

„Say on Pay“ zu Vorstandsvergütungen

Bald auch in Österreich?

Über die letzten Jahre haben mehrere Länder Gesetze erlassen, die den Aktionären börsennotierter Gesellschaften eine Mitsprache bei der Festsetzung der Vergütungen der Unternehmensleitung („Say on Pay“) einräumen. Da internationale Investoren dieses Mitwirkungsrecht erwiesenermaßen schätzen, könnte es für österreichische Publikumsgesellschaften interessant sein, die Hauptversammlung unverbindlich über ihre Vergütungspolitik abstimmen zu lassen. Es wäre deshalb zu überlegen, Empfehlungen zum „Say on Pay“ in den Österreichischen Corporate Governance Kodex (ÖCGK) aufzunehmen.

Vereinigtes Königreich als Pionier

Das Vereinigte Königreich war 2002 das erste Land, welches börsennotierte Gesellschaften verpflichtete, jährlich einen Vergütungsbericht zu erstellen und die Aktionäre darüber abstimmen zu lassen (heute: Section 439 Companies Act 2006). Dieser Genehmigungsbeschluss ist unverbindlich, doch prüft die Regierung derzeit, ihn für verbindlich zu erklären. Ferner müssen die Aktionäre britischer Publikumsgesellschaften gewisse Formen anreizbasierter Vergütungen für die Unternehmensleitung genehmigen.

Deutschland: VorstAG von 2009

Durch das Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG) von 2009 hat die Hauptversammlung deutscher Publikumsgesellschaften die Möglichkeit – aber nicht die Pflicht – erhalten, unverbindlich über das System zur Vergütung des

Vorstands abzustimmen (§ 120 Abs. 4 dAktG). Ein entsprechender Antrag kann vom Aufsichtsrat, vom Vorstand oder von Aktionären ausgehen, die fünf Prozent des Grundkapitals oder Aktien im Nennbetrag von 500'000 Euro halten (§ 122 Abs. 2 dAktG).

Eine „Say-on-Pay“-Abstimmung erlaubt es einer AG, das gewählte Vorstandsvergütungssystem im Rahmen der Hauptversammlung durch die Aktionäre billigen zu lassen!

USA: Dodd-Frank Act von 2010

Section 951 des Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act von 2010 verpflichtet US-amerikanische Publikumsgesellschaften, „Say on Pay“-Abstimmungen durchzuführen. Die Aktionäre müssen mindestens alle drei Jahre über die Vergütungen abstimmen, die im Vorjahr an die fünf höchstbezahlten Manager ausbezahlt wurden. Das Votum ist nicht bindend. Zudem sind die Aktionäre min-

destens alle sechs Jahre zu befragen, ob sie jährlich oder alle zwei oder drei Jahre über die Vergütungen abstimmen wollen.

Schweiz:

Einführung ca. 2015

In der Schweiz ist für März 2013 ein Referendum über die

tienrechtsrevision Gesetzeskraft erlangen.

Nach dem Gegenentwurf müssten die Aktionäre von Publikumsgesellschaften ein vom Verwaltungsrat ausgearbeitetes Vergütungsreglement genehmigen und könnten auch Änderungen vorschlagen. Da-



Volksinitiative „gegen die Abzockerei“ angesetzt. Das Volksbegehren verlangt unter anderem, dass die Aktionäre börsennotierter Gesellschaften jährlich über den Gesamtbetrag der Vergütungen des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung abstimmen sollen. Wird das Volksbegehren angenommen, könnte ein Ausführungsgesetz ungefähr 2015 in Kraft treten. Wird das Begehren abgelehnt, so wird eine vom Parlament als Gegenentwurf ausgearbeitete Ak-

rüber hinaus müssten die Aktionäre jährlich über die Vergütungen des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung abstimmen, wobei für im Voraus bestimmbare und für nachträglich festgelegte Vergütungen (z.B. diskretionäre Boni, Abgangsentschädigungen) unterschiedliche Regeln gälten. Die Gesellschaften könnten ferner in ihren Statuten wählen, ob der Entscheid über die Vergütung der Geschäftsleitung bindenden oder konsultativen Charakter haben soll.

„Say on Pay“ ist nicht gleich „Say on Pay“

Die Beispiele zeigen, dass das Schlagwort „Say on Pay“ ein vergleichsweise großes Spektrum von Instrumenten abdeckt. Es kann sich dabei wie in Deutschland um ein Mitwirkungsrecht oder – wie im Vereinigten Königreich, in den USA und zukünftig in der Schweiz – um eine Mitwirkungspflicht der Aktionäre handeln. Gegenstand der Abstimmung kann die allgemeine Vergütungspolitik der Gesellschaft sein oder ein Geldbetrag, den die Gesellschaft im vergangenen Jahr ausge-

Schon nach der überraschenden Ankündigung der ersten „Say on Pay“-Verordnung durch die britische Regierung 2002 stiegen die Aktienkurse jener Gesellschaften, deren Vergütungen im Vergleich zur Wertentwicklung hoch waren.

Jüngst gaben in einer Umfrage der englischen Beratungsfirma Sodali 80 Prozent der befragten institutionellen Anleger an, ein „Say on Pay“ sei ihnen wichtig oder sehr wichtig. 66 Prozent der befragten Institutionen bevorzugten konsultative „Say on Pay“-Abstimmungen gegenüber bindenden.

In den USA verlangten die Aktionäre teilweise schon vor Inkrafttreten des Dodd-Frank Act, über Vergütungen abstimmen zu dürfen. Etwa die Hälfte dieser unverbindlichen Resolutionen wurde gutgeheißen, was im Vergleich zu Aktionärsanträgen zu anderen Themen eine sehr hohe Erfolgsquote ist. Im ersten Jahr unter Dodd-Frank sprachen sich die Aktionäre von 90 Prozent aller amerikanischen Publikumsgesellschaften für einen jährlichen Abstimmungsrhythmus aus.

In Deutschland führte nach Inkrafttreten des VorstAG knapp ein Drittel der im Prime Standard der Frankfurter Börse notierten Gesellschaften eine Abstimmung über die Vorstandsvergütungen durch. Bei den DAX 30-Gesellschaften betrug der Anteil 82 Prozent. Auch in der Schweiz stieg in den letzten Jahren die Zahl der Gesellschaften, die ihren Vergütungsbericht den Aktionären vorlegen. 2012 führten 49 Prozent der hundert größten Schweizer Publikumsgesellschaften eine entsprechende Abstimmung durch.

Auswirkungen auf die Vergütungspolitik

Nur ganz selten, bei 1 bis 2 Prozent der Gesellschaften, lehnt eine Mehrheit der Aktionäre die Anträge der Unternehmensspitze ab. Diese Zahl darf nicht darüber hinwegtäu-

schen, dass die Sensibilität der Unternehmensleitung gegenüber negativen Aktionärsvoten sehr hoch ist. Studien aus den USA und dem Vereinigten Königreich haben ergeben, dass viele Unternehmen bereits auf Nein-Stimmen-Anteile von gut 20 Prozent reagieren, indem sie ihre Vergütungen stärker leistungsbezogen ausgestalten und nicht leistungs-basierte Vergütungsarten wie Abgangsentschädigungen oder mehrjährige Kündigungsfristen aufgeben. Viele Gesellschaften taten dies sogar bereits vor der ersten Aktionärsabstimmung. Im Übrigen ist erwähnenswert, dass die Stimmempfehlungen professioneller Stimmrechtsvertreter (proxy advisors) einen großen Einfluss auf die Abstimmungsergebnisse haben.

„Say on Pay“ in Österreich?

Da internationale Investoren einen „Say on Pay“ erwiesenermaßen schätzen, mag es für börsennotierte Gesellschaften in Österreich interessant sein, die Aktionäre freiwillig über Vorstandsvergütungen abstimmen zu lassen. Die Gesellschaften könnten dadurch ihre Attraktivität namentlich für ausländische Investoren steigern.

Es ist nicht ganz klar, ob es in Österreich rechtlich zulässig ist, bindende Abstimmungen über Vorstandsvergütungen durchzuführen. Einerseits ist von Gesetzes wegen der Aufsichtsrat zur Festlegung der Vorstandsvergütungen zuständig (vgl. § 78 AktG). Andererseits legt namentlich Haberer den Grundsatz der Satzungsstrenge eng aus und hält es für zulässig, gewisse Vorgaben zu Vergütungen in die Satzung aufzunehmen. Der Aufsichtsrat kann jedoch ohne weiteres an der Hauptversammlung eine nicht bindende „Say on Pay“-Abstimmung durchführen.

Dies genügt auch den Ansprüchen der Aktionäre: In der erwähnten Umfrage der Beratungsfirma Sodali gaben 66 Prozent der befragten In-



Dr. iur. Daniel M. Häusermann, LL.M. (Harvard)
Rechtsanwalt, Universität
St. Gallen (Schweiz)

Eine Literaturliste zum Artikel ist abrufbar unter <http://scholar.harvard.edu/dhausermann/anwaltaktuell>

vestoren an, sie würden einen nicht bindenden „Say on Pay“ bevorzugen.

Konsultativabstimmungen über die Vorstandsvergütungen machen wohlgermerkt auch bei Gesellschaften Sinn, die von Kernaktionären dominiert werden. Der Aufsichtsrat kann dadurch nämlich in Erfahrung bringen, was die Minderheitsaktionäre von seiner Vergütungspolitik halten. Lehnen viele Minderheitsaktionäre die Vergütungen ab (was sich anhand des Abstimmungsergebnisses leicht eruieren lässt), so mag dies ein Signal sein, dass die Minderheitsaktionäre dem Kernaktionär misstrauen.

Regelung im Österreichischen Corporate Governance Kodex

Der Österreichische Arbeitskreis für Corporate Governance könnte Unternehmen, die einen „Say on Pay“ einführen wollen, in diesem Unterfangen unterstützen, indem er Empfehlungen zum „Say on Pay“ in den ÖCGK aufnimmt. Interessierte Unternehmen erhielten damit eine Schablone für die Ausgestaltung ihres „Say on Pay“. Eine Regelung im ÖCGK könnte möglicherweise auch zukünftigen Bestrebungen, einen „Say on Pay“ per Gesetzesnovelle einzuführen, den Wind aus den Segeln nehmen.



schüttet hat oder im kommenden Jahr ausschütten will. Eine „Say on Pay“-Abstimmung kann bindend sein oder – was häufiger vorkommt – konsultativen Charakter haben. Wie das Beispiel der USA zeigt, können zudem die Abstimmungsintervalle variiert werden.

Was Investoren wollen

Investoren aus Ländern mit ganz unterschiedlichen Corporate-Governance-Traditionen stehen einem „Say on Pay“ positiv gegenüber.