

Drei Schlüsselfragen bei langfristiger Vergütung

Zahlreiche Regelungen zur Vergütung der Vorstände börsennotierter Aktiengesellschaften zu beachten

Langfristige Vergütungspläne sollten unternehmensspezifisch entlang der Kultur und Strategie ausgerichtet werden. Dabei ist es wichtig, welche Ziele verfolgt, wie Leistung integriert und wie die Entscheidungen seitens des Aufsichtsrats getroffen werden.

VON DR. AXEL MAY UND VALENTINA SIERVO

Mit der Umsetzung des ARUG II ins Aktiengesetz (AktG) und dem Inkrafttreten der aktualisierten Fassung des Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK) haben sich die gesetzlichen Rahmenbedingungen sowie die freiwillige Vorgabe zur Best Practice hinsichtlich der Vorstandsver-

gütung börsennotierter Aktiengesellschaften verändert. Gemäß § 87a Abs. 1 AktG ist der Aufsichtsrat dazu verpflichtet, ein klares und verständliches Vergütungssystem für die Vorstandsvergütung festzulegen. Dies beinhaltet unter anderem folgende Elemente: die Beschreibung aller festen und variablen Vergütungsbestandteile sowie ihren relativen Anteil an der Vergütung und die Auflistung aller finanziellen und nichtfinanziellen Leistungskriterien für die Gewährung der variablen Vergütungsbestandteile.

Die variablen Vergütungsbestandteile werden weiter unterschieden zwischen einer kurz- und langfristigen variablen Vergütung. Dabei ist die Struktur der Vorstandsvergütung nach dem AktG neu auf eine nachhaltige und langfristige Unternehmensentwicklung auszurichten. Das bedeutet auch, dass variable Vergütungsbestandteile eine mehrjährige Bemessungsgrundlage haben sollen. Im Folgenden befasst sich dieser Artikel mit der Ausgestaltung langfristiger variabler Vergütungspläne („LTIPs“). Dabei sollten drei Schlüsselfragen bei der Ausarbeitung von LTIPs beachtet werden:

Was wollen wir mit unserem langfristigen Vergütungsplan erreichen?

Mit Vergütungsplänen für den Vorstand sollen drei wesentliche, teilweise konkurrierende Ziele erreicht werden. Erstens belohnen Vergütungspläne die Teilnehmer:innen für die Schaffung

von Unternehmenswert, indem sie sie direkt (oder indirekt) am Erfolg des Unternehmens teilhaben lassen. Zweitens begrenzen Vergütungspläne die Vergütungskosten auf ein Niveau, das den Wohlstand der Aktionär:innen des Unternehmens in den Vordergrund stellt, und tragen damit zu einer Ausrichtung der Vorstandsvergütung an den Interessen der Aktionäre bei. Drittens dienen Vergütungspläne dazu, den Vorstand langfristig an das Unternehmen zu binden, insbesondere in Zeiten schlechter Performance, die auf Markt- und Branchenfaktoren zurückzuführen sind.

Nach der Finanzkrise ist „Pay for Performance“ zu einem Schlagwort unter Investoren, Stimmrechtsberatern und Marktaufsichtsbehörden geworden, das

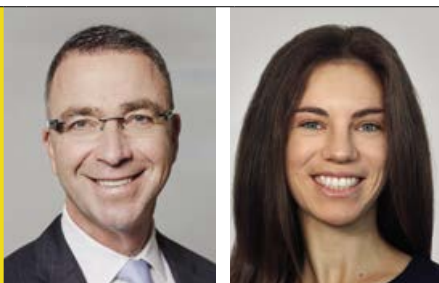


Foto: © MarenKindlerPhotography

ZU DEN PERSONEN

Dr. Axel May ist ausgewiesener Experte für Risiko- und Finanzmanagement und Gründungspartner von HCM. Nach mehr als 17 Jahren in leitenden Funktionen als Chief Financial- und Risk Officer in Banken und Versicherungen arbeitet er seit 2010 als Senior Partner bei HCM in den Bereichen Executive Compensation, Corporate Governance und Finanzmanagement.

Valentina Siervo ist Consultant bei HCM und hat vertieftes Wissen in den Bereichen Vergütung, Performance Management und Kultur. Sie hat einen Bachelor in Betriebswirtschaft und einen Master in Management an der Universität St. Gallen absolviert.

www.hcm.com

A) Performancemaßnahmen

- Belohnt der LTIP die „richtige“ Leistung und berücksichtigt er die „richtigen“ Kennzahlen?
- Welchen strategischen Fokus sollte der LTIP haben (operationale Wertschöpfung versus Aktienmarkt)?
- Oder eine Kombination aus beiden – mit dem Vorteil, dass beide Blickwinkel berücksichtigt werden, aber die Komplexität zunimmt?
- Welche KPIs sollten im LTIP berücksichtigt werden?

insbesondere die ersten beiden Ziele von Vergütungsplänen für den Vorstand hervorhebt. Infolgedessen haben die Unternehmen zunehmend die gewährten und geschuldeten Leistungen in ihren Vergütungsberichten aufgenommen und deren Relevanz für die Vorstandsvergütung dargestellt.

Dennoch ist auch eine Tendenz im Markt zu beobachten, dass Unternehmen ihre Performanceorientierung bei der Vergütung vernachlässigen, da sie befürchten, ihre Arbeitgeberattraktivität im Talentmarkt würde darunter leiden. Dies spiegelt sich beispielsweise in den Diskussionen über „zusätzliche Zuschüsse zum Ausgleich“, „Abschaffung der Leistungsbedingungen“ und „Anpassungen der im Voraus festgelegten Zielvorgaben“ wider. Solche potenziellen Änderungen können das (vermeintliche) Retentionsrisiko mindern, stehen jedoch im Widerspruch zur angestrebten Ausrichtung der langfristigen Vergütungspläne auf die Interessen der Aktionär:innen.

Wie spiegelt sich die Performance im langfristigen Vergütungsplan wider?

Angesichts der Forderung nach mehr Performanceorientierung bei der Vorstandsvergütung stellt sich die Frage, wie ein LTIP ausgestaltet werden kann, sodass eine Kultur der nachhaltigen, hochqualitativen Leistung mit angemessener Risikobereitschaft und erhöhter Wertschöpfung für das Unternehmen und seine Aktionär:innen gefördert wird. Eine Strukturierung der Diskussion im Aufsichtsrat entlang der folgenden drei Punkte (siehe Kästen A-C) kann dazu beitragen, den Zusammenhang zwischen Vergütung und Leistung im LTIP angemessener zu bewerten:

Erstens soll die strategische Ausrichtung des langfristigen Vergütungsplans festgelegt werden. Diese kann sehr flexibel gestaltet werden: Sie kann auf die operative Wertschöpfung des Unternehmens fokussieren, eher kapitalmarktorientiert sein oder eine Kombination aus beidem darstellen. Die gewählte Ausrichtung des LTIP ist entscheidend für die anschließende Auswahl der zugrunde liegenden KPIs. Hier ist es unter anderem wichtig, in welcher „Lebensphase“ sich das Unternehmen befindet – handelt es sich noch

B) Höhe des Ambitionsniveaus

- Wie hoch ist das Ambitionsniveau, das zur beabsichtigten Auszahlungshöhe führt? Inwieweit spiegeln sich die (Rendite-)Erwartungen der Aktionär:innen im Ambitionsniveau wider?
- Sind die Zielwerte hinreichend ambitioniert und gleichzeitig erreichbar?
- Welchen Ansatz verfolgt der Aufsichtsrat für die Bestimmung der Höhe des Ambitionsniveaus?

um ein relativ junges Unternehmen mit ambitionierten Wachstumszielen, ist es gegebenenfalls sinnvoll, den Fokus mehr auf die operative Leistungskraft und damit den LTIP direkt an den strategischen Zielen des Unternehmens auszurichten. Bei eher reiferen Unternehmen gewinnen zunehmend kapitalmarktorientierte KPIs, wie ein Total Shareholder Return (TSR), an Bedeutung.

Zweitens soll die Höhe des Ambitionsniveaus (Zielwert bei 100% Zielerreichung) festgelegt werden. Bei der Festlegung des Ambitionsniveaus ist es zunächst sehr wichtig, zu beachten, dass das für die Vergütung relevante Ambitionsniveau von der Finanzbeziehungsweise Budgetplanung entkoppelt wird. Das bedeutet, dass das Ambitionsniveau der Ziele der Budgetplanung anders als derjenige des Vergütungssystems ist; dies vor dem Hintergrund, dass sich die Budgetplanung an einem äußerst ambitionierten Szenario der strategischen Planung orientieren sollte, hingegen der LTIP mit einer hohen Wahrscheinlichkeit zu einer Auszahlung von etwa 100% führen sollte und der Zielwert entsprechend tiefer anzusetzen ist.

Eine zusätzliche Gefahr besteht darin, dass der Planungsprozess durch „Geld“ belastet wird und Zielwerte in der strategischen Planung verabschiedet werden, die wenig ambitioniert sind. Eine Überprüfung des Zielniveaus anhand der sogenannten Outside-in-Target-Setting-Methode hilft, eine unabhängige Sicht auf die Qualität des Ambitionsniveaus mehrjähriger Ziele unter Berücksichtigung des Kapitalmarkts zu gewährleisten. ➔

Welcher Investor passt zu mir?

12 Jahre Investoren im Mittelstand

Initiative – Speed-Datings – Spezial



Private Equity trifft

... M&A

... Corporate M&A

... Kapitalmarkt

In Kooperation mit



Spezial

https://bit.ly/iim_0624



Unternehmer Edition

Finanzierung – Nachfolge – Vermögen

Spezial

Investoren im Mittelstand

Gemeinsam stark!

12. Jg.

ERSTVERSION
Mai 2024

UPDATE: Börse
Beteiligungs-
Mutares beha-
im 15er-Bask-
S. 11

„Der Markt
aktiv und d-
Frank Hüh-
S. 17

„Minderh-
wieder st-
Goetz He-
Hannover
S. 24

„Die vie-
Unterne-
Andi Kl-
S. 32



Foto: © YouraPechkin - stock.adobe.com

Drittens ist die Sensibilität zu „Pay for Performance“ zu beachten. Die Sensibilität gibt an, wie risikoreich der LTIP ausgestaltet ist, also mit welchen Auszahlungen bei Abweichungen vom Ambitionsniveau zu rechnen ist. Dies hängt in erster Linie davon ab, ob der LTIP als (a) erwarteter Teil der Gesamtvergütung gesehen und daher von den Empfängern fest eingeplant wird oder als (b) „On-top-Vergütungselement“ für außergewöhnliche und nicht fest eingeplante Outperformance betrachtet wird. Unter (a) sollte das Risikoprofil konservativer festgelegt werden, wohingegen bei (b) das Auszahlungsprofil aggressiver angesetzt werden darf. Auch sollte darauf geachtet werden, dass bei den Abweichungen vom Zielwert nach oben oder nach unten die Differenz in den Auszahlungsbeträgen gleich ist. Nicht-symmetrische Auszahlungskurven können zu unerwünschtem Verhalten führen. Schließlich sollte auch ein minimaler und maximaler Auszahlungswert festgelegt werden, um einerseits unangemessen hohe Vergütung zu verhindern und andererseits bei schlechter Performance auch keine Vergütung zahlen zu müssen.

Wie treffen wir Entscheidungen über langfristige Vergütungspläne?

Die Regelungen zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung stärken die

Verantwortung des Aufsichtsrats. Gemäß § 87 Abs. 1 AktG muss die Vergütung des Vorstands in einem angemessenen Verhältnis zu den Leistungen des Vorstands stehen und darf die branchen- oder landesübliche Vergütung nicht ohne besonderen Grund übersteigen. Zu dieser Prüfung sollte auch eine marktübliche Betrachtung des Designs der kurz- und langfristigen variablen Vergütungspläne gehören. Insbesondere wirkt die Konzeption eines LTIP signifikant auf die Entscheidung über die Gesamthöhe und Struk-

C) „Pay for Performance“

- Wie stark reagiert die Auszahlungshöhe auf geringe Abweichungen vom Ambitionsniveau?
- Wie viel Risiko und/oder Leverage sollte der LTIP beinhalten?
- Ist das Verhältnis zwischen Leistung und Vergütung so gestaltet, dass eine realistische Auszahlungschance besteht?
- Welche Auswirkungen haben (un-)symmetrische Anreizkurven unterhalb und oberhalb des Ambitionsniveaus auf das Verhalten? Besteht ein Bedarf für zusätzliche Leistungsbeschränkungen?

tur der Vorstandsvergütung. Die Modellierung möglicher Ausübungsszenarien und die Simulation künftiger LTIP-Ergebnisse liefern zusätzliche Erkenntnisse darüber, wie sich der LTIP im Allgemeinen und in bestimmten Situationen „verhält“. Dies kann dazu beitragen, das notwendige Vertrauen in die Gesamtqualität und Robustheit des langfristigen Vergütungsplans zu schaffen.

Nicht nur die allgemeine Marktpraxis ist für die Angemessenheit der Vorstandsvergütung relevant, sondern auch die Stellungnahmen von Stimmrechtsberatern sind aufgrund ihrer zunehmenden Bedeutung und ihres Einflusses verstärkt zu berücksichtigen. Vor diesem Hintergrund empfiehlt es sich für Aufsichtsräte, ein aktives Engagement mit Stimmrechtsberatern zu suchen und langfristig zu pflegen.

Dennoch sind weder Marktkenntnisse noch das Folgen von Empfehlungen der Stimmrechtsberater ein Garant für wirksame langfristige Vergütungspläne und erfolgreiche Say-on-Pay-Abstimmungen an den jährlichen Hauptversammlungen. Der Grund dafür liegt darin, dass jedes Unternehmen einzigartig ist und durch seine Vision, Strategie, Kultur, Legacy et cetera stark geprägt wird. Daher erscheint die einzig richtige Strategie, auf die konkrete Situation des Unternehmens bei der Ausgestaltung des LTIP einzugehen und diese so weit wie möglich zu berücksichtigen. Ein auf das Unternehmen zugeschnittener LTIP wird sehr wahrscheinlich von den Aktionär:innen geschätzt (auch wenn er von der marktüblichen Praxis abweicht), wenn überzeugend kommuniziert und die gewählte Ausgestaltung und ihre Relevanz für das jeweilige Geschäftsmodell und die Unternehmensstrategie hinreichend begründet werden.

FAZIT

Die Umsetzung eines klaren und verständlichen Systems für die Vorstandsvergütung ist kein „Nice-to-have“, sondern wichtiges Element guter Governance, welches zudem auch gesetzlich gefordert wird. Die Parameter für die Bemessung von Incentives fein auszustarieren und die Entscheidungsfindung transparent zu organisieren bringt spürbaren Mehrwert. ■