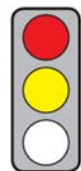


KERNPUNKTE

Ziel der Empfehlung: Die Kommission will sicherstellen, dass die Vergütung der Führungskräfte börsennotierter Unternehmen leistungsbezogen und an der langfristigen Entwicklung des Unternehmens ausgerichtet ist.

Betroffene: Börsennotierte Unternehmen und deren Vorstände, Direktoren, Aufsichtsräte und Anteilseigner.



Pro: Ohne eine umfassende Bereitstellung von Informationen über die Vergütungspolitik von Unternehmen können Aktionäre die damit einhergehenden finanziellen Risiken nicht einschätzen.

Contra: (1) Für staatliche Eingriffe in die Vergütung von Managern gibt es überall dort, wo von ihr keine systemischen Risiken ausgehen, keine Rechtfertigung.

(2) Ob die Leistung eines Managers an kurz- oder langfristigen Entwicklungen zu messen ist und was eine angemessene Vergütung darstellt, sollten allein Aktionäre und Aufsichtsräte entscheiden.

INHALT

Titel

Empfehlung K(2009) 3177 vom 30. April 2009 zur Ergänzung der Empfehlungen 2004/913/EG und 2005/162/EG zur Regelung der **Vergütung von Mitgliedern der Unternehmensleitung börsennotierter Gesellschaften**

Kurzdarstellung

► Allgemein

- Die Empfehlung betrifft Mitglieder von Unternehmensleitungen aller börsennotierten Unternehmen mit Sitz in der EU (Ziff. 1.1.). Als solche gelten alle Mitglieder der Verwaltungs-, Geschäftsführungs- und Aufsichtsorgane solcher Gesellschaften (Ziff. 1.1. in Verbindung mit Ziff. 2.1. der Empfehlung 2004/913/EG).
- Nach Auffassung der Kommission sind die auf diesen Personenkreis zugeschnittenen Vergütungsstrukturen „zunehmend komplex geworden“, orientieren sich „zu stark an kurzfristigen Ergebnissen“ und haben „in einigen Fällen zu unverhältnismäßig hohen Vergütungen geführt“, die „durch die erbrachte Leistung nicht gerechtfertigt sind“ (Erwägungsgrund 2).
- Die Kommission empfiehlt daher eine Vergütungspolitik, die sich stärker an der Leistung orientiert und Anreize schafft, die wirtschaftliche Tragfähigkeit des Unternehmens mittel- und langfristig zu sichern (Erwägungsgrund 6).
- Die Empfehlung enthält insbesondere Detailregelungen zu variablen Vergütungsanteilen, zu Abfindungszahlungen und zum Verfahren, nach dem die Vergütung festgelegt wird.
- Die Empfehlung richtet sich an die Mitgliedstaaten. Diese sollten „sämtliche geeigneten Maßnahmen“ treffen, um die Befolgung der Empfehlung durch die betroffenen börsennotierten Gesellschaften sicherzustellen (Ziff. 1.2.).
- Die Kommission erkennt aber an, dass die „Form, Struktur und Höhe der Vergütung“ weiterhin „in erster Linie Sache der Gesellschaften und ihrer Aktionäre sowie gegebenenfalls der Arbeitnehmervertreter“ bleiben soll (Erwägungsgrund 3).

► Variable Vergütungskomponenten

- Variable Vergütungskomponenten sind Komponenten der Gesamtvergütung, die auf der Grundlage im Voraus festgelegter und messbarer Leistungskriterien gewährt werden (Ziff. 3.2.).
- Die Leistungskriterien sollten insbesondere:
 - der langfristigen Entwicklung der Gesellschaft dienen und
 - Kriterien nicht finanzieller Art enthalten, die „für die langfristige Wertschöpfung der Gesellschaft relevant“ sind (Ziff. 3.2.).
- Die Unternehmen sollten Höchstgrenzen für variable Vergütungskomponenten festsetzen. Der fixe Teil der Vergütung sollte hoch genug sein, um variable Komponenten bei Nichterfüllung der Leistungskriterien zurückhalten zu können. (Ziff. 3.1.)
- Es sollten Wartefristen bestimmt werden, innerhalb derer ein Großteil von variablen Vergütungskomponenten zurückbehalten und nicht ausgezahlt wird. Die Größe des Anteils sollte sich nach dem Gewicht der variablen Komponenten im Verhältnis zum Festgehalt bestimmen. (Ziff. 3.3.)
- Auch sollten vertragliche Rückforderungsklauseln vorgesehen werden, damit die Gesellschaft variable Vergütungskomponenten zurückfordern kann, wenn diese aufgrund von Daten ausgezahlt wurden, die sich nachträglich als offenkundig falsch erweisen (Ziff. 3.4.).

► Aktienbezogene Vergütung

- Aktien, Aktienoptionen oder eine vom Aktienkurs abhängige Vergütung sollten erst drei Jahre nach ihrer Gewährung übertragen oder ausgeübt werden können (Ziff. 4.1.).
- Jede aktienbezogene Vergütung sollte an die Erfüllung im Voraus festgelegter, messbarer Leistungskriterien geknüpft und an der langfristigen Unternehmensentwicklung orientiert sein (Ziff. 4.2.).
- Die Mitglieder der Unternehmensleitung sollten einen vorher festgelegten Anteil der Aktien bis zum Ende des Beschäftigungsverhältnisses halten müssen. Dieser Anteil sollte sich in einer Größenordnung des doppelten Wertes der jährlichen Gesamtvergütung bewegen. (Ziff. 4.3.)
- Die Vergütung nicht geschäftsführender Direktoren oder Aufsichtsratsmitglieder sollte keine Aktienoptionen umfassen (Ziff. 4.4.).

► Abfindungszahlungen

- Abfindungszahlungen sind Zahlungen, die bei vorzeitiger Beendigung von Verträgen an geschäftsführende Direktoren oder Vorstandsmitglieder geleistet werden, einschließlich Zahlungen im Zusammenhang mit vertraglich festgelegten Kündigungsfristen oder Wettbewerbsklauseln (Ziff. 3.5.).
- Abfindungszahlungen sollten „generell“ nicht mehr als zwei Jahresfestgehälter betragen (Ziff. 3.5.).
- Von Abfindungszahlungen sollte abgesehen werden, wenn der Vertrag aufgrund unzulänglicher Leistung beendet wird (Ziff. 3.5.). Großzügige Abfindungen sollen „keine Belohnung für Versagen sein, sondern müssen ihren eigentlichen Zweck als Sicherheitsnetz im Fall einer vorzeitigen Beendigung des Vertrags behalten“ (Erwägungsgrund 7).

► Offenlegung des Vergütungskonzepts: „Vergütungserklärungen“

- Börsennotierte Unternehmen sollten bereits heute ihre Vergütungspolitik für Mitglieder der Unternehmensleitung im Wege von „Vergütungserklärungen“ öffentlich bekannt machen. Diese Erklärungen sollten klar und leicht verständlich abgefasst sein, um den Aktionären die Bewertung des Vergütungskonzepts zu erleichtern und so zugleich die Rechenschaftspflicht der Gesellschaft zu stärken. (Ziff. 5.1., Erwägungsgrund 9)
- Die Vergütungserklärungen sollten zukünftig um folgende Angaben ergänzt werden (Ziff. 5.2.):
 - eine Erklärung darüber, inwiefern die für die Berechnung von variablen Vergütungsbestandteilen ausgewählten Leistungskriterien langfristigen Unternehmensinteressen dienen;
 - Ausführungen zu den Methoden, mit denen die Erfüllung der Leistungskriterien überprüft wird;
 - Angaben zu Wartefristen vor der Auszahlung variabler Vergütungskomponenten;
 - Informationen über die vom Unternehmen verfolgte Abfindungspolitik;
 - Angaben über Zeiträume, die zur Erdiener aktienbezogener Vergütungen verstrichen sein müssen, sowie Regeln über das Halten ausgegebener Aktien;
 - Informationen über die Vergleichsgruppen, die bei der Festlegung der Vergütungspolitik betrachtet wurden.

► Rolle der Aktionäre

Aktionäre, insbesondere institutionelle Anleger, sollten zur Teilnahme an Hauptversammlungen und zur Ausübung ihrer Stimmrechte bezüglich der Vergütungspolitik „ermutigt“ werden (Ziff. 6.1.).

► Vergütungsausschuss

Die Rolle der Vergütungsausschüsse – die Verwaltungs- bzw. Aufsichtsräte börsennotierter Unternehmen einrichten (sollten), um sich bei der Festlegung der Vergütungspolitik beraten zu lassen – sollte gestärkt werden. Dazu empfiehlt die Kommission:

- Der Vergütungsausschuss sollte sicherstellen, dass die Vergütung einzelner geschäftsführender Direktoren oder Vorstandsmitglieder in einem angemessenen Verhältnis zur Vergütung anderer geschäftsführender Direktoren bzw. Vorstandsmitglieder steht (Ziff. 9.3.).
- Mindestens ein Mitglied sollte Fachwissen über Vergütungssysteme besitzen (Ziff. 7.1.).
- Externe Berater des Vergütungsausschusses sollten nicht gleichzeitig Führungskräfte des betreffenden Unternehmens beraten (Ziff. 9.2.).
- Die Ausschussmitglieder sollten zur Teilnahme an der Hauptversammlung verpflichtet werden, um so den Aktionären über die Wahrnehmung ihrer Aufgaben Bericht erstatten zu können (Ziff. 9.4.).
- Der Ausschuss sollte die Vergütungspolitik sowie deren Umsetzung regelmäßig überprüfen (Ziff. 8.1.).

Änderung zum Status quo

- Die Empfehlung ergänzt die bestehende Empfehlung 2004/913/EG der Kommission. Diese zielt auf die Offenlegung der Vergütungspolitik durch „Vergütungserklärungen“, enthält aber keine Vorschläge zur Gestaltung fixer und variabler Vorstandsbezüge sowie von Abfindungszahlungen.
- Eine Aufforderung an börsennotierte Unternehmen, zur Unterstützung ihrer Verwaltungs- bzw. Aufsichtsräte Vergütungsausschüsse einzurichten, enthält bereits die Empfehlung 2005/162/EG. Hinsichtlich der Zusammensetzung der Ausschüsse enthält sie aber lediglich die Bestimmung, dass diese sich aus nicht geschäftsführenden Mitgliedern zusammensetzen sollten. Empfehlungen zu fachlichen Anforderungen an ihre Mitglieder, Verfahrensregeln für die Festlegung der Vergütung und inhaltliche Kriterien für die Erarbeitung von Vergütungsempfehlungen sind nicht enthalten.

Subsidiaritätsbegründung

Nach Ansicht der Kommission würden unterschiedliche nationale Regelungen zu Hindernissen im Binnenmarkt und damit zu Wettbewerbsverzerrungen führen. Dieser Effekt könne nur durch EU-Handeln verhindert werden.

Politischer Kontext

Die Diskussion über die Angemessenheit der Vorstandsvergütung wird seit einigen Jahren geführt. Die Finanzkrise hat das verbreitete Unverständnis für hohe Bonuszahlungen noch vertieft. Aufgrund dieser Diskussion sah sich die EU-Kommission veranlasst, die Empfehlung über die Bezüge von Vorständen und Direktoren börsennotierter Unternehmen zu überarbeiten sowie außerdem eine Empfehlung über die Vergütung der Führungskräfte von Finanzdienstleistungsunternehmen zu erlassen [K(2009) 3159; vgl. [CEP-Kurzanalyse](#)].

Politische Einflussmöglichkeiten

Federführende Generaldirektion:
Konsultationsverfahren:

GD Binnenmarkt
Die GD Binnenmarkt hat am 23. März 2009 im Rahmen eines „Runden Tisches“ die relevanten Interessengruppen konsultiert.

BEWERTUNG

Ökonomische Folgenabschätzung

Es ist unbestritten, dass variable Vergütungssysteme (Bonusmodelle) auf der Leitungsebene börsennotierter Unternehmen eine große Rolle spielen. Und auch die These der Kommission, dass viele dieser Vergütungssysteme komplex geworden sind und sich an kurzfristigen Ergebnissen orientieren, trifft zu.

Die Empfehlung der Kommission sollte aber bleiben was sie ist: unverbindlich. Denn eine Umsetzung der Empfehlung in Form verbindlicher Vorschriften bedeutete einen massiven Eingriff in die Vertragsfreiheit, für den es keine überzeugende Begründung gibt.

Eine staatliche Regulierung der Managervergütung ist nur dort zu rechtfertigen, wo mit ihr eine Schädigung unbeteiligter Dritten vermieden werden kann. Eine nicht risikogerechte Ausgestaltung des Vergütungssystems von Banken kann, wie die gegenwärtige Finanzkrise gezeigt hat, die Finanzmarktstabilität gefährden und zu erheblichen Verlusten bei allen Arten von Anlagen führen.

Ein solches systemisches Risiko besteht bei Unternehmen außerhalb des Finanzsektors nicht. Dort ist die Regulierung der Vorstandsgehälter daher nicht notwendig. Ihre Aushandlung sollte vielmehr den Betroffenen überlassen bleiben, nämlich den Managern, dem Aufsichtsrat und den Aktionären als Eigentümern des Unternehmens. Der Marktwert der Arbeit eines Managers sowie die Präferenzen der Aktionäre werden dabei das Ergebnis der Vertragsverhandlungen entscheidend beeinflussen. **Entschieden abzulehnen ist** daher vor allem auch **die Empfehlung der Kommission für eine maximale Höhe der Boni.**

Auch **eine Koppelung** der Kriterien „guter Leistung“ an die langfristige Unternehmensentwicklung, wie sie die Kommission vorschlägt, **muss nicht immer im Interesse der Aktionäre liegen.** In bestimmten Fällen kann es sinnvoller sein, kurz- oder mittelfristige Ziele anzustreben. Die Eigentümer sollten daher über die größtmögliche Freiheit bei der Festlegung von Leistungskriterien verfügen. Nur so sind unternehmensspezifische Anforderungen an das Management und differenzierte Leistungskriterien möglich.

Fristen für die Ausübung von Optionen oder das erzwungene Halten von Aktien bis zum Ende des Beschäftigungsverhältnisses **können die Anreizkompatibilität von Arbeitsverträgen gefährden.** Manager wären Anreizen ausgesetzt, ihre Leistungen auf diesen Zeitpunkt hin zu konzentrieren und etwaige negative Folgeereignisse zu ignorieren.

Der Vorschlag der Kommission, bei „unzulänglichen Leistungen“ von Abfindungszahlungen abzusehen, ist zu pauschal. Das setzt voraus, dass Unternehmen über entsprechende vertragliche Zurückbehaltungsrechte verfügen. Kein Unternehmen ist aber gezwungen, Abfindungen vertraglich festzuschreiben. Solche Vereinbarungen spiegeln lediglich die Stärke der Verhandlungsposition eines Managers wider, der eine neue Stelle antritt. Auch bei vorzeitiger Vertragsauflösung müssen derartige Vereinbarungen daher, von Extremfällen abgesehen, eingehalten werden (*pacta sunt servanda*). **Ob die zuvor vereinbarten Abfindungszahlungen „überhöht“ sind, sollten die Aktionäre entscheiden.**

Grundsätzlich positiv zu bewerten ist die empfohlene Ausweitung des Inhalts öffentlicher „Vergütungserklärungen“ von Unternehmen zu ihrer Vergütungspolitik. **Je transparenter die Vergütungspolitik, desto besser können die Aktionäre** als Anteilseigner diese bewerten und **ausschließen, dass von Vergütungsmodellen Anreize zur Übernahme ungewollter Risiken ausgehen.** Gesetzlich erzwungen werden sollte diese Transparenz aber nicht. Unternehmen werben nämlich um das Kapital der Anleger und stehen darin mit anderen Unternehmen und anderen Formen der Kapitalanlage im Wettbewerb. Dieser Wettbewerb stellt sicher, dass börsennotierte Unternehmen Forderungen der Aktionäre nach umfassenden Informationen zur Vergütungspolitik auf lange Sicht nicht ignorieren können.

Folgen für Effizienz und individuelle Wahlmöglichkeiten

Würde die Empfehlung in Form verbindlicher Vorschriften umgesetzt, dürften börsennotierte Unternehmen es künftig schwer haben, die Vergütungswünsche gefragter Manager zu erfüllen. Dann könnten sich talentierte Manager weniger regulierten Unternehmen, wie z.B. großen nicht börsennotierten Unternehmen, zuwenden. Dieser Entzug von Humankapital käme einer Benachteiligung börsennotierter Unternehmen gleich.

Folgen für Wachstum und Beschäftigung

Vernachlässigbar.

Folgen für die Standortqualität Europas

Vernachlässigbar.

Juristische Bewertung

Kompetenz

Um das ordnungsgemäße Funktionieren und die Entwicklung des gemeinsamen Marktes zu gewährleisten, darf die Kommission Empfehlungen an die Mitgliedstaaten abgeben (Art. 211 EGV).

Subsidiarität

Empfehlungen der Kommission stellen keine verbindlichen Maßnahmen dar (Art. 249 Abs. 5 EGV). Es bleibt den Mitgliedstaaten überlassen, ob und wie sie ihnen Folge leisten. Daher stellt sich die Frage der Subsidiarität nicht.

Verhältnismäßigkeit

Entfällt.

Vereinbarkeit mit EU-Recht

Unproblematisch.

Vereinbarkeit mit deutschem Recht

Bereits seit 2005 sind Kapitalgesellschaften und Konzerne verpflichtet, die Bezüge jedes einzelnen Vorstandsmitglieds im Anhang zur Bilanz auszuweisen (§§ 285 Abs. 1 Nr. 9, 314 Abs. 1 Nr. 6 HGB). Doch kann die Hauptversammlung beschließen, von der namentlichen Veröffentlichung abzusehen (§§ 286 Abs. 5, 314 Abs. 2 HGB). Hinsichtlich der Vergütung der Vorstände von Aktiengesellschaften hat der Deutsche Bundestag am 18. Juni 2009 ergänzend das „Gesetz über die Angemessenheit der Vorstandsvergütung“ (VorstAG) angenommen, das allerdings nicht der Umsetzung der Empfehlung dient. Danach sollen die Anreize in der Vergütungsstruktur so gesetzt werden, dass sie eine nachhaltige, auf Langfristigkeit ausgerichtete Unternehmensführung begünstigen. Damit liegt der deutsche Gesetzgeber auf einer Linie mit der EU-Kommission, auch wenn er im Detail abweichende Regelungen vorsieht, was wegen der Unverbindlichkeit der Empfehlung aber unproblematisch ist. Die wichtigsten Änderungen durch das VorstAG sind:

- Über die Vergütung der Vorstände entscheidet der gesamte Aufsichtsrat. Die Bildung eines Vergütungsausschusses ist nicht (mehr) zulässig.
- Setzt der Aufsichtsrat eine „unangemessene“ Vergütung fest, ist er zumindest verpflichtet, den „Mehrbetrag zu einer angemessenen Vergütung“ als Mindestschadenersatz zu erstatten.
- Der Aufsichtsrat hat die Bezüge zu kürzen, wenn sich die Lage der Gesellschaft „verschlechtert“ und die Weitergewährung deshalb „unbillig“ wäre.
- Anreizorientierte Vergütungszusagen müssen in einem „angemessenen“ Verhältnis zu den Aufgaben und Leistungen des Vorstands stehen und langfristige Verhaltensanreize zur nachhaltigen Unternehmensentwicklung setzen.
- Aktienoptionen dürfen frühestens vier Jahre nach ihrer Zuteilung eingelöst werden (bisher zwei Jahre).

Alternatives Vorgehen

Nicht ersichtlich.

Mögliche zukünftige Folgemaßnahmen der EU

Nicht ersichtlich.

Zusammenfassung der Bewertung

Soweit sich Mitgliedstaaten – wie in Deutschland geschehen – dazu entschließen, die von der Kommission empfohlenen Grundsätze der Vergütungspolitik allen börsennotierten Unternehmen per Gesetz vorzuschreiben, greifen sie massiv in die Vertragsfreiheit ein. Auch wenn danach noch Spielräume bei der Festlegung der Struktur und Höhe der Vorstandsbezüge verbleiben, läuft die vorgegebene Orientierung an der langfristigen Unternehmensentwicklung und an Obergrenzen für variable Vergütungsbestandteile auf eine unangemessene Bevormundung von Aufsichtsräten und Aktionären hinaus. Da von der unternehmerischen Vergütungspolitik außerhalb des Finanzsektors keine systemischen Risiken ausgehen, gibt es für derartige Eingriffe in die Vertragsfreiheit keine Rechtfertigung.