

# EMPFEHLUNGEN

## EMPFEHLUNG DER KOMMISSION

vom 9. April 2014

zur Qualität der Berichterstattung über die Unternehmensführung („Comply or Explain“)

(Text von Bedeutung für den EWR)

(2014/208/EU)

DIE EUROPÄISCHE KOMMISSION —

gestützt auf den Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union, insbesondere auf Artikel 292,

in Erwägung nachstehender Gründe:

- (1) Ein wirksamer Corporate-Governance-Rahmen ist gesellschaftlich von zentraler Bedeutung, da gut geführte Unternehmen auf lange Sicht wettbewerbsfähiger und nachhaltiger sein dürften. Gute Unternehmensführung liegt in allererster Linie in der Verantwortung des betreffenden Unternehmens, und um hier gewisse Standards zu gewährleisten, wurden auf europäischer und nationaler Ebene Regeln festgelegt. Diese umfassen gesetzliche Vorschriften sowie „weiches Recht“ in Form nationaler Corporate-Governance-Kodizes.
- (2) Corporate-Governance-Kodizes zielen darauf ab, auf Transparenz, Rechenschaftspflicht und langfristiger Sichtweise beruhende Grundsätze für eine gute Unternehmensführung börsennotierter Unternehmen in Europa festzulegen. Sie enthalten Standards und empfehlenswerte Praktiken für Unternehmen, die diese in die Lage versetzen, erfolgreicher zu werden und so zur Förderung von Wachstum, Stabilität und langfristigen Investitionen beizutragen.
- (3) Nach der Richtlinie 2013/34/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über den Jahresabschluss, den konsolidierten Abschluss und damit verbundene Berichte von Unternehmen bestimmter Rechtsformen <sup>(1)</sup> müssen Unternehmen, deren übertragbare Wertpapiere zum Handel an einem geregelten Markt eines Mitgliedstaats im Sinne des Artikels 4 Absatz 1 Nummer 14 der Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente <sup>(2)</sup> zugelassen sind, eine Erklärung zur Unternehmensführung in ihren Lagebericht aufnehmen.
- (4) Die Erklärung zur Unternehmensführung sollte wesentliche Informationen über die entsprechenden Regelungen des Unternehmens enthalten, wie z. B. Angaben zu den maßgeblichen Corporate-Governance-Kodizes, den internen Kontroll- und Risikomanagementsystemen, der Hauptversammlung und deren Befugnissen, den Aktionärsrechten, den Verwaltungs-, Leitungs- und Aufsichtsorganen und deren Ausschüssen.
- (5) Angaben hoher Qualität zu den Corporate-Governance-Regelungen eines Unternehmens liefern den Anlegern nützliche Informationen und erleichtern deren Anlageentscheidungen. Sie stärken auch das Vertrauen der Anleger in die Unternehmen, in die sie investieren. Darüber hinaus kann mehr Transparenz gegenüber dem Markt einem Unternehmen generell auch zu Reputationsvorteilen und größerer Legitimität in den Augen der Aktionäre und der Öffentlichkeit verhelfen.
- (6) Der in Artikel 20 der Richtlinie 2013/34/EU niedergelegte Grundsatz „Comply or Explain“ ist zentraler Bestandteil der europäischen Corporate Governance. Nach diesem Grundsatz müssen Unternehmen, die vom jeweiligen Corporate-Governance-Kodex abweichen, in ihrer Erklärung zur Unternehmensführung angeben, in welchen Punkten und aus welchen Gründen sie von dem betreffenden Kodex abweichen.

<sup>(1)</sup> ABl. L 182 vom 29.6.2013, S. 19.

<sup>(2)</sup> ABl. L 145 vom 30.4.2004, S. 1.

- (7) Die vollumfängliche Einhaltung eines Kodexes kann zwar eine positive Botschaft an den Markt sein, mag unter dem Aspekt der Unternehmensführung aber nicht immer die beste Option für ein Unternehmen sein. Mitunter kann es für die Führung eines Unternehmens effektiver sein, von einer Kodexvorgabe abzuweichen. Der Grundsatz „Comply or Explain“ gesteht den Unternehmen Flexibilität zu, indem er ihnen die Möglichkeit lässt, die eigene Unternehmensführung an die jeweilige Größe, Beteiligungsstruktur oder sektorale Spezifik anzupassen. Zugleich fördert er eine Kultur der Verantwortlichkeit, da er Unternehmen dazu anregt, mehr über ihre Unternehmensführungsregelungen nachzudenken.
- (8) Der Grundsatz „Comply or Explain“ wird von Unternehmen, Anlegern und Regulierungsbehörden weithin als geeignetes Mittel der Corporate Governance unterstützt. Wie jedoch im Grünbuch von 2011 zum Europäischen Corporate-Governance-Rahmen <sup>(1)</sup> festgestellt wurde, scheint es bei der praktischen Anwendung dieses Grundsatzes gewisse Defizite zu geben, insbesondere was die Qualität der Begründungen der Unternehmen für Abweichungen von Corporate-Governance-Kodizes angeht. In diesem Zusammenhang sprach sich in den Stellungnahmen zum Grünbuch eine große Mehrheit dafür aus, den Unternehmen bei Abweichungen bessere Begründungen abzuverlangen.
- (9) Nach jüngeren Daten der Kommission sind in diesem Bereich inzwischen allmähliche Verbesserungen festzustellen. So wurden beispielsweise in mehreren Mitgliedstaaten Diskussionen aufgenommen oder Leitlinien zur Qualität der Begründungen ausgegeben. Die Situation ist aber nach wie vor verbesserungsfähig.
- (10) In seiner Entschließung vom 29. März 2012 <sup>(2)</sup> vertrat das Europäische Parlament die Auffassung, dass der Grundsatz „Comply or Explain“ in der Corporate Governance ein nützliches Instrument sei. Das Parlament sprach sich insbesondere dafür aus, dass der für das jeweilige Unternehmen geltende Kodex verbindlich eingehalten und jede Abweichung davon angemessen begründet und die alternative Corporate-Governance-Maßnahme beschrieben werden sollte.
- (11) Im Aktionsplan Europäisches Gesellschaftsrecht und Corporate Governance <sup>(3)</sup> von 2012 wurde die Bedeutung von Begründungen hoher Qualität, insbesondere für Anleger, unterstrichen und eine Initiative der Kommission angekündigt, die die Qualität der Corporate-Governance-Berichte und insbesondere der Begründungen von Unternehmen verbessern soll.
- (12) Ziel dieser Empfehlung ist es, den Unternehmen Leitlinien an die Hand zu geben und ihnen bei der qualitativen Verbesserung ihrer Corporate-Governance-Berichterstattung Hilfestellung zu leisten. Angesichts unterschiedlicher Rechtstraditionen und -ansätze wird mit den Empfehlungen ein Gesamtrahmen abgesteckt, der noch ausgebaut und an die jeweiligen nationalen Gegebenheiten angepasst werden kann.
- (13) Die Empfehlung gilt für Unternehmen, die nach Artikel 20 der Richtlinie 2013/34/EU eine Erklärung zur Unternehmensführung abzugeben und Abweichungen von einem oder mehreren Corporate-Governance-Kodizes zu begründen haben.
- (14) Zwar richtet sich diese Empfehlung in erster Linie an börsennotierte Unternehmen gemäß Artikel 20 der Richtlinie 2013/34/EU, doch könnte es auch für andere Unternehmen, die eine Erklärung zur Corporate Governance abgeben, von Nutzen sein, die Qualität der Angaben, die sie offenlegen wollen, zu verbessern.
- (15) Zusätzlich zu den Informationen, die sie in ihrer Erklärung zur Unternehmensführung offenlegen müssen, sind Unternehmen in einigen Mitgliedstaaten verpflichtet, darüber zu berichten, wie sie die wichtigsten Grundsätze oder Empfehlungen des betreffenden Kodexes anwenden. Zur weiteren Verbesserung der Transparenz werden alle europäischen börsennotierten Unternehmen ermutigt, zu berichten, in welcher Weise sie die betreffenden Kodizes in Bezug auf die für die Aktionäre vermutlich wichtigsten Aspekte befolgt haben. Um den Zugang zu diesen Informationen zu erleichtern, sollten die Unternehmen erwägen, sie auch online zur Verfügung zu stellen.
- (16) Für die Berichterstattung über die Corporate Governance gibt es kein unionsweites Standardformat. Die Angaben können in einer allgemeinen Erklärung zusammengefasst werden oder Bestimmung für Bestimmung erfolgen, solange der Informationswert und Nutzen für die Aktionäre, Anleger und sonstigen Beteiligten gewährleistet ist. Allzu allgemein gehaltene Erklärungen, die für die Aktionäre möglicherweise wichtige Aspekte unberücksichtigt lassen, sollten von den Unternehmen ebenso vermieden werden wie das bloße Abhaken vorgefertigter Aussagen in Erklärungen ohne großen Informationswert. Auch von wortreichen Erklärungen, die möglicherweise doch keine hinreichenden Erkenntnisse vermitteln, sollte abgesehen werden.

<sup>(1)</sup> KOM(2011) 164 vom 5.4.2011.

<sup>(2)</sup> Entschließung des Europäischen Parlaments vom 29. März 2012 zu einem Corporate-Governance-Rahmen für europäische Unternehmen, 2011/2181(INI).

<sup>(3)</sup> KOM(2012) 740 vom 12.12.2012.

- (17) Eine angemessene Offenlegung der Abweichungen von den maßgeblichen Kodizes und der Gründe dafür ist von großer Bedeutung, um sicherzustellen, dass die Beteiligten in Bezug auf das Unternehmen fundierte Entscheidungen treffen können. Eine solche Offenlegung verringert die Informationsasymmetrie zwischen den Mitgliedern der Unternehmensleitung und den Aktionären des Unternehmens, was die Monitoring-Kosten für Letztere verringert. Die Unternehmen sollten deutlich angeben, von welchen Empfehlungen des Kodexes sie abgewichen sind, und in jedem Einzelfall Folgendes erläutern: Art und Weise der Abweichung, Gründe für die Abweichung, Entstehungsweg der Entscheidung für die Abweichung, Zeitrahmen der Abweichung und getroffene Maßnahmen zur Gewährleistung, dass das Vorgehen des Unternehmens mit den Zielen der betreffenden Empfehlung und des Kodexes vereinbar bleibt.
- (18) Bei der Bereitstellung dieser Informationen sollten die Unternehmen Standardfloskeln vermeiden und auf den unternehmensspezifischen Kontext eingehen, der die Abweichung von einer Empfehlung begründet. Die Begründungen sollten so strukturiert und präsentiert werden, dass sie leicht verständlich und verwertbar sind. Dies wird den Aktionären einen konstruktiven Dialog mit dem Unternehmen erleichtern.
- (19) Ein wirksamer „Comply-or-Explain“-Ansatz erfordert ein effizientes Monitoring, das die Unternehmen motiviert, einen Corporate-Governance-Kodex einzuhalten oder die Nichteinhaltung zu begründen. Im Grünbuch von 2011 heißt es, dass die von den Unternehmen veröffentlichten Erklärungen zur Unternehmensführung offenbar nicht ausreichend überwacht würden und nur wenige Mitgliedstaaten über öffentliche oder spezialisierte Einrichtungen verfügten, die die Vollständigkeit der beigebrachten Informationen und vor allem die Begründungen überprüfen könnten.
- (20) Am Monitoring der von Unternehmen offengelegten Informationen sind diverse Akteure beteiligt, wie Aufsichtsorgane, Abschlussprüfer und Aktionäre. Bei der Förderung von Begründungen hoher Qualität spielen Aufsichtsräte und Aktionäre ebenfalls eine wichtige Rolle. So könnte insbesondere ein aktiveres Monitoring durch die Aktionäre als Eigentümer der Unternehmen zu besseren Corporate-Governance-Praktiken führen.
- (21) Die Mitgliedstaaten und die für die Corporate-Governance-Kodizes zuständigen Stellen werden außerdem aufgefordert, darüber nachzudenken, wie das Augenmerk stärker auf die Gesamtqualität der Begründungen gerichtet werden könnte, die Unternehmen im Rahmen der in ihrem Land bestehenden Überwachungsmechanismen vorlegen. Dabei könnten auch zusätzliche Anreize für Unternehmen und andere Betroffene erwogen werden, um die Qualität der Begründungen und der Berichterstattung über die Corporate Governance im Allgemeinen zu verbessern.
- (22) Um effiziente Folgemaßnahmen zu dieser Empfehlung sicherzustellen, sollten die Mitgliedstaaten die für die nationalen Corporate-Governance-Kodizes zuständigen Stellen, börsennotierte Unternehmen und andere Beteiligte auf diese Empfehlung hinweisen. Außerdem sollten die Mitgliedstaaten die Kommission über die gemäß dieser Empfehlung getroffenen Maßnahmen unterrichten —

HAT FOLGENDE EMPFEHLUNG ABGEGEBEN:

## ABSCHNITT I

### Allgemeine Bestimmungen

1. Ziel dieser Empfehlung ist es, den Mitgliedstaaten, den für die nationalen Corporate-Governance-Kodizes zuständigen Stellen, den Unternehmen und sonstigen Betroffenen Leitlinien an die Hand zu geben. Mit diesen Leitlinien soll die allgemeine Qualität der Erklärungen zur Unternehmensführung, die Unternehmen gemäß Artikel 20 der Richtlinie 2013/34/EU abzugeben haben, verbessert werden, insbesondere die Qualität der Begründungen der Unternehmen im Falle einer Abweichung von den Empfehlungen des betreffenden Corporate-Governance-Kodexes.
2. Empfohlen wird, dass in Corporate-Governance-Kodizes, sofern anwendbar, klar unterschieden wird, in welchen Punkten nicht vom Kodex abgewichen werden darf, in welchen Punkten der Grundsatz „Comply or Explain“ gilt und welche Punkte allein auf Freiwilligkeit beruhen.

**ABSCHNITT II****Qualität der Erklärungen zur Unternehmensführung**

3. Nach Artikel 20 Absatz 1 der Richtlinie 2013/34/EU müssen börsennotierte Unternehmen in ihrer Erklärung zur Unternehmensführung Angaben zu bestimmten Aspekten ihrer Corporate-Governance-Regelungen machen.
4. Zur weiteren Verbesserung der Transparenz für Aktionäre, Anleger und sonstige Beteiligte sollten Unternehmen zusätzlich zu den unter Nummer 3 genannten Angaben beschreiben, wie sie die Empfehlungen des jeweiligen Corporate-Governance-Kodexes in den für die Aktionäre wichtigsten Bereichen angewandt haben.
5. Die unter den Nummern 3 und 4 genannten Angaben sollten hinreichend klar, präzise und umfassend sein, damit sich Aktionäre, Anleger und sonstige Beteiligte ein zutreffendes Bild von der Unternehmensführung machen können. Darüber hinaus sollte bei diesen Angaben auf die spezifischen Merkmale und Gegebenheiten des Unternehmens eingegangen werden, wie Größe, Unternehmens- oder Beteiligungsstruktur und sonstige relevante Charakteristika.
6. Um Aktionären, Anlegern und sonstigen Beteiligten den Zugang zu erleichtern, sollten die Unternehmen die unter den Nummern 3 und 4 genannten Informationen auf ihrer Website zur Verfügung stellen und diese Website in ihrem Lagebericht angeben, auch wenn sie bereits über andere in der Richtlinie 2013/34/EU vorgesehene Wege Informationen bereitstellen.

**ABSCHNITT III****Qualität der Begründungen bei Abweichung von einem Kodex**

7. Nach Artikel 20 Absatz 1 der Richtlinie 2013/34/EU haben börsennotierte Unternehmen Abweichungen von den Empfehlungen des Kodexes, denen sie unterliegen oder den sie freiwillig anzuwenden beschlossen haben, zu begründen.
8. Für die Zwecke der Nummer 7 sollten die Unternehmen deutlich angeben, von welchen Einzelempfehlungen sie abgewichen sind, und für jede Abweichung von einer Empfehlung
  - a) erläutern, in welcher Weise sie von einer Empfehlung abgewichen sind;
  - b) die Gründe für die Abweichung darlegen;
  - c) beschreiben, auf welchem Wege die Entscheidung für eine Abweichung von einer Empfehlung innerhalb des Unternehmens getroffen wurde;
  - d) falls die Abweichung zeitlich befristet ist, erläutern, wann das Unternehmen die betreffende Empfehlung einzuhalten beabsichtigt;
  - e) falls anwendbar, die anstelle der empfohlenen Vorgehensweise gewählte Maßnahme beschreiben und erläutern, wie diese Maßnahme zur Erreichung des eigentlichen Ziels der betreffenden Empfehlung oder des Kodexes insgesamt beiträgt, oder präzisieren, wie diese Maßnahme zu einer guten Unternehmensführung beiträgt.
9. Die unter Nummer 8 genannten Angaben sollten hinreichend klar, präzise und umfassend sein, damit die Aktionäre, Anleger und sonstigen Beteiligten beurteilen können, welche Konsequenzen sich aus der Abweichung von einer bestimmten Empfehlung ergeben.

Dabei sollte auch auf die spezifischen Merkmale und Gegebenheiten des Unternehmens eingegangen werden, wie Größe, Unternehmens- oder Beteiligungsstruktur oder sonstige relevante Charakteristika.

10. Die Begründungen für Abweichungen sollten in der Erklärung zur Unternehmensführung gut erkennbar präsentiert werden, damit sie für Aktionäre, Anleger und sonstige Beteiligte leicht zu finden sind. Die Begründungen können beispielsweise in derselben Reihenfolge angegeben werden wie die Empfehlungen des betreffenden Kodexes, oder alle Begründungen für Abweichungen können zusammengefasst werden im selben Abschnitt der Erklärung zur Unternehmensführung, solange die gewählte Vorgehensweise verständlich erläutert wird.

#### ABSCHNITT IV

#### Schlussbestimmungen

11. Um die Unternehmen zu motivieren, den jeweiligen Corporate-Governance-Kodex einzuhalten oder Abweichungen davon besser zu begründen, ist im Rahmen der bestehenden Überwachungsmechanismen auf nationaler Ebene ein effizientes Monitoring erforderlich.
12. Die Mitgliedstaaten sollten diese Empfehlung den für die nationalen Corporate-Governance-Kodizes zuständigen Stellen, börsennotierten Unternehmen und sonstigen Betroffenen zur Kenntnis bringen. Die Mitgliedstaaten werden aufgefordert, die Kommission bis zum 13. April 2015 über die gemäß dieser Empfehlung getroffenen Maßnahmen zu unterrichten, damit die Kommission die Lage prüfen und bewerten kann.
13. Diese Empfehlung ist an die Mitgliedstaaten, die für die nationalen Corporate-Governance-Kodizes zuständigen Stellen, börsennotierte Unternehmen und sonstige Betroffene gerichtet.

Brüssel, den 9. April 2014

*Für die Kommission*  
Michel BARNIER  
*Mitglied der Kommission*

---