

„Der Kapitalismus ist zu weit gegangen“

Die Abstimmung über die Vorstandsvergütung dürfte auf Hauptversammlungen künftig einer der kritischsten Agendapunkte werden. VON **CHRISTOF SCHWAB**

Die Aussage in der Überschrift stammt von Larry Fink, CEO von BlackRock. Er konkretisierte, dass Vorstände sowie Verwaltungs- und Aufsichtsräte ein langfristiges Denken sicherstellen und sich Unternehmen mehr für die Gesellschaft engagieren müssen. Damit fordert Fink indirekt die Berücksichtigung eines Multi-Stakeholder-Ansatzes bei Unternehmensstrategie und Vergütungssystemen.

Übertragen auf das Gesetz zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II) und den überarbeiteten Deutschen Corporate Governance Kodex zeigt dies, dass sich das Mitwirkungsrecht der Aktionäre bei der Gestaltung

und Implementierung von Vergütungssystemen spannend und herausfordernd gestalten wird. Deutschland trifft dies stärker als andere Länder, da der Dialog über Vergütungs- und Zielssysteme in der Vergangenheit weniger häufig als in unseren Nachbarländern gesucht wurde. Trotz Gesetzes zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung haben viele Unternehmen in der Vergangenheit versucht, Vergütungsabstimmungen möglichst zu vermeiden.

Führen Vergütungsabstimmungen zu einer besseren Unternehmensführung?

Vergleicht man die Entwicklung der Marktkapitalisierung in Märkten wie Singapur oder Hongkong, in denen keine Vergütungsabstimmung erforderlich ist, mit Märkten, in denen Say on Pay-Abstimmungen bereits länger Pflicht sind, lässt sich daraus nicht ablesen, dass Vergütungsabstimmungen zu einer Outperformance führen. Es wird spannend sein, zu sehen, wie die Vergütungsdebatte gelebt werden wird, ob der Fokus vornehmlich auf der Verteilungsgerechtigkeit bezüglich der Gewinne der Vergangenheit oder mehr auf Innovation und der Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit der Zukunft liegt.

HV-Saison 2020 – die Gnade der frühen Hauptversammlung

Die Reformierung des VorstAG wird schon länger diskutiert. Bereits im

Koalitionsvertrag 2013 hatte man sich vorgenommen, dass künftig die Hauptversammlung über die Vorstandsgehälter entscheiden soll. Die letzte Koalition hatte darauf verzichtet, dem Parlament einen Gesetzesentwurf vorzulegen, und auf die Vorlagen von Brüssel gewartet. Das EU-Parlament hat die entsprechende Richtlinie im Mai 2017 verabschiedet. Diese sieht vor, dass die Vorgaben bis zum 10. Juni 2019 in nationales Recht umzusetzen sind. Die Frist ist bereits verstrichen; es wird jedoch erwartet, dass die Umsetzung noch innerhalb des laufenden Kalenderjahres erfolgt. Das angepasste Einführungsgesetz zum Aktiengesetz sieht vor, dass diese Vorgaben fünf volle Kalendermonate nach Inkrafttreten des Gesetzes wirksam werden. Das würde bedeuten, dass – falls der Beschluss beispielsweise im November 2019 erfolgen sollte – die Say on Pay betreffenden Änderungen ab dem 1. Mai 2020 wirksam werden.

Spezifische Strategieabbildung versus „one size fits all“

Die Anforderungen der Investoren werden in Abstimmungsrichtlinien abgebildet. Große institutionelle Investoren stimmen jährlich bei mehreren Tausend Hauptversammlungen ab, darin enthalten mehrere Hundert Vergütungsabstimmungen. Die für Letztere verantwortlichen Abteilungen verfügen oft nicht über die Ressourcen, sich länger mit dem Vergütungssystem einer



ZUR PERSON

Christof Schwab ist Director Business Development bei Computershare Deutschland. Er verantwortet die Weiterentwicklung des gesamten Leistungsportfolios, von der Aktienregisterführung über Versammlungsservices bis hin zu Proxy Solicitation-Maßnahmen und Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen (Employee Equity Plans).

www.computershare.de



Der Aufsichtsrat soll die Möglichkeit haben, außergewöhnlichen Entwicklungen in Rahmen Rechnung zu tragen. In begründeten Fällen soll eine variable Vergütung einbehalten oder zurückgefordert werden können.

Gesellschaft auseinanderzusetzen. Um die Vielzahl von Abstimmungen professionell abwickeln zu können, nutzen die Investoren neben den eigenen Richtlinien die Dienste von Stimmrechtsberatern, die sie dabei unterstützen, die Vergütungssysteme und -berichte zu analysieren.

Der Aufsichtsrat soll das Vergütungssystem so gestalten, dass es die Umsetzung der Geschäftsstrategie unterstützt und die langfristige Entwicklung der Gesellschaft fördert. Es stellt sich daher die Frage, ob sich die Vergütungssysteme primär an der Strategie des Unternehmens oder den Analyseschemata der Investoren orientieren sollten. Die salomonische Antwort könnte lauten: an der Strategie des Unternehmens unter der Berücksichtigung der Corporate Governance Best Practices.

Proaktive Kommunikation des Vergütungssystems

Die optimale Strategieunterstützung des Vergütungssystems übt großen Einfluss auf die konsistente vertikale Implementierung der Zielsysteme im Unternehmen aus. Der Aufwand, den Emittenten betreiben, Investoren von einem möglichst erfolgversprechenden Vergütungssystem zu überzeugen, kann durchaus lohnenswert sein. Die Erläuterung, wie das Vergütungssystem die Strategieumsetzung unterstützt, wird mehr und mehr fester Bestandteil des Corporate Governance-Dialogs mit den Investoren werden. Bei der Vergütungsdiskussion ist in der Vergangenheit bedauerlicherweise der Wert der Beständigkeit eines Vergütungssystems zu sehr in den Hintergrund gerückt. Eine Systemabstimmung spätestens alle vier Jahre berücksichtigt, dass sich die Strategie nicht jährlich ändert.

Vertragssicherheit

Eine Herausforderung ist die Abbildung von Systemänderungen in laufenden Vorstandsverträgen. Investoren erwarten

meist, dass Systemänderungen direkt implementiert werden, dass also auch bestehende Vorstandsverträge geändert werden. Aus Investorensicht ist der Grundsatz „pacta sunt servanda“ ein nachgeordnetes Ziel. Eine Systemabstimmung alle vier Jahre bedeutet, dass das Vergütungssystem innerhalb der Vertragslaufzeit mindestens einmal angepasst wird. Erstbestellungslaufzeiten von drei Jahren für neue Vorstandsmitglieder ändern daran wenig.

Skin in the Game

Der Kodex formuliert: „Die dem Vorstandsmitglied gewährten langfristig variablen Vergütungsbeträge sollen von ihm überwiegend in Aktien der Gesellschaft angelegt oder entsprechend

aktienbasiert gewährt werden. Über die langfristig variablen Gewährungsbeträge soll das Vorstandsmitglied erst nach vier Jahren verfügen können.“ Die Nutzung von Aktien für die langfristige variable Vergütung koppelt diese direkt an die Unternehmenswertentwicklung: Das ist aus Investorensicht transparent und bei vielen Unternehmen bereits Standard. Einige Aufsichtsräte lehnen Aktien als Vergütungsbestandteil wegen der Insiderhandelsproblematik ab. Insider Risiken lassen sich durch automatische Kaufprogramme vermeiden, deren Parameter ohne „Insiderwissen“ festgelegt werden. Der Kodex formuliert in der neuen Fassung den Claw back folgendermaßen: „Der Aufsichtsrat soll die Möglichkeit haben, außergewöhnlichen Entwicklungen in angemessenem Rahmen Rechnung zu tragen. In begründeten Fällen soll eine variable Vergütung einbehalten oder zurückgefordert werden können.“ Die Abbildung der Rückforderungsmöglichkeit ist vertragstechnisch anspruchsvoll (siehe dazu auch Artikel aus arbeitsrechtlicher Sicht ab Seite 30). Aus Gründen der Praktikabilität dürften Instrumente wie Phantom Stocks wieder eine größere Rolle spielen.

FAZIT

Die Verabschiedung der Umsetzung des ARUG II im Bundestag wird mit Spannung erwartet. Es deutet viel darauf hin, dass – wenn überhaupt – nur die Hauptversammlungen später in der Saison 2020 betroffen sind. Die Entscheidung, ob das Votum zum Vergütungssystem bindenden oder beratenden Charakter haben wird, wird in der Praxis keinen wesentlichen Unterschied machen. Trotzdem bleiben noch viele spannende Fragen: Werden die Stimmrechtsberater ihre Abstimmungsrichtlinien nach dem Inkrafttreten der Gesetzesänderungen noch anpassen? Werden die Investoren ihre Abstimmungsrichtlinien aktualisieren? Und wie organisiert man den Dialog mit den Investoren? ■