

1. Kapitel

Europäische Regelwerke zur Vergütungspolitik

Übersicht

		Rz
I. Allgemeines	1.1	
II. Bericht der Hochrangigen Expertengruppe im Gesellschaftsrecht aus 2002	1.4	
III. Mitteilung der Kommission vom 21. 5. 2003	1.18	
IV. Empfehlung der Kommission vom 14. 12. 2004	1.21	
V. Empfehlung der Kommission 2009/385/EG	1.29	
VI. Empfehlung der Kommission 2009/384/EG	1.38	
VII. Grünbuch der Europäischen Kommission betreffend Corporate Governance und Vergütungspolitik	1.51	
VIII. CRD III – Richtlinie 2010/76/EU	1.58	
IX. CRD IV – Richtlinie 2013/36/EU	1.70	

I. Allgemeines

Das Thema Managervergütung erregte nicht erst seit der Finanzmarktkrise, die über Europa Ende des Jahres 2007 hereinbrach, die Gemüter der breiten Öffentlichkeit. Schon merklich vor der Finanzkrise wurde etwa eine Begrenzung der Managervergütungen bei Geschäftsleitern von Kreditinstituten ebenso vehement gefordert, wie die Einführung eines flächendeckenden, gesetzlichen Mindestlohnes.¹ Gegenstand der Diskussion, die vor allem in der Finanzkrise ihren Höhepunkt erreichte, waren dabei die hohen und stetig steigenden Gehälter von Führungskräften (*Executive Compensation*) in Unternehmen.

Die Hauptursache für die kontinuierlich steigenden Vergütungen von Führungskräften ist der rasante Anstieg variabler Gehaltskomponenten in Form von **Bonus-, Aktien- und Aktienoptionsvergütungen**. Im Gegensatz zur Basisvergütung sind variable Gehaltsbestandteile erfolgsabhängig, dh sie orientieren sich an zwischen dem Unternehmen einerseits, und seinen Führungskräften andererseits ex ante definierten Zielvorgaben, und werden am Ende einer Periode ausbezahlt. Es gilt dabei der Grundsatz *Pay for Performance*. Selbst der ehemalige Vorstandschef der Deutschen Bank, Josef Ackermann, räumte ein, dass „überzogene, gewinnabhängige Bonuszahlungen zu den gegenwärtigen, durch die Finanzkrise hervorgerufenen Problemen beitrugen“.² Denn die von Unternehmen an ihre Führungskräfte gezahlten Managerlöhne standen in keinem oder sogar in einem negativen Zusammenhang mit der erzielten Unternehmensperformance der geführten Gesellschaften. Eine Ursache der Finanzkrise war sicherlich die übermäßige und unvorsichtige Übernahme von Risiken als Ergebnis individueller Fehlentscheidungen, wozu

1 Moll, Staatliche Vergütungsregulierung zwischen Tarifautonomie und Gemeinschaftsrecht, RdA 2010, 321.

2 Süddeutsche Zeitung Nr 84, 10. 5. 2008.

auch unangemessene Vergütungsstrukturen in (börsennotierten) Unternehmen beitragen.³

- 1.3** Aufgrund der Globalisierung und der damit einhergehenden internationalen Verflechtung von börsennotierten Gesellschaften reichten Regelungen des nationalen Gesetzgebers alleine nicht aus, um das Problem von variablen Vergütungsbestandteilen, die sich am kurzfristigen Unternehmenserfolg orientieren, in den Griff zu bekommen bzw. Fehlausprägungen wieder rückgängig zu machen. Es bedurfte dazu einheitlicher Vorgaben auf europäischer Ebene. Im Folgenden werden daher die von der EU-Kommission erstellten Empfehlungen sowie jene europäischen Regelwerke vorgestellt, die sich mit der Angemessenheit der Vergütung von Führungskräften befassen.

II. Bericht der Hochrangigen Expertengruppe im Gesellschaftsrecht aus 2002

- 1.4** Die EU-Kommission setzte im September 2001 eine hochrangige Gruppe von Experten auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts ein, um die Kommission als unabhängige Instanz zunächst in der Frage europaweiter Vorschriften für Übernahmeangebote und anschließend in der Frage der obersten Prioritäten für **die Modernisierung des Gesellschaftsrechts in der EU** zu beraten. Im April 2002 wurde diese Aufgabenstellung um die Behandlung einer Reihe von spezifischen Fragen im Bereich *Corporate Governance* erweitert. Das Ergebnis dieser Expertengruppe findet sich in ihrem Bericht über moderne gesellschaftsrechtliche Rahmenbedingungen in Europa vom 4. 11. 2002.⁴ In diesem Abschlussbericht⁵ hält die Expertengruppe fest, dass eine objektive **Überwachung durch Aufsichtsräte besonders im Bereich der Vergütung der Direktoren geboten** ist. Begründet wird dies ua damit, dass es neben den Bereichen „Nominierung von Direktoren“ und „Prüfung des Rechnungsabschlusses“ gerade im Bereich der „Vergütung der Direktoren“ regelmäßig zu Interessenkonflikten kommt.
- 1.5** Die Expertenkommission empfahl zudem die Einsetzung eines sogenannten **Vergütungsausschusses**, der aus nicht geschäftsführenden Direktoren oder Aufsichtsräten besteht, von denen die meisten unabhängig sind. „Unabhängig“ bedeutet in diesem Zusammenhang, dass sie vom operativen Geschäft des Unternehmens und von denen, die als Geschäftsführer und Direktoren die primäre Verantwortung tragen, unabhängig sind und von der Gesellschaft keine anderen Vorteile entgegennehmen, als ihre vollständig offengelegte Vergütung als nicht geschäftsführende Direktoren oder Aufsichtsräte. Die Expertengruppe überlegte zudem, ob die Mitglieder des Vergütungsausschusses ausschließlich unabhängige, nicht geschäftsführende Direktoren bzw. Aufsichtsräte sein sollten. Dieser Gedanke wurde letztendlich abgelehnt, weil in Europa besondere Gegebenheiten berücksichtigt werden müssen, die für den Aufbau des Leitungs- bzw

3 Groeger, Begrenzung der Managervergütungen bei Banken durch staatliche Regulierung? RdA 2011, 287.

4 EU-Kommission, Bericht der hochrangigen Gruppe von Experten auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts über moderne gesellschaftsrechtliche Rahmenbedingungen in Europa, www.ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/report_de.pdf (abgefragt am 30. 4. 2018).

5 EU-Kommission, Bericht der hochrangigen Gruppe von Experten auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts über moderne gesellschaftsrechtliche Rahmenbedingungen in Europa 64.

Verwaltungsorganes relevant sind, wie zB die Vertretung von Mehrheitsaktionären oder Arbeitnehmern im Rahmen der Mitbestimmung. Arbeitnehmer des Unternehmens und Vertreter von Mehrheitsaktionären wären normalerweise nicht als unabhängig anzusehen, aber es würde zu weit gehen, sie von der Mitwirkung in diesem zentralen Bereich völlig auszuschließen.

Eine Aufsicht durch nicht geschäftsführende Direktoren/Aufsichtsräte, von denen die meisten unabhängig sind, gewährleistet – so die hochrangige Expertengruppe – ein ausreichendes Maß an unabhängiger Überwachung und trägt gleichzeitig den besonderen Gegebenheiten in Europa Rechnung. Im Ergebnis riet die Expertengruppe der EU-Kommission, eine Empfehlung anzunehmen, nach der die Mitgliedsstaaten in ihrem Gesellschaftsrecht oder in ihrem *Corporate Governance Codex effektive Regelungen* vorsehen sollen, die sicherstellen, dass die Beschlüsse über die Vergütung der Direktoren ausschließlich von nicht geschäftsführenden Direktoren/Aufsichtsräten gefasst werden, von denen die meisten unabhängig sind.⁶

Mit dem Begriff „effektive Regelungen“ meinte die Expertengruppe, dass dieses Erfordernis zumindest mit Hilfe einer Bestimmung durchgesetzt werden sollte, nach der börsennotierte Gesellschaften dieses entweder vollständig erfüllen oder in ihrer jährlichen Erklärung zur *Corporate Governance* erklären müssen, in welchem Ausmaß und aus welchen Gründen sie davon abweichen. Die Mitgliedsstaaten sollen – so die hochrangige Expertengruppe – frei entscheiden können, wie sie dies innerstaatlich umsetzen, also über das Gesellschaftsrecht, das Wertpapierrecht, die Börsenzulassungsbedingungen oder auf andere, geeignete Weise.

Nach der Empfehlung der Expertengruppe ist jedoch zu definieren, was unter dem Begriff der „Unabhängigkeit“ zu verstehen ist. Denn nicht geschäftsführende Direktoren/Aufsichtsräte sollten, um als unabhängig zu gelten, abgesehen von dieser Funktion keine weiteren Beziehungen zum Unternehmen unterhalten, aus denen sie materiellen Nutzen ziehen. Gewisse Beziehungen zum Unternehmen, zur Geschäftsführung oder zu Mehrheitsaktionären können nämlich die Unabhängigkeit beeinträchtigen. In eine Empfehlung der EU-Kommission sollte daher eine Liste jener Beziehungen aufgenommen werden, die der Unabhängigkeit nicht geschäftsführender Direktoren/Aufsichtsräte entgegenstehen.

Nach Rechtsansicht der hochrangigen Expertengruppe sollte diese Liste zumindest Folgendes umfassen:

- Personen, die derzeit Arbeitnehmer des Unternehmens⁷ sind oder dies innerhalb eines Zeitraumes von 5 Jahren vor der Bestellung zum nicht geschäftsführenden Direktor oder Aufsichtsrat waren;
- Personen, die vom Unternehmen oder seinen Führungskräften Beratungshonorare oder ein anderes Entgelt beziehen;

6 EU-Kommission, Bericht der hochrangigen Gruppe von Experten auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts über moderne gesellschaftsrechtliche Rahmenbedingungen in Europa, 65.

7 Im Sinne dieser Liste sollte sich der Begriff „Unternehmen“ auch auf alle Tochtergesellschaften, Holding-Gesellschaften, Schwestergesellschaften und eventuelle andere verbundene Unternehmen erstrecken.

- Personen, die eine vom Erfolg des Unternehmers abhängige Vergütung vom Unternehmen erhalten (zB Aktienoptionen oder leistungsbezogene Prämien);
- Personen, die in ihrer Eigenschaft als nichtgeschäftsführende Direktoren oder Aufsichtsräte des Unternehmens einen geschäftsführenden Direktor überwachen, der in einem anderen Unternehmen, in dem sie geschäftsführende Direktoren sind, als nichtgeschäftsführender Direktor oder Aufsichtsrat fungiert, sowie andere Formen der Verflechtung;
- Personen, die alleine oder gemeinsam bedeutende Anteile halten oder ihre Vertreter. Für die Zwecke dieser Regelung wird vorgeschlagen, die Aktionäre mit einer bedeutenden Beteiligung als diejenigen zu definieren, die alleine oder gemeinsam mindestens 30% des Aktienkapitals des Unternehmens halten.

1.10 Die Vergütung ist ein zentraler Bereich, in dem geschäftsführende Direktoren Interessenkonflikten ausgesetzt sind. Um ihre Interessen mit denjenigen der Aktionäre in Einklang zu bringen, enthalten moderne Vergütungssysteme für gewöhnlich leistungsbezogene Elemente, und zwar häufig in Form von Aktien, Aktienoptionen oder anderen Rechten für den Erwerb von Aktien oder an den Aktienkurs gebundene Barleistungen. Dadurch hängt die Vergütung der geschäftsführenden Direktoren in gewissem Ausmaß vom Aktienkurs ab. Eine Vergütung in Form von Aktien oder Aktienoptionen – so die Expertengruppe – hebt den Interessenkonflikt der geschäftsführenden Direktoren nicht ganz auf und hat einige negative Folgen.⁸ Wenn nämlich diese Vergütungsformen Gewinne aufgrund eines kurzzeitigen Anstiegs erlauben, erhöhen sie für geschäftsführende Direktoren den Druck, in Einklang mit den zeitlichen Vorgaben ihrer Entlohnungsbedingungen kurzfristig positive Ergebnisse zu erzielen. Diese Ergebnisse sind aber unter Umständen nicht von Dauer. Außerdem führen diese Vergütungsformen zu einer Verlagerung des finanziellen Nutzens und der Kontrollrechte von den Aktionären zu den geschäftsführenden Direktoren. Da der Aktienkurs vom finanziellen Erfolg des Unternehmens abhängig ist, besteht für die geschäftsführenden Direktoren, die auch in erster Linie für die Rechnungsabschlüsse verantwortlich sind, ein Anreiz, Abschlüsse zu erstellen, in denen der Erfolg des Unternehmens zu hoch angesetzt wird.

1.11 Die Expertengruppe der EU-Kommission überlegte daher, ob eine Vergütung in Form von Aktien und Aktienoptionen vollständig verboten werden sollte, was sie jedoch verwarf. Über Form und Höhe der Vergütung von geschäftsführenden Direktoren sollen die Unternehmer und ihre Aktionäre selbst entscheiden. Bestimmte Vergütungsformen sollen jedoch generell verboten werden. Innerhalb eines entsprechenden Rechtsrahmens kann eine Vergütung in Form von Aktien und Aktienoptionen dennoch einen nützlichen Beitrag zum Ausgleich der Interessen von geschäftsführenden Direktoren und Aktionären leisten. Allerdings müssen sie aufgrund der mit ihnen verbundenen, ausgeprägten Interessenkonflikte entsprechende Kontrollen im Rahmen der *Corporate Governance* unterliegen, die auf ausreichenden Informationsrechten beruhen.

⁸ EU-Kommission, Bericht der hochrangigen Gruppe von Experten auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts über moderne gesellschaftsrechtliche Rahmenbedingungen in Europa, 69f.

Ein entsprechender Rechtsrahmen hat nach Auffassung der hochrangigen Expertengruppe zumindest folgende Elemente zu umfassen: Zunächst einmal soll das Konzept der Vergütung der Direktoren in den allgemein zugänglichen Unternehmensabschlüssen offen gelegt werden und Gegenstand eines eigenen Tagesordnungspunktes der Jahreshauptversammlung sein. Die Aktionäre haben so jährlich die Gelegenheit, dieses in allen Einzelheiten offen gelegte Konzept zu erörtern, ohne dafür Beschlussanträge einbringen zu müssen. In manchen Mitgliedsstaaten muss in der **Hauptversammlung** über die Entgeltpolitik abgestimmt werden, wobei diese **Abstimmung beratenden oder verbindlichen Charakter** haben kann. In anderen Mitgliedsstaaten wird eine solche Regelung erwogen. Eine Abstimmung der Aktionäre über die Entgeltpolitik soll jedoch europaweit nicht eingeführt werden, weil die Auswirkungen einer solchen Abstimmung von Mitgliedsstaat zu Mitgliedsstaat unterschiedlich ausfallen könnten. Stattdessen sollen die Aktionäre jährlich Gelegenheit haben, diese Politik mit dem Leitungs- bzw Verwaltungsorgan zu besprechen.⁹

Die Vergütung der einzelnen Direktoren des Unternehmens, dh der geschäftsführenden und nichtgeschäftsführenden Direktoren, bzw der Aufsichtsräte ist in den jährlichen Unternehmensabschlüssen detailliert offen zu legen. Dazu gehören alle finanziellen und nicht finanziellen Vorteile aus dem Unternehmen, einschließlich großzügiger Abfindungen und Rentenansprüche sowie anderer Vergünstigungen. Die Offenlegung der Vergütung der einzelnen Direktoren ist für die Aktionäre von Bedeutung, damit sie die Beziehung zwischen dem Erfolg des Unternehmens und der Höhe der Vergütung beurteilen können. Auf diese Weise können bestimmte Bestandteile der Vergütung einzelner Direktoren auch nicht mehr in aggregierten Zahlen verborgen werden, so dass einer überhöhten Vergütung bzw einzelnen überhöhten Elementen Schranken gesetzt werden. Einige Stimmen gaben zu bedenken, dass die Offenlegung der individuellen Vergütung lediglich deren Erhöhung zur Folge haben wird, weil es in der menschlichen Natur liegt, dass die Direktoren ihr Einkommen mit dem ihrer Konkurrenten und Kollegen vergleichen. Dies mag ein Nachteil sein, aber insgesamt ist es nach Ansicht der Expertengruppe wichtiger, den Aktionären diese Informationen zu geben, anhand derer sie die Direktoren für die Vergütung zur Rechenschaft ziehen können, die sie vom Unternehmen beziehen.

Das Erfordernis, die Vergütung der einzelnen Direktoren offen zu legen, soll sich auch auf nicht geschäftsführende Direktoren bzw Aufsichtsräte erstrecken. Ihre Vergütung lässt sich in der Regel leichter nachvollziehen als die der geschäftsführenden Direktoren. Die Aktionäre sollen auf diese Weise beurteilen können, inwieweit die Vergütung der nicht geschäftsführenden Direktoren/Aufsichtsräte aufgrund ihrer Leistung gerechtfertigt ist, und inwieweit sie durch diese Vergütung (oder Vergütungsbestandteile) ihre Unabhängigkeit verlieren. Eine Vergütung von nicht geschäftsführenden Direktoren bzw Aufsichtsräten durch Aktien, Aktienoptionen oder eine Form, die auf andere Weise mit dem Erfolg des Unternehmens zusammenhängt, soll jedoch nicht generell verboten werden. Allerdings sind diese im Falle einer derartigen Vergütung nicht mehr als unabhängig zu betrachten.

⁹ EU-Kommission, Bericht der hochrangigen Gruppe von Experten auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts über moderne gesellschaftsrechtliche Rahmenbedingungen in Europa, 69 f.

- 1.15** Programme, nach denen Direktoren eine Vergütung in Form von Aktien, Aktienoptionen oder anderen Rechten auf den Erwerb von Aktien erhalten oder ihre Vergütung an den Aktienkurs gebunden ist, sowie alle erheblichen Änderungen an solchen Programmen bedürfen der vorherigen Genehmigung durch die Hauptversammlung. Die Genehmigung bezieht sich auf das Programm an sich, dh auf das Vergütungssystem und die Regeln für die Bestimmung der individuellen Vergütung, nicht jedoch auf die effektive Vergütung einzelner Direktoren. Die Vergütung soll von einem Vergütungsausschuss festgelegt werden. Bei der Vorlage des Programms zur Genehmigung durch die Hauptversammlung hat der Vergütungsausschuss genau zu erläutern, wie das Programm angewendet werden soll, und wie es sich in die allgemeine Entgeltpolitik einfügt. Ebenso soll er einen Überblick über die Kosten geben, die dem Unternehmen aus der beabsichtigten Anwendung des Programms entstehen. Die Expertengruppe gab zudem die Empfehlung ab, in einer europäischen Rahmenbestimmung festzuschreiben, dass die Kosten von Aktienprogrammen grundsätzlich in den Jahresabschlüssen auszuweisen sind, wobei die Gremien für die Festlegung von Rechnungslegungsgrundsätzen und die mit der Rechnungslegung befassten Berufsstände im Allgemeinen die entsprechenden Regeln im Detail ausarbeiten.
- 1.16** Die zuvor dargelegten Überlegungen sollten für alle börsennotierten Gesellschaften in der ganzen EU gelten, weshalb die EU-Kommission diese in eine Empfehlung an die Mitgliedstaaten aufzunehmen hat. Dies vor dem Hintergrund des Umstandes, dass die Einführung des Grundsatzes *Pay for Performance* den Machtzuwachs von Managern in Publikums-AGs nicht eindämmte, weil das Management die Höhe seiner Gehälter weitgehend selbst bestimmt. Dies wird erstens mit der schwachen Position von Verwaltungsräten, und zweitens mit dem hohen Einfluss von Vergütungsberatern begründet. Die schwache Position von Verwaltungsräten bei der Gehaltsfestlegung zeigt sich darin, dass der Verwaltungsrat, der die Gehälter festsetzt, oft selbst von hohen Managementgehältern profitiert und eine Person oft sowohl in der Position des Managers als auch in der Position des Verwaltungsratsmitgliedes auftritt, woraus wechselseitige Gefälligkeiten bei Gehaltsfestsetzungen resultieren. Auch gibt es keinen eindeutigen Marktpreis für Manager, so dass der Verwaltungsrat auf keine zuverlässigen Benchmarks zurückgreifen kann¹⁰ und Verwaltungsräte oft systematisch die Kosten von Aktienoptionen unterschätzen, weil sie nicht als Aufwand verbucht werden.¹¹
- 1.17** Einen starken Einfluss bei der Gehaltsfestlegung haben nach *Benz/Stutzer*¹² auch die Vergütungsberater, die von CEOs beauftragt werden, und regelmäßig in ihrem Interesse handeln. Solche Vermögensberater ziehen als Referenzlöhne gerne solche Unternehmen heran, in denen besonders gut bezahlt wird, was ebenfalls mit dem Grundsatz *Pay for Performance* nicht in Einklang zu bringen ist.

¹⁰ Hambrick/Finkelstein, The effects of ownership structure on conditions at the top: The case of CEO pay raises (1995) 188.

¹¹ Hall/Murphy, The Trouble with Stock Options (2003).

¹² Benz/Stutzer, Was erklärt die gestiegenen Managerlöhne? Die Unternehmung 57(1) 5–19.

III. Mitteilung der Kommission vom 21. 5. 2003

Die EU-Kommission hielt bereits in ihrer Mitteilung vom 21. 5. 2003¹³ fest, dass in börsennotierten Gesellschaften Entscheidungen in wichtigen Bereichen, in denen sich geschäftsführende Direktoren klar in einem Interessenkonflikt befinden, wie zum Beispiel bei den Themen Entgelte der Direktoren und Beaufsichtigung der Jahresabschlussprüfung, ausschließlich von nicht geschäftsführenden Direktoren oder Aufsichtsräten getroffen werden, die mehrheitlich unabhängig sind. Dabei erachtete die EU-Kommission insbesondere diese Maßnahme als Grundvoraussetzung für die Wiederherstellung des Vertrauens der Märkte, sowie der dort tätigen Unternehmen, was sich auch in ihrer Empfehlung zur Einführung von Vergütungsregeln niederschlug¹⁴, in der sie Mindeststandards für die Einsetzung, die Zusammensetzung und die Rolle der Ausschüsse für die Bestellung, die Entgelte und die Abschlussprüfung festgeleget.¹⁵

Im Hinblick auf die Vergütung von Direktoren wird in der Mitteilung vom 21. 5. 2003 festgehalten, dass die Aktionäre die Relation zwischen dem Unternehmensergebnis und der Höhe der Direktorenentgelte sowohl *ex ante*, als auch *ex post* umfassend einschätzen und Entscheidungen über die an den Aktienkurs gebundenen Komponenten dieser Entgelte fällen sollen. In Übereinstimmung mit der Expertengruppe teilte die EU-Kommission die Auffassung, dass für eine angemessene Regelung vier Grundvoraussetzungen erfüllt sein müssen, zu denen

- die Offenlegung der Vergütungsstrategie im Jahresabschluss,
- die detaillierte Offenlegung der Entgelte der einzelnen Direktoren im Jahresabschluss,
- die Vorabgenehmigung von Aktienbezugs- und Bezugsrechtsplänen – an denen die Direktoren teilnehmen – durch die Aktionärsversammlung und
- der angemessene Ausweis der dem Unternehmen dadurch entstehenden Kosten im Jahresabschluss

zählen.¹⁶

Die EU-Kommission schrieb in ihrer Mitteilung zudem fest, warum die Rahmenbedingungen für Gesellschaftsrecht und *Corporate Governance* in Europa modernisiert werden müssen. Dabei legte sie die wichtigsten politischen Ziele fest, die jede künftige Maßnahme leiten sollen, die auf EU-Ebene in diesen Bereichen getroffen wird. Die Mitteilung enthielt auch einen nach Prioritäten gestaffelten Aktionsplan mit auf kurze, mittlere und

13 Mitteilung der Kommission an den Rat und das Europäische Parlament – Modernisierung des Gesellschaftsrechts und Verbesserung der Corporate Governance in der Europäischen Union – Aktionsplan, 17f.

14 Empfehlung (EG) 913/2004 der Kommission vom 14. 12. 2004 zur Einführung einer angemessenen Regelung für die Vergütung von Mitgliedern der Unternehmensleitung börsennotierter Gesellschaften, ABl L 2004/385, 55.

15 Mitteilung der Kommission an den Rat und das Europäische Parlament – Modernisierung des Gesellschaftsrechts und Verbesserung der Corporate Governance in der Europäischen Union – Aktionsplan, 18.

16 Mitteilung der Kommission an den Rat und das Europäische Parlament – Modernisierung des Gesellschaftsrechts und Verbesserung der Corporate Governance in der Europäischen Union – Aktionsplan, 19.

lange Sicht notwendigen Maßnahmen. Die Kommission kam mit dieser Mitteilung der Aufforderung des Europäischen Rats nach, der in seinen Schlussfolgerungen vom 20. und 21. 3. 2003 die Annahme eines Aktionsplans für Gesellschaftsrecht und *Corporate Governance* forderte.

IV. Empfehlung der Kommission vom 14. 12. 2004

- 1.21** Der Aktionsplan¹⁷ der EU-Kommission vom 21. 5. 2003 führte schließlich zu einer **Empfehlung** der EU-Kommission **zur Einführung von Vergütungsregeln**.¹⁸ Der Anwendungsbereich der Empfehlung vom 14. 12. 2004 umfasst **börsennotierte Gesellschaften** mit eingetragenem Sitz in ihrem Hoheitsgebiet.¹⁹ In den Erwägungsgründen wird diesbezüglich festgehalten, dass die Offenlegung genauer und zeitnaher Informationen durch Wertpapieremittenten für ein beständiges Anlegervertrauen sorgen soll und entscheidend dazu beiträgt, eine solide *Corporate Governance* in der gesamten Gemeinschaft zu fördern. Daher – so die EU-Kommission – ist es von großer Bedeutung, dass **börsennotierte Gesellschaften** für hinreichende Transparenz gegenüber den Anlegern sorgen, um diesen Gelegenheit zur Äußerung zu geben.
- 1.22** Die Empfehlung fordert die Mitgliedsstaaten zudem auf, geeignete Maßnahmen zu treffen, um sicherzustellen, dass börsennotierte Gesellschaften, die nicht nach dem Recht eines Mitgliedsstaates gegründet wurden, aber ihre **Erstnotierung auf einen geregelten Markt in einem Hoheitsgebiet eines Mitgliedsstaates** haben, diese Empfehlung befolgen. Der **persönliche Anwendungsbereich** dieser Empfehlung richtet sich an die „Mitglieder der Unternehmensleitung“, dh Mitglieder der Verwaltungs-, Geschäftsführungs- und Aufsichtsorgane einer börsennotierten Gesellschaft einerseits sowie an die für die Geschäftsführung Verantwortlichen, die nicht Mitglieder der Unternehmensleitung sind, andererseits.²⁰
- 1.23** Der Abschnitt II der Empfehlung beschäftigt sich mit der **Offenlegung des allgemeinen Konzepts für die Vergütung** von Mitgliedern der Unternehmensleitung und sieht vor, dass jede börsennotierte Gesellschaft eine Erklärung zu ihrer Vergütungspolitik („Vergütungserklärung“) veröffentlicht, die Teil eines eigenständigen Vergütungsberichts sein und/oder in den Jahresabschluss und den Lagebericht oder in den Anhang zum Jahresabschluss der Gesellschaft aufgenommen werden sollte. Zudem sollte die Vergütungserklärung außerdem auf der Internetseite der börsennotierten Gesellschaft veröffentlicht werden. Sie sollte hauptsächlich darüber Aufschluss geben, nach welchem Konzept die Gesellschaft die Mitglieder der Unternehmensleitung im anstehenden und gegebenenfalls auch in den folgenden Geschäftsjahren zu vergüten gedenkt, sowie darüber, wie die Gesellschaft die Vergütungspolitik im vorangegangenen Geschäftsjahr umsetzte. Erhebliche

17 Aktionsplan zur „Modernisierung des Gesellschaftsrechts und Verbesserung der Corporate Governance“, Mitteilung der Europäischen Kommission an den Rat und das Europäische Parlament KOM (2003) 284 endg; Habersack, ZHR 168 (2004), 373 mwN; Hopt, ZIP 2005, 461.

18 Empfehlung (EG) 913/2004 der Kommission vom 14. 12. 2004 zur Einführung einer angemessenen Regelung für die Vergütung von Mitgliedern der Unternehmensleitung börsennotierter Gesellschaften, ABl L 2004/385, 55.

19 Empfehlung KOM 2004/913/EG, Abschnitt I 1.

20 Empfehlung KOM 2004/913/EG, Abschnitt I 3.

Änderungen der Vergütungspolitik gegenüber dem vorangegangenen Geschäftsjahr sollten darüber hinaus besonders hervorgehoben werden.²¹

Nach den von der EU-Kommission vorgegebenen Mindeststandards hat die Vergütungs- **1.24** erklärung zumindest

- Erläuterungen zum relativen Gewicht der variablen und der fixen Komponenten der Vergütung,
- ausreichende Informationen über die Erfolgskriterien, an die Aktienoptionen, Aktien und variable Vergütungskomponenten geknüpft sind,
- ausreichende Informationen über die Erfolgsbindung der Vergütung,
- wichtigste Parameter und Begründung etwaiger jährlicher Bonusregelungen und anderer unbarer Leistungen sowie
- eine Beschreibung der wichtigsten Merkmale der betrieblichen Altersversorgungs- und Vorruhestandsregelungen für die Mitglieder der Unternehmensleitung

zu beinhalten. Diese Offenlegung erfasst jedoch nicht die Preisgabe vertraulicher Geschäftsinformationen. Nach Auffassung der EU-Kommission hat die Vergütungserklärung auch darüber Aufschluss zu geben, wie börsennotierte Gesellschaften bei der Gestaltung der Verträge mit geschäftsführenden Direktoren/Vorstandsmitgliedern verfahren und ua Angaben zur Dauer der Verträge, zu den geltenden Kündigungsfristen und zu den in diesen Verträgen vorgesehenen Abfindungszahlungen und sonstigen Leistungen bei vorzeitigem Ausscheiden zu enthalten. Offenzulegen ist auch, wie die Vergütungspolitik entworfen und beschlossen wird, dh Angaben zum Mandat und zur Zusammensetzung des Vergütungsausschusses, zu den externen Beratern, deren Dienste bei der Festlegung des Vergütungskonzepts in Anspruch genommen wurden, sowie zur Rolle der Jahreshauptversammlung.²²

Unbeschadet der Rolle und Organisation jener Gremien, die für die Festlegung der Vergütungspolitik zuständig sind, sollen nach der Ansicht der EU-Kommission die Vergütungspolitik und erhebliche Änderungen dieser Politik Gegenstand eines **eigenen Tagesordnungspunktes der Jahreshauptversammlung** sein und dieser zur Abstimmung vorgelegt werden. Die **Abstimmung könnte dabei bindenden oder beratenden Charakter** haben. Es liegt jedoch im Ermessen der Mitgliedsstaaten, eine solche Abstimmung nur dann durchführen zu lassen, wenn sie von Aktionären beantragt wird, die zusammen zumindest 25% aller Stimmrechte haben, die von den auf der jährlichen Hauptversammlung anwesenden oder vertretenen Aktionäre gehalten werden.

Unter dem Punkt „Offenlegung der individuellen Vergütung“²³ führt die EU-Kommission aus, dass die **Gesamtvergütung und die sonstigen Leistungen**, die den einzelnen Mitgliedern der Unternehmensleitung im Laufe des Geschäftsjahres gewährt wurden, im **Jahresabschluss oder im Anhang dazu oder** gegebenenfalls im **Vergütungsbericht** detailliert offengelegt werden sollten. Veröffentlicht werden dabei

21 Empfehlung KOM 2004/913/EG, Abschnitt II 3.2.

22 Empfehlung KOM 2004/913/EG, Abschnitt II 3.5.

23 Empfehlung KOM 2004/913/EG, Abschnitt III 5.

- der Gesamtbetrag des Gehalts, das der betreffenden Person für die im Geschäftsjahr erbrachte Leistung gezahlt wurde oder zu zahlen ist, gegebenenfalls einschließlich des von der Jahreshauptversammlung festgelegten Präsenzgeldes;
- die Vergütungen und Leistungen von Unternehmen, die zur selben Gruppe gehören;
- in Form einer Gewinnbeteiligung und/oder Prämie gezahlte Vergütungen und Gründe für deren Gewährung;
- sofern zulässig, etwaige materielle oder signifikante Zusatzvergütungen für besondere Leistungen außerhalb der üblichen Aufgaben eines Mitglieds der Unternehmensleitung;
- an frühere geschäftsführende Direktoren/Vorstandsmitglieder im Zusammenhang mit der Beendigung ihrer Tätigkeit im Laufe des Geschäftsjahres gezahlte oder zu zahlende Leistungen sowie der
- geschätzte Gesamtwert der unbaren Vergütungsleistungen, die nicht unter die zuvor genannten Punkte fallen.

1.27 Werden Vorstandsmitgliedern als Anreize **Aktien und/oder Aktienoptionen** gewährt, so wird empfohlen,

- die Anzahl der von der Gesellschaft im betreffenden Geschäftsjahr vergebenen Aktienoptionen oder Aktien und dafür geltende Konditionen,
- die Anzahl der im betreffenden Geschäftsjahr ausgeübten Aktienoptionen sowie die Anzahl der jeweils betroffenen Aktien und den Ausübungskurs oder den Wert der Beteiligung an der aktienbezogenen Incentive-Regelung am Ende des Geschäftsjahres,
- die Anzahl der Aktienoptionen, die bis zum Ablauf des Geschäftsjahres nicht ausgeübt wurden; Ausübungskurs, Ausübungsdatum sowie wesentliche Konditionen für die Ausübung dieser Rechte sowie aber auch
- die Konditionsänderungen bei bestehenden Aktienoptionen während des Geschäftsjahres

zu veröffentlichen.²⁴

1.28 In Abschnitt IV empfiehlt die EU-Kommission: im Fall der Vergütung von Mitgliedern der Unternehmensleitung in Form von Aktien oder Aktienoptionen sollte eine solche Vergütung die **vorherige Genehmigung durch die Aktionäre** voraussetzen. Der Genehmigung durch die Jahreshauptversammlung soll **bloß die Genehmigung der Regelung als solche, nicht jedoch die aktienbezogenen Leistungen** bedürfen. Konkret soll nach Rechtsansicht der EU-Kommission

- die Gewährung von aktienbezogenen Vergütungsformen, einschließlich Aktienoptionen für Mitglieder der Unternehmensleitung,
- die Höchstzahl und die wesentlichen Konditionen für die Gewährung solcher Vergütungsformen,
- die Ausübungsfrist der Optionen,
- die Voraussetzungen für nachfolgende Änderungen des Optionskurses, sofern zulässig sowie

²⁴ Empfehlung KOM 2004/913/EG, Abschnitt III 5.4.