

»AR1390506

Vorstands- und Führungskräftevergütung im Rahmen von Börsengängen

Damit der IPO nicht an der Vergütung scheitert

Dr. Jan Dörrwächter/Petra Knab-Hägele

Die Vergütung des Vorstands, des Aufsichtsrats, aber auch der übrigen Führungskräfte im Unternehmen ist ein entscheidender Erfolgsfaktor im Rahmen eines Börsengangs. Der Beitrag erläutert die Bedeutung des Themas und zeigt zentrale Fragestellungen auf, die hierbei zu beachten sind.

I. Vergütung als Spiegel der (neuen) Unternehmensstrategie und -kultur

Unternehmen, die ein Initial Public Offering (IPO) oder auch einen Spin-off planen, müssen sich mit einer Vielzahl zum Teil komplexer Fragestellungen befassen, von kapitalmarktrechtlichen über Bilanzierungsthemen bis hin zur Kommunikation mit künftigen Investoren. Ein bedeutender Themenkomplex dabei ist die Incentivierung von Vorstand, Aufsichtsrat und Führungskräften auf den folgenden Hierarchieebenen einer Gesellschaft nach dem Listing an der Börse.

Die Vergütung der wichtigsten Führungskräfte eines Unternehmens im Kontext von Kapitalmarkttransaktionen und insbesondere Erstnotierungen/IPOs wird in derartigen Prozessen oftmals relativ spät adressiert. Dabei gebührt diesem Thema höchste Aufmerksamkeit. Denn zum einen stößt gerade die Vergütung des Vorstands als wichtiges Element der Equity Story des Unternehmens und Lackmustest für die strategische Ausrichtung auf das besondere Interesse vor allem institutioneller Investoren. Diese gehen nämlich – zu Recht – davon aus, dass vor allem die Leistungskriterien der variablen Vergütung des Vorstands wichtige Hinweise darauf geben, wie ernst es das Unternehmen mit der im Börsenprospekt beschriebenen Strategie meint. Und in der Tat fordert § 87a AktG, den Beitrag der Vorstandsvergütung zur Förderung der Geschäftsstrategie und der langfristigen Entwicklung der Gesellschaft zu erläutern.

Zum anderen ergibt sich die Relevanz des Themas daraus, dass mit einer Börsennotierung zahlreiche neue Anforderungen an die Vorstandsvergütung gelten. So verlangt § 87 AktG die Ausrichtung der Vergütung auf die nachhaltige und langfristige Entwicklung der Gesellschaft sowie eine (jedenfalls überwiegend) mehrjährige Bemessungsgrundlage der variablen Vergütung. Und der Deutsche Corporate Governance Kodex (DCGK) enthält ein ganzes Kapitel an Empfehlungen für die Vorstandsvergütung börsennotierter Gesellschaften.

Abschnitt G.10 DCGK empfiehlt etwa eine vierjährige Bemessungsgrundlage bzw. bei Aktien eine Sperrfrist der langfristigen variablen Vergütung sowie eine überwiegende Aktienbasierung der variablen Vergütung insgesamt. Die Abschnitte G.3 und G.4 DCGK enthalten Empfehlungen an den Aufsichtsrat zur Festlegung der Höhe der Vorstandsvergütung. So soll der Aufsichtsrat zur Beurteilung der Üblichkeit der konkreten Gesamtvergütung der Vorstandsmitglieder im Vergleich zu anderen Unternehmen eine geeignete Vergleichsgruppe anderer Unternehmen heranziehen und zur Beurteilung der Üblichkeit innerhalb des Unternehmens das Verhältnis der Vorstandsvergütung zur Vergütung des oberen Führungskreises und der Belegschaft insgesamt und dieses auch in der zeitlichen Entwicklung berücksichtigen.

II. Transparenz so groß wie nie zuvor

Und schließlich sind börsennotierte Gesellschaften seit Inkrafttreten des ARUG II verpflichtet, im Rahmen eines sog. Say on Pay die Vergütung ihres Vorstands wie auch die des Aufsichtsrats regelmäßig der Hauptversammlung zur Billigung vorzulegen – und zwar das Vergütungssystem mindestens alle vier Jahre bzw. bei wesentlichen Änderungen sowie den Vergütungsbericht jedes Jahr (§§ 87a, 120a, 162 AktG). Auch wenn die entsprechenden Voten der Hauptversammlung zur Vergütung des Vorstands keine bindende Wirkung haben, wächst damit der Einfluss institutioneller Investoren auf dieses Thema, sodass auch deren Erwartungen an die Ausgestaltung der Vorstandsvergütung berücksichtigt werden sollten. Investoren formulieren in der Regel vor allem Anforderungen an die Erfolgsbezogenheit von Vergütung entlang des Pay-for-Performance-Prinzips und die diesbezügliche Transparenz im Ausweis der gezahlten Vergütung. Außerdem verlangen sie zunehmend die Einbeziehung von Nachhaltigkeitszielen wie der Verankerung von Umwelt- und häufig Klimaschutzzielen, aber auch von Kriterien etwa zur Mitarbeiter- und Kundenzufriedenheit und anderen für das Unternehmen relevanten Nachhaltigkeitsaspekten in der Vergütung des Vorstands und oftmals auch der sonstigen Führungskräfte.

III. Aus der Nische in den Fokus

Die Erfahrung aus der Begleitung von Unternehmen in entsprechenden Kapitalmarktprojekten zeigt, dass die bestehenden Vergütungssysteme in der Regel diese Anforderungen nicht durchgängig erfüllen. Damit stellt der Börsengang auch für die Vergütung des Vorstands eine Zäsur dar, steht diese doch plötzlich in einem Spannungsverhältnis zwischen regulatorischen Anforderungen, Investorenerwartungen und vor allem dem Erfordernis eines stringenten Strategiebezugs einschließlich der Verankerung von Nachhaltigkeitsaspekten (Anforderungstrias).

Um hier ein überzeugendes System zu entwickeln, sollte das Thema Vorstandsvergütung daher rechtzeitig und umfassend in den Blick genommen werden. Dabei ist auch zu berücksichtigen, dass die Vergütungssysteme im Börsenprospekt beschrieben werden müssen und daher die entsprechenden Einreichungsfristen zu beachten sind.

Vergütung ist daher kein Thema, das als letztes und nebenbei auf dem Aufgabenzettel stehen sollte. Zu empfehlen ist, in einem strukturierten Prozess zunächst die Anforderungen aus der Anforderungstrias zu bewerten und ein erstes Grobkonzept zu erstellen, das dann im Dialog mit den relevanten Stakeholdern zu einem Detailkonzept verdichtet wird. Dieses Verfahren bietet den Vorteil, dass grundlegende Fragestellungen wie etwa die Auswahl der Leistungskriterien oder die Herstellung des Aktienbezugs eines Teils der variablen Vergütung geklärt werden können, bevor über wichtige, aber auch technische Details wie die Gestaltung der Performance-Kurven, also die Relation von Zielerreichung und Auszahlung in der variablen Vergütung, entschieden wird. Auch sollte ausreichend Zeit für die Kommunikation mit wichtigen Investoren eingeplant werden, um ggf. deren Feedback berücksichtigen zu können.

Aber auch die Relevanz der Aufsichtsratsvergütung sollte nicht unterschätzt werden, gilt es doch eine Vergütung zu bieten, welche die Gewinnung qualifizierter Aufsichtsratsmitglieder gewährleistet – eine Herausforderung, die sich angesichts der gestiegenen Ansprüche an den Aufsichtsrat und der Forderung nach Diversität schwieriger gestaltet denn je. Hier stehen zum einen die absolute Höhe der Vergütung, zum anderen die Binnendifferenzierung durch die zusätzliche Vergütung von Ausschusstätigkeit bzw. -vorsitz im Fokus.

IV. Keine Durchgängigkeit um jeden Preis

Schließlich sollten sich Unternehmen im Vorfeld eines IPO auch mit der Vergütung der Führungskräfte befassen. Die Gründe dafür liegen nicht allein in regulatorischen Anforderungen, sondern auch in Aspekten der Unternehmenssteuerung. Hinzu kommt, dass Führungskräfte börsennotierter Unternehmen in der Regel stärker im Fokus von Personalberatern stehen und die Gefahr einer Abwerbung von Top-Talenten in einer sensiblen Phase signifikant zunimmt. Auch steigen die inhaltlichen Anforderungen an Führungskräfte nach einer Börsennotierung vielfach deutlich, nicht zuletzt in Zentralfunktionen.

Gerade vor dem Hintergrund der Unternehmenssteuerung ergibt eine konsistente Gestaltung von Incentive-Systemen für die Top-Führungsebenen unterhalb des Konzernvorstands viel Sinn. Es sollte jedoch genau überlegt werden, bis auf welche Ebenen eine analoge Gestaltung zum Vorstand zielführend ist. Unternehmen in Deutschland folgen vielfach dem Mantra der Durchgängigkeit: Verhaftet in dem aus Corporate-Governance-Gesichtspunkten durchaus verständlichen Ideal einer möglichst einheitlichen Unternehmenssteuerung wie auch einer stringenten Incentivierungs-Logik werden beginnend beim Vorstand Führungskräfte bis in die außertarifliche Ebene hinein nach gleichen Prinzipien incentiviert.

Dieser Ansatz hat grundsätzlich seine Berechtigung. Sein großes Plus ist die einheitliche Anreizwirkung und Steuerung von Führungskräften auf den unterschiedlichen Ebenen nach gleichen Grundsätzen. Das stärkt den übergeordneten Unternehmensgedanken und gewährleistet einen hohen Governance-Standard über alle Führungsebenen hinweg – erst recht in einer Sondersituation wie einem Börsengang.

Allerdings ist in einer Zeit, in der die Vorstandsvergütung weitgehenden regulatorischen Anforderungen unterliegt, die Sinnhaftigkeit einer strikt von oben herab konzipierten Incentivierung zu hinterfragen. Denn sie bedeutet, dass die für wenige Vorstände immer detaillierteren Vorgaben auf die breite Masse der Führungskräfte angewendet werden – ungeachtet der Hierarchiestufe, des Geschäftsbereichs oder der Region.

Das passt vielfach nicht mehr zu heutigen, wesentlich stärker auf Differenzierung ausgerichteten Vergütungsphilosophien. Auch hinterfragen nicht selten ausländische Führungskräfte die grundsätzliche Sinnhaftigkeit entsprechender deutscher Vorgaben für ihre Vergütung.

V. Fazit

Die Vergütung des Vorstands und der wichtigsten Führungskräfte eines Unternehmens sollte sich als wichtiger Punkt auf der Agenda eines Unternehmens auf dem Weg zur Börsennotierung wiederfinden. Für die Führungskräftevergütung gilt dabei heute mehr denn je, dass diese nicht allein durch die Brille der Vorstandsvergütung betrachtet werden sollte. Ein solcher Ansatz passt zum Teil nicht mehr zu aktuellen Vergütungsphilosophien, die möglichst einfache und transparente Systeme sowie die Berücksichtigung unterschiedlicher Zielgruppen postulieren.

Der generell spürbare Trend zur Differenzierung spiegelt sich auch in diesem Thema wider. Er macht die Aufgabe nicht leichter, denn organisationale Belange, Selbstbestimmung und Mitarbeiterbedürfnisse sind in Einklang mit spezifischen Shareholder- und Stakeholder-Interessen zu bringen. ■

Autoren:

RA Dr. Jan Dörrwächter, Senior Partner hkp/// group; **Petra Knab-Hägele**, Senior Partner hkp/// group.