

Lehren aus der Kritik zum Vergütungsbericht nach § 162 AktG

## Vorstandsvergütung im Visier von Investoren

**Nach der durch das ARUG II geänderten Fassung des Aktiengesetzes (AktG) müssen börsennotierte Gesellschaften jährlich ein konsultatives Votum der Hauptversammlung zum Vergütungsbericht nach § 162 AktG einholen. Bei der erstmaligen Abstimmung auf den Hauptversammlungen 2022 zeigen sich im Durchschnitt schwächere Ergebnisse als bei den Abstimmungen über das Vergütungssystem nach § 87a AktG in den Vorjahren.**

Vor diesem Hintergrund hat die hkp/// group die Kritikpunkte von institutionellen Investoren und Stimmrechtsberatern an Vergütungsberichten analysiert. Die Auswertung<sup>1</sup> basiert auf den auf insightia veröffentlichten und in den Voting Reports von Glass Lewis und ISS angegebenen Begründungen für die jeweilige Stimmabgabe zum Vergütungsbericht auf der Hauptversammlung 2022.

Berücksichtigt wurden 36 DAX-Unternehmen.<sup>2</sup> Für diese wurden über 1.200 einzelne Kritikpunkte von 61 Investoren und Stimmrechtsberatern zusammengetragen. Für die Auswertung wurden diese Kritikpunkte kategorisiert und inhaltlich analysiert. Anschließend wurden sie zur weiteren Einordnung danach unterschieden, ob sie inhaltlich auf das zugrundeliegende Vergütungssystem oder konkrete Geschäftsvorfälle oder Anwendungsfälle im Berichtsjahr abzielen. Die ausgewerteten Kritikpunkte beziehen sich ausschließlich auf die Vergütung der Vorstandsmitglieder.<sup>3</sup>



Regine Siepmann ist Senior Partner, Nina Grochowitzki und Dr. Pia Lünstroth sind Partner im Bereich Corporate Governance Advisory der hkp///group.

### Say on Pay zum Vergütungsbericht auf den Hauptversammlungen 2022

Mit der Umsetzung der zweiten Europäischen Aktionärsrechterichtlinie in deutsches Recht (ARUG II) am 1. Januar 2020 waren börsennotierte Gesellschaften in Deutschland erstmals verpflichtet, für das nach dem 31.12.2020 beginnende Geschäftsjahr einen Vergütungsbericht nach den Regelungen von § 162 AktG zu erstellen und diesen anschließend der Hauptversammlung gemäß § 120a Abs. 4 AktG zur Billigung vorzulegen.



Über 1.200 Datenpunkte bzw. Investorenstimmen



61 Investoren und Stimmrechtsberater



36 DAX-Unternehmen

Abb. 1: Datenbasis der aktuellen hkp/// group Analyse „Investorenkritik zum Vergütungsbericht – Lehren aus der Kritik zum Vergütungsbericht nach § 162 AktG“

<sup>1</sup> „Investorenkritik zum Vergütungsbericht – Lehren aus der Kritik zum Vergütungsbericht nach § 162 AktG“, Frankfurt im November 2022. Ein besonderer Dank geht an Paul Fuhrmann für die maßgebliche Unterstützung in der Erstellung der Analyse.

<sup>2</sup> Airbus und Linde unterliegen aufgrund ihres Unternehmenssitzes im Ausland anderen regulatorischen Vorschriften und wurden nicht in die Auswertung einbezogen. Für Porsche Automobil Holding wurde in den verwendeten Quellen keine Kritik veröffentlicht. Infineon muss aufgrund des abweichenden Geschäftsjahres erst 2023 über den Vergütungsbericht abstimmen lassen.

<sup>3</sup> Zur Berichterstattung über die Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder wurde keine konkrete Kritik geäußert.

§ 162 AktG gibt konkrete inhaltliche Anforderungen an den Vergütungsbericht für Vorstand und Aufsichtsrat und schreibt die zumindest formale Prüfung des Vergütungsberichts durch den Wirtschaftsprüfer vor. Inhaltliches Augenmerk liegt dabei vor allem auf der Darstellung der Anwendung von Leistungskriterien in der variablen Vergütung für das jeweilige Geschäftsjahr und auf dem Ausweis der daraus resultierenden gewährten und geschuldeten Vergütung für aktive und frühere Vorstandsmitglieder.

Zudem hat der Vergütungsbericht eine vergleichende Darstellung der Vergütungs- und Ertragsentwicklung zu beinhalten, die über den Zusammenhang zwischen der Leistung des Unternehmens (Performance) und der Vergütung des Vorstands (Pay) sowie der Mitarbeiter im zeitlichen Verlauf Aufschluss geben soll.

Die Abstimmungsergebnisse zu den Vergütungsberichten 2022 fielen im Durchschnitt, aber auch am unteren Ende der Zustimmungsquoten, auffallend schwächer aus als bei den Abstimmungen zum Vergütungssystem nach § 87a AktG, über das seit dem Jahr 2020 auf Hauptversammlungen abgestimmt wird.



Abb. 2: Durchschnittliche Zustimmungen zum Vergütungsbericht und Vergütungssystem im DAX im Vergleich

So liegen die durchschnittlichen Zustimmungsquoten zu den Vergütungsberichten in den Hauptversammlungen 2022 fünf Prozentpunkte unter den durchschnittlichen jeweils vorausgegangenen Abstimmungsergebnissen zum Vergütungssystem. Auch im Vergleich zu den früheren freiwilligen Abstimmungen zur Vorstandsvergütung in den Jahren 2016 bis 2019 stellt dieses Ergebnis die niedrigste durchschnittliche Zustimmungquote zu Vergütungsthemen im DAX dar.

## Bekannte Themen in der Kritik

Im Fokus von Investoren und Stimmrechtsberatern stehen in vielen Fällen bekannte Kritikpunkte, die bereits im Zusammenhang mit der Abstimmung zum Vergütungssystem nach § 87a AktG geäußert wurden. So bezieht sich ca. die Hälfte der Kritikpunkte am Vergütungsbericht auf das zugrundeliegende Vergütungssystem. In der Konsequenz kann ein Vergütungsbericht, der die Anwendung des Vergütungssystems im Geschäftsjahr darlegt, nur schwerlich ein deutlich besseres Votum erzielen, wenn ein aus Investorensicht nicht adäquat ausgestaltetes Vergütungssystem implementiert ist.

Den schwächeren Zustimmungsquoten liegt somit in vielen Unternehmen nicht unbedingt eine schlechte Anwendung des Vergütungssystems bzw. dessen Darstellung zugrunde. Vielmehr handelt es sich oft um die Kombination aus einem Vergütungssystem mit

vermeintlichem Verbesserungspotenzial als Basis und einzelnen Anwendungsaspekten, die erst aus einem Vergütungsbericht hervorgehen, wie etwa die konkrete Zusage von Sonderboni oder die nachträgliche Anpassung von Zielen bzw. Zielerreichungen.

Bei der Analyse der Kritikpunkte zeigt sich zudem einmal mehr, wie stark die Anforderungen von Investoren und Stimmrechtsberatern über die gesetzlichen Vorgaben hinausgehen und in Teilen auch die Vorgaben des Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK) übersteigen. Die Erwartungen institutioneller Investoren und Stimmrechtsberater stehen somit immer mehr im Vordergrund, wenn es um weitere Anpassungen am Vergütungssystem wie dem Neudesign variabler Vergütungselemente geht.

Bei der Kategorisierung der einzelnen Kritikpunkte kristallisierten sich Schwerpunkte heraus, die besonders häufig bemängelt und vor allem in Unternehmen mit schwächeren Abstimmungsergebnissen geäußert wurden. Hierzu zählen vor allem mangelndes Pay for Performance, unzureichende Transparenz, Vergütungshöhen und die Nutzung von diskretionären Elementen.

### ▪ Pay for Performance

Knapp 90 % der betrachteten Unternehmen wurden für einen mangelnden Zusammenhang von Vergütung und Leistung des Vorstands bzw. Unternehmens kritisiert. In rund 40 % der betrachteten Fälle wurden die gesetzten Ziele in der variablen Vergütung von Investoren als zu wenig anspruchsvoll erachtet. Ca. 20 % der Unternehmen wurden dafür kritisiert, dass Teile der variablen Vergütung nicht ausreichend an Leistungskriterien gebunden und beispielsweise nur von der Aktienkursentwicklung abhängig sind oder rein nach Ermessen des Aufsichtsrats gewährt werden.

Spezifische Kritik richtet sich auch gegen Zielerreichungskurven, die eine Auszahlung bei relativ zu Wettbewerbern gemessenen Zielsetzungen (vor allem relativer TSR) unter Median-Performance erlauben. Manche Investoren erkennen in diesem Zusammenhang jedoch an, dass eine solche Ausgestaltung der Zielerreichungskurven in Deutschland etablierte Marktpraxis ist und damit eine zu hohe Risikoübernahme vermieden wird.

### ▪ Transparenz

Investoren erwarten eine detaillierte Beschreibung der konkreten Anwendung des Vergütungssystems im Berichtsjahr. Insbesondere außergewöhnliche Ereignisse wie der Umgang mit ausscheidenden Vorstandsmitgliedern und damit verbundene Zahlungen oder die Zusage von Sonderboni sollten detailliert erläutert werden.

Ca. 60 % der Unternehmen wurden für die ungenügende Beschreibung ihrer Leistungskriterien kritisiert. Bei 30 % der Unternehmen wurde ein mangelnder Ausweis der Zielerreichung in der variablen Vergütung beanstandet. Investoren erwarten hier insbesondere die Offenlegung von Ziel-, Schwellen- und Ist-Werten zu den einzelnen Leistungskriterien der variablen Vergütung, um den Pay-for-Performance-Bezug nachvollziehen bzw. überprüfen zu können.

### ▪ Vergütungshöhe

Vergleichsweise hohe und aus Investorensicht exzessive Vergütungen werden ebenfalls kritisch bewertet. Darunter fallen neben der Gesamtvergütung besonders die betriebliche Altersversorgung und Abfindungen.

Pay for Performance	Transparenz	Vergütungshöhe	Diskretionäre Elemente
<p>“Disclosure does not provide sufficient understanding of the company’s remuneration policies and the link between performance-based pay and company performance.”</p>	<p>“Below-par retrospective disclosure on the STI performance achievements.”</p> <p>“Lack of disclosure of bonus targets.”</p>	<p>“The CEO pay exceeds two times the median CEO pay at a peer group of companies similar in size and industry.”</p> <p>“Also, significant salary increases should be linked to material changes in the business or in the role and responsibilities of executive directors.”</p>	<p>“A range of discretionary payments were granted to executives during the year under review, which represent a serious breach of good remuneration practices, and the company has failed to provide a compelling rationale.”</p>

Abb. 3: Hauptkritikpunkte von Investoren und Stimmrechtsberatern an Vergütungssystem und -bericht

Signifikante Vergütungserhöhungen ohne ausreichende Begründung werden ebenfalls abgelehnt. Sie sollten aus Investorensicht an wesentliche Änderungen in der Geschäftstätigkeit des Unternehmens oder an veränderte Rollen und Verantwortlichkeiten des Vorstands geknüpft sein.

▪ **Diskretionäre Elemente und Anpassungen**

Stark kritisiert werden diskretionär gewährte variable Vergütungselemente ohne ausreichende Begründung der Höhe der jeweiligen Auszahlung. Einmalzahlungen wie Sign-On-Boni stoßen bei Investoren auf große Ablehnung, vor allem bei einer Auszahlung in bar statt in Aktien.

Auch die nachträgliche, diskretionäre Anpassung von Leistungskriterien wird kritisch gesehen, sofern keine im Unternehmensinteresse stehende Begründung erkennbar ist.

**Weitere „Red Flags“ für die Vorstandsvergütung**

Neben den beschriebenen Hauptkritikpunkten wurden von Investoren und Stimmrechtsberatern zahlreiche weitere Ausgestaltungsmerkmale des Vergütungssystems und Vergütungspraktiken kritisiert, die ebenfalls zu einer Ablehnung führen können (Red Flags).

Im Fokus dieser identifizierten sonstigen Ablehnungsgründe steht vor allem der Anteil sowie die Ausgestaltung der langfristigen variablen Vergütung. DCGK und AktG schreiben hier eine Ausrichtung der Vergütung auf die nachhaltige und langfristige Entwicklung der Gesellschaft vor.

Der DCGK fordert, dass der Anteil der variablen Vergütung, der sich aus dem Erreichen langfristig orientierter Ziele ergibt, den Anteil aus kurzfristig orientierten Zielen übersteigen soll und Vorstände erst nach vier Jahren über die Vergütung aus der langfristigen variablen Vergütung verfügen sollen. Diese Vorgabe wird von den meisten Unternehmen entweder mit einer Performance-Periode von vier Jahren oder einer sogenannten Drei-plus-Eins-Regelung erfüllt. Letzere sieht ein zusätzliches Jahr Haltefrist nach Ende der Performance-Periode vor.

Auch Investoren fordern eine stärker langfristig ausgerichtete Vergütung sowie Performance-Perioden von mindestens drei Jahren und stimmen gegen Pläne, die diese Anforderung nicht erfüllen. Einige Investoren regen sogar zu Performance-Perioden von fünf Jahren an oder fordern eine solche Ausgestaltung bereits ein.

Weitere „Red Flags“
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Anteil langfristiger Vergütung zu gering</li> <li>▪ Performance-Periode des LTI unter 3 bzw. 5 Jahre</li> <li>▪ Schwacher oder fehlender Aktienbezug</li> <li>▪ Fehlende oder schwache Malus/Clawback-Regelungen</li> <li>▪ Unzureichende vergleichende Darstellung</li> </ul>

Abb. 4: Weitere wesentliche Kritikpunkte von Investoren und Stimmrechtsberatern

Ein weiteres – aus Investorensicht naheliegendes – Themenfeld ist die Einbeziehung der Kapitalmarkt-Performance des Unternehmens in die Vergütung der Vorstandsmitglieder. Ist diese nicht über (virtuelle) Aktien (Performance Shares) oder Zielsetzungen wie den relativen Total Shareholder Return (TSR) eingebunden, müssen Unternehmen auch hier mit Gegenstimmen rechnen, sofern keine Auszahlung in echten Aktien erfolgt.

Gerade anglo-amerikanische Investoren fordern immer wieder eine Bedienung von Ansprüchen aus der langfristigen variablen Vergütung in Aktien des Unternehmens, wie es in ihren Heimatmärkten gängige Marktpraxis ist.

”

**Die Darstellung des Pay-for-Performance-Zusammenhangs im Vergütungsbericht ist unerlässlich.**

“

Regine Siepmann – Senior Partner, hkp///group

Malus-/Clawback-Regelungen sind mittlerweile in fast allen DAX-Unternehmen implementiert. Unternehmen, die solche Regelungen nicht in ihrem Vergütungssystem vorsehen, müssen mit Gegenstimmen oder Enthaltungen rechnen.

Einige Unternehmen sehen zudem nur eine Malus- oder Clawback-Regelung vor, nicht jedoch beides. Andere wenden Clawbacks beispielsweise nur auf Vergütungsauszahlungen aufgrund von fehlerhaften Jahresabschlüssen und nicht auf Compliance-Vorfälle an – oder umgekehrt. Aber auch diese Unternehmen sind vor Kritik nicht sicher. Investoren wollen eine vollumfängliche Reduzierbarkeit und Rückholmöglichkeit variabler Vergütungsbestandteile implementiert sehen.

Auch die durch § 162 Abs. 1 Nr. 2 AktG vorgeschriebene vergleichende Darstellung der Vergütungs- und Ertragsentwicklung im Unternehmen wird kritisch betrachtet. In einigen Fällen wurde von Investoren besonders die mangelnde Vergleichbarkeit zwischen der Entwicklung der Mitarbeiter- und Vorstandsvergütung hinterfragt. Dies geschieht vor allem in solchen Fällen, in denen in Vergütungsberichten keine Angaben zu absoluten Höhen der durchschnittlichen Mitarbeitervergütung zu finden sind, sondern nur eine prozentuale Darstellung der Vergütungsentwicklung.

”

**Fehlende Malus- und Clawback-Regelungen stellen inzwischen für viele Investoren eine rotes Tuch dar.**

“

Nina Grochowitzi – Partner, hkp///group

### Positives Feedback von Investorensseite

Trotz des erheblichen Umfangs und der hier und dort doch deutlichen Schärfe in der Kritik äußern Investoren und Stimmrechtsberater durchaus auch Lob. Positiv hervorgehoben werden vor allem Vergütungsberichte, die Informationen beinhalten und darstellen, die über den marktüblichen Ausweisstandard hinausgehen.

In diesem Zusammenhang stoßen Unternehmen, die ex-ante Angaben zu den Zielsetzungen der variablen Vergütung für das nächste Geschäftsjahr bzw. zukünftige Tranchen der langfristigen variablen Vergütung machen, auf positive Resonanz. Zudem wurde positiv vermerkt, wenn Vergütungsberichte eine gute Erläuterung des Pay-for-Performance-Bezugs, etwa mithilfe von graphischen Darstellungen, beinhalten.

Möglichst umfangreiche, jedoch übersichtlich aufbereitete Angaben zu den Zielerreichungen inklusive Ziel-, Schwellen- und Ist-Werten der verwendeten Leistungskriterien in der variablen Vergütung werden ebenfalls positiv von Investoren angemerkt.

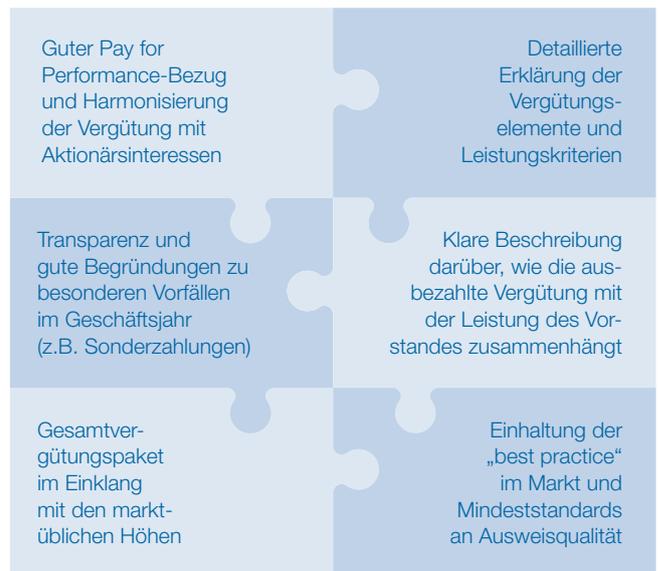


Abb. 5: Positives Feedback: Merkmale eines guten Vergütungsberichts aus Sicht von Investoren und Stimmrechtsberatern

### Kritikpunkte ohne direkten inhaltlichen Bezug

Neben der Kritik am Vergütungsbericht selbst und damit der praktischen Anwendung des theoretischen Vergütungssystems im Berichtsjahr nutzen einige Investoren den Tagesordnungspunkt zur Billigung des Vergütungsberichts auch, um Kritik zu anderen Themen ohne direkten inhaltlichen Bezug zur Vorstandsvergütung zu äußern.

In diesen Fällen steht vor allem die fehlende Bildung eines Vergütungsausschusses des Aufsichtsrats oder die mangelnde Unabhängigkeit im zuständigen Ausschuss im Fokus. Deutlichere Kritik wird in Bezug auf die Unabhängigkeit im Ausschuss vor allem dann geäußert, wenn diese bereits über einen längeren Zeitraum hinterfragt worden war.

Ein weiterer Aspekt, der ebenfalls von Investoren thematisiert wird, ist die mangelnde Diversität in der Zusammensetzung der Gremien. Die entsprechenden Rückmeldungen beziehen sich nicht nur auf eine zu geringe Beteiligung von Frauen, sondern auch auf das Alter sowie den beruflichen oder kulturellen Hintergrund der einzelnen Mitglieder.

”

**Eine hohe Transparenz im Vergütungsbericht schafft Plus-Punkte bei Investoren.**

“

Dr. Pia Lünstroth – Partner, hkp///group

## Fazit

Kritikpunkte am Vergütungssystem, nach dem die Vorstandsmitglieder vergütet werden, treffen mit der Ablehnung im Berichtsjahr angewandter Vergütungspraktiken zusammen und resultieren damit in durchschnittlich schwächeren Abstimmungsergebnissen.

Das Hauptaugenmerk der Kritik richtet sich vor allem auf einen mangelnden Bezug von Vergütung und Leistung (Pay for Performance), eine unzureichende Ausweisqualität bei den Leistungskriterien der variablen Vergütung und der resultierenden Zielerreichung sowie auf besondere Vergütungsentscheidungen im Berichtsjahr, zum Beispiel Einmal- oder Abfindungszahlungen.

Nicht ausreichend begründete Vergütungserhöhungen oder Anpassungen an Kennzahlen etc. verursachen weitere Gegenstimmen und resultieren teilweise in Abstimmungsergebnissen von deutlich unter 70 %.

Gerade die Kombination aus einer klareren Darstellung des Pay-for-Performance-Zusammenhangs und einem transparenteren Ausweis der Leistungskriterien und Zielerreichungen kann in vielen Fällen zu deutlich besseren Zustimmungsqoten verhelfen. Vergütungserhöhungen und diskretionäre Eingriffe, die bereits in der Vergangenheit von Investoren kritisch betrachtet wurden, sollten mit stichhaltigen Argumenten unterlegt und in Zusammenhang mit dem Unternehmensinteresse gesetzt werden.

Unternehmen, die ein vergleichsweise schwaches Abstimmungsergebnis zu ihrem Vergütungssystem erhalten, müssen in den meisten Fällen mit ähnlichen Zustimmungsqoten zum Vergütungsbericht rechnen, solange keine Überarbeitung der kritisierten Aspekte – auch am Vergütungssystem – vorgenommen wurde. Umgekehrt können stärkere Transparenzlücken in der Anwendung des Vergütungssystems im Vergütungsbericht nicht zwangsläufig durch ein Vergütungssystem ausgeglichen werden, welches zuvor eine hohe Zustimmung erhalten hat.

	Vergütungsbericht < 80 % Zustimmung	Vergütungsbericht > 80 % Zustimmung
Vergütungssystem < 80 % Zustimmung	Systemkritik führt auch zu grundsätzlich ablehnender Haltung beim Vergütungsbericht	Aufholen von Transparenzdefiziten des Systems im Bericht (selten)
Vergütungssystem > 80 % Zustimmung	Transparenzlücken im Vergütungsbericht oder Kritik am Outcome des Vergütungssystems	Hohe Zustimmung zu grundsätzlichem System, konkretem Outcome und gezeigter Transparenz

Abb. 6: Zusammenhang der Abstimmungsergebnisse zum Vergütungssystem und -bericht

## hkp///group – Strategic HR & Corporate Governance Advisors

Die hkp///group ist eine internationale Unternehmensberatung für strategisches HR Management und Corporate Governance.

Unsere Partner sind langfristig orientierte Eigentümer und prägen die Beratungsthemen für unsere Kunden genauso wie unsere eigene Organisation. Als leidenschaftliche Berater werden wir für unsere Innovations- und Themenführerschaft geschätzt.

Gemeinsam mit unseren Mitarbeitenden haben wir uns dem Leitsatz verschrieben: sustainable performance through people.

Wir unterstützen unsere Kunden als Trusted Advisor für Fragestellungen zu transformatorischen Belangen rund um die Personalstrategie und in Fragen guter und verantwortungsvoller Unternehmensführung.

Strategische Weitsicht kombinieren wir mit tiefer Expertise und begleiten unsere Kunden auch in der Implementierung.

## Kontakt

Bei Fragen zum Leistungsspektrum und zum Unternehmen wenden Sie sich bitte an:

Thomas Müller, Partner, Leiter Marketing & Communication

Phone +49 69 175 363 323

Mobile +49 176 100 88 237

thomas.mueller@hkp.com

## Ihre hkp///group Corporate Governance Advisors



**Regine Siepmann**, Senior Partner, gehört dem Gründungsteam der hkp///group an. Als erfahrene Beraterin unterstützt sie seit rund 15 Jahren Aufsichtsräte und Corporate-Office-Verantwortliche in Fragen nachhaltiger Corporate Governance und Vergütung an der Schnittstelle von HR, Strategie und Finanzen. Als Leiterin des hkp///group Beratungsbereichs Corporate Governance Advisory zählen neben der Ausgestaltung und Höhe von Organvergütungen sowie der Zusammensetzung und Evaluation der Arbeitsweise von Aufsichtsräten auch die investorengerechte Kommunikation aufsichtsratsrelevanter Belange zu ihren Beratungsschwerpunkten.

[regine.siepmann@hkp.com](mailto:regine.siepmann@hkp.com)



**Nina Grochowitzki**, Partner, ist seit Gründung im Jahr 2011 für die hkp///group tätig. Ihre Beratungsschwerpunkte liegen in den Bereichen Corporate Governance, Vorstands- und Aufsichtsratsvergütung. Die Expertise der Wirtschaftsmathematikerin liegt zudem in der Bewertung und Ausgestaltung von Long-term Incentives und der betrieblichen Altersversorgung. Nina Grochowitzki unterstützt vielfältige Projekte und Aktivitäten zur Etablierung und Wahrung guter Corporate Governance und wirkte u.a. an der Erarbeitung von Ausweisstandards in der Vergütungsberichterstattung und den Leitlinien für eine nachhaltige Vorstandsvergütung mit.

[nina.grochowitzki@hkp.com](mailto:nina.grochowitzki@hkp.com)



**Dr. Pia Lünstroth**, Partner. Die Wirtschaftsmathematikerin und promovierte Personalökonomin begleitet seit ihrem Einstieg bei der hkp///group im Jahr 2011 Projekte im Bereich Vergütung von Vorständen, Top Executives und Aufsichtsräten inklusive Projekten zur Bewertung und Ausgestaltung variabler Vergütungssysteme sowie der betrieblichen Altersversorgung. Sie unterstützt Unternehmen umfassend in Fragen der Corporate Governance in der DACH-Region. Dr. Pia Lünstroth hat zudem mehrfach Unternehmen im Rahmen eines Börsengangs und den damit einhergehenden spezifischen Herausforderungen begleitet.

[pia.luenstroth@hkp.com](mailto:pia.luenstroth@hkp.com)

---

### Amsterdam

Vondelstraat 89 A  
1054 GM Amsterdam  
Niederlande  
Phone +31 20 737 0687  
[amsterdam@hkp.com](mailto:amsterdam@hkp.com)

### Frankfurt

Friedrich-Ebert-Anlage 35-37  
60327 Frankfurt am Main  
Deutschland  
Phone +49 69 175 363 30  
[frankfurt@hkp.com](mailto:frankfurt@hkp.com)

### Zürich

Wiesenstrasse 7  
8008 Zürich  
Schweiz  
Phone +41 44 542 81 60  
[zurich@hkp.com](mailto:zurich@hkp.com)

sustainable  
performance  
through people