren ebenso wie der Stimmrechtsberater ISS bereits im Vorfeld angekündigt, dass

## BESCHLÜSSE MIT WENIGER ALS 80% ZUSTIMMUNG ZU TAGESORDNUNGSPUNKTEN, DIE EINE NEGATIVE EMPFEHLUNG VON ISS ODER GLASS LEWIS HATTEN (IN PROZENT, 2018)



Quelle: Georgeson's 2018 Proxy Season Review

sie in diesen ersten Vergütungsabstimmungen Milde walten lassen würden.

Tatsächlich fiel die Zustimmungsrates in der HV-Saison 2015 auf 85,4% und erholte sich auch in den Folgejahren nicht merklich. In der Saison 2016, dem dritten Jahr der Vergütungsabstimmungen, fielen die Vorlagen zweier großer Unternehmen (Renault und ALSTOM) schließlich erstmalig durch.

### Erwartungen der Investoren

Mit der steigenden Anzahl an Vergütungsabstimmungen haben sich auch die Abstimmungsrichtlinien der institutionellen Investoren verschärft. In Deutschland kündigte Deka Investment bereits im Januar 2019 neue strengere Richtlinien zur Vorstandsvergütung an.

Viele internationale Investoren haben mittlerweile eigene Regelwerke erarbeitet, die sich ausschließlich mit der Vergütung beschäftigen. Der jährliche Brief des

BlackRock-Chefs Larry Fink, gerichtet an Vorstandsvorsitzende weltweit, bestätigt, dass eine langfristig orientierte Vergütung das Ziel von Unternehmen sein sollte und deshalb bei BlackRock weiterhin als eine der Stützen guter Corporate Governance gezählt wird.

### Vertrauen in Proxy Advisors

Aufgrund der Komplexität von Vergütungsthemen verlässt sich ein Großteil

der Investoren auf die Analysen der Stimmrechtsberater. Oftmals werden jedoch sogar strengere Richtlinien angewendet. Hierzu gehört zum Beispiel, dass einige Investoren bei Mängeln im Vergütungssystem gegen die Wiederwahl von einzelnen im Vergütungsausschuss sitzenden Aufsichtsratsmitgliedern stimmen oder diesen die Entlastung verweigern. Das Vertrauen in die Proxy Advisors wird voraussichtlich 2020 sehr groß sein, wenn alle deutschen Unternehmen gleichzeitig ihre Vorstandsvergütung zur Abstimmung bringen.

### Fazit

Der deutsche Markt erlebt zurzeit einige massive Veränderungen, wie wir sie bei Georgeson bereits andernorts in Europa beobachten konnten. In diesem Zusammenhang verändern sich auch die Spielregeln für die Marktteilnehmer. Gesellschaften sind gezwungen, sich auf neue Gegebenheiten vorzubereiten, um böse Überraschungen zu vermeiden. Insbesondere die HV-Saison 2020 wird deutsche Unternehmen vor bisher ungewohnten Herausforderungen stellen – eine Schonfrist, wie vor einigen Jahren in Frankreich, dürfte es hierzulande nicht geben. Gut beraten ist, wer den Blick über den Tellerrand wagt und sich internationale Expertise und Erfahrung ins Team holt, um die Transformation Deutschlands in einen „erwachsenen“ HV-Markt als Pionier im eigenen Land zu meistern.

### Blick auf Europa

Georgeson veröffentlicht bereits seit 2014 jährlich die Proxy Season Review, eine detaillierte Analyse der Abstimmungsempfehlungen und der daraus resultierenden Ergebnisse in Europa.

#### Kostenloser Download:

<https://www.georgeson.com/uk/2018-season-review>

