

011758/EU XXIV.GP  
Eingelangt am 05/05/09

**DE**

**DE**

**DE**



KOMMISSION DER EUROPÄISCHEN GEMEINSCHAFTEN

Brüssel, den 30.4.2009  
SEK(2009)581

**ARBEITSPAPIER DER KOMMISSIONSDIENSTSTELLEN**

*zur Begleitung der*

**EMPFEHLUNG DER KOMMISSION**

**zur Ergänzung der Empfehlungen 2004/913/EG und 2005/162/EG zur Regelung der Vergütung von Mitgliedern der Unternehmensleitung börsennotierter Gesellschaften**

*und der*

**EMPFEHLUNG DER KOMMISSION**

**zu Vergütungsstrategien im Finanzdienstleistungssektor**

**ZUSAMMENFASSUNG DER FOLGENABSCHÄTZUNG**

{K(2009) 3159}  
{K(2009) 3177}  
{SEK(2009) 580}

## ZUSAMMENFASSUNG

### **1. EINFÜHRUNG UND VERFAHRENSFRAGEN**

Gegenstand dieser Folgenabschätzung ist die Vergütungspolitik für Mitglieder der Geschäftsführung börsennotierter Gesellschaften und die Vergütungspolitik im Finanzdienstleistungssektor.

Die Bezüge der Geschäftsführung haben sich in den vergangenen 15 Jahren im Durchschnitt stark erhöht. Hauptgrund hierfür ist die zunehmende Bedeutung (leistungsbasierter) variabler Komponenten an der Vergütung der Unternehmensleitung. Leistungsorientierte Zahlungen waren ursprünglich dazu gedacht, die Interessen der Begünstigten auf die der Aktionäre abzustimmen. Die Existenz eines zwingenden Zusammenhangs zwischen der Vergütung der Geschäftsführung und deren Leistung wurde jedoch in mehreren Studien in Frage gestellt. Gleichzeitig wird in der Öffentlichkeit derzeit heftig über einige besonders gravierende Fälle der Belohnung von Versagen diskutiert.

Generell herrscht Einigkeit darüber, dass schlechte Vergütungspolitik und schlechte Vergütungssysteme im Finanzdienstleistungssektor das kurzfristige Denken, die überhöhte Risikobereitschaft und die Vernachlässigung der langfristigen Leistung von Finanzinstituten mitverursacht haben.

Die im Jahr 2004 verabschiedete Empfehlung der Kommission zur Vergütung der Unternehmensleitung börsennotierter Gesellschaften lässt einige relevante Fragen offen. So fehlt insbesondere eine Forderung, die Bezüge der Geschäftsführung an die langfristigen Interessen der Gesellschaften zu koppeln, und bleiben einige im Finanzsektor festgestellte Vergütungsprobleme, die keineswegs auf die Vergütung der Geschäftsführung und auf börsennotierte Finanzinstitute beschränkt sind, unberücksichtigt.

Die Kommission kündigte in ihrer Mitteilung vom 4. März 2009 an, dass sie ihre Empfehlung aus dem Jahr 2004 stärken und eine neue Empfehlung zur Vergütung im Finanzdienstleistungssektor vorlegen würde, um verkehrte Anreize und die überhöhte Risikobereitschaft in Unternehmen anzugehen. Weiter werden den Empfehlungen laut Mitteilung Legislativvorschläge folgen, um die Vergütungssysteme unter das Aufsichtssystem zu bringen.

Bei der Erstellung dieses Berichts wurden Beiträge verschiedener Beteiligter (Mitgliedstaaten, Organisationen, wissenschaftliche Kreise usw.) berücksichtigt.

### **2. SUBSIDIARITÄTSPRINZIP**

Finanzsysteme und Kapitalmärkte sind in den Mitgliedstaaten eng miteinander verbunden. Fehlentwicklungen bei der Vergütungspolitik im Finanzsektor wurden als einer der Faktoren ausgemacht, die zum Entstehen der Finanzkrise und damit zu der daraus resultierenden Lähmung des Kapitalmarkts beitragen haben. Auch außerhalb des Finanzsektors dürfte die Vergütung der Unternehmensleitung börsennotierter Gesellschaften das Investorvertrauen und damit möglicherweise auch den Binnenmarkt für Kapitalbewegungen beeinflussen. Unkoordinierte Maßnahmen der Mitgliedstaaten werden wahrscheinlich zu einem uneinheitlichen Regelwerk führen, das ein ordnungsgemäßes Funktionieren des Binnenmarkts

untergräbt oder neue Hindernisse schaffen könnte. Deshalb sind gemeinsame Normen auf EU-Ebene nötig, um den Binnenmarkt zu fördern und Aufsichtsarbitrage zu vermeiden.

### **3. PROBLEMSTELLUNG**

#### ***3.1. Die Vergütung von Mitgliedern der Unternehmensleitung börsennotierter Gesellschaften***

Die Beispiele einer misslungenen Abstimmung zwischen den Bezügen der Geschäftsführung und der erbrachten Leistung werfen grundsätzliche Fragen über die Eignung von Anreizsystemen für geschäftsführende Direktoren börsennotierter Gesellschaften auf und nähren den Verdacht, dass diese zu übermäßig kurzfristigem Denken und zur Belohnung von Versagen beitragen. Schlechte Anreize/Vergütungsstrukturen können dazu führen, dass Vermögen unberechtigtermaßen von den Aktionären zur Geschäftsführung fließt und die Unternehmen ihre Ressourcen nicht mehr produktiv nutzen. Dies kann die langfristige Leistung und Tragfähigkeit des Unternehmens und somit auch das Vertrauen der Anleger, Beschäftigungsmöglichkeiten, Wettbewerbsfähigkeit und langfristiges Wirtschaftswachstum beeinträchtigen. Das Problem besteht dabei nicht in der Höhe der Direktorenbezüge, sondern in der Fehlanpassung zwischen Vergütung und Leistung.

Die Gründe hierfür sind vielfältig und komplex. Strukturelle Probleme bei den Anreizsystemen (z. B. übertrieben hoher Anteil variabler Komponenten ohne ausreichende Kopplung des Auszahlungszeitpunkts und der Auszahlungsbedingungen an langfristig orientierte Leistungskriterien, übertriebenes Vertrauen in den Aktienkurs), Missbrauch von Abfindungszahlungen und unzureichende Aufsicht des Vergütungsprozesses (unzureichende Rechenschaftspflicht der Unternehmensleitung gegenüber den Aktionären, passive Haltung der Aktionäre, unzulängliche Rolle der Vergütungsausschüsse und Interessenkonflikte bei Vergütungsberatern) tragen wesentliche Mitschuld an der aktuellen Situation.

#### ***3.2. Vergütungssysteme im Finanzdienstleistungssektor***

Es herrscht weitgehend Einigkeit darüber, dass Vergütungssysteme, die sich an kurzfristigen Erfolgen ohne angemessene Berücksichtigung der eingegangenen Risiken orientieren, zur größeren Risikobereitschaft der Finanzinstitute beigetragen haben.

Hier geht es nicht nur um die Bezüge der Unternehmensleitung, sondern auch um Vergütungssysteme auf anderen Ebenen, insbesondere die Vergütung von Personen, deren Tätigkeit das Eingehen von Risiken einschließt (z. B. Händler) und deren Bezüge einen variablen Anteil umfassen, der an die Leistung gekoppelt ist. Dieses Problem stellt sich nicht ausschließlich bei an der Börse notierten Finanzinstituten.

Die Ursachen finden sich in verkehrten Anreizen der Vergütungssysteme, einer schlechten Unternehmensführung und –kontrolle und einer unzulänglichen Aufsicht.

### **4. GRUNDLAGE FÜR MASSNAHMEN DER EU**

#### ***4.1. Die Vergütung von Mitgliedern der Unternehmensleitung***

Mehrere Mitgliedstaaten (z. B. Frankreich, Deutschland, die Niederlande, Italien, Belgien und Österreich) haben auf nationaler Ebene mehrere (teilweise noch laufende) Initiativen

ergriffen, um die Vergütung von Mitgliedern der Unternehmensleitung stärker an die erbrachte Leistung zu binden und einen möglichen Missbrauch von Abfindungszahlungen zu unterbinden. Andere Mitgliedstaaten dagegen haben ihr System nicht geändert. Deutliche Unterschiede bei der Vergütung der Unternehmensleitung können zu Aufsichtsarbitrage und damit zu Verzerrungen im Binnenmarkt (zwischen Direktoren und zwischen Unternehmen) beitragen.

#### **4.2. *Vergütungssysteme im Finanzdienstleistungssektor***

Selbstregulierung und internationale Standards reichen nicht aus, um die Vergütungspraktiken der Finanzinstitute wirksam und dauerhaft zu verändern. Initiativen von Mitgliedstaaten, Aufsichtsgremien oder des CEBS haben nicht zwangsläufig den gleichen Anwendungsbereich. Zudem können nationale Aufsichtsbehörden gemeinsame Aufsichtsregeln durchaus unterschiedlich auslegen. Deshalb gibt es auf EU-Ebene trotz gewisser Überschneidungen zwischen den verschiedenen Initiativen noch kein gemeinsames Paket von Grundsätzen für die Vergütungspolitik im Finanzdienstleistungssektor. Ergehen keine gemeinschaftliche Maßnahmen, ist damit zu rechnen, dass die nationalen Behörden der Mitgliedstaaten bei der Verabschiedung strengerer Regeln für die Vergütungspolitik eine eher abwartende Haltung annehmen, da ihrem Finanzsektor daraus ein Wettbewerbsnachteil erwachsen würde. Bleiben Maßnahmen aus, droht das Phänomen der Aufsichtsarbitrage.

### **5. ZIELE**

Beide Initiativen sollen einen Beitrag zur langfristigen Tragfähigkeit von Unternehmen leisten und Risiken für die Stabilität der Finanzmärkte verringern helfen. Die Initiative zur Vergütung der Unternehmensleitung zielt darauf ab, Anreize der Vergütungspolitik besser auf die langfristige Tragfähigkeit von Vergütungsstruktur und „Corporate Governance“ abzustimmen. Die Initiative zur Vergütungspolitik im Finanzdienstleistungssektor soll ebenfalls dazu beitragen, Anreize der Vergütungspolitik von Unternehmen aus diesem Sektor an die Ziele der langfristigen Tragfähigkeit und eines soliden Risikomanagements anzugleichen, indem Vergütungsstrukturen, Unternehmensführung und -kontrolle sowie die Aufsicht der Finanzinstitute verbessert werden.

### **6. WAHL DES INSTRUMENTS**

#### **6.1. *Die Vergütung von Mitgliedern der Unternehmensleitung***

Als Instrument wird eine Empfehlung vorgeschlagen. Dies entspricht dem aktuellen Konzept und würde den Mitgliedstaaten einen gewissen Spielraum bei der Umsetzung der Grundsätze lassen, da sie diese nach dem „Comply-or-complain“-Prinzip (d. h. Einhaltung der Regeln oder Erklärung eventueller Abweichungen) in einen „Corporate-Governance-Kodex“ umsetzen und an ihre Rechtstradition anpassen könnten. Je nach Anwendung der Grundsätze in den Mitgliedstaaten würde eine Empfehlung auch den Unternehmen Flexibilität bieten, da unterschiedliche Größen und unterschiedliche Sektoren berücksichtigt werden können.

#### **6.2. *Vergütungssysteme im Finanzdienstleistungssektor***

Als Instrument wird eine Empfehlung vorgeschlagen. Die Kommission kann damit allgemeine Grundsätze annehmen, die für die gesamte Finanzdienstleistungsindustrie gelten und auf eine ganze Bandbreite von Finanzinstituten angewandt werden können, die sich im

Hinblick auf Ziele, Tätigkeiten und Unternehmenskultur unterscheiden. Die von den Mitgliedstaaten gemäß der Empfehlung zu ergreifenden Maßnahmen können exakt auf jeden einzelnen Sektor und jede Art von Tätigkeiten zugeschnitten werden. Zudem kann die Kommission in einer Empfehlung Grundsätze annehmen, die detailliert genug sind, um sich konkret zur Vergütungspolitik zu äußern, und wäre somit in der Lage, in der aktuellen Krise schnell und effizient zu reagieren. Gleichzeitig könnte sie eine klare politische Botschaft abgeben.

Selbst wenn der Empfehlung Rechtsvorschriften über die aufsichtsrechtliche Überprüfung der Vergütungspolitik folgen, hätte die Verabschiedung einer Empfehlung den Vorteil, noch während der laufenden Verhandlungen und vor Anwendung von Rechtsvorschriften ein rechtzeitiges politisches Signal zu geben. Dies würde eine Katalysatorwirkung für die Formulierung kohärenter Grundsätze für die gesamte Finanzdienstleistungsindustrie entfalten.

## **7. POLITISCHE OPTIONEN UND AUSWIRKUNGEN**

Geprüft wurden im Wesentlichen folgende Optionen: (a) keine Maßnahmen, (b) bessere Anwendung des bestehenden EU-Rahmens, (c) neue Bestimmungen für die Vergütung der Unternehmensleitung und (d) neue Bestimmungen für die Vergütungspolitik im Finanzdienstleistungssektor. Innerhalb der Optionen c und d wurden zudem mehrere nicht exklusive Unteroptionen berücksichtigt.

### ***7.1. Die Vergütung von Mitgliedern der Unternehmensleitung börsennotierter Gesellschaften***

Option c erhält den Vorzug. Sie kombiniert neue Grundsätze für die Struktur der Vergütungen, die Formulierung und Umsetzung der Vergütungspolitik.

Im Hinblick auf die Struktur der Vergütungspolitik wird eine interne Bewertung der Bezüge der Unternehmensleitung im Vergleich zu den anderen geschäftsführenden Mitgliedern des Verwaltungs-/Aufsichtsrats und anderen Führungskräften des Unternehmens eingeführt. Ferner wird eine Höchstgrenze für Abfindungszahlungen festgelegt, die im Falle von Versagen wegfallen sollen. Ziel ist ein ausgewogenes Gleichgewicht zwischen fixen und variablen Vergütungen, wobei die Gewährung variabler Komponenten an im Voraus festgelegte, messbare Leistungskriterien geknüpft wird. Zur Förderung der langfristigen Tragfähigkeit der Gesellschaft werden folgende Vorgaben gemacht: ein Gleichgewicht zwischen lang- und kurzfristigen Leistungskriterien; Festlegung eines Rückstellungszeitraums für variable Vergütungskomponenten; ein Erdienungszeitraum für Aktienoption und Aktien; ein Halten eines Teils der Aktien bis zum Ende des Beschäftigungsverhältnisses und die Möglichkeit der Rückforderung der variablen Komponente.

Hinsichtlich der Unternehmensführung und -kontrolle werden Grundsätze eingeführt, die darauf abzielen, die Vergütungspolitik einer stärkeren Aufsicht durch die Aktionäre zu unterwerfen. Zu diesem Zweck soll die Offenlegung für die Aktionäre verbessert werden und sollen diese – insbesondere wenn es sich um institutionelle Anleger handelt, – ihre Stimmrechte in Fragen der Vergütung der Unternehmensleitung besser nutzen und dadurch mehr Verantwortung wahrnehmen. Um Interessenkonflikte zu vermeiden, sollten nicht geschäftsführende Mitglieder des Verwaltungs-/Aufsichtsrats keine Aktienoptionen erhalten. Zur Stärkung der Rolle und der Rechenschaftslegung des Vergütungsausschusses wird gefordert, dass mindestens ein Mitglied über ausreichendes Fachwissen im Bereich der Vergütungssysteme verfügen sollte und dass Ausschussmitglieder an der Hauptversammlung

teilnehmen, wo die Vergütungserklärung besprochen wird und sie den Aktionären Erklärungen liefern können. Um die Unabhängigkeit der Vergütungsberater zu gewährleisten, wird schließlich festgelegt, dass diese nicht gleichzeitig den Vergütungsausschuss und das Unternehmen beraten sollten.

## **7.2. Vergütung im Finanzdienstleistungssektor**

Option d erhält den Vorzug. Sie kombiniert neue Grundsätze für die Struktur der Vergütungen, die Formulierung und Umsetzung der Vergütungspolitik, die Offenlegung an externe Beteiligte und die aufsichtsrechtliche Überprüfung. Für die Struktur der Vergütungspolitik wird der allgemeine Grundsatz eingeführt, dass die Vereinbarkeit mit einem solidem und wirksamem Risikomanagement gegeben sein muss. Deshalb sollten Finanzinstitute ein Gleichgewicht zwischen fixen und variablen Vergütungskomponenten anstreben, wobei der fixe Anteil hoch genug sein sollte, um eine Abhängigkeit von Bonuszahlungen zu vermeiden. Die variablen Komponenten sollten an die erbrachte Leistung geknüpft sein, wobei ein Großteil zunächst zurückgehalten werden sollte, um dem Risikohorizont der zugrunde liegenden Leistung Rechnung zu tragen. Ferner sollte gegebenenfalls eine Rückforderung möglich sein, sollten die Leistungskriterien längerfristig ausgerichtet sein und Auswirkungen auf Risiko, Kapitalkosten und Liquidität Rechnung getragen werden.

Hinsichtlich der Vergütungspolitik werden verschiedene Neuerungen eingeführt: Die Vergütungspolitik sollte intern transparent, eindeutig und ordnungsgemäß dokumentiert sein und sollte Maßnahmen zur Vermeidung von Interessenkonflikten enthalten. Der Verwaltungs-/Aufsichtsrat sollte die Vergütungspolitik des gesamten Unternehmens mit angemessener Beteiligung von internen Kontrollorganen, Personalabteilung und Sachverständigen beaufsichtigen. Die an der Formulierung und Durchführung der Vergütungspolitik Beteiligten sollten unabhängig sein. Die Vergütungspolitik sollte im Laufe der Zeit aktualisiert werden, und schließlich sollte das Personal die Kriterien für die Festlegung seiner Vergütung im Voraus kennen und an seiner Beurteilung beteiligt werden.

Hinsichtlich der Offenlegung wird der allgemeine Grundsatz eingeführt, dass die Vergütungspolitik für Externe auf angemessene, eindeutige und leicht verständliche Art offengelegt werden sollte. Es gibt verschiedene Wege, diese Transparenz zu erreichen. Bei der Offenlegung sollten alle Grundsätze einem Verhältnismäßigkeitstest unter Berücksichtigung der Größe sowie der Art und Komplexität der Tätigkeiten des betreffenden Finanzunternehmens unterzogen werden.

Bei der aufsichtsrechtlichen Überprüfung der Vergütungspolitik müssen die Aufsichtsgremien laut Option d sicherstellen, dass Finanzinstitute die verfügbaren Überwachungsinstrumente so weit möglich gemäß den Grundsätzen einer soliden Vergütungspolitik anwenden und die Vergütungspolitik in Einklang mit einem wirksamen Risikomanagement steht. Ferner sollen die Aufsichtsgremien Art und Größe des Finanzinstitutes und die Komplexität seiner Tätigkeiten berücksichtigen (Verhältnismäßigkeit).

Die neuen Grundsätze sollten der bevorzugten Option zufolge erstens von allen Akteuren des Finanzdienstleistungssektors angewandt werden. Dadurch würden mögliche Schlupflöcher und Wettbewerbsverzerrungen zwischen verschiedenen Sektoren vermieden. Da einige dieser Grundsätze für bestimmte Kategorien von Finanzinstituten jedoch mehr Relevanz haben können als für andere, steht es den Mitgliedstaaten frei, bei der Umsetzung der Grundsätze

der spezifischen Situation bestimmter Finanzinstitute Rechnung zu tragen und entsprechende Anpassungen und Ergänzungen vorzunehmen.

Zweitens sind die Grundsätze der bevorzugten Option zufolge auf alle Finanzinstitute anzuwenden, und zwar unabhängig von deren Größe. Eine unsolide Vergütungspolitik, die in einer großen Anzahl kleiner Finanzinstitute für übermäßige Risikobereitschaft sorgt, kann im Gesamtergebnis ein erhebliches systemisches Risiko bewirken. Um unnötige Kosten für die Finanzinstitute zu vermeiden, können die Mitgliedstaaten jedoch deren Größe sowie der Art und Komplexität ihrer Tätigkeiten Rechnung tragen.

Drittens könnten die Grundsätze für alle Personalkategorien, vorrangig jedoch für Personen gelten, deren Tätigkeit das Eingehen von Risiken einschließt. Alternativ dazu könnte der Anwendungsbereich auf Personalkategorien beschränkt werden, deren Tätigkeiten sich auf das Risikoprofil des Finanzinstituts auswirken. Beide Konzepte kommen gleichermaßen als bevorzugte Option in Frage.

### **7.3. Gesamtzusammenhang und künftige Perspektiven**

Diese Empfehlungen sind Teil eines größeren Maßnahmenpakets.

Die Kommission kündigte am 4. März einen Legislativvorschlag an, der die Vergütungspolitik im Finanzdienstleistungssektor unter das Aufsichtssystem bringen soll. Der kommende Legislativvorschlag wird sich mit der Vergütungspolitik von Banken und Wertpapierfirmen befassen und in das für Juni 2009 geplante Paket von Änderungen der Eigenkapitalrichtlinie aufgenommen. In anderen Finanzsektoren (z. B. im Versicherungswesen) werden gegebenenfalls vergleichbare Legislativinitiativen benötigt und geprüft. In der Zwischenzeit könnte eine Empfehlung zur Vergütungspolitik im Finanzdienstleistungssektor Hinweise zu möglichen Grundsätzen liefern und den Ausgangspunkt für einen Dialog zwischen Finanzunternehmen und den einschlägigen Aufsichtsgremien bieten.

Zur Zeit sind für die Anwendung solcher Grundsätze die nationalen Aufsichtsbehörden zuständig. Deren Positionen werden bis zu einem gewissen Grad durch die europäischen Ausschüsse der nationalen Aufsichtsorgane der EU koordiniert (CESR, CEBS, CEIOPS). Falls gemäß den Empfehlungen des De Larosière-Berichts Änderungen an der Aufsichtsarchitektur der EU vorgenommen werden, müsste die Aufsicht auf diesem Gebiet zu gegebener Zeit in die neuen Strukturen integriert werden. Dabei würde gegebenenfalls auch der Europäische Rat für Systemrisiken einbezogen, wenn systemische Risiken grenzübergreifend agierender Finanzgruppen betroffen sind und eine stärkere Koordinierung zwischen den Aufsichtsgremien zur Beaufsichtigung einzelner Unternehmen benötigt wird.

Die G20 einigte sich auf dem Gipfel von London (2. April 2009) darauf, „die strengen neuen FSF-Prinzipien für Gehälter und Vergütungen zu unterstützen und umzusetzen und tragfähige Vergütungssysteme sowie die soziale Verantwortung der Unternehmen zu fördern.“ Die vorgeschlagene Empfehlung zu den Finanzdiensten steht in Einklang mit den FSF-Prinzipien und ergänzt diese.

Die Finanzkrise ist ein Stresstest für „Corporate Governance“ in Banken und Wertpapierfirmen und hat große Mängel zum Vorschein gebracht. Wie in der Mitteilung vom 4. März angekündigt, wird hierüber ein eigener Bericht erstellt, der Ende dieses Jahres vorgelegt werden soll.

Die relativ unbefriedigende Anwendung der Empfehlungen zur Vergütung von Mitgliedern der Unternehmensleitung wirft ernsthafte Fragen über die Wirksamkeit der Regeln für die Unternehmensführung und -kontrolle auf. Die Kommissionsdienststellen haben zu dieser Frage eine Studie in Auftrag gegeben, deren Ergebnisse noch im Jahr 2009 erwartet werden.

## **8. ÜBERWACHUNG UND BEWERTUNG**

Die neuen Empfehlungen enthalten eine Aufforderung an die Mitgliedstaaten, der Kommission die ergriffenen Maßnahmen mitzuteilen. Zusätzlich plant die Kommission im Interesse einer wirksameren Anwendung der Empfehlungen intensivere Überwachungsmechanismen.

Nach Ablauf eines Jahres wird die Kommission beide Empfehlungen unter Berücksichtigung der gemachten Erfahrungen und der Ergebnisse der Überwachung erneut prüfen.