

## Update on ...

### Die neue europäische Aktionärsrechterichtlinie Ziele und Inhalte sowie Einordnung in den deutschen Rechtsrahmen

 Mai 2017

Am 14. März 2017 hat das Europäische Parlament die Aktionärsrechterichtlinie\* nach langer Beratung – der ursprüngliche Entwurf der EU-Kommission stammt aus dem Jahr 2014 – verabschiedet. Anfang April wurde die Aktionärsrechterichtlinie vom Rat der Europäischen Union in der Fassung des Parlaments erlassen. Deutschland und die weiteren Mitgliedsstaaten der Europäischen Union haben nun zwei Jahre Zeit, die Richtlinie in nationales Recht umzusetzen.

#### Ziele und Inhalte der neuen Richtlinie

Transparenz und erleichterte Wahrnehmung der Aktionärsrechte sind zentrale Ziele der Richtlinie. Von besonderem Interesse für Personen, die sich mit dem Themenbereich Organvergütung befassen, sind hier insbesondere die Regelungen zur Vergütung der Mitglieder der Geschäftsleitung (Artikel 9a und 9b), aber auch die erhöhten Transparenzanforderungen (Artikel 3g bis 3j) für institutionelle Investoren, Asset Manager und Stimmrechtsberater (Proxy Advisors), die zukünftig auf breiter Basis Rückschlüsse auf das Abstimmungsverhalten auf der Hauptversammlung ermöglichen sollen. Weitere Aspekte der Richtlinie betreffen die bessere Identifikation von Aktionären sowie die sogenannten *related party transactions*.

#### Abstimmung über die Vergütungspolitik

Konkret müssen Unternehmen nach Artikel 9a künftig eine Vergütungspolitik entwickeln, über die die Aktionäre bindend abstimmen. Die Vergütungspolitik soll die Geschäftsstrategie, die langfristigen Interessen und die langfristige Tragfähigkeit der Gesellschaft fördern. Die Vergütungspolitik soll klar und verständlich formuliert werden und u. a. folgende Inhalte enthalten:

- Angaben über die Gewährung von festen und variablen Vergütungskomponenten einschließlich deren relative Anteile;
- Erläuterung, wie die Vergütungs- und Beschäftigungsbedingungen der Beschäftigten eingeflossen sind;
- Klare, umfassende und differenzierte Leistungskriterien der variablen Vergütung sowie Angaben über die finanziellen und nicht finanziellen Leistungskriterien (ggf. inkl. Kriterien zur sozialen Verantwortung) und die Methoden zur Zielerreichung;
- Etwaige Aufschubzeiten sowie Clawback-Regelungen;
- Informationen zu aktienbasierter Vergütung (z. B. Wartezeiten, Aktienhaltevorschriften) sowie Erläuterung, inwiefern diese Vergütungskomponente die Erreichung der langfristigen Unternehmensziele unterstützt;
- Angaben über die Verträge der Mitglieder der Geschäftsleitung, z. B. Dauer der Verträge, Kündigungsfristen, Bestimmungen/Zahlungen im Zusammenhang mit der Beendigung eines Vertrags, Merkmale der betrieblichen Altersversorgung/Vorruhestandsregelungen.

Die Mitglieder der Geschäftsleitung sind dann entsprechend der gebilligten Vergütungspolitik zu entlohnen. Bei einer Ablehnung der zur Abstimmung vorgelegten Vergütungspolitik soll eine Vergütung im Einklang mit geltender Politik gezahlt werden und die überarbeitete Vergütungspolitik auf der nächsten Hauptversammlung vorgelegt werden.

Die Aktionärsrechterichtlinie definiert Mitglieder der Verwaltungs-, Management- sowie Aufsichtsorgane als Mitglieder der Geschäftsleitung. Im deutschen dualistischen Governance-System ist bereits heute die Hauptversammlung für die Festsetzung der Vergütung des Aufsichtsrats nach § 113 AktG verantwortlich.

Die Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder wird in Deutschland typischerweise im Rahmen der Satzung geregelt. Änderungen der Vergütung des Aufsichtsrats müssen daher schon heute mit einer Dreiviertel-Mehrheit der Hauptversammlung angenommen werden, zur Herabsetzung der Vergütung reicht nach § 113 (1) AktG die einfache Stimmenmehrheit.

\* *Langfristige Einbeziehung der Aktionäre und Erklärung zur Unternehmensführung*. Legislative Entschließung des Europäischen Parlaments vom 14. März 2017 zu dem Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie 2007/36/EG im Hinblick auf die Förderung der langfristigen Einbeziehung der Aktionäre sowie der Richtlinie 2013/34/EU in Bezug auf bestimmte Elemente der Erklärung zur Unternehmensführung.

Die Abstimmung zur Vergütungspolitik soll bei wesentlichen Änderungen, jedoch mindestens alle vier Jahre erfolgen. Allerdings haben die EU-Mitgliedsstaaten die Möglichkeit, in ihren nationalen Regelungen auf eine bindende Abstimmung zu verzichten und stattdessen eine konsultative Abstimmung vorzusehen. Diese ist im deutschen Aktienrecht bereits in § 120 (4) AktG verankert.

Die meisten großen börsennotierten Unternehmen in Deutschland haben in den letzten Jahren ein sogenanntes Say on Pay zum System der Vorstandsvergütung durchgeführt, das bis auf wenige Ausnahmen breite Zustimmung der Aktionäre erfahren hat. In den Fällen, in denen das System nicht gebilligt wurde, entfaltete die Ablehnung faktisch ebenfalls bindende Wirkung, da der Aufsichtsrat im Nachgang Änderungen vorgenommen hat.

„ Die seit 2009 bestehende konsultative Abstimmung auf der Hauptversammlung hat sich in der Vergangenheit bewährt: In diesem Punkt daher kein grundlegender Handlungsbedarf. Lediglich die Fristigkeit der Durchführung müsste ergänzt werden.“

Dr. Jan Dörrwächter, Senior Partner hkp/// group

### Abstimmung über den Vergütungsbericht

Börsennotierte Unternehmen in Ländern der Europäischen Union sollen zukünftig nach Artikel 9b jährlich einen Vergütungsbericht auf Basis der wie beschrieben gebilligten Vergütungspolitik veröffentlichen.

Im Vergütungsbericht soll die Vergütung der Mitglieder der Unternehmensleitung individuell ausgewiesen werden. Dabei sollen sowohl gewährte als auch geschuldete Vergütungen aufgeschlüsselt nach Komponenten sowie Angaben zu Aktienplänen und Aktienoptionsprogrammen, z. B. Stückzahl, die wichtigsten Bedingungen für die Ausübung der Rechte, einschließlich Ausübungspreis und Ausübungsdatum, veröffentlicht werden. Zudem ist ein Ausweis der jährlichen Entwicklung der Vergütung der Mitglieder der Unternehmensleitung im Vergleich zu der durchschnittlichen Vergütung der Vollzeitbeschäftigten sowie der Unternehmensperformance über fünf Jahre erforderlich. Über den Vergütungsbericht soll jährlich eine beratende Abstimmung auf der Hauptversammlung erfolgen.

Die heute noch in § 286 (5) HGB vorgesehene Opt-Out-Möglichkeit, keine Offenlegung der individualisierten Bezüge vorzusehen, wenn die Hauptversammlung dies mit einer Dreiviertel-Mehrheit beschließt, wäre damit wohl zukünftig in Deutschland ausgeschlossen.

Die EU-Kommission wird zudem Leitlinien zur standardisierten Darstellung des Vergütungsberichts erlassen. Hier hat der deutsche Gesetzgeber mit dem Handelsgesetzbuch (HGB) und der Auslegungshilfe Deutscher Rechnungslegungs Standard 17 (DRS 17) sowie dem Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK) mit seinen Mustertabellen bereits weitreichende und detailliertere Regelungen erlassen als von der Europäischen Union nunmehr vorgesehenen.

„ Die DCGK-Mustertabellen stellen schon heute einen unternehmens- und systemübergreifend einheitlichen Ausweis der Vorstandsvergütung sicher. Allein änderungsbedürftig wäre eine Vereinheitlichung des Ausweises nach DCGK und HGB/DRS 17, um das Nebeneinander der verschiedenen Lesarten zu beenden und für den Aktionär verständlicher zu gestalten.“

Regine Siepmann, Partner hkp/// group

### Transparenzanforderungen für Stimmrechtsberater

Um zuverlässige Stimmempfehlungen sicherzustellen, sollen Stimmrechtsberater nach Artikel 3j einen Verhaltenskodex anwenden. Zudem sollen sie jährlich wichtige Informationen im Zusammenhang mit der Vorbereitung ihrer Stimmempfehlung veröffentlichen, u. a. wesentliche Merkmale der verwendeten Methoden und Modelle, Hauptinformationsquellen und bestehende Verfahren zur Qualitätssicherung und Qualifikationen der beteiligten Mitarbeiter. Zur Vermeidung möglicher Interessenkonflikte sollen Stimmrechtsberater bekanntgeben, ob ein Dialog mit den Unternehmen unterhalten wird, die ihre Stimmempfehlungen betreffen, und ggf. welchen Ausmaßes und welcher Art dieser Dialog ist. Tatsächliche sowie potenzielle Interessenkonflikte oder Geschäftsbeziehungen sollen identifiziert werden und die betreffenden Unternehmen in Kenntnis gesetzt werden. Außerdem sollen Stimmrechtsberater angeben, ob und wie der nationale Markt und die regulatorischen sowie unternehmensspezifischen Rahmenbedingungen bei der Abgabe einer Stimmempfehlung berücksichtigt werden.

„ Die deutschen Unternehmen, die sich einem individuellen Ausweis der Vorstandsbezüge mit Hilfe der Opt-Out-Klausel bisher verschlossen haben, müssen sich zukünftig den Gepflogenheiten des Kapitalmarkts beugen.“

Joachim Kayser, Senior Partner hkp/// group

## Einordnung der Änderungen in den deutschen Rechtsrahmen

Insgesamt kann man Deutschland und seine Unternehmen bereits heute als Vorreiter in Sachen Transparenz und Professionalität in der Organvergütung betrachten.

Umso kritischer ist es, dass die nunmehr auf europäischer Ebene verabschiedete Aktionärsrechterichtlinie erneut in den – gut austarieren und auch von den Aktionären positiv aufgenommenen – deutschen Corporate-Governance-Rahmen eingreift, indem sie fundamentale Kompetenzen des Aufsichtsrats in Sachen Vorstandsvergütung auf die Hauptversammlung übertragen will. Somit sollte der Gesetzgeber bei der Umsetzung in deutsches Recht nur die minimal erforderlichen Anpassungen vornehmen, da es ansonsten zu einer weiteren Aushöhlung des deutschen Governance Systems kommen kann.

„ Es sind eben nicht mehr unternehmerisch engagierte, langfristig orientierte Einzelaktionäre, sondern Fonds, Investoren oder Kapitalsammelstellen mit ihren ganz eigenen Anreizsystemen und zum Teil konträren Vorstellungen, die eine Hauptversammlung und ihre Beschlüsse prägen. Daher ist die Erhöhung der Transparenz über die Identität der Aktionäre und ihrer Intentionen durch Artikel 3 der Aktionärsrechterichtlinie zu begrüßen.“

Michael H. Kramarsch, Managing Partner hkp/// group

## Ihre hkp/// group Experten



Dr. Jan Dörrwächter  
Senior Partner  
+49 69 175 363 350  
jan.doerrwaechter@hkp.com



Joachim Kayser  
Senior Partner  
+49 69 175 363 333  
joachim.kayser@hkp.com



Michael H. Kramarsch  
Managing Partner  
+49 69 175 363 363  
michael.kramarsch@hkp.com



Regine Siepmann  
Partner  
+49 69 175 363 327  
regine.siepmann@hkp.com

## Über die hkp/// group

Die hkp/// group ist eine unabhängige und partnergeführte, internationale Unternehmensberatung mit dem Fokus auf Performance Management, Talent Management und Vergütung.

Der hkp/// Ansatz zum Performance Management integriert die Anforderungen finanz- und personalpolitischer Strategien und Steuerungskonzepte und verbindet die Anforderungen an Performance Management auf Unternehmensebene mit denen auf Mitarbeiterebene. Basierend auf einer konsequent wert- und wertorientierten Umsetzung erreichen hkp/// Klienten dadurch nachhaltigen und langfristigen Unternehmenserfolg.

Die hkp/// group Partner verfügen über langjährige internationale Beratungserfahrung und sind im Markt anerkannte Fachexperten für Vergütungs-, Talent-, Finanz- und Risiko-Management. Sie werden von Verwaltungs- und Aufsichtsräten, Vorständen und Geschäftsleitungen sowie Top-Managern und Spezialisten als kompetente Ansprechpartner geschätzt.

## Weitere Informationen & Kontakt

Weitere Informationen zum Leistungsspektrum der hkp/// group und zum Unternehmen selbst finden sie unter [www.hkp.com](http://www.hkp.com)  
Gern steht Ihnen auch unser Marketing als Ansprechpartner zur Verfügung:

Thomas Müller, Leiter Marketing & Communication International  
hkp Deutschland GmbH  
+49 69 175 363 323  
thomas.mueller@hkp.com

# hkp.com

---

**Amsterdam**

Vondelstraat 89A  
1054 GM Amsterdam  
Niederlande  
Phone +31 20 737 0687  
amsterdam@hkp.com

**Dordrecht**

Singel 380  
3311 HM Dordrecht  
Niederlande  
Phone +31 78 613 72 76  
dordrecht@hkp.com

**Frankfurt**

Friedrich-Ebert-Anlage 35-37  
60327 Frankfurt am Main  
Deutschland  
Phone +49 69 175 363 30  
frankfurt@hkp.com

**Zürich**

General-Guisan-Quai 36  
8002 Zürich  
Schweiz  
Phone +41 44 542 81 60  
zurich@hkp.com

---