

„Pass the Proxy“-Test für Vergütungssysteme

Der hkp/// group Test zur Überprüfung der Konformität der Vorstandsvergütung mit den Anforderungen von Investoren und Proxy Advisors

In den letzten Jahren ist die Bedeutung von institutionellen Investoren und Stimmrechtsberatern (Proxy Advisors) auch in Europa gewachsen. Gründe dafür sind u.a. die Zunahme der verwalteten Vermögen sowie die sich daraus ergebende Abstimmungsmacht auf den Hauptversammlungen. Zu einem der inzwischen üblichen Tagesordnungspunkte auf deutschen Hauptversammlungen zählt dabei seit 2010 die freiwillige konsultative Abstimmung über das Vergütungssystem des Vorstands nach § 120 Abs. 4 AktG, das sogenannte Say on Pay. Mittlerweile übt eine Vielzahl von Kapitalmarktteilnehmern Einfluss auf die Vorstandsvergütung und Ergebnisse dieser Abstimmung aus.

Da jedoch nicht jeder Investor über eigene Experten, die klare Vorgaben zum Say on Pay geben können, verfügt, lassen sich viele institutionelle Investoren von Proxy Advisors beraten bzw. ihr Stimmrecht vertreten. Dies hat auch Haftungsgründe, da bei Abweichung des eigenen Stimmverhaltens von der „Marktmeinung“ theoretisch Schadensersatzansprüche folgen können.

Proxy Advisors haben im Sinne einer aus ihrer Sicht „guten“ Corporate Governance Stimmrechtsrichtlinien (Proxy Guidelines) in Form von Anforderungen sowie Empfehlungen auch zur Ausgestaltung und zum Ausweis der Vorstandsvergütung erarbeitet. Größere institutionelle Investoren, z.B. Black Rock, Union Investment oder die Deutsche Asset Management, haben ihre eigenen Stimmrechtsrichtlinien entwickelt. Viele – insbesondere kleinere – Anleger greifen dagegen auf die Empfehlungen der großen Proxy Advisors zurück.

In Deutschland dominieren die amerikanischen Institutional Shareholder Services (ISS) gefolgt von Glass Lewis & Co. (Glass Lewis) den Markt. Ein weiterer Akteur ist die britische Hermes Equity Ownership Services (Hermes EOS). Zudem geben Kleinaktionärsvertreter wie die Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW) sowie die Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger (SdK) Stimmempfehlungen ab.

„Wo Regularien Unternehmen individuellen Handlungsspielraum mit Blick auf Vergütungsgestaltung und -ausweis überlassen, haben Proxy Advisors und Investoren spezifische Anforderungen, deren Nicht-Berücksichtigung zu einer Ablehnungsempfehlung führen kann.“

Michael H. Kramarsch, Managing Partner hkp/// group



Kleinaktionärsvertreter	Pensions-/Staatsfonds
Sonstige Investmentfonds	Proxy Advisors

Abb. 1: Kapitalmarktteilnehmer mit besonderem Interesse an Vorstandsvergütung

Anforderungen von Proxy Advisors

Obwohl Proxy Advisors sich generell an landesspezifischen Rahmenbedingungen orientieren, gehen ihre Anforderungen oft weit über das gesetzlich und regulatorisch Erforderliche hinaus. Dies führt unter Umständen dazu, dass selbst eine vollständige Umsetzung der Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK) nicht genügt, um einer kritischen Bewertung der Vorstandsvergütung durch Proxy Advisors zu entgehen.

Fokus-Themen von Proxy Advisors beim Thema Vorstandsvergütung:

- **Variable Vergütung:** Proxy Advisors verlangen als Minimum die Einhaltung der aktienrechtlichen Vorgaben sowie der regulatorischen Empfehlungen des jeweiligen Landes. Darüber hinaus werden Aspekte wie die konkreten Ziele der Unternehmensplanung, Auszahlungshürden, Nutzung von Deferrals und Aktienhaltevorschriften thematisiert – ebenfalls mit spezifischen Schwerpunkten, die aber je nach Proxy Advisor variieren.
- **Vergütungshöhe:** Proxy Advisors erwarten Vergütungshöhen, die im Hinblick auf Markt, Unternehmensgröße und -performance angemessen sind. Besonders kritisch betrachtet werden Vergütungskomponenten, die nicht streng performance-bezogen sind, wie zum Beispiel garantierte oder diskretionäre Boni. Inzwischen werden vereinzelt auch Obergrenzen in der Vergütung gefordert.
- **Ausweis der Vergütung:** Ein zwar grundsätzlich den Veröffentlichungsregeln des HGB und DCGK entsprechendes, für Investoren jedoch aufgrund eines wenig verständlichen Vergütungsberichts nur schwer nachvollziehbares Vergütungssystem kann Kritik ernten, auch wenn die daraus resultierenden Vergütungshöhen angemessen und marktüblich sind.
- **Entwicklung der Unternehmenspraxis:** Proxy Advisors führen nicht zwingend nur eine reine Status-Quo Analyse durch, sondern betrachten auch die Entwicklung des Vergütungssystems sowie der Vergütungshöhen. Entscheidend für eine Ablehnungsempfehlung kann sein, inwieweit die zur Abstimmung gestellten Änderungen eine Annäherung an die durch die Proxy Advisors definierten „Best Practices“ darstellen.

Angemessenheit der Vergütung

- Angemessene Vergütungshöhen unter Berücksichtigung des Wettbewerbs- und Vergleichsumfelds, des Unternehmenserfolgs (Pay for Performance) und der Marktpraxis

Struktur der Vergütung

- Angemessenes Verhältnis zwischen einjähriger und mehrjähriger variabler Vergütung
- Die variable Vergütung soll zu einem wesentlichen Anteil anhand einer mehrjährigen Bemessungsgrundlage definiert werden

Variable Vergütung

- Klare Verknüpfung der variablen Vergütung mit dem Unternehmenserfolg
- Mindestens drei Jahre Performance-Periode bei mehrjähriger variabler Vergütung
- Keine nachträgliche Änderung der Erfolgsziele

Abfindungen

- Abfindungen sollen zwei Jahresvergütungen oder sonstige restriktivere Bestimmungen gemäß den gesetzlichen Vorschriften und/oder der Marktpraxis nicht überschreiten
- Keine Abfindung, wenn der Vertrag aufgrund unzulänglicher Leistung oder Kündigung durch das Vorstandsmitglied beendet wird

Abb. 2: Übersicht Anforderungen und Empfehlungen von Proxy Advisors

„ Ein System, das regulatorisch konform ist und weitgehend den Anforderungen der Proxy Advisors entspricht, ist noch kein Garant für eine positive Beurteilung von Vergütungssystemen und -höhen.“

Regine Siepmann, Partner hkp///group



Der hkp/// group „Pass the Proxy“-Test

Proxy Advisors sowie größere institutionelle Investoren veröffentlichen zumeist jährlich Neuerungen zu ihren bestehenden Stimmrechtsrichtlinien. Auf dieser Basis werden die zur Billigung vorgelegten Vergütungssysteme den Anforderungen gegenübergestellt.

Häufig können Stimmrechtsempfehlungen gegen ein Vergütungssystem auch in einer fehlenden Transparenz des Ausweises der Vorstandsvergütung sowie einer mangelnden Beschreibung des Vergütungssystems im Geschäftsbericht begründet sein.

Die hkp/// group bietet Ihnen eine systematische Überprüfung des bestehenden oder neuen Vergütungssystems im Hinblick auf die Konformität mit den Anforderungen der Proxy Advisors sowie von institutionellen Investoren, um so eine möglichst hohe Zustimmungquote beim Say on Pay zu erzielen.

Test-Elemente

Zu den durch hkp/// group Experten überprüften Elementen zählen:

- Struktur der Vergütung
- Variable Vergütung
- Nebenleistungen
- Abfindungen und Change of Control-Klauseln
- Angemessenheit der Vergütung/ Pay for Performance
- Ausweis der Vergütung

Dabei erfordert die Heterogenität unter den Proxy Advisors eine unternehmensspezifische Analyse. Diese wird unter Berücksichtigung der Anforderungen relevanter Proxy Advisors und – falls gewünscht – institutioneller Investoren maßgeschneidert erstellt.

Zudem ist durch die Nutzung von Proxy Insight, einer Datenbank mit detaillierten Informationen zum tatsächlich erfolgten Stimmrechtsverhalten der Aktionäre bzw. institutioneller Investoren, eine umfassende Analyse über die allgemeinen Proxy Guidelines hinaus möglich.

Kategorie	Unter-kategorie	Anforderungen Proxy Advisor/Investor 1	
Angemessenheit der Vergütung	n/a	Angemessene Vergütungshöhen im Verhältnis zu Unternehmen des Wettbewerbs- und Vergleichsumfelds und dem eigenen Unternehmenserfolg	●
Struktur der Vergütung	n/a	Die variable Vergütung soll zu einem wesentlichen Anteil anhand einer mehrjährigen Bemessungsgrundlage definiert werden	●
Variable Vergütung	Pay for Performance	Nachweisliche Verknüpfung mit dem Unternehmenserfolg	●
		Maximale Auszahlung nur bei Outperformance	●
	Erfolgsziele	Ambitionierte Leistungskriterien	●
		Einjährige variable Vergütung: Unternehmensziele sowie individuelle Erfolgsziele	●
		Mehnjährige variable Vergütung: zwei oder mehr Erfolgsziele sowie mindestens ein relatives Erfolgsziel; Fokus auf finanzielle Ziele	●
	Performance-Periode	Die Verwendung adjustierter Kennzahlen soll ausführlich ausgewiesen und begründet werden	●
		Mindestens drei Jahre Performance-Periode bei mehrjähriger variabler Vergütung	●
Cap	Definition von individuellen und gesamthaften Obergrenzen	●	

Abb. 3: Checkliste Anforderungen eines Proxy Advisors/Investors (illustrativ)

Test-Bericht

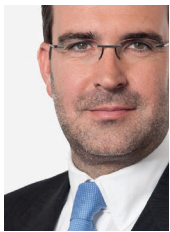
Das Ergebnis des hkp/// group „Pass the Proxy“-Tests wird in einem Bericht dokumentiert. Der Bericht gibt einen Überblick über die Übereinstimmung der Vorstandsvergütung sowohl hinsichtlich eines bestimmten Elements bzw. Kriteriums – zum Beispiel Vergütungsstruktur oder Nutzung von Deferrals – als auch eines bestimmten Proxy Advisors.

Die Parameter des Vergütungssystems werden den einzelnen Anforderungen relevanter Proxy Advisors gegenübergestellt und ausführlich bewertet. Somit können mögliche Handlungsfelder noch vor der Einberufung zur Hauptversammlung identifiziert werden, um zeitnah Anpassungen vornehmen oder in den Dialog mit dem entsprechenden Proxy Advisor oder Investor treten zu können.

„Pass the Proxy“-Test Übersicht									
Proxy Advisor/Investor	1	●	●	●	●	●	●	●	●
	2	●	●	●	●	●	●	●	●
	3	●	●	●	●	●	●	●	●
	4	●	●	●	●	●	●	●	●
	5	●	●	●	●	●	●	●	●
	Angemessenheit	Struktur	Design	Deferral & Malus	Share Ownership Guidelines	Nebenleistungen	Abfindungen	Ausweis	
	Variable Vergütung								
	Element								

Abb. 4: „Pass the Proxy“-Test Gesamtauswertung (illustrativ)

Ihre hkp/// group Experten



Michael H. Kramarsch, Delegierter des Verwaltungsrats und Managing Partner, hat sich in seiner mehr als 20-jährigen Beraterlaufbahn zu einem der renommiertesten Experten für Corporate Governance, Performance Management und Top-Executive-Vergütung entwickelt. 1998 trat er als Leiter Executive Compensation in die Dienste einer internationalen HR-Management-Unternehmensberatung, die er erfolgreich aufbaute und fusionierte und für die er zuletzt die Geschäftsaktivitäten im deutschsprachigen Raum verantwortete. Seine Bücher und Publikationen zu Fragen der Managementvergütung und Corporate Governance sowie seine Stellungnahmen und Kommentare zu aktuellen Entwicklungen untermauern seine Expertenstellung.

michael.kramarsch@hkp.com



Joachim Kayser, Senior Partner, ist einer der erfahrensten Experten für Top-Management- und Aufsichtsratsvergütung im deutschsprachigen Markt. Sein beruflicher Werdegang führte ihn zunächst in das Personal-Ressort einer deutschen Großbank. 1991 wechselte er zu dem weltweit größten Logistikdienstleister, wo er die Verantwortung für die Top-Führungskräfte weltweit innehatte. 2009 folgte der Schritt als Partner in die Beratungspraxis. Schwerpunkte seiner Beratungstätigkeit sind Vergütungssysteme und -höhen für Vorstände und Aufsichtsräte, die Begleitung von Familienunternehmen in allen HR-Angelegenheiten, die Beratung von Unternehmen bei der Etablierung kapitalmarktfähiger HR- und Vergütungssysteme im Rahmen von Börsengängen sowie die Beratung zu modernen Systemen der Altersversorgung.

joachim.kayser@hkp.com



Regine Siepmann, Partner, berät für die hkp/// group seit Dezember 2010 hauptsächlich börsennotierte Gesellschaften in den Bereichen Board Services und Executive Compensation. Schwerpunkte ihrer Consulting-Tätigkeiten sind Fragen der Corporate Governance und Regulatorik, Angemessenheitsprüfungen der Vorstands- und Aufsichtsratsvergütung, die Publizität der Bezüge für Organmitglieder sowie die Aus- und Neugestaltung variabler Vergütungssysteme für das Top Management. Regine Siepmann begann nach ihrem Diplom-Studium der Betriebswirtschaftslehre an der Universität zu Köln mit dem Schwerpunkt Personalwirtschaftslehre ihre berufliche Laufbahn in einer internationalen HR-Management-Beratung.

regine.siepmann@hkp.com



Hrisanta-Elena Scarlet, Senior Analyst, absolvierte nach ihrem Bachelorstudium in Betriebswirtschaft und Psychologie an der Hochschule Bochum und der Universität Bukarest ihren Master in Management mit Schwerpunkt Human Resources an der Universität Mannheim. In ihrer Masterarbeit befasste sie sich mit der Auswirkung der Nebenleistungen auf Personalauswahl und wahrgenommene Unterstützung durch die Organisation. Relevante Praxiserfahrung sammelte sie zudem während eines Praktikums in den Bereichen Performance- und Talent Management in einer international tätigen Unternehmensberatung. Seit 2015 ist sie bei der hkp/// group in verschiedenen Projekten im Bereich Vergütung von Vorständen und Aufsichtsräten tätig.

hrisanta.scarlat@hkp.com



Andrew Kinder, Analyst, absolvierte sein Masterstudium in Business Administration mit Schwerpunkt Corporate Development an der Universität zu Köln. Zuvor studierte er im Bachelorstudium Politikwissenschaft am Occidental College (USA). In seiner Masterarbeit untersuchte Andrew den Zusammenhang zwischen der Anwendung von HR-Praktiken und MitarbeiterEinstellung in deutschen Familienunternehmen. Praktische Erfahrung in Vorstandsvergütung und Corporate Governance konnte er als Analyst bei einem führenden Proxy Advisor sammeln. Weiterhin verfügt er über Erfahrungen im Bereich Antikorruption und Compliance. Seit seinem Einstieg bei hkp/// in 2016 ist er in verschiedenen Bereichen zur Vorstandsvergütung sowie der betrieblichen Altersversorgung tätig.

andrew.kinder@hkp.com

Hintergrundinformationen zum Unternehmen

Die hkp/// group ist eine unabhängige und partnergeführte, internationale Unternehmensberatung mit dem Fokus auf Performance Management, Talent Management und Vergütung.

Der hkp/// Ansatz zum Performance Management integriert die Anforderungen finanz- und personalpolitischer Strategien und Steuerungskonzepte und verbindet die Anforderungen an Performance Management auf Unternehmensebene mit denen auf Mitarbeiterebene. Basierend auf einer konsequent wert- und werteorientierten Umsetzung erreichen hkp/// Klienten dadurch nachhaltigen und langfristigen Unternehmenserfolg.

Die hkp/// Partner verfügen über langjährige internationale Beratungserfahrung und sind im Markt anerkannte Fachexperten für Vergütungs-, Talent-, Finanz- und Risiko-Management. Sie werden von Verwaltungs- und Aufsichtsräten, Vorständen und Geschäftsleitungen sowie Top-Managern und Spezialisten als kompetente Ansprechpartner geschätzt.

Amsterdam

Vondelstraat 89 A
1054 GM Amsterdam
Niederlande
Phone +31 20 737 0687
amsterdam@hkp.com

Dordrecht

Singel 380
3311 HM Dordrecht
Niederlande
Phone +31 78 613 72 76
dordrecht@hkp.com

Frankfurt

Friedrich-Ebert-Anlage 35-37
60327 Frankfurt am Main
Deutschland
Phone +49 69 175 363 30
frankfurt@hkp.com

Zürich

General-Guisan-Quai 36
8002 Zürich
Schweiz
Phone +41 44 542 81 60
zurich@hkp.com