



**THEMA:**  
**VERGÜTUNG VON VORSTAND UND AUFSICHTSRAT –**  
**AKTUELLE ENTWICKLUNGEN UND BESONDERS KRITISCHE ASPEKTE**

*Referent: Dr. Jan Dörrwächter (Senior Partner und Mitglied der Geschäftsführung der hkp//group sowie Lehrbeauftragter an der Hochschule Niederrhein).*

Kaum einem Thema in der aktuellen Corporate Governance Diskussion kommt so viel Aufmerksamkeit zu wie dem der Vorstands- und Aufsichtsratsvergütung. In der folgenden Zusammenfassung sollen nun einige besonders spannende Aspekte beleuchtet werden. So z.B.

- Die **starke Position der Proxy Advisors** und deren Beitrag zu einer 33%igen **Ablehnungsquote** beim Thema Vorstandsvergütung im HV-Jahr 2017. Außerdem die durch die EU-Aktionärsrechterichtlinie vorgesehenen Änderungen beim sog. **Say-on-Pay** (§ 120 Abs. 4 AktG).
- Die zunehmende **Forderung nach Transparenz** im Vergütungssystem, die durch die neue **Aktionärsrechterichtlinie** auf international vergleichbares Niveau gehoben werden soll und zu einer neuen **Kompetenzaufteilung** zwischen AR und HV führen könnte.
- Die Aufgabe von Aufsichtsrat und Vorstand, das **Vergütungssystem** so zu **präsentieren**, dass das **Risiko ausbleibender Akzeptanz** bei den wesentlichen Stakeholdern minimiert wird.

**DIE ENTWICKLUNG DER VERGÜTUNG IN DEN LETZTEN ZEHN JAHREN**

Während in der Vergangenheit häufig mit wenigen Beteiligten und noch teils hinter verschlossenen Türen über die Vergütung von Vorständen entschieden wurde, so ist das Thema heute zunehmend transparenter und der Kreis der Beteiligten deutlich umfangreicher geworden. Insbesondere die Aufmerksamkeit der Öffentlichkeit – der **Aktionäre**, der **Proxy Advisors** oder der **Presse** – bringt das Thema heute regelmäßig auf die Tagesordnung.

Betrachtet man die Entwicklung der Vorstandsvergütung in den letzten 10 Jahren, so ist eine **steigende Tendenz** festzustellen. Ein ganzjährig tätiger Vorstandsvorsitzender im DAX verdiente im Jahr 2006 noch rd. 4,3 Mio. € und im Jahr 2016 5,5 Mio. € nach HGB, im Zufluss sogar rd. 7,1 Mio. €. Und auch der Teil der langfristigen variablen Vergütung ist im Laufe der Jahre angestiegen. Allerdings „atmet“ die Vorstandsvergütung über die variablen Anteile grundsätzlich **mit der Unternehmensperformance**.

Die **Aufsichtsratsvergütung** ist in den vergangenen 10 Jahren **ebenfalls angestiegen**. So verdiente ein ganzjährig tätiger AR-Vorsitzender im DAX p.a. in 2006 noch durchschnittlich 256 Tsd. €, in 2016 bereits 386 Tsd. €. Die **Komplexität** allerdings hat deutlich **abgenommen** – vorrangig bedingt durch die sehr **weit verbreitete Abschaffung der variablen Vergütung im AR**.

**DIE REGULATORISCHEN NEUERUNGEN IM DEUTSCHEN CORPORATE GOVERNANCE KODEX 2017 UND IN DER AKTIONÄRSRECHTERICHTLINIE**

Seit der am 24. April 2017 in Kraft getretenen **Kodex-Änderung** werden diverse Aspekte im Hinblick auf die Vorstands- und Aufsichtsratsvergütung neu geregelt: Schwerpunkte dabei sind die **mehrjährige Bemessungsgrundlage** bei der Vergütung für den Vorstand mit dem Ziel der Zukunftsorientierung und die Empfehlung, keine vorzeitige Auszahlung vorzunehmen. Es wird klargestellt, dass die mehrjährige Bemessungsgrundlage für die Festsetzung variabler Vergütungsbestandteile im Wesentlichen **zukunftsbezogene Aspekte** berücksichtigen soll. Mehrjahresboni, die die Performance über einen rückwärts gerichteten Durchschnitt messen, erfordern eine Abweichungserklärung. Um die Korrekturmöglichkeit z.B. bei individuellem Fehlverhalten zu erhalten, soll die langfristige **Vergütung nicht vorzeitig ausgezahlt** werden.

Im März 2017 wurde zudem die **neue Fassung der Aktionärsrechterichtlinie (ARR)** vom Europäischen Rat verabschiedet. Für die Umsetzung in nationales Recht haben die EU-Mitgliedsstaaten bis Juni 2019 Zeit. Die geänderte ARR befasst sich umfassend mit der Formulierung einer **Vergütungspolitik** für Vorstand und Aufsichtsrat, dem **Vergütungsbericht**, der Transparenz der Vorstandsvergütung und der Rolle der **Proxy Advisors**.

Aus diesen Veränderungen könnten sich **Weichenstellungen in Bezug auf die Kompetenzaufteilung zwischen dem Aufsichtsrat und der Hauptversammlung** ergeben. Für die deutsche Diskussion steht dabei die **Reform zum Say-on-Pay** (§ 120 Abs. 4 AktG) im Mittelpunkt: Soll es weiterhin bei einem beratenden freiwilligen Votum der Hauptversammlung bleiben oder braucht es ein verbindliches Votum? Das aber würde wiederum die heutige **Organisationsstruktur der deutschen AG erheblich in Frage stellen**, da dem Aufsichtsrat eine seiner wesentlichen Aufgaben zumindest partiell abgenommen würde. Konsequenterweise müsste dann aber auch über die Auswirkungen auf die **Haftung** des Aufsichtsrats nach § 116 S. 3 AktG nachgedacht werden.

#### **SAY ON PAY 2017 – DIE ROLLE DER PROXY ADVISORS**

Insgesamt lässt sich im Vergleich zu den Vorjahren eine insgesamt deutlich **niedrigere Say on Pay-Zustimmungsquote** feststellen. So lag die Zustimmungsquote im DAX30 bei lediglich 66% – der niedrigste Wert seit Einführung des Votums. Diese Entwicklung ist kennzeichnend für die zunehmende **Aktivität institutioneller Investoren** sowie die strikteren und sich an der internationalen Marktpraxis orientierten **Anforderungen der Proxy Advisors**. Letztere haben speziell in der Hauptversammlungssaison 2016 und 2017 an Bedeutung gewonnen. Sie beraten (institutionelle) Investoren in Bezug auf ihre Stimmrechtsausübung, haben eine zunehmende Abstimmungsmacht aufgrund des steigenden von Fonds verwalteten Vermögens und ihrer veröffentlichten Stimmrechtsempfehlungen.

Proxy Advisors und Investoren stellen hohe Anforderungen an die **Transparenz**, vor allem bzgl. der **Erfolgsziele und deren Erreichung**. Sie verlangen ebenfalls als Minimum die Transparenz bei der Begründung von **diskretionären Anpassungen bzw. Gewährungen**, da bei vielen DAX 30-Unternehmen der Aufsichtsrat nach seinem Ermessen die **Bonuszahlungen** anpassen oder **Sondervergütungen** gewähren kann.

Abschließend ist zu erwähnen, wie wichtig insbesondere vor dem Hintergrund der jüngsten Ablehnungsquoten **eine verständliche und transparente Darstellung des Vergütungssystems im Vergütungsbericht** ist.

*Oktober 2017*