

# Gut, dass wir gesprochen haben

## Say on Pay der Zukunft

Mit dem Inkrafttreten der zweiten Aktionärsrechterichtlinie und deren Umsetzung in nationale Gesetze wie dem AktRÄG in Österreich oder dem anstehenden ARUG II in Deutschland müssen sich Emittenten auf Neuerungen in Sachen Vorstandsvergütung einstellen. Wie diese zukünftig ausgestaltet werden sollten, um sich die Zustimmung der Aktionäre zu sichern, wird im Weiteren beleuchtet. **Von David Chase Lopes und Eva Petrakopoulou**

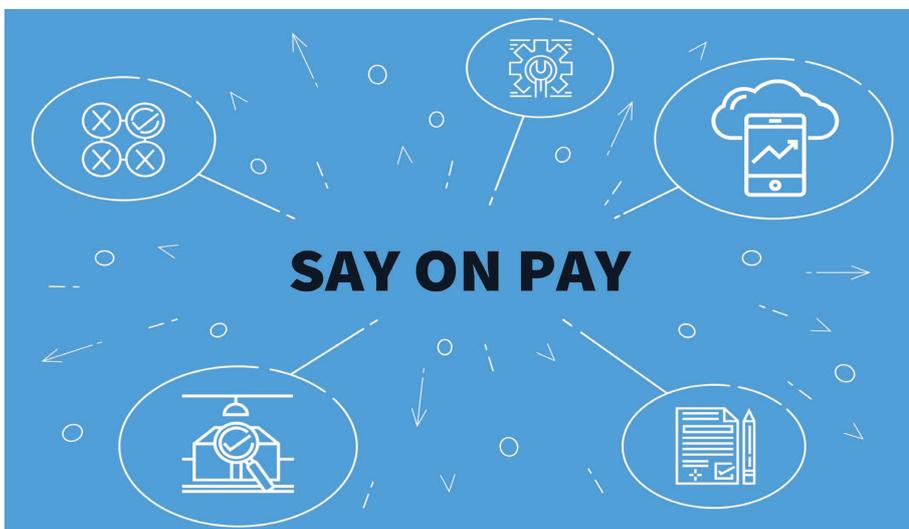


Illustration: © OpturaDesign – stock.adobe.com

Schon jetzt zeichnet sich ab, dass Investoren die auf dem Tisch liegenden Änderungen nicht weit genug gehen, und dass Emittenten, die sich nicht ausreichend mit Vergütungsfragen beschäftigt haben, in der HV-Saison auf der Strecke bleiben könnten.

### Nicht-bindendes Votum alle vier Jahre

Emittenten müssen den Aktionären nun mindestens alle vier Jahre das Vergütungssystem für Vorstandsmitglieder zur Abstimmung vorlegen, wobei das Votum nicht bindend ist, sondern lediglich einen „empfehlenden Charakter“ hat, wie es beispielsweise im österreichischen Aktiengesetz zukünftig stehen wird. Dennoch kann die Vergütung des Vorstands nur im Rahmen des vom Aufsichtsrat den Aktionären vorgelegten Vergütungssystems festgelegt werden, unabhängig davon, ob der Beschluss gefasst wurde oder nicht. Sollte es zu wesentlichen Änderungen in der Systematik kommen, so sollen die

überarbeiteten Vergütungsrichtlinien den Aktionären erneut zur Genehmigung vorgelegt werden.

### Bestandteile der Vorstandsvergütung

Um den Anforderungen der Richtlinie und den nationalen Gesetzen zu genügen, muss die Vergütungspolitik

- ◆ die Methodik darstellen, mit der die Erreichung der (strategischen) Ziele und der maximalen Gesamtvergütung (Outperformance bei allen Kennzahlen) für jedes einzelne Vorstandsmitglied festgestellt wird;
- ◆ eine Gewichtung zwischen fester und variabler Vergütung vornehmen;
- ◆ die Art der Leistungskriterien für die variablen Vergütungsbestandteile offenlegen;
- ◆ die Mechanismen erläutern, wie die Vergütungsauszahlung an die Leistungskennzahlen (Gewichtung, Ziele, Höhe) gebunden ist; und
- ◆ die Periodizität und Art (Aktien, Aktioptionen, Barmittel, ...) der gewähr-

ten variablen Vergütungskomponenten detailliert beschreiben.

Bei der Festlegung der Zielvorgabe/maximalen Gesamtvergütung ist die „soziale Akzeptanz“ zu berücksichtigen. Auch wenn diese Terminologie abstrakt erscheint, sollten optimale Vergütungssysteme und -berichte eine Peergroup-Benchmark und Vergleiche mit der Vergütung der gesamten Belegschaft beinhalten.

Damit wird von Investoren allgemein erwartet, dass die Emittenten gemäß Aktionärsrechterichtlinie Daten über das Verhältnis der Topmanagement-Vergütung zur durchschnittlichen Vergütung der Vollzeitbeschäftigten liefern müssen. Die Emittenten verfügen bei der Berechnung der durchschnittlichen Vergütung der Mitarbeiter über ein gewisses Maß an Flexibilität, müssen allerdings ihre Methodik offenlegen. Letztendlich sind sich die Anleger bewusst, dass diese Kennzahlen



### ZU DEN AUTOREN

**David Chase Lopes** ist Managing Director, EMEA, bei **D.F. King Ltd**, an Orient Capital company, part of the Link Group, (david.chaselopes@dfkingltd.co.uk).

**Eva Petrakopoulou**, ist Director, DACH, bei **D.F. King Ltd** (eva.petrakopoulou@dfkingltd.co.uk).

von Markt zu Markt, von Branche zu Branche und von Geschäftsmodell zu Geschäftsmodell variieren. Sie werden sich daher eher auf die Entwicklung dieser Metrik im Laufe der Zeit konzentrieren.

### Vergütungsschwerpunkt auf langfristigen variablen Bestandteilen

Investoren erwarten, dass die Gesamtzielvergütung überwiegend variabel ist, wobei der Schwerpunkt auf der langfristigen variablen Vergütung liegt. Die Art und Gewichtung der verschiedenen Leistungskriterien soll vorab offengelegt werden. Die Ziele sollten nachträglich offengelegt werden (wenn möglich ex ante) und nach einmaliger Festlegung nicht mehr verändert werden. Der Aufsichtsrat muss sicherstellen, dass die gewählten Kennzahlen die Unternehmensstrategie, operative sowie Nachhaltigkeitsziele und die Wertschöpfung für Aktionäre umfassen. Langfristige Anreize sollen aktienbasiert sein oder überwiegend in Aktien angelegt werden und erst nach vier Jahren zugänglich sein. Außergewöhnliche Umstände können

eine Anpassung der Menge zulassen; entsprechende Abweichungen unterliegen jedoch der Rechtfertigung und Erläuterung.

### Rahmen für zusätzliche Vertragsbestandteile

Doch nicht nur die direkten Vergütungen sind geregelt, sondern auch weitere Vertragsbestandteile: So dürfen im Rahmen der Vorstandsverträge vereinbarte Abfindungszahlungen (einschließlich Zahlungen für Wettbewerbsverbote) das Doppelte der Jahresvergütung nicht überschreiten, die Beendigung eines Vorstandsvertrages darf nicht zu einer vorzeitigen Leistungsgewährung führen oder sich auf vereinbarten Ziele auswirken. Zudem sollten keine Change-of-Control-Klauseln vereinbart werden.

### Verpflichtender Vergütungsbericht

Emittenten müssen zukünftig für das abgelaufene Geschäftsjahr einen jährlichen Vergütungsbericht über die Vergütung von Vorstand und Aufsichtsrat erstellen und diesen jährlich zur Zustimmung der

Aktionäre vorlegen. Zu allen oben genannten Themen wird eine umfassende und transparente Darstellung erwartet. Diese Regelung tritt in Österreich sofort in Kraft; deutsche Emittenten werden wohl erstmals für das Geschäftsjahr 2020 einen entsprechenden Bericht vorlegen müssen, denn diese Regelung betrifft Geschäftsjahre, die erst fünf Monate nach Inkrafttreten des ARUG beginnen.

### Fazit

Verpflichtende Voten über Vorstands- und Aufsichtsratsvergütungen kennen andere Länder schon seit Langem. Insofern lohnt sich bei der Ausgestaltung der Vergütungssysteme auf jeden Fall ein Blick über die Grenzen: Großbritannien kennt seit 2002 derartige Voten, Frankreich seit 2013. Die Erfahrung hier zeigt, dass es sich lohnt, frühzeitig mit der (Neu-)Konzeption der Vergütungspolitik zu beginnen und Investoren schon vor der Hauptversammlung bei der Gestaltung mit einzubeziehen. Dann klappt es auch mit den Zustimmungquoten. ■

ANZEIGE