

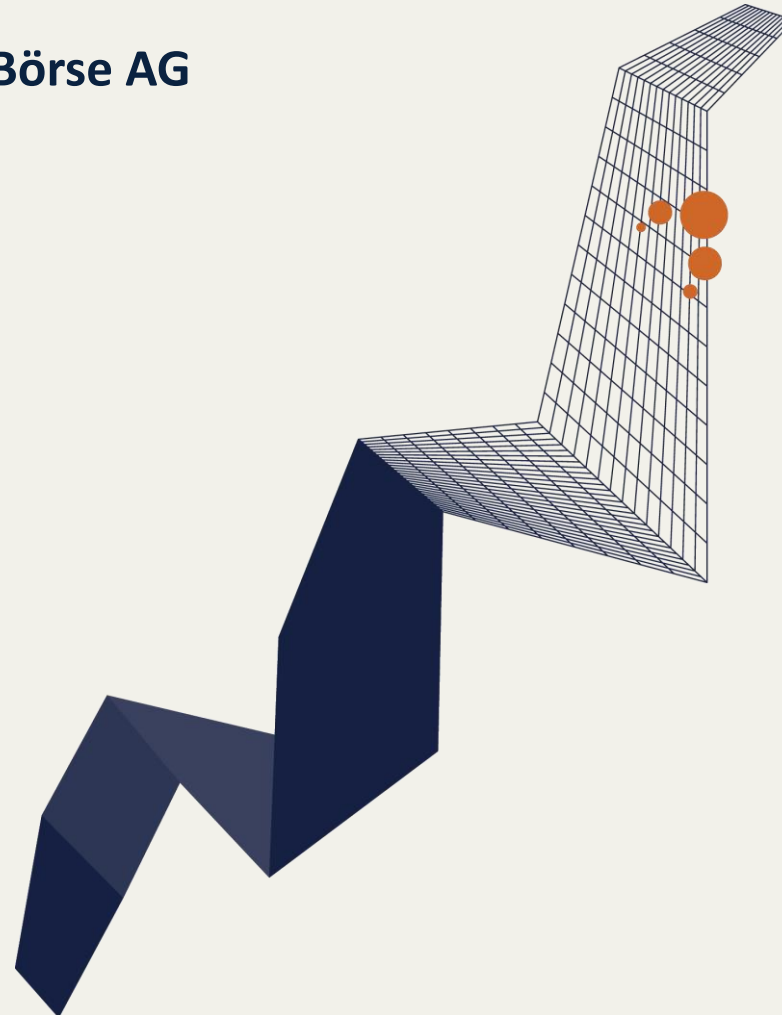
# / Vorstandsvergütung – Status Quo und Reformdiskussion

**stocks & standards-Workshop der Deutschen Börse AG**

6. September 2017

Dr. Stephan Schulz

Dr. Ingo Theusinger



Alicante  
Berlin  
Bratislava  
Brüssel  
Budapest  
Bukarest  
Dresden  
Düsseldorf  
Frankfurt/M.  
Hamburg  
London  
Moskau  
München  
New York  
Prag  
Warschau

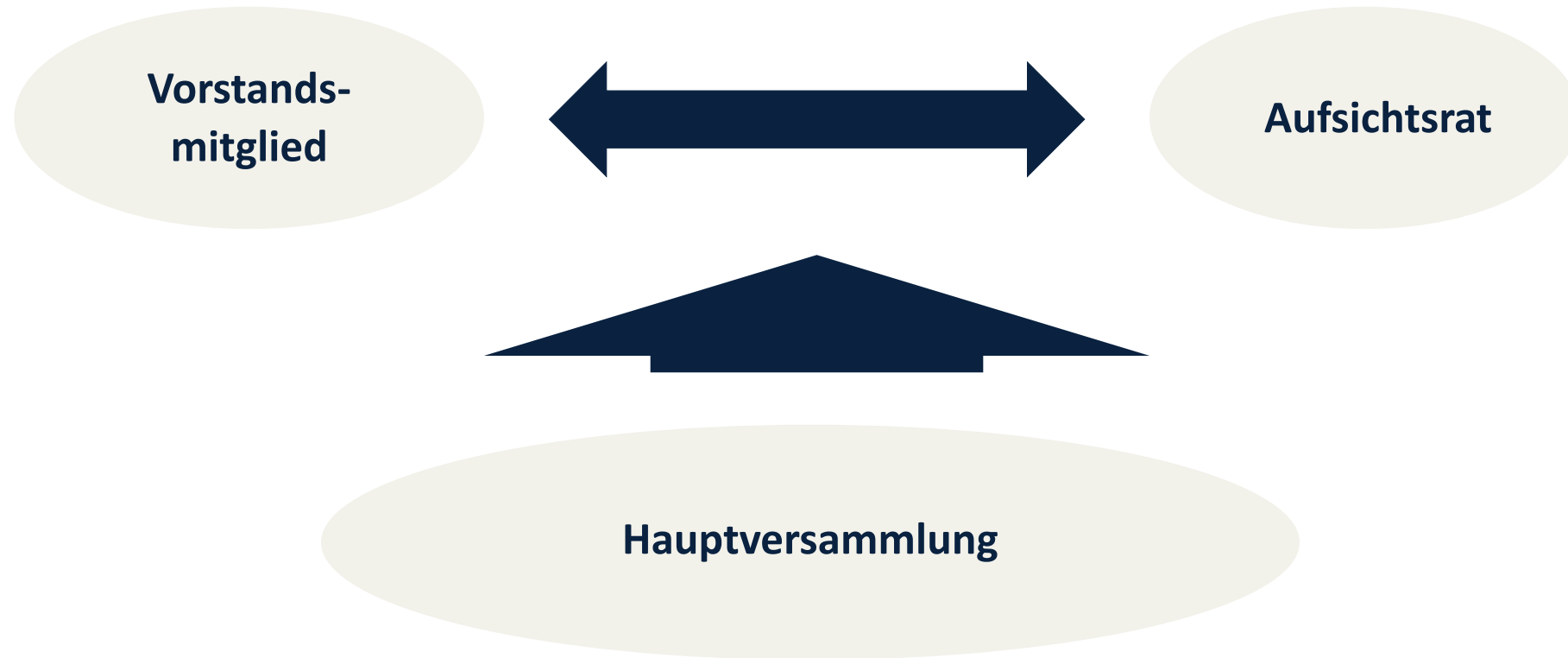
[noerr.com](http://noerr.com)

# / Überblick

- 1 Die Rolle der Hauptversammlung bei der Vorstandsvergütung
- 2 Inhaltliche Vorgaben für die Vorstandsvergütung
- 3 Reformbestrebungen und politische Diskussion

# Die Rolle der Hauptversammlung bei der Vorstandsvergütung

# / Rolle der HV (1) - Kompetenzverteilung für Vergütungsfragen



## Indirekte Einwirkung durch:

- Entlastung des Aufsichtsrates
- Vergütungsvotum („say-on-pay“)

# / Rolle der HV (2) - Entlastung des Aufsichtsrats

- Jährliche Billigung der Verwaltung der Gesellschaft als „im Großen und Ganzen gesetz- und satzungsmäßig“ durch die Hauptversammlung (§ 120 Abs. 1, 2 AktG)
- Verweigerung der Entlastung besitzt starke negative Öffentlichkeitswirkung
- Positiver Entlastungsbeschluss ist anfechtbar, wenn Entlastung trotz eindeutiger und schwerwiegender Verletzung von Gesetz oder Satzung erteilt wurde
- Im Hinblick auf die Aufsichtsratsentlastung umfassen die Fragerechte der Aktionäre die Vorstandsvergütung

# / Rolle der HV (3) - Vergütungsvotum der Hauptversammlung

- **Beschlussfassung über die Billigung des Systems der Vorstandsvergütung („say-on-pay“)**
  - Freiwilliges Votum
  - Gegenstand: Bestehendes Vergütungssystem (vgl. Ziff. 4.2.3 Abs. 6 DCGK)
  - Keine Pflicht zur jährlichen Beschlussfassung
  - Initiativrecht: Verwaltung oder Ergänzungsverlangen gem. § 122 Abs. 2 AktG
- **Keine Begründung von Rechten oder Pflichten; Anfechtung ist ausgeschlossen**
- **Votum der Hauptversammlung hat keine Indizwirkung für Angemessenheit bzw. Unangemessenheit der Vergütung**

Änderung vorgesehen aufgrund der 2017 reformierten  
**Europäischen Aktionärsrechterichtlinie**  
(Umsetzung bis zum 10. Juni 2019 erforderlich)

# / Rolle der HV (4) – Vergütungsberater

## ➤ **Typische Dienstleistungen:**

- Analyse der bisherigen Vergütungsstruktur
- Entwicklung von maßgeschneiderten Vergütungsmodellen
- Stellungnahme zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung

## ➤ **Beachtung der Unabhängigkeit des Beraters durch den AR gem. Ziff. 4.2.2 Abs. 3 DCGK**

## ➤ **Haftungsvermeidung durch Expertenrat?**

- Unabhängiger, für die zu klärende Frage fachlich qualifizierter Berufsträger
- Bereitstellung aller relevanten Informationen
- Pflicht zur Plausibilitätskontrolle

# Inhaltliche Vorgaben für die Vorstandsvergütung



# / Vielfalt der Vergütungsformen

## Vertragsfreiheit bezgl. Inhalt des Vorstandsanstellungsvertrags

Typische Elemente

Monatliches Festgehalt

Tantiemen  
(bezogen auf Finanzkennzahlen,  
z.B. Umsatz oder Dividende)

Boni  
(bezogen auf ein Ereignis,  
z.B. Abschluss einer Transaktion)

„Nachträgliche  
Anerkennungsprämien“

Aktienbezogene  
Komponenten  
(z.B. Aktienoptionen,  
Matching Shares)

Sonstiges

Nebenleistungen

# / Aktienrechtliche Vorgaben

## ➤ Vergütung muss angemessen sein

### – Grenze der Angemessenheit gem. § 87 Abs. 1 AktG

- Aufgaben und Leistungen des Vorstandsmitglieds
- Lage der Gesellschaft
- Üblichkeit in horizontaler und vertikaler Hinsicht

### – Ausrichtung an einer nachhaltigen Unternehmensentwicklung

- Variable Vergütungsbestandteile sollen mehrjährige Bemessungsgrundlage haben
- Begrenzungsmöglichkeit für außergewöhnliche Entwicklungen

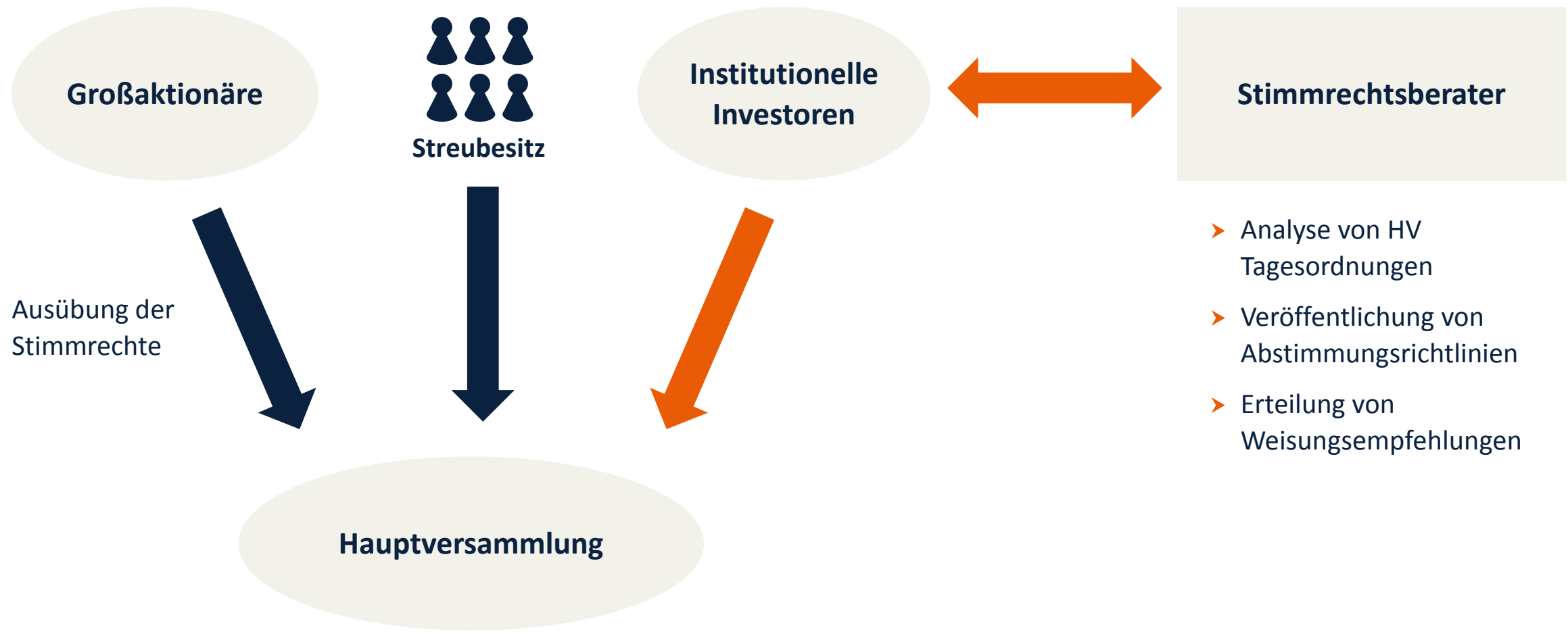
## ➤ Vergütung kann herabgesetzt werden (§ 87 Abs. 2 AktG)

## ➤ Weitergehende Vorgaben in bestimmten regulierten Branchen (z.B. Kreditinstitute und Finanzdienstleistungsinstitute, Versicherungen, Kapitalverwaltungsgesellschaften)

# / Vorgaben des DCGK

Ziffer	Inhalt
4.2.3 Abs. 2 S. 2	Vereinbarung fixer <b>und</b> variabler Vergütungsteile
4.2.3 Abs. 2 S. 3 bis 9	<b>Variable Vergütungsbestandteile:</b> <ul style="list-style-type: none"><li>– Mehrjährige und im Wesentlichen zukunftsbezogene Bemessungsgrundlage</li><li>– Berücksichtigung sowohl positiver als auch negativer Entwicklungen</li><li>– Betragsmäßige Höchstgrenzen</li><li>– Bezogen auf anspruchsvolle, relevante Parameter</li><li>– Ausschluss nachträglicher Änderung der Erfolgsziele oder Vergleichsparameter</li><li>– Keine vorzeitige Auszahlung mehrjähriger Bestandteile</li></ul>
4.2.3 Abs. 3	Festlegung des angestrebten Versorgungsniveaus bei <b>Versorgungszusagen</b> und Berücksichtigung des jährlichen und langfristigen Aufwands für das Unternehmen
4.2.3 Abs. 4	Beschränkung von <b>Abfindungen</b> bei vorzeitiger Beendigung: <ul style="list-style-type: none"><li>– Abfindungs-Cap von zwei Jahresvergütungen bzw. Restlaufzeit des Anstellungsvertrages</li><li>– Keine Zahlung bei Beendigung der Anstellung aus einem vom Vorstand zu vertretenden wichtigen Grund</li></ul>
4.2.3 Abs. 5	Leistungszusagen bei <b>Beendigung der Vorstandstätigkeit infolge Kontrollwechsel</b> nicht mehr als 150% des Abfindungs-Caps

# / Anforderungen institutioneller Investoren / Stimmrechtsberater



- Analyse von HV Tagesordnungen
- Veröffentlichung von Abstimmungsrichtlinien
- Erteilung von Weisungsempfehlungen

# / Anforderungen institutioneller Investoren / Stimmrechtsberater

## ➤ Variable Vergütung (Auswahl)

- **Definition der Ziele:** Klare Orientierung an Unternehmensperformance, teilweise auch an nicht finanziellen Faktoren gefordert
- **Anforderungen an die Ziele:** Ambitionierte Zielsetzungen gefordert; Bezugspunkte unterschiedlich: Performance bezogen auf bestimmte Kennzahlen im Vergleich zum Wettbewerb / Performance der Aktie (Aktienrückkäufe und Übernahmen sollen nicht berücksichtigt werden)
- **Berechnung der Ziele:** Grundlage mindestens dreijährige Bemessungsgrundlage
- „Umgehungsschutz“

# / Anforderungen institutioneller Investoren / Stimmrechtsberater

## ➤ Aktienbasierte Vergütung als Teil der variablen Vergütung (Auswahl)

- Ähnliche Ziele wie bei der variablen cash-basierten Vergütung
- Performanceperioden von mindestens drei Jahren / Haltefristen nach Ausübung der Optionen
- Zusatzelement: Vorstand soll in nachhaltigem Umfang in Aktien des Unternehmens investieren (Share Ownership Guidelines)

## ➤ Sonstige Elemente der variablen Vergütung (Auswahl)

- Vereinbarung von Höchstgrenzen („Cap“)
- Auszahlung der Vergütung wird verschoben
- Clawback / Malus-Regelungen gewünscht (siehe auch Institutsvergütungsverordnung)

# Reformbestrebungen und politische Diskussion

# / Historie der Gesetzgebung in Deutschland

<b>Jahr</b>	<b>Vorhaben und wesentliche Regelungen</b>
<b>2005</b>	<b>Gesetz über die Offenlegung von Vorstandsvergütungen („VorstOG“)</b> <ul style="list-style-type: none"><li>– Individualisierte Offenlegung im Lagebericht (§§ 285 Nr. 9 lit. a) Satz 5, 286 Abs. 5 HGB)</li></ul>
<b>2009</b>	<b>Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung („VorstAG“)</b> <ul style="list-style-type: none"><li>– Konkretisierung des Angemessenheitsgrundsatzes gem. § 87 Abs. 1 AktG</li><li>– Delegationsverbot an Ausschüsse gem. § 107 Abs. 3 Satz 4 AktG</li><li>– Rückforderungsrecht gem. § 87 Abs. 2 AktG</li><li>– Zustimmungsvotum der HV gem. § 120 Abs. 4 AktG</li></ul>
<b>2012</b>	<b>Entwurf eines Gesetzes zur Verbesserung der Kontrolle der Vorstandsvergütung und zur Änderung weiterer aktienrechtlicher Vorschriften („VorstKoG“)</b> <ul style="list-style-type: none"><li>– Jährliches bindendes Votum der Hauptversammlung zum Vergütungssystem</li><li>– 2013 im Bundesrat gescheitert; nach der Wahl nicht wieder aufgegriffen</li></ul>
<b>2017</b>	<b>Entwurf eines Gesetzes zur Angemessenheit von Vorstandsvergütungen und zur Beschränkung der steuerlichen Absetzbarkeit</b> <ul style="list-style-type: none"><li>– Gesetzentwurf der SPD-Fraktion</li></ul>
<b>2017</b>	<b>Reform der Europäischen Aktionärsrechterichtlinie</b>



# / Europäische Aktionärsrechterichtlinie (1) - Vergütungspolitik

## ➤ **Inhalt der Vergütungspolitik**

- Beschreibung der verschiedenen festen und variablen Vergütungsbestandteile, die Mitgliedern der Unternehmensleitung gewährt werden können, einschließlich der jeweiligen relativen Anteile
- Detaillierte Vorgaben für die einzelnen Komponenten

## ➤ **Votum der Hauptversammlung**

- „Recht der Aktionäre“, über die Vergütungspolitik in der Hauptversammlung abzustimmen
- Vorlagepflicht bei jeder wesentlichen Änderung, mindestens jedoch alle vier Jahre

## ➤ **Verbindlichkeit des Votums über die Vergütungspolitik**

- Gesellschaften entlohnen Unternehmensleitung nur entsprechend der Vergütungspolitik
- Recht der Mitgliedstaaten, das Votum als nur empfehlend auszugestalten

## ➤ **Veröffentlichung der Vergütungspolitik auf der Website nach Zustimmung der HV**

# / Europäische Aktionärsrechterichtlinie (2) - Vergütungsbericht

## ➤ Inhalt des Vergütungsberichts

- Umfassender Überblick über die im Laufe des letzten Geschäftsjahres den einzelnen Mitgliedern gemäß der Vergütungspolitik gewährten oder geschuldeten Vergütung
- Detaillierte Vorgaben zum Inhalt, unter anderem Informationen zu:
  - Vergleichsparametern (Veränderung der Vergütung, Leistung der Gesellschaft und durchschnittliche Arbeitnehmervergütung)
  - etwaigen Rückforderungen variabler Vergütungsbestandteile
  - Abweichung von der Vergütungspolitik

## ➤ Votum der Hauptversammlung

- Recht der Hauptversammlung, mit empfehlendem Charakter über den Vergütungsbericht abzustimmen

## ➤ Veröffentlichung des Vergütungsberichts auf der Website nach Zustimmung der HV

# / Vorstandsvergütung im Bundestagswahlkampf 2017



## Die Linke

„Wir wollen verbindliche Obergrenzen für Manager- und Vorstandsgehälter: Sie dürfen nicht mehr als das zwanzigfache des niedrigsten Gehalts im Unternehmen betragen.“  
(Wahlprogramm 2017)



## SPD

„Wir werden die steuerliche Absetzbarkeit von Managergehältern auf die EUR 500.000 begrenzen.“  
(Wahlprogramm 2017)



## FDP

„Ist nicht Aufgabe der Politik, in Unternehmen die Gehälter zu bestimmen. Stattdessen Rechte der Hauptversammlung und Eigentümer stärken!“ (Christian Lindner am 23. Februar 2017 auf Twitter)



## Die Grünen

„So wollen wir, dass Unternehmen verpflichtend die Vorstandsvergütung in Relation zur Normalbelegschaft veröffentlichen müssen. [...] Die steuerliche Abzugsfähigkeit von Abfindungen wollen wir daher bei EUR 1 Million pro Kopf deckeln, jene von Gehältern bei EUR 500.000 pro Jahr und Kopf.“  
(Wahlprogramm 2017)



## CDU

„[Eine Begrenzung von Managergehältern] ist nicht der Weltuntergang.“ (Angela Merkel im Februar 2017 zur Unionsfraktion)

# / Analyse möglicher Neuregelungen zur Vorstandsvergütung

## Mögliche Neuregelungen

**Verbindlichkeit  
eines Votums der  
Hauptversammlung  
über das  
Vergütungssystem**

**Beschränkung  
der  
steuerlichen  
Abzugsfähigkeit  
der Vorstandsvergütung**

**Verbindliche  
Höchstgrenzen  
für die  
Vorstandsvergütung**

Ihre Referenten

# / Dr. Ingo Theusinger



## Dr. Ingo Theusinger

Rechtsanwalt  
Partner

T +49 211 49986232  
M +49 160 90736550  
ingo.theusinger@noerr.com

Noerr LLP  
Speditionstraße 1  
40221 Düsseldorf

## Kompetenzen

- Kapitalgesellschaftsrecht, insbesondere Aktienrecht
- Compliance

## Ausgewählte Referenzen

- Beratung von DAX und MDAX-Unternehmen zu Fragen der Vorstandsvergütung
- Beratung des trivago-IPO
- Beratung von MDAX-Unternehmen zu gesellschaftsrechtlichen Fragen der Unternehmensorganisation

## Ausgewählte Publikationen

- Anmerkungen zum Urteil des OLG Stuttgart vom 01.10.2014 – Zur Herabsetzung der Vorstandsvergütung, EWiR 2015, 409 f. (mit Dr. Schilha)
- Die Zulässigkeit einvernehmlicher Aufhebung der Bestellung eines Vorstandsmitglieds bei gleichzeitiger Neubestellung – Der BGH schafft Rechtssicherheit, NZG 2012, 1218 ff. (mit Dr. Bürgers)
- Das VorstAG – Praktische Hinweise zum Umgang mit dem neuen Recht, BB 2009, 2434 ff. (mit Priv.Do. Annuß)

# / Dr. Stephan Schulz



## **Dr. Stephan Schulz**

Rechtsanwalt  
Associated Partner

T +49 69 971477213  
M +49 170 3487323  
stephan.schulz@noerr.com

Noerr LLP  
Börsenstraße 1  
60313 Frankfurt/Main

## **Kompetenzen**

- Aktienrecht
- Aktienemissionen
- Öffentliche Übernahmen
- Mergers & Acquisitions

## **Ausgewählte Referenzen**

- Laufende Beratung börsennotierter Aktiengesellschaften und SE, insb. bei der Hauptversammlung und zu Fragen der Corporate Governance
- Beratung von aktienbasierten Vergütungssystemen
- Umfangreiche Erfahrung bei der Beratung von Börsengängen
- Öffentliche Übernahmen und Delistings

## **Ausgewählte Publikationen**

- Durchführung eines Delistings – Gesellschafts- und kapitalmarktrechtliche Pflichten von Vorstand und Aufsichtsrat, AG 2016, 809 ff. (mit Dr. Wieneke)
- Informelle Abstimmungen mit dem Handelsregister, NJW 2016, 1483 ff.
- Zweifelsfragen der neuen Regelungen über die Geschlechterquote im Aufsichtsrat und die Zielgrößen für die Frauenbeteiligung, BB 2015, S. 1155 ff. (mit Dr. Ruf)
- Gesellschaftsrechtliche Strukturierung von Private Equity initiierten Börsengängen, in: CFL 2013, 57 ff.

# / Standorte

## Alicante

Noerr Alicante IP, S.L.  
Avenida México 20  
03008 Alicante  
Spanien  
T +34 965 980480

## Berlin

Noerr LLP  
Charlottenstraße 57  
10117 Berlin  
Deutschland  
T +49 30 20942000

## Bratislava

Noerr s.r.o.  
AC Diplomat  
Palisády 29/A  
81106 Bratislava  
Slowakische Republik  
T +421 2 59101010

## Brüssel

Noerr LLP  
Boulevard du Régent 47-48  
1000 Brüssel  
Belgien  
T +32 2 2745570

## Budapest

Kanzlei Noerr & Partner  
Fő utca 14-18  
1011 Budapest  
Ungarn  
T +36 1 2240900

## Bukarest

S.P.R.L. Menzer & Bachmann - Noerr  
Str. General Constantin  
Budişteanu nr. 28 C, Sector 1  
010775 Bukarest  
Rumänien  
T +40 21 3125888

## Dresden

Noerr LLP  
Paul-Schwarze-Straße 2  
01097 Dresden  
Deutschland  
T +49 351 816600

## Düsseldorf

Noerr LLP  
Speditionstraße 1  
40221 Düsseldorf  
Deutschland  
T +49 211 499860

## Frankfurt am Main

Noerr LLP  
Börsenstraße 1  
60313 Frankfurt am Main  
Deutschland  
T +49 69 9714770

## Hamburg

Noerr LLP  
Jungfernstieg 51  
20354 Hamburg  
Deutschland  
T +49 40 3003970

## Kiew

Kooperationspartner:  
TOV Nobles  
Vul. Khreschatyk 7/11  
01001 Kiew  
Ukraine  
T +380 44 4953080

## London

Noerr LLP  
Tower 42  
25 Old Broad Street  
London EC2N 1HQ  
Großbritannien  
T +44 20 75624330

## Moskau

Noerr OOO  
1-ya Brestskaya ul. 29  
Pf. 247  
125047 Moskau  
Russische Föderation  
T +7 495 799 56 96

## München

Noerr LLP  
Brienner Straße 28  
80333 München  
Deutschland  
T +49 89 286280

## New York

Noerr LLP  
Representative Office  
885 Third Avenue, Suite 2610  
New York, NY 10022  
USA  
T +1 212 4331396

## Prag

Noerr s.r.o.  
Na Poříčí 1079/3a  
110 00 Prag 1  
Tschechische Republik  
T +420 233 112111

## Warschau

Noerr Biedecki sp.k.  
ul. Grzybowska 87  
00-844 Warschau  
Polen  
T +48 22 378 85 00

info@noerr.com  
www.noerr.com  
© Noerr LLP