

# Vorstandsvergütung im Fokus

Von Roman Stenzel und Benedikt Hohaus, P+P Pöllath + Partners, München



Dr. Roman Stenzel

**Dr. Roman Stenzel** ist als Counsel und **Dr. Benedikt Hohaus** als Partner bei P+P Pöllath + Partners in München im Bereich M&A/PE/Corporate tätig. Sie sind insbesondere auf die rechtliche und steuerliche Beratung von Managementbeteiligungen/-incentivierungen und Organvergütungen spezialisiert und auf diesem Gebiet als führende Berater empfohlen.



Dr. Benedikt Hohaus

**P+P Pöllath + Partners** ist mit mehr als 150 Anwälten

und Steuerberatern an den Standorten Berlin, Frankfurt und München tätig. Die Sozietät konzentriert sich auf High-End Transaktions- und Vermögensberatung und hat einen ausgezeichneten Ruf bei M&A-, Private Equity- und Immobilientransaktionen. P+P-Partner sind regelmäßig in nationalen und internationalen Rankings als führende Experten in ihren jeweiligen Fachgebieten gelistet.

## Kontakt

P+P Pöllath + Partners  
Dr. Roman Stenzel  
Dr. Benedikt Hohaus  
T +49 89 24240-372  
Roman.Stenzel@pplaw.com  
Benedikt.Hohaus@pplaw.com  
pplaw.com

**Die Corporate Governance börsennotierter Gesellschaften ist Gegenstand andauernder europäischer und nationaler Reformbemühungen. Derzeit stehen mit dem Gesetz zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II) sowie der Neukonzeption des Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK) zwei bedeutsame Änderungen bevor. Diese betreffen insbesondere die Vergütung von Vorstandsmitgliedern.**

## ARUG II

Die Bundesregierung hat am 20.03.19 einen Regierungsentwurf des ARUG II vorgelegt. Obwohl die Frist zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie am 10.06.19 abgelaufen ist, hat der Gesetzgeber bei Redaktionsschluss das Gesetz noch nicht beschlossen. Es zeichnen sich drei wesentliche Neuerungen im Hinblick auf die Vorstandsvergütung ab:

Erstens hat der Aufsichtsrat einer börsennotierten AG künftig ein Vergütungssystem für die Vorstandsmitglieder zu beschließen (§87a AktG-E). Es ist ein abstrakter Rahmen für die künftige Vergütung festzulegen, u.a. im Hinblick auf die festen und variablen Vergütungselemente, die jeweiligen Leistungskriterien, das Zusammenspiel mit der Unternehmensstrategie, Rückforderungsmöglichkeiten (sog. Claw Back) sowie die Berücksichtigung der Vergütungs- und Beschäftigungsbedingungen der Arbeitnehmer. Der Aufsichtsrat bindet sich durch das Vergütungssystem selbst und kann nur unter engen Voraussetzungen davon abweichen. Er sollte daher sorgfältig abwägen, wie konkret das Vergütungssystem gefasst sein soll und welche Spielräume im Einzelfall verbleiben.

Zweitens ändert das ARUG II die Vergütungstransparenz. Die individuellen Angaben im Anhang oder Lagebericht werden durch einen separaten Vergütungsbericht ersetzt (§162 AktG-E). Die Möglichkeit, durch sog. Opt-out-Beschluss der Hauptversammlung von der individualisierten Offenlegung abzuweichen, entfällt. Im Vergütungsbericht sind künftig auch Leistungen an ausgeschiedene Vorstandsmitglieder auszuweisen. Ferner ist der Vorstandsvergütung die Ertragsentwicklung des Unternehmens gegenüberzustellen (sog. Pay/Performance-Sensitivität). Darüber hinaus ist ein Vergleich mit der durchschnitt-

lichen Arbeitnehmervergütung in den letzten fünf Geschäftsjahren anzustellen. Trotz dieser Erweiterungen erreicht der Vergütungsbericht nach aktuellem Stand nicht den Detaillierungsgrad der bislang durch den DCGK empfohlenen Mustertabellen. Es besteht daher ein gewisser Spielraum bei der Darstellung. Die EU-Kommission arbeitet bereits an Leitlinien für einen Standard.

Drittens erweitert das ARUG II die Kompetenzen der Hauptversammlung. Diese beschließt künftig (jährlich) über den Vergütungsbericht sowie (alle vier Jahre sowie bei wesentlichen Änderungen) über das Vergütungssystem (§120a AktG-E). Der deutsche Gesetzgeber macht dabei voraussichtlich von seinem Wahlrecht aus der zweiten Aktionärsrechterichtlinie Gebrauch und gestaltet die Vergütungsvoten unverbindlich aus (sog. Say on Pay). Auch eine Anfechtung ist ausgeschlossen. Ein solch rein beratendes Votum fügt sich besser in das deutsche Corporate Governance-System ein und belässt die Vergütungsverantwortung beim Aufsichtsrat. Die Unverbindlichkeit ist im Gesetzgebungsverfahren bei Redaktionsschluss allerdings noch streitig. Der Aufsichtsrat ist in jedem Fall mit neuen Herausforderungen konfrontiert. Denn man darf erwarten, dass die erweiterten Hauptversammlungskompetenzen eine zunehmende Vorabstimmung mit den Hauptaktionären erforderlich machen. Auch muss der Aufsichtsrat entscheiden, wie auf ein ablehnendes Hauptversammlungsvotum zu reagieren ist.

## DCGK

Die Regierungskommission hat am 09.05.19 einen grundlegend überarbeiteten DCGK beschlossen, der allerdings erst nach Inkrafttreten des ARUG II zur Veröffentlichung eingereicht wird. Ziel der Neufassung ist u.a. eine Neustrukturierung und Straffung der Empfehlungen. Diese sind zwar rechtlich nicht bindend. Jedoch sind Abweichungen offenzulegen und zu begründen (§161 AktG), so dass den Empfehlungen eine erhebliche praktische Bindungswirkung zukommt.

Im Rahmen der Neufassung sind zwei Punkte im Hinblick auf die Vorstandsvergütung besonders erwähnenswert:

Ein zentraler Änderungsvorschlag ist die neue Empfehlung zur langfristigen variablen

Vorstandsvergütung (Long-Term Incentive – LTI), welche ein recht konkretes Modell für die Ausgestaltung vorgibt. Demnach soll der Aufsichtsrat auf erster Stufe die Leistungskriterien für die variable Vergütung für das bevorstehende Geschäftsjahr festlegen, wobei neben operativen vor allem strategische Ziele zu berücksichtigen sind (Ziffer G.7 DCGK). Auf Grundlage der Zielerreichung ist auf zweiter Stufe ein Gewährungsbetrag zu ermitteln, der – nach Steuerabzug – in Aktien der Gesellschaft anzulegen oder entsprechend aktienbasiert zu gewähren ist. Eine Verfügung und damit eine Wertrealisierung soll erst nach vier Jahren möglich sein (Ziffer G.10 DCGK). Auf diese Weise tragen die Vorstandsmitglieder die durch den Aktienkurs vermittelten positiven und negativen Auswirkungen der erreichten strategischen Ziele.

Das empfohlene neue Standard-Modell für den LTI soll die komplexen und von Unternehmen zu Unternehmen sehr unterschiedlich ausgestalteten Mehrjahresberechnungen vereinfachen und vereinheitlichen. Dieser Ansatz war im Konsultationsverfahren von verschiedener Seite kritisiert worden. Kritikpunkte waren insbesondere, dass den Unternehmen Flexibilität bei der Vergütungsgestaltung genommen werde und sich der empfohlene LTI zu sehr auf den Aktienkurs fokussiere. Die Regierungskommission hat dieser Kritik in zweierlei Hinsicht Rechnung getragen. Zum einen wird nur eine überwiegende aktienorientierte Gewährung empfohlen. Die tradierten Modelle können damit fortgeführt werden, soweit diese den nicht überwiegenden Teil des LTI ausmachen. Zum anderen ist das empfohlene LTI, anders als noch in der Entwurfassung, nicht auf Aktien beschränkt. Vielmehr ist auch eine entsprechend aktienbasierte Gewährung möglich, so dass ein gewisser Gestaltungsspielraum verbleibt, z.B. durch Bereitstellung virtueller Aktien oder anderer derivativer Instrumente. Bei der Umsetzung im Einzelfall sind verschiedene aktien-, kapitalmarkt- und steuerrechtliche Themen zu beachten.

Eine weitere praxisrelevante neue Empfehlung betrifft Abfindungszahlungen an ausscheidende Vorstandsmitglieder, die in der Vergangenheit häufig Gegenstand öffentlicher Kritik waren. Der DCGK empfiehlt nunmehr, dass bei Beendigung des Dienstvertrags die Auszahlung noch offener variabler Vergütungsbestandteile nach den ursprünglich vereinbarten Zielen und Vergleichsparametern und nach den im Vertrag festgelegten Fälligkeitszeitpunkten oder Haltedauern erfolgen soll (Ziffer G.12 DCGK). Dies bedeutet,

dass der Aufsichtsrat ausstehende Bonuszahlungen nicht – ohne Erklärung einer Abweichung – schätzen und auszahlen kann. Vielmehr soll der Dienstvertrag im Hinblick auf die variable Vergütung auch nach Beendigung der Tätigkeit fortgelten. Damit partizipieren ausgeschiedene Vorstandsmitglieder im positiven und negativen Sinn an der weiteren wirtschaftlichen Unternehmensentwicklung. Folgt der Aufsichtsrat dieser Empfehlung, erübrigt sich die öffentliche Rechtfertigung einer Abfindungszahlung.

### Fazit

Wieder einmal ist die Vergütung von Vorstandsmitgliedern börsennotierter Gesellschaften Gegenstand regulatorischer Maßnahmen. Über das Für und Wider der einzelnen Neuregelungen lässt sich sicherlich streiten. Begrüßenswert ist jedoch der Ansatz der Regierungskommission zur Neustrukturierung und Straffung der Vorgaben. Ob sich die neue Empfehlung zum LTI in der Praxis durchsetzen wird, muss letztlich der Markt entscheiden. Die Anwendungs- und Beratungspraxis steht jedenfalls vor der Aufgabe, die (künftigen) Vorgaben aus ARUG II und ggf. neuem DCGK umzusetzen und die damit verbundenen Detailfragen zu klären. Mit weiteren Maßnahmen in der Zukunft darf gerechnet werden. ■

### KERNAUSSAGEN

- Im Rahmen des ARUG II zeichnen sich drei wesentliche, die Vorstandsvergütung betreffende Neuerungen ab: Der Aufsichtsrat einer börsennotierten AG hat ein Vergütungssystem für den Vorstand zu beschließen. Die individuelle Offenlegung der Vorstandsvergütung erfolgt nunmehr in einem separaten Vergütungsbericht. Die Hauptversammlung erhält erweiterte Kompetenzen und entscheidet künftig (unverbindlich) über das Vergütungssystem und den Vergütungsbericht.
- Die Regierungskommission hat den DCGK grundlegend überarbeitet. Ein zentraler Änderungsvorschlag ist die Empfehlung zum LTI, wonach die Vorstandsmitglieder abhängig vom Erreichen der Zielvorgaben überwiegend aktienbasierte Instrumente erhalten, die frühestens nach vier Jahren realisiert werden können. Ferner sollen ausscheidende Vorstandsmitglieder keine vorzeitige Abfindung nicht ausbezahlter Boni erhalten.
- Die Praxis steht vor der Aufgabe, die (künftigen) Vorgaben aus ARUG II und ggf. neuem DCGK umzusetzen und die damit verbundenen Detailfragen zu klären. Mit weiteren Maßnahmen in der Zukunft darf gerechnet werden.