



# **Schwerpunktthemen der HV-Saison 2018**

**Marc Tüngler,  
Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. (DSW)**

## **Die Saison 2017 - Die Ausgangslage**

2017 war für die meisten der deutschen Aktiengesellschaften ein operativ erfolgreiches Geschäftsjahr. Auch getrieben durch die gedeihliche Makrosituation, stiegen die Ergebnisse und Kurse kräftig an. So kräftig, dass den Anlegern teilweise mulmig wird und auf das Signal zum Ausstieg warten.

## **Die Erwartung an die HV-Saison**

Es wird eine eher ruhige Hauptversammlungssaison mit allerdings einzelnen, sehr intensiven Ausreißern und bewusst kritischeren Aktionären. Aktivisten treten vermehrt auf und werden von aktiven sowie passiven Fonds "begleitet".

## **Wie ist es gekommen?**

Deutliche Meinungsäußerung und neues Selbstverständnis der Anteilseigner. Erst recht dort, wo Vorstand/AR versagt hat oder Vertrauen nicht (mehr) genießt. Aktivisten wirbeln ordentlich Staub auf. Insgesamt aber eher inhaltsbetontere Diskussionen auf den HVs.

# **Aktuelles Makroumfeld**

- niedrige Zinsen**
- niedrige Energiepreise**
- niedrige Rohstoffkosten**
- niedrige Lohnkosten**
- niedriger Eurokurs**

**= BEST CASE-Szenario**

## Die übergeordneten Themen der HV-Saison 2017

- Schwieriger, unsicherer werdendes Makro-Umfeld
- SAY on PAY als „Bestrafung“
- Aktivistische Investoren
- Skandale und ihre Aufbereitung
- Sonderprüfungen
- Compliance
- Dividendenpolitik / -kontinuität
- Prognosesicherheit
- zu teure Zukäufe
- Hauptversammlungszuständigkeit (Linde, Bayer)
- Aktienrückkaufprogramme „auf Pump“
- Digitalisierung / Industrie 4.0

## Zusätzliche, neue Themen der HV-Saison 2018

- Eingeläutete Zinswende
- Auslastung & Kosteneffizienz
- Goodwillpositionen / Headroom
- Entrümpelung und Transparenz der Vergütungssysteme
- Kommunikation des Aufsichtsrates mit ausgewählten Investoren
- Erweiterter Bestätigungsvermerk und AR-Bericht
- CSR-Berichterstattung: Wesentlichkeitsanalyse, WP-Prüfung
- IFRS 15/16 - konkrete Auswirkungen G&V, Bilanz und CF
  
- grundsätzlich: Attraktivität der Hauptversammlung

# Vorstandsvergütung



## Billigung des Vergütungssystems – Analyse der Zustimmungquoten im DAX

Gesellschaft	Zustimmung 2010	Zustimmung 2011	Zustimmung 2012	Zustimmung 2013	Zustimmung 2014	Zustimmung 2015	Zustimmung 2016	Zustimmung 2017
Adidas	89,96	---	89,50	---	---	77,47	---	---
Allianz	86,20	---	---	---	---	---	---	---
BASF	98,36	---	---	---	---	---	---	---
Bayer	95,25	---	---	---	---	---	81,10	---
Beiersdorf	99,07	97,87	99,22	94,75	---	---	---	77,29
BMW	97,66	95,83	95,45	---	96,56	---	---	---
Commerzbank	96,97	---	---	---	---	98,36	---	---
Continental	97,09	---	---	---	98,23	---	---	80,91
Daimler	95,97	97,38	---	---	96,82	---	---	---
Deutsche Bank	58,06	---	94,25	88,71	---	---	48,07	96,79
Deutsche Börse	52,77	---	---	---	---	---	84,19	---
Deutsche Lufthansa	97,30	98,41	---	---	---	---	89,95	---
Deutsche Post	98,27	---	---	---	---	---	---	---
Deutsche Telekom	95,91	---	---	---	---	---	---	---
E.ON	95,88	96,00	---	90,65	---	---	91,14	---
Fresenius	99,51	---	97,00	96,39	---	---	---	---
Fresenius Medical Care	99,26	99,71	---	---	---	---	76,03	---
Heidelberg Cement	45,82	96,04	---	---	97,59	---	---	---
Henkel	99,93	---	---	---	---	99,46	---	---
Infineon	---	93,25	---	76,98	---	---	---	---
Linde	98,56	---	96,45	---	---	---	---	---
Merck	---	70,30	86,73	---	---	---	---	46,04
Munich RE	98,33	89,79	89,81	95,41	92,43	90,19	84,75	34,29
ProSiebenSat1	---	---	---	---	---	---	---	33,19
RWE	96,14	---	---	74,03	96,10	---	---	81,25
SAP	97,54	---	65,85	---	---	---	54,69	---
Siemens	89,65	96,70	---	---	93,89	92,79	---	---
ThyssenKrupp	99,55	94,91	---	---	---	98,79	---	---
Volkswagen	99,44	---	---	---	---	---	---	80,96
Vonovia	---	---	---	---	99,05	---	---	---
<b>Ø DAX</b>	<b>91,48</b>	<b>93,85</b>	<b>90,47</b>	<b>88,13</b>	<b>96,33</b>	<b>92,84</b>	<b>76,24</b>	<b>66,34</b>

## Pensionszusagen für die Vorstandsvorsitzenden im DAX 2016 in TEURO

<b>BASF</b>	<b>Dr. Kurt Bock</b>	Beitrag	537	1.125	60
<b>Bayer</b>	<b>Werner Baumann</b>	Leistung	1.054	814	60
<b>Beiersdorf</b>	<b>Stefan F. Heidenreich</b>	---	---	---	---
<b>BMW</b>	<b>Harald Krüger</b>	Beitrag	507	379	60-62
<b>Commerzbank</b>	<b>Martin Zielke</b>	Beitrag	833	194	65
<b>Continental</b>	<b>Dr. Elmar Degenhart</b>	Beitrag	900	771	63
<b>Daimler</b>	<b>Dr. Dieter Zetsche</b>	Beitrag/Leistung	708	2.701	60
<b>Deutsche Bank</b>	<b>John Cryan</b>	Beitrag	821	81	k.A.
<b>Deutsche Börse</b>	<b>Carsten Kengeter</b>	Beitrag	548	73	60
<b>Deutsche Lufthansa</b>	<b>Carsten Spohr</b>	Beitrag	710	368	65
<b>Deutsche Post</b>	<b>Dr. Frank Appel</b>	Leistung	899	982	55
<b>Deutsche Telekom</b>	<b>Timotheus Höttes</b>	Leistung	1.031	725	62
<b>E.ON</b>	<b>Dr. Johannes Teyssen</b>	Leistung	779	930	60
<b>Fresenius Medical Care</b>	<b>Rice Powell</b>	Leistung	741	559	65
<b>Fresenius</b>	<b>Stephan Sturm</b>	Leistung	276	383	63
<b>HeidelbergCement</b>	<b>Dr. Bernd Scheifele</b>	Leistung	1.179	1.162	62-65
<b>Henkel</b>	<b>Hans van Bylen</b>	Beitrag	664	664	66
<b>Infineon</b>	<b>Dr. Reinhard Ploss</b>	Leistung	0	210	60
<b>Linde</b>	<b>Prof. Dr.-Ing. Aldo Belloni<sup>2</sup></b>	-	-	-	-
<b>Merck</b>	<b>Stefan Oschmann</b>	Leistung	852	450	k.A.
<b>Munich Re</b>	<b>Dr. Nikolaus von Bomhard</b>	Beitrag/Leistung	1.001	629	60-65
<b>ProSiebenSat1 Media</b>	<b>Thomas Ebeling</b>	Beitrag	203	100	60
<b>RWE</b>	<b>Dr. Rolf Martin Schmitz</b>	Leistung	229	484	60
<b>SAP</b>	<b>Bill McDermott</b>	Beitrag/Leistung	571	107 <sup>3</sup>	60-65
<b>Siemens</b>	<b>Joe Kaeser</b>	Beitrag	1.101	602	60
<b>ThyssenKrupp</b>	<b>Dr.-Ing. Heinrich Hiesinger</b>	Leistung	1.768	670	60
<b>Volkswagen</b>	<b>Matthias Müller</b>	Leistung	527	934	63
<b>Vonovia</b>	<b>Rolf Buch</b>	k.A.	600	k.A.	k.A.
<b>Ø DAX</b>			<b>723</b>	<b>610</b>	<b>62</b>



# Transparenz ist der Schlüssel



## 1. Revision und Entschlackung der Vergütungssysteme

Börsennotierten Gesellschaften sollten ihre Vergütungssysteme auf eine überbürdende und somit unangemessene Komplexität überprüfen und diese auf ein gesundes Maß reduzieren.

## 2. Obergrenze

Die Unternehmen sollten bei jeglichen Vergütungsbestandteilen und damit auch bei der aktienbasierten Vergütungskomponente absolute Obergrenzen zum Gewährungszeitpunkt und – bei synthetischen Programmen zusätzlich zum Auszahlungszeitpunkt - vorsehen.

## 3. Verständliche Vergütungsberichte

Die Vergütungsberichte müssen hinsichtlich Inhalt, Sprache und Aussage deutlich an Klarheit und Präzision gewinnen. Eine Standardisierung der Vergütungsberichterstattung zur Erhöhung der Verständlichkeit wäre wünschenswert.

## 4. Relation von Ergebnisentwicklung und Vergütung

Jedes gute Vergütungssystem sollte eine Beschreibung/Darstellung der Relation von Ergebnisentwicklung zur Vergütungshöhe beinhalten. Eine transparente Darstellung anhand von Beispielen gehört in jeden Vergütungsbericht, um die Mechanik anschaulich nachvollziehen zu können.

## 5. Veröffentlichung von Zielwerten

Die Offenlegung der Zielwerte für den Vorstand für das laufende Jahr und die zukünftige Periode bietet sich nicht an, da diese zu wettbewerbssensibel sind. Allerdings sollten die Zielwerte in der Nachschau für die vergangenen Jahre veröffentlicht werden, um die Vergütung für die Vergangenheit transparenter und nachvollziehbarer zu gestalten.

## 6. Pensionszusagen

Zukünftig sollten Aufsichtsräte prüfen, ob sie auf die Zusage von Vorstandspensionen verzichten und stattdessen den Vorständen zugemutet werden kann, selbst für ihr Alter vorzusorgen. Sofern an Pensionszusagen festgehalten wird, müssen die Unternehmen für deutlich höhere Transparenz sorgen als dies bisher der Fall war.

## 7. Claw-Back-Klauseln

Zukünftig sollten Aufsichtsräte Claw-Back-Regelungen in Vorstandsverträge aufnehmen, um in einschlägigen Fällen nicht allein auf Bereicherungs- und Schadensersatzansprüche angewiesen zu sein, sondern auf vertragliche Rückforderungsansprüche zurückgreifen zu können.

# Clawback-Klauseln



# Anspruch an Ethik & Moral





# AR-Wahl & Unabhängigkeit



# Investorendialog



# § 131 Abs.4 AktG

(4) [1] Ist einem Aktionär wegen seiner Eigenschaft als Aktionär eine Auskunft außerhalb der Hauptversammlung gegeben worden, so ist sie jedem anderen Aktionär auf dessen Verlangen in der Hauptversammlung zu geben, auch wenn sie zur sachgemäßen Beurteilung des Gegenstands der Tagesordnung nicht erforderlich ist.



Vielen Dank  
Fragen?