

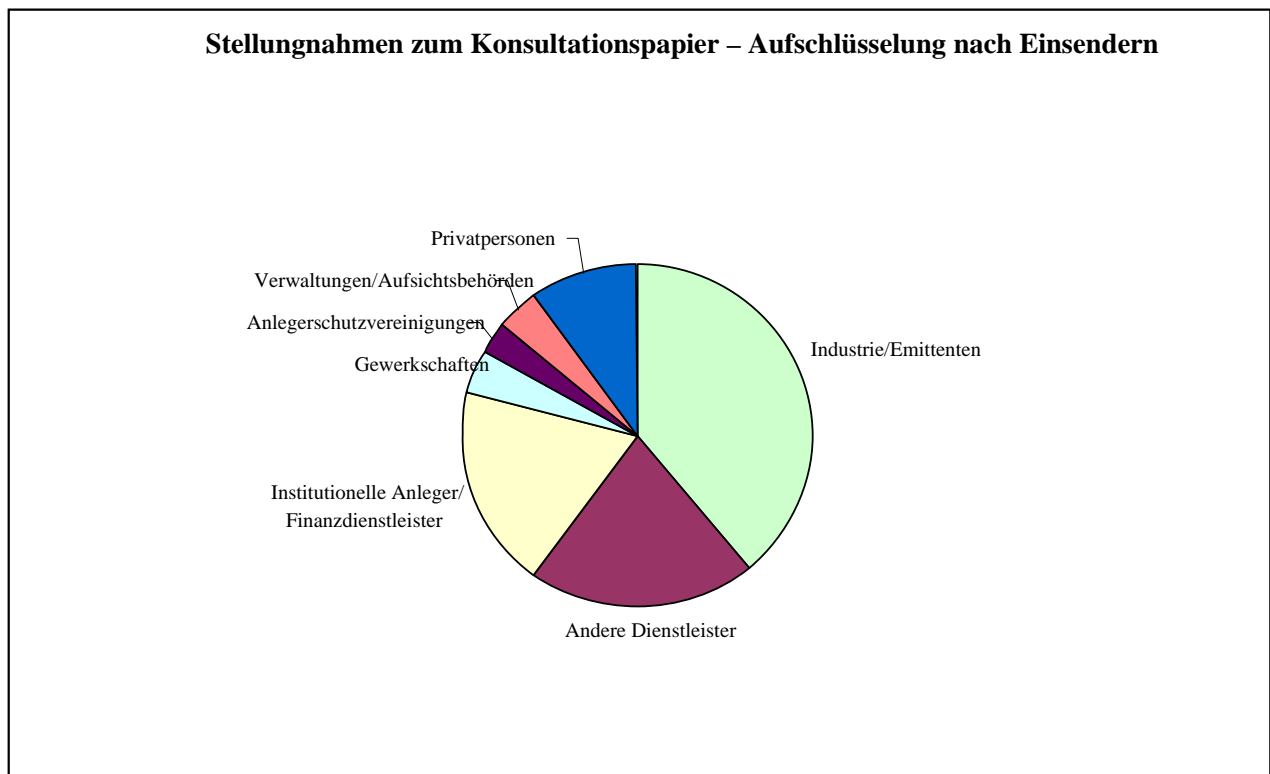
**Zusammenfassung der Kommentare zum Konsultationspapier
“Förderung einer geeigneten Regelung für die Vergütung von
Direktoren”
der Dienststellen der GD-Binnenmarkt**

Ein Arbeitspapier der GD-Binnenmarkt

Einleitung

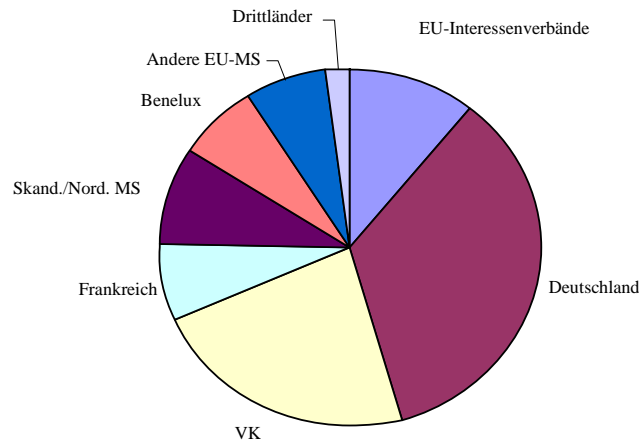
Am 23. Februar 2004 leiteten die Dienststellen der Generaldirektion Binnenmarkt (GD MARKT) mit der Veröffentlichung ihres Papiers "Förderung einer angemessenen Regelung für die Vergütung von Direktoren" eine öffentliche Konsultation ein. Die interessierten Kreise wurden gebeten, zum möglichen Inhalt der künftigen Empfehlung in diesem Bereich (nachstehend "Empfehlung") Stellung zu nehmen.

Es gingen 101 Beiträge aus einem breiten Spektrum von Industrievertretern, institutionellen Anlegern, Dienstleistern (Buchhalter, Wirtschaftsprüfer und Rechtsanwälte), Anlegerschutzvereinigungen und Gewerkschaften ein. Auch einige nationale Verwaltungen und Finanzaufsichtsbehörden nahmen zu dem Papier Stellung.



Mit Beiträgen aus 14 Ländern, darunter 12 EU-Mitgliedstaaten, deckte die Konsultation auch geographisch ein weites Gebiet ab. Ein großer Teil der Antworten stammt von europäischen Interessenverbänden.

Stellungnahmen zum Konsultationspapier – Aufschlüsselung nach Ländern



Die Kommissionsdienststellen bemühen sich in diesem Bericht, einen objektiven Überblick über die eingegangenen Stellungnahmen zu geben.

Dabei werden die häufigsten Standpunkte und wichtigsten Argumente zusammengefasst.

Da sich die Kommissionsdienststellen bei ihrer Auswertung nicht nur von der Zahl der Befürworter und Gegner der einzelnen Vorschläge, sondern auch von deren Repräsentativität leiten ließen, enthält dieser Bericht keine statistische Daten.

Der Bericht folgt in seiner Gliederung dem Konsultationspapier.

Frage 1: Teilen Sie die Auffassung, dass Höhe und Struktur der Direktorenvergütung nicht Gegenstand der Empfehlung sein sollten?

Der Vorschlag, sich nicht in Höhe und Struktur der Direktorenvergütung einzumischen, wurde von nahezu allen Einsendern befürwortet. Es wurde anerkannt, dass dies aus zahlreichen rechtlichen, finanziellen und steuerlichen Gründen dem einzelnen Unternehmen überlassen bleiben muss.

Eine große Zahl von Einsendern forderte, die Grundsätze der Vertragsfreiheit und der Nichteinmischung in Höhe und Struktur der Direktorenvergütung in der künftigen Empfehlung noch einmal zu bekräftigen.

Frage 2: Sollten die Mitgliedstaaten in der Empfehlung aufgefordert werden, die erforderlichen Rechtsmaßnahmen zu ergreifen, um sicherzustellen, dass

börsennotierte Unternehmen sämtliche Vorgaben der Empfehlung zur Förderung einer geeigneten Regelung für die Vergütung von Direktoren erfüllen?

Die meisten Einsender hielten eine solche Aufforderung nicht für den richtigen Weg, um bei der Vergütung von Direktoren eine wirksame Offenlegung und eine Stärkung der Aktionärsrechte zu erreichen. Vielmehr sollten die Mitgliedstaaten nach eigenem Ermessen darüber entscheiden können, ob sie dieser Empfehlung mit Rechtsvorschriften folgen oder zu diesem Zweck beispielsweise auf Selbstregulierung setzen.

Die meisten Einsender hielten Corporate-Governance-Kodizes für geeigneter als Legislativmaßnahmen, die praxisorientierte Anpassungen oder die Berücksichtigung branchenspezifischer Faktoren sehr erschweren würden. Regeln nach dem Grundsatz "Comply or explain" würden Kapitalmärkte und Anleger in die Lage versetzen, ein Unternehmen bei Nichteinhaltung und/oder fehlerhafter Unternehmensführung oder Kontrolle abzustrafen. Regeln dieser Art würden ebenso wirksam von maßlosem Verhalten abschrecken wie rechtliche Verpflichtungen, was insbesondere für Fälle gelte, in denen sich auch der Abschlussprüfer des Unternehmens an der Kontrolle der Einhaltung beteiligen müsse.

Eine nicht unerhebliche Minderheit hielt Rechtsmaßnahmen der ein oder anderen Form für notwendig. Diese Einsender vertraten die Auffassung, dass die Direktoren gerade in puncto Vergütung großen Interessenkonflikten ausgesetzt sind und Unternehmen nicht die Möglichkeit erhalten dürfen, sich über Regeln hinwegzusetzen. Auf Freiwilligkeit setzende Regelungen böten weniger gewissenhaft geführten Unternehmen Schlupflöcher, und eine Angleichung der Wettbewerbsbedingungen sei wünschenswert. Darüber hinaus zeigten Daten aus einigen EU-Mitgliedstaaten, dass Modelle auf freiwilliger Basis die Unternehmen nicht zu einem höheren Maße an Offenlegung veranlassten, da sie in einer einseitigen Offenlegung einen Wettbewerbsnachteil sehen.

Einige Einsender hielten es für die beste Lösung, ein auf Freiwilligkeit beruhendes System durch Rechtsvorschriften oder eine formelle Regelung zu ergänzen. So könnten die Mitgliedstaaten beispielsweise gewisse rechtliche Offenlegungsanforderungen an die Unternehmen für notwendig halten, die Festlegung der Einzelheiten jedoch einem auf freiwilliger Basis zu vereinbarenden Kodex überlassen.

Sollte die Empfehlung für börsennotierte EU-Unternehmen oder für alle Unternehmen in der EU gelten?

Die überwiegende Mehrheit der Einsender vertrat die Auffassung, dass die Empfehlung nur für börsennotierte Unternehmen gelten sollte. Auch die Ausweitung des Geltungsbereichs auf alle Unternehmen in der EU wurde von nahezu allen abgelehnt. Die öffentliche Verfügbarkeit der Aktien und der höhere Umsatz der Aktionäre wurden bei börsennotierten Unternehmen als triftige Gründe für eine transparente Vergütungspolitik angesehen. Für die überwiegende Mehrheit kleinerer, nicht börsennotierter Unternehmen wären derartige Regeln dagegen eine erhebliche Belastung und somit ungeeignet. Ein weiteres Argument lautete, der Verzicht auf Börsennotierung werde häufig u.a. mit dem Schutz der Privatsphäre

begründet; ein solcher Wunsch der Aktionäre sollte respektiert werden. Generell wurden die in den Rechnungslegungsrichtlinien vorgesehenen Informationspflichten (Pflicht zur Offenlegung aller Komponenten der Direktorenvergütung) für nicht börsennotierte Unternehmen als ausreichend angesehen. Einige Einsender vertraten die Auffassung, die Empfehlung solle nicht nur für alle börsennotierten EU-Unternehmen mit satzungsmäßigem Sitz in einem EU-Mitgliedstaat, sondern für alle in der EU börsennotierten Unternehmen gelten.

Ein kleiner Teil der Einsender sprach sich sogar für einen engeren Anwendungsbereich aus und vertrat die Auffassung, für kleinere börsennotierte Unternehmen solle die Empfehlung nicht in vollem Umfang gelten, da dies für diese Unternehmen nur zusätzliche Kosten mit sich brächte, die ihre finanziellen Möglichkeiten überstiegen. Die Regulierungsbehörden sollten Kosten und Nutzen gegeneinander abwägen und den Auswirkungen auf börsennotierte Kleinunternehmen Rechnung tragen. In diesem Zusammenhang wurde auch auf die zurzeit unterschiedlichen Regelungen für "amtlich notierte" Gesellschaften und Unternehmen der Zweitmärkte in Börsenordnungen und Gesellschaftsrecht hingewiesen. Die Einführung neuer Anforderungen sollte sorgfältig abgewogen werden, um zu vermeiden, dass kleinere börsennotierte Gesellschaften aus der amtlichen Notierung gedrängt werden.

Nach Auffassung einiger Einsender sollte man darüber hinaus die Möglichkeit ins Auge fassen, Emittenten vom Anwendungsbereich der Empfehlung auszunehmen, deren Präsenz auf einem geregelten Markt auf Anleihen beschränkt ist. In einem solchen Fall dürfte der Anleger in erster Linie an Informationen über die Solvenz des Emittenten interessiert sein, um sicherzugehen, dass er seinen Einsatz samt Zinsen zurückbekommt.

Im Gegensatz dazu vertraten einige Einsender die Auffassung, der Anwendungsbereich der Empfehlung solle ausgeweitet werden und auch die Offenlegung auf Konzernebene und bei Unternehmen von öffentlichem Interesse umfassen, da ein Versagen der Corporate Governance bei solchen Unternehmen das Vertrauen in die Kapitalmärkte mitunter schwer untergraben könnte.

Frage 4: Sollte in der Empfehlung von der Vergütung gesprochen werden, die die Mitglieder der Verwaltungs-, Geschäftsführungs- und Aufsichtsorgane für die Wahrnehmung ihrer Aufgaben erhalten?

Die überwältigende Mehrheit der Einsender befürwortete die im Konsultationspapier vorgeschlagene Definition von Direktor, die der in den EU-Rechnungslegungsrichtlinien verwendeten Terminologie entspricht. Diese wurde allgemein als angemessen betrachtet, um das breite Spektrum an Leitungs-, Verwaltungs- und Aufsichtsorganen in den EU-Mitgliedstaaten abzudecken.

Einige Einsender sprachen sich allerdings für eine präzisere Definition aus, um einigen nationalen Besonderheiten angemessen Rechnung tragen zu können.

Einige Einsender vertraten die Auffassung, die Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder solle aus der Empfehlung ausgeklammert werden, da diese bereits von der

Jahreshauptversammlung beschlossen werde und im Vergleich zur Vergütung der Verwaltungs-/Geschäftsführungsorgane normalerweise äußerst gering sei.

Mehrere Einsender hoben ebenfalls hervor, dass die Vergütung des CEO/geschäftsführenden Direktors in der Empfehlung behandelt werden sollte, unabhängig davon, ob dieser dem Verwaltungs-/Geschäftsführungsorgan angehört oder nicht, da der CEO in einigen Fällen nicht Mitglied eines solchen Organs ist. Einige wenige sprachen sich ferner dafür aus, auch die Vergütung von Einzelpersonen, die die Aufgaben eines Direktors (wie Planung, Leitung und Überwachung der Geschäftstätigkeiten) wahrnehmen, ohne formal Mitglied der Unternehmensführung zu sein, in die Empfehlung aufzunehmen.

Frage 5: Teilen Sie die Auffassung, dass die Offenlegung der Vergütungspolitik zukunftsbezogen (d.h. auf das kommende Geschäftsjahr bezogen) sein sollte und zumindest die im Konsultationspapier genannten Informationen umfassen sollte? Sollten diese Informationen Gegenstand eines eigenen Tagesordnungspunkts der Jahreshauptversammlung sein? Und sollte eine Abstimmung über die Vergütungspolitik vorgeschrieben werden, die zumindest beratenden Charakter haben sollte?

Aus Gründen der Klarheit wird auf diese Fragen im Folgenden einzeln eingegangen.

Frage 5.1: Teilen Sie die Auffassung, dass die Offenlegung der Vergütungspolitik zukunftsbezogen (d.h. auf das kommende Geschäftsjahr bezogen) sein sollte und zumindest die im Konsultationspapier genannten Informationen umfassen sollte?

Eine zukunftsgerichtete Offenlegung wurde von einer großen Mehrheit begrüßt, da diese den Aktionären die Möglichkeit gibt, die Anreizwirkung der Vergütungspolitik im Hinblick auf die Verbesserung des Unternehmensergebnisses und die Wertsteigerung der Aktien zu bewerten. Gleichzeitig würde es sie in die Lage versetzen, die Unternehmensleitung bei ihren Beratungen über die Vergütung von Direktoren zu leiten. Die Gewährung unangemessener Zuschläge könnte auf diese Weise natürlich verhindert werden. Einige Einsender vertraten die Auffassung, dass neben der künftigen Vergütungspolitik auch gewisse Informationen über die Umsetzung der Vergütungspolitik im abgelaufenen Geschäftsjahr offen gelegt werden sollten.

Die Gegner einer solchen Offenlegung argumentierten, die Freigabe derart umfassender Informationen könne Wettbewerbsnachteile mit sich bringen. So seien detaillierte Informationen über Erfolgskriterien oder die Vertragspolitik normalerweise Teil der Unternehmensstrategie oder wirtschaftlich sensibel und dürften Wettbewerbern nicht zur Kenntnis gebracht werden. Sie vertraten ferner den Standpunkt, eine Offenlegung der künftigen Vergütungspolitik sei technisch kompliziert und würde für die Unternehmen eine erhebliche zusätzliche Arbeits- und finanzielle Belastung bedeuten. Auch wurde argumentiert, dies würde die Fähigkeit der Unternehmensleitung (des Aufsichtsorgans) einschränken, auf veränderte Rahmenbedingungen, wie eine größere Übernahme oder Schwierigkeiten bei der Besetzung eines Direktorenpostens, zu reagieren.

Eine große Zahl von Einsendern plädierte für größere Flexibilität bei den offen zu legenden Angaben. Ihrer Auffassung nach geht die im Konsultationspapier vorgeschlagene Offenlegung zu weit. Einige regten an, bei der Festlegung der Offenlegungsanforderungen die Möglichkeit einer Anpassung an veränderte Praktiken vorzusehen und die im Konsultationspapier genannten Angaben lediglich als Orientierungshilfe zu betrachten. Alternativ dazu könnte die Empfehlung auch auf allgemeine Grundsätze und Ziele beschränkt werden und die Detailregelung nationalen Kodizes und den einzelnen Unternehmen überlassen bleiben. Einige wenige Einsender schließlich sprachen sich für eine zeitlich flexiblere Gestaltung der Offenlegung aus. Eine gut durchdachte Vergütungspolitik würde auch nach mehr als einem Jahr noch alle Tests bestehen. Auch könnte es ausreichen, lediglich die wesentlichen Grundsätze der Vergütungspolitik auf der Website des Unternehmens darzulegen und diese bei Bedarf zu aktualisieren.

Im Gegensatz dazu vertraten einige Einsender die Auffassung, die Offenlegungsanforderungen müssten detaillierter und umfassender sein. So äußerten einige die Ansicht, alle Komponenten der geplanten Direktorenvergütung sollten offen gelegt werden. Die Unternehmen sollten klar angeben, mit welcher Vergütung bei einer im Verhältnis zur Vergleichsgruppe mittleren Leistung zu rechnen sei. Die Aktionäre müssten klar erkennen können, innerhalb welcher Grenzen sich diese Politik bewegt und müssten wissen, wie sich die dynamischen Bestandteile, wie Aktienbezugsrechte, entwickeln könnten, um sich ein Bild über die letztendliche Höhe der Vergütung zu machen. In einigen Beiträgen wurde ferner gefordert, die Vergütung geschäftsführender und nicht geschäftsführender Direktoren nach den gleichen Grundsätzen offen zu legen. Einige Einsender wünschten sich genauere Informationen u.a. über den Einsatz von Benchmarks, die eine Messung des Erfolgs eines Unternehmens/Direktors anhand einer Vergleichsgruppe ermöglichen, sowie über die Aufnahme von Klauseln für den Fall veränderter Eigentumsverhältnisse in die Verträge der Direktoren. Hervorgehoben wurde ferner, dass Informationen über die Umstände, unter denen die Vergütungspolitik von der Unternehmensführung geändert oder modifiziert werden kann, ebenso wichtig sind wie Informationen über die Politik selbst.

Einige Einsender äußerten sich auch zu der Frage, an welcher Stelle die Informationen offen gelegt werden sollten, da sie doch für die externe Revision von großer Bedeutung seien. Sie betonten, dass strategische Vergütungsaspekte sich nicht für die Revision eignen. Sollten alle vergütungsbezogenen Angaben, einschließlich der Daten des vorangegangenen Geschäftsjahres, in einem einzigen Dokument, insbesondere einem Vergütungsbericht, zusammengefasst werden, wurde es für ratsam gehalten, in diesem Bericht die zu prüfenden von den nicht zu prüfenden Aspekten zu trennen.

Frage 5.2: Sollten diese Informationen Gegenstand eines eigenen Tagesordnungspunkts der Jahreshauptversammlung sein?

In der Frage, ob die Offenlegung der Vergütungspolitik als eigener Punkt auf die Tagesordnung der Jahreshauptversammlung gesetzt werden sollte, gingen die Meinungen zu gleichen Teilen auseinander. Die Befürworter dieses Vorschlags vertraten die Auffassung, dies werde die Unternehmen transparenter machen und die Qualität der Offenlegung

verbessern. In Fällen, in denen dies bereits vorgeschrieben sei, befassten sich Unternehmen und Aktionäre in stärkerem Maße mit Fragen der Vergütung.

Die Gegner dieses Vorschlags argumentierten, die Erstellung der Tagesordnung für die Jahreshauptversammlung sei Aufgabe der zuständigen Stellen im Unternehmen. Die Aktionäre verfügten immer über die Möglichkeit, einen entsprechenden Beschlussfassungsantrag einzubringen und zusätzliche Tagesordnungspunkte zu verlangen. Darüber hinaus hätten sie die Möglichkeit, sich aus "öffentlich zugänglichen Quellen" oder Jahresabschlüssen und Lageberichten, die von der Jahreshauptversammlung geprüft werden, Informationen zu beschaffen. Einsender aus Mitgliedstaaten mit dualistischem System vertraten die Auffassung, es würde ihrer Aufgabenverteilung im Unternehmen widersprechen, die Vergütung der Vorstände zum Diskussionsthema der Jahreshauptversammlung zu machen. In einigen Beiträgen wurde ferner argumentiert, die Hauptversammlung dauere ohnehin recht lang, so dass ohne triftigen Grund keine neuen Tagesordnungspunkte aufgenommen werden sollten.

Frage 5.3: Sollte eine Abstimmung über die Vergütungspolitik vorgeschrieben werden, die zumindest beratenden Charakter haben sollte?

Die Mehrheit der Einsender wandte sich gegen eine Pflicht zur Abstimmung über die Vergütungspolitik bei der Jahreshauptversammlung (selbst wenn diese nur beratenden Charakter hätte). Ihrer Auffassung nach widerspräche eine solche Abstimmung der gängigen Praxis in den meisten Mitgliedstaaten, wo die Vergütung Sache des Organs ist, das die betreffende Person ernennt und deren Leistung beurteilt. Dies würde bedeuten, dass allein das Aufsichtsorgan über die Vergütung geschäftsführender Direktoren und die Jahreshauptversammlung nur über die Vergütung der nicht geschäftsführenden Direktoren und Mitglieder des Aufsichtsorgans entscheiden würde. Einige argumentierten, der beratende Charakter könne von den Aktionären missverstanden werden. Auch sei eine solche Verfahrensweise in vielen Mitgliedstaaten nicht üblich. Ferner hänge die Vergütungspolitik mit einem breiten Spektrum finanzieller, wirtschaftlicher und unternehmensspezifischer Faktoren zusammen. Deren Analyse setze neben fachlichen Kenntnissen ein großes Wissen über die Finanzstruktur des Unternehmens voraus. Jede Diskussion oder gar Abstimmung über dieses Thema würde sich auf eine oberflächliche, emotionale Diskussion über die Vergütungssumme reduzieren und der Bedeutung dieser Frage für das Unternehmen nicht gerecht werden. Einige Einsender äußerten die Auffassung, eine Abstimmungspflicht könne sogar der Funktion der Jahreshauptversammlung Abbruch tun, da die Aufmerksamkeit von wichtigeren strategischen Fragen abgelenkt werde. Da die Hauptanteilseigner der Vergütung oftmals im Voraus zustimmen, hielten einige Einsender eine solche Pflicht darüber hinaus für kontraproduktiv.

In einigen Beiträgen wurde ferner die Auffassung vertreten, eine angemessene Offenlegung und die Möglichkeit, über die Wiederwahl der Mitglieder des Aufsichtsrats oder des Vorsitzenden des Vergütungsausschusses abzustimmen, reichten aus, um den Aktionären eine angemessene Einflussnahme zu ermöglichen.

Eine nicht unerhebliche Minderheit befürwortete allerdings eine Abstimmung anlässlich der Jahreshauptversammlung. Eine solche Abstimmung könne generell als Instanz für eine konstruktive Mitwirkung der Aktionäre und als angemessenes Mittel zur Korrektur einer unangemessenen Vergütungspolitik angesehen werden. Eine Reihe von Einsendern lobte die Flexibilität des vorgeschlagenen Konzepts. Eine Abstimmung über die Vergütungspolitik würde den Aktionären zwar keinen Einblick in die Einzelheiten individueller Vergütungspakete ermöglichen, doch könnten die Mitgliedstaaten nach wie vor weiter gehen und zulassen, dass die Aktionäre – sollten sie dies wünschen - zu Jahresbonussen oder Abfindungen Stellung nehmen. Darüber hinaus würde eine Abstimmung mit beratendem Charakter keine Änderung bestehender vertraglicher Rechte oder der Vergütungspolitik erfordern. Vielmehr wäre für Vergütungsfragen vorbehaltlich der Satzung der Gesellschaft nach wie vor der Aufsichtsrat (in Gesellschaften mit einstufigen Führungssystem der Verwaltungsrat) zuständig.

Frage 6: Sollte sich die Offenlegung der individuellen Vergütung einzelner Direktoren auf alle im Konsultationspapier beschriebenen finanziellen und nichtfinanziellen Leistungen erstrecken? Sollten noch weitere Informationen über die Vergütung einzelner Direktoren offen gelegt werden?

Eine große Mehrheit der Einsender befürwortete die im Konsultationspapier vorgeschlagene Vorgehensweise. In Anbetracht der wichtigen Position der Direktoren sei es wichtig, den Aktionären detaillierte Informationen über ihre Vergütung vorzulegen, damit sie Höhe und Bestandteile der Vergütung an der Erreichung der Zielvorgaben messen können. Eine umfassende Offenlegung sei erforderlich, um die Probleme der Kontrolle und Regelkonformität in Angriff zu nehmen. Die Erfahrungen der vergangenen Jahre hätten deutlich gezeigt, dass größere Transparenz auch zu größerem Anlegervertrauen führe.

Einige Einsender vertraten die Auffassung, die Offenlegung sollte noch detaillierter und umfassender sein: so hielt es eine Reihe von Einsendern für notwendig, die Vergütung nicht nur für Tätigkeiten im Unternehmen, sondern auch für Tätigkeiten in Tochtergesellschaften offen zu legen. Informationen über Aktienbezugsrechte sollten nach Ansicht einer großen Zahl von Einsendern auf alle langfristigen Incentiveprogramme ausgeweitet werden. In einigen Beiträgen wurde ebenfalls darauf gedrängt, für geschäftsführende und nicht geschäftsführende Direktoren das gleiche Maß an Offenlegung sicher zu stellen, wenngleich eingeräumt wurde, dass in den meisten Fällen sehr unterschiedlich große Mengen von Angaben offen zu legen wären. Vorschüsse, Darlehen, Bürgschaften, Lebensversicherungsbeiträge usw. sollten in diesem Zusammenhang nicht vergessen werden. In vielen Beiträgen wurde abschließend bekräftigt, dass auf jeden Fall die Gesamtvergütung (finanzielle und nichtfinanzielle Bestandteile) offen gelegt werden sollte.

Eine Minderheit sprach sich gegen ein solches Maß an Offenlegung aus und vertrat die Auffassung, der Umfang der Offenlegung der Vergütung einzelner Direktoren solle nationalen Corporate-Governance-Kodizes (falls vorhanden) sowie Marktkräften überlassen bleiben. In diesem Zusammenhang wurde ebenfalls auf die geänderten OECD-Grundsätze verwiesen, die für die Vergütung der einzelnen Mitglieder der Geschäftsleitung keine

Offenlegung vorsehen. Dieser Standpunkt wurde wie folgt begründet: 1) für die Aktionäre zähle nicht die Vergütung von Einzelpersonen, sondern die Vergütung der Direktoren insgesamt; sollten die Aktionäre diese Information für unzureichend halten, könnten sie bei der Jahreshauptversammlung stets Fragen stellen oder Beschlussfassungsanträge einbringen; 2) die Offenlegung von Einzelvergütungen könne allmählich zu einer ungewollten Nivellierung bestehender Unterschiede und in gewissem Grad zu einer inflationären Spirale führen; 3) die im Konsultationspapier vorgeschlagene detaillierte Offenlegung sei nicht mit dem Schutz personenbezogener Daten und dem Recht auf Privatsphäre zu vereinbaren. Sie könne zu sozialen Spannungen im Unternehmen führen und Tarifverhandlungen erschweren.

In einigen Beiträgen wurden darüber hinaus Alternativen vorgeschlagen: Offenlegung der Vergütung nach bestimmten Gruppen von Direktoren oder anonym; individuelle Offenlegung nur für die Hauptvertreter der Unternehmensleitung, z.B. die fünf höchstdotierten Führungskräfte.

Im Einzelnen wurde die Offenlegung oft wie folgt kommentiert:

- Bonusse: es müsse berücksichtigt werden, dass diese nicht unbedingt im Voraus festgelegt werden;
- Aktienbezugsrechte: um diese Art der Vergütung fundiert beurteilen zu können, müssten Optionspreis und Basispreis angegeben werden; darüber hinaus sei es womöglich angemessener, alle von Direktoren gehaltenen Optionen offenzulegen, anstatt sich nur auf die Gewährung im jeweiligen Geschäftsjahr zu beschränken.
- Variable Vergütung im allgemeinen: diese sollte im Jahresabschluss des Jahres angegeben werden, auf das sie sich bezieht (und nicht in dem sie tatsächlich gezahlt wurde).
- Betriebliche Pensionspläne: offen gelegt werden sollten nur die speziell auf Direktoren abzielenden Maßnahmen. Zusätzlich dazu sollte der Kapitalwert der Rückstellungen der Pensionskasse zum Ende des Geschäftsjahrs angegeben werden.

Eine Reihe von Einsendern hielt es darüber hinaus für notwendig, die Empfehlung mit verbundenen Regeln – u.a. den internationalen Rechnungslegungsgrundsätzen (IAS 19 und IAS 24) abzustimmen.

Frage 7: Sollte die Gewährung von Aktienbeteiligungsplänen an Direktoren der vorherigen Genehmigung durch die Hauptversammlung unterliegen, und sollten die einschlägigen Informationen den Aktionären vor der Hauptversammlung übermittelt werden?

Eine große Mehrheit befürwortete den im Konsultationspapier enthaltenen Vorschlag, die Aktionäre in die Genehmigung von Aktienbeteiligungsplänen für Direktoren einzubinden.

Dies wurde aufgrund der Tatsache, dass Aktienbeteiligungspläne schwere Interessenkonflikte hervorrufen und einen Missbrauch des Gesellschaftsvermögens nach

sich ziehen können, als grundlegendes Aktionärsrecht angesehen. Es wurde betont, dass derartige Pläne die Aktien verwässern und damit die Rechtsstellung der Aktionäre schwächen (Verlust von Mehrheit oder Sperrminoritäten) und ihren wirtschaftlichen Interessen schaden könnten. Mit einem solchen Mechanismus könnte nicht nur jedem Trend zu einer überzogenen und unnötigen Vergütung auf Aktienbasis entgegengewirkt, sondern auch den Aktionären eine angemessene Möglichkeit zur Sanktionierung der Verwässerung des Aktienkapitals an die Hand gegeben werden.

Nach Auffassung einiger Einsender sollte in der Empfehlung genau angegeben werden, über welche Punkte die Aktionäre bei der Gewährung von Aktienbezugsrechten abstimmen müssten. Die Stimmrechtsunterlagen müssten alle sachdienlichen Informationen enthalten: neben der Grundlage, auf der die Gewährung erfolgt, auch die maximale Höhe, Leistungsvorgaben, etwaige Retesting-Bestimmungen, verwendete Vergleichsgruppen, Übertragungsskalen, Bestimmungen für den Fall veränderter Eigentumsverhältnisse oder den Fall des Ausscheidens, die Quelle, aus der diese Aktien stammen sollen, die Verwässerung, die der Plan mit sich bringt, die Verwässerung, die alle bestehenden Pläne zusammengenommen nach sich ziehen, usw.

Nach Auffassung einiger Einsender muss Klarheit darüber herrschen, über welchen Ermessensspielraum der von der Unternehmensleitung (dem Aufsichtsrat) eingesetzte Vergütungsausschuss/der Aufsichtsrat u.a. hinsichtlich der Höhe der Gewährung oder der Übertragung verfügt, da dies für die Abstimmung der Aktionäre eine große Rolle spielt.

Eine äußerst kleine Minderheit lehnte die im Konsultationspapier vorgeschlagene Verfahrensweise kategorisch ab. Ihrer Auffassung nach ist die Beteiligung der Jahreshauptversammlung an Entscheidungen über Kapitalerhöhungen und den Erwerb eigener Aktien in der Zweiten Gesellschaftsrecht-Richtlinie ausreichend geregelt. Eine weitergehende Beteiligung der Aktionäre würde der notwendigen Flexibilität im Wege stehen und könnte der Wettbewerbsfähigkeit des Unternehmens schaden. Sie zeigten sich zuversichtlich, dass Transparenz ex-post ausreicht, um Aktionären und Finanzmärkten eine Korrektur etwaiger Exzesse zu ermöglichen.

Eine Reihe von Einsendern, die die Notwendigkeit einer Beteiligung der Jahreshauptversammlung an der Gewährung von Aktienbeteiligungsplänen anerkannte, vertrat die Auffassung, die Jahreshauptversammlung solle nicht zur Genehmigung der Erfolgskriterien aufgefordert werden. Einige wiesen darüber hinaus auf den kurssensiblen Charakter dieser Informationen hin. Die Rolle der Jahreshauptversammlung sollte darauf beschränkt werden, die Gewährung von Aktienbezugsrechten zu genehmigen, eine Höchstgrenze für die Gewährung dieser Bezugsrechte festzulegen und den allgemeinen Modalitäten für diese Gewährung zuzustimmen. Die Genehmigung der Pläne an sich sowie der einzelnen Vergabebedingungen sollten dagegen dem Aufsichtsrat (bzw. dem Vergütungsausschuss) überlassen bleiben.

Einige Einsender äußerten sich zur Rolle der Jahreshauptversammlung bei fortgesetzten Änderungen der Regeln von Aktienbeteiligungsplänen. Nach Auffassung einiger sollten der Vergütungsausschuss oder die Unternehmensleitung diese Regeln nur in begrenztem Umfang ändern können und sollte jede wesentliche Änderung zugunsten der Teilnehmer

(Leistungsvorgaben, Vergleichsgruppen oder Vergabehöhen) den Aktionären zur Genehmigung vorgelegt werden. Andere sprachen sich für größere Flexibilität in bestimmten Fällen aus. So seien viele geringfügige Änderungen auf Änderungen des Steuerrechts oder anderer rechtlicher Anforderungen zurückzuführen und könnte es sich als extrem schwerfällig erweisen, in jedem dieser Fälle erst die Genehmigung der Aktionäre einholen zu müssen.

Einige Einsender sprachen sich schließlich dafür aus, die Aktionäre auch an Regelungen zu beteiligen, die eine variable, aktienkursabhängige anderweitige Vergütung vorsehen. Andere wiederum argumentierten, die Aktionäre seien davon nicht im gleichen Maße betroffen wie von Aktienbeteiligungsplänen.

Schlussfolgerung

Die GD MARKT möchte allen Teilnehmern für ihre wertvollen und qualifizierten Beiträge danken.

Auch wenn an dieser Stelle nicht alle Vorschläge im Einzelnen wiedergegeben werden konnten, wird die Kommission sie bei Ausarbeitung der künftigen Empfehlung im Auge behalten.

Sollte eines der vorgebrachten Argumente wegen eines Übersetzungsfehlers oder aus einem anderen Grund nicht präzise genug wiedergegeben worden sein, so bittet die GD MARKT dies zu entschuldigen.