

TOP-THEMA

Grunderwerbsteuerreform – Börsennotierter Mittelstand im Nachteil?

INTERESSENVERBAND FORDERT NACHBESSERUNG – Die anstehende Reform der Grunderwerbsteuer schlägt hohe Wellen. Was für den Gesetzgeber vor allem das Schließen von Steuerschlupflöchern bringen soll, lässt Unternehmen eine erhöhte Steuerbelastung befürchten. Entsprechend eindringlich ist der Ruf nach Nachbesserungen. Auch der **Interessenverband kapitalmarktorientierter KMU**, der sich für die Belange kleiner und mittlerer Unternehmen mit Kapitalmarktambitionen einsetzt, schlägt Alarm. „Das geplante Gesetz stellt den börsennotierten Mittelstand in Deutschland in Frage“, warnt **Ingo Wegerich**, Präsident des Interessenverbandes und Partner der **Luther Rechtsanwaltsgesellschaft**. „Es handelt sich um einen klassischen Gesetzesfehler – wohl eher unbeabsichtigt als tatsächlich gewollt.“ Während überall in Europa die Initiative der Kapitalmarktunion gepredigt werde und die Kapitalmarktfinanzierung von Mittelständlern erleichtert werden solle, werde in Deutschland wohl der börsennotierte Mittelstand durch nicht nachvollziehbare Steuergesetze zusätzlich zur Kasse gebeten, so Wegerich weiter. „Dies führt zu einer starken Benachteiligung gegenüber Großunternehmen und dem Mittelstand im Ausland.“

Eigentliches Ziel des geplanten Gesetzes ist die Eindämmung missbräuchlicher Steuergestaltungen in der Grunderwerbsteuer. Gegenwärtig sind Veräußerungen von inländischen Immobilienbeteiligungen steuerfrei, solange nicht mindestens 95% der Anteile innerhalb von fünf Jahren übertragen werden. Das geplante Änderungsgesetz sieht nunmehr eine Absenkung der Schwelle auf 90% und eine Verlängerung der Frist auf 10 Jahre vor. Darüber hinaus sollen zukünftig aber auch Anteilseignerwechsel an Kapitalgesellschaften mit inländischem Grundbesitz erfasst werden. „Besteuert wird die Gesellschaft, die wegen des Anteilseignerwechsels grunderwerbsteuerrechtlich nicht mehr als dieselbe Kapitalgesellschaft anzusehen ist“, so die Gesetzesbegründung. „Die Aktiengesellschaften im Streubesitz befürchten nun, künftig regelmäßig Grunderwerbsteuer zahlen zu müssen, nur weil ihre Aktien an der Börse umgeschlagen werden“, erläutert Wegerich. Auf Grund allein der Börsenumsätze in 2018 müssten danach eine Vielzahl von **DAX**-Unternehmen Grunderwerbsteuer auf ihren gesamten inländischen Immobilienbesitz zahlen. Der **Bundesrat** schlägt nun vor, Kapitalgesellschaften, die an einem organisierten Markt zugelassen sind, auszunehmen. „Danach würde die Regelung allein die im Freiverkehr gelisteten börsennotierten Mittelstandsunternehmen treffen und benachteiligen“, befürchtet der Kapitalmarktrechtler.

Der Interessenverband hält somit Nachbesserungen an dem neuen Gesetz, das bereits zum Jahreswechsel in Kraft treten soll, für dringend erforderlich und präsentiert seinen Forderungskatalog gleich mit: So müsse die Missbrauchsnorm auf

den Zweck der Anteilsübertragung abstellen. Der Zweck des Kaufes börsennotierter Aktien erfolge nicht missbräuchlich zur Vermeidung von Grunderwerbsteuer, sondern sei auf das Erzielen langfristiger Erträge aus Dividenden und Kurssteigerungen ausgerichtet, die insbesondere für die Altersvorsorge genutzt werden. Zum anderen sei die Identifikation der Personen im Aktienbesitz auf Grund der Besonderheiten des Börsenhandels nicht möglich. Somit bleibe allein ein Abstellen auf den Handelsumsatz, was aber aus Sicht des Interessenverbandes nicht sachgerecht sei. Schließlich müssten börsennotierte Unternehmen (auch im Freiverkehr) grundsätzlich ausgenommen werden. „Auch Freiverkehrsemittenten unterliegen wie Emittenten eines organisierten Marktes den Regelungen der Marktmissbrauchsverordnung – Marktmissbrauch in Form von Insidergeschäften und Marktmanipulation wird verhindert“, argumentiert Wegerich. „Eine Differenzierung nach Marktsegmenten ist insoweit nicht sachgerecht und benachteiligt den börsennotierten Mittelstand.“ ■

Anklage gegen Top-Manager – Gleiss Lutz steht VW-Aufsichtsrat bei

VORWURF DER MARKTMANIPULATION – Am 24.9.19 hat die **Staatsanwaltschaft Braunschweig** vor der Wirtschaftsstrafkammer des **Landgerichts Braunschweig** Anklage gegen den früheren **Volkswagen**-CEO **Martin Winterkorn**, den amtierenden VW-Chef **Herbert Diess** sowie den Aufsichtsratsvorsitzenden **Hans Dieter Pötsch** erhoben (s. a. PLATOW v. 25.9.). Die drei Top-Manager sollen den Kapitalmarkt „vorsätzlich zu spät“ über den Diesel-Skandal und die daraus resultierenden Strafzahlungen gegen den Konzern in Milliardenhöhe informiert haben. Der VW-Aufsichtsrat stellte sich bereits hinter die Beschuldigten und wies die Vorwürfe zurück. Bei der anstehenden Verteidigung setzt das Gremium auf die Kanzlei **Gleiss Lutz** und ein Team um die Partner **Michael Arnold** (Federführung), **Vera Rothenburg**, **Adrian Bingel**, **Hansjörg Scheel** (alle Stuttgart) sowie **Martin Hitzer** (Düsseldorf) und **Steffen Carl** (München, alle Gesellschaftsrecht).

Für die beschuldigten VW-Manager wird die Diesel-Affäre nun also auch persönlich brisant, droht ihnen doch eine Freiheitsstrafe von bis zu zehn Jahren. Zwar muss das LG Braunschweig die Klage zunächst noch zulassen und Oberstaatsanwalt **Klaus Ziehe** hält sich mit Prognosen über die Dauer dieser Prüfung angesichts des „Umfangs der Ermittlungen und der darauf aufgebauten Anklage“ auch zurück. Für Marktbeobachter wie **Alexander Voigt**, Rechtsanwalt beim Verbraucherportal **rigthnow.eu**, das mehr als 11 000 Mandanten im laufenden Schadenersatzprozess vertritt, ist diese Prüfung aber eher Formsache. „Die Staatsanwaltschaft hat mehr als drei Jahre in der Sache ermittelt und in ihrer Erklärung exakte Daten genannt, ab wann die drei Funktionäre umfänglich über den Diesel-Skandal Bescheid wussten. Das lässt darauf schließen, dass der Staatsanwaltschaft diesbezüglich sehr eindeutige und belastbare Beweise vorliegen.“ ►

Kanzlei hww begleitet deutsche Thomas Cook in die Insolvenz

DREI VERWALTER BESTELLT — Am 25.9.19 hat die deutsche **Thomas Cook GmbH** für sich und ihre zwei Töchter, die **Thomas Cook Touristik GmbH** und die **Bucher & Öger Tours GmbH**, Anträge auf Eröffnung eines Insolvenzverfahrens gestellt. Drei Anwälte der Kanzlei **hww hermann wienberg wilhelm** wurden zu vorläufigen Insolvenzverwaltern bestellt: **Fabio Algari** nimmt sich der Thomas Cook GmbH an, **Ottmar Hermann** kümmert sich um die Thomas Cook Touristik und **Julia Kappel-Gnirs** ist für Bucher & Öger Tours zuständig. ■

Coffee Fellows greift mit Rödl & Partner bei Wettbewerber zu

ÜBERNAHME DER KAFFEEBAR-KETTE CAMPUS SUITE — Das inhabergeführte Familienunternehmen **Coffee Fellows**, das über 240 Kaffeebars in Deutschland und Europa betreibt, übernimmt den kleineren Wettbewerber **Campus Suite**. Das Hamburger Familienunternehmen betreibt rd. 30 Filialen vor allem in den großen Städten Norddeutschlands. Im Rahmen der Transaktion setzte Coffee Fellows auf **Rödl & Partner**. Federführend tätig war Partner **Peter Längle** (München), der das Unternehmen vor allem bei der Financial Due Diligence begleitete. Er wurde unterstützt von Associate Partner **Christoph Hirt** (Stuttgart, beide Transaction & Valuation Services). ■

TRANSFERMARKT

Die **KPMG Law Rechtsanwalts-gesellschaft** stellt ihre IP-Praxis unter neue Führung. Zum 1.10.19 wechselte **Anna-Kristine Wipper** von **PwC Legal** als Partnerin zu KPMG Law und wird künftig am Standort Berlin den Bereich Technologie, Medien und Telekommunikation leiten. Wipper hat ihren Schwerpunkt im gewerblichen Rechtsschutz und berät regelmäßig Unternehmen, Verbände sowie die öffentliche Hand im Marken-, Urheber-, Design- und Wettbewerbsrecht. Darüber hinaus ist die 44-Jährige auf die Standardisierung und Automatisierung von rechtlichen Beratungsstrukturen spezialisiert und soll in ihrer neuen Funktion auch die Legal-Tech-Aktivitäten von KPMG Law ausbauen. + + + **Watson Farley & Williams (WFW)** hat die Energie- und Infrastrukturpraxis am Standort München mit einem Neuzugang auf Partnerebene verstärkt. Zum 16.9.19 ist **Christian Bauer** in die Kanzlei eingetreten, er kommt von **Norton Rose Fulbright**. Bauer verfügt über langjährige Beratungserfahrung bei nationalen wie grenzüberschreitenden Bau- und Projektverträgen, einschließlich der Strukturierung von Subunternehmerverträgen und der vergaberechtlichen Beratung für öffentliche Auftraggeber. Sein Schwerpunkt liegt dabei auf ÖPP-Projektverträgen, insbesondere im Straßenbau. Darüber hinaus berät er bei Energie- und Netzinfrastrukturvorhaben und gilt im Markt vor allem als Experte für Geothermieprojekte. + + + Die europäische

Interessenvertretung der Arbeitsrechtler, die **European Employment Lawyers Association (EELA)**, hat erstmals einen Deutschen zum Chairman gewählt. **Klaus-Stefan Hohenstatt**, Partner bei **Freshfields Bruckhaus Deringer**, wird für eine Amtszeit von zwei Jahren der Vereinigung vorstehen. Hohenstatt gehört als Vertreter Deutschlands dem EELA-Board bereits seit 2009 an, seit 2017 war er Vice-Chairman. Die EELA wurde 1997 gegründet und vereint 1 500 Mitglieder aus 26-EU-Mitgliedstaaten. Allein in Deutschland gehören mehr als 200 Arbeitsrechtler der EELA an. Die jährlich stattfindende EELA-Konferenz gilt als eine der maßgeblichen Veranstaltungen zum Austausch über arbeitsrechtliche Fragen in Europa.

ALLES, WAS RECHT IST

— Schlechte Nachrichten für die ehemaligen **Degussa**-Aktionäre – sie unterlagen im gerichtlichen Spruchverfahren gegen die heutige Degussa-Mutter **Evonik**: Am 5.9.19 wies das **Oberlandesgericht (OLG) Düsseldorf** sämtliche Anträge auf Erhöhung der Barabfindung nach dem aktienrechtlichen Squeeze-Out aus dem Jahr 2006 ab.

Worum geht es?

Die Degussa war ein börsennotiertes Spezialchemieunternehmen, das ursprünglich mehrheitlich dem **E.ON**-Konzern gehörte bzw. seit dem 1.6.04 mehrheitlich der **RAG** als damaliger Rechtsvorgängerin der Evonik, nachdem E.ON im Tausch von der RAG die Mehrheit der **Ruhrgas**-Anteile übernommen hatte. Die vollständige Übernahme erfolgte nach zwei öffentlichen Übernahmeangeboten durch einen Squeeze-Out im Jahr 2006. Seither gehört die Degussa als Tochtergesellschaft vollständig zum Essener Spezialchemiekonzern Evonik.

Der Börsenwert der Degussa betrug zum Zeitpunkt des Squeeze-Out rund 9 Mrd. Euro. Nahezu 100 ehemalige Minderheitsaktionäre beantragten nach der Übertragung ihrer Aktien an die Evonik beim **Landgericht (LG) Düsseldorf** die gerichtliche Erhöhung der Barabfindung, die sie im Gegenzug für die Übertragung der Aktien erhalten hatten. Den Anträgen entsprach das LG Düsseldorf mit einer Entscheidung im Jahr 2017; infolgedessen stand ein Unternehmenswert von nahezu 11 Mrd. Euro bzw. eine Nachzahlung an den ehemaligen Streubesitz von insgesamt mehr als 100 Mio. Euro im Raum. Auf die Beschwerde der Evonik wurde die Entscheidung nun vom 26. Senat des OLG Düsseldorf aufgehoben, der die ursprünglich festgesetzte Barabfindung als angemessen bewertete. Das OLG Düsseldorf hat dabei insbesondere Einwände verworfen, die sich gegen den im Rahmen der Bewertung angesetzten Risikozuschlag und dort den Ansatz des so genannten Beta-Faktors richteten.

Mit der rechtskräftigen Entscheidung des OLG Düsseldorf ist das Spruchverfahren, das wegen der Höhe der zwischenzeitlich im Raum stehenden Nachzahlungsansprüche eines der wirtschaftlich bedeutendsten Verfahren der vergangenen Jahre im Markt darstellte, ohne Nachzahlungen beendet. Evonik wurde bei diesem Verfahren u. a. von **Allen & Overy** begleitet, tätig war Counsel **Jonas Wittgens** (Corporate, Hamburg).

Compliance – Mehr Effizienz durch Digitalisierung

UNTERNEHMENSPRAXIS — Compliance-Abteilungen stehen aktuell unter Druck, effizienter zu agieren und Kosten zu sparen. Wenn nun eine solche Abteilung für die Risikosteuerung in einer Vielzahl von Einheiten zuständig ist, gleichzeitig aber nur wenige personelle Ressourcen zur Verfügung hat, stellt sich die Frage, wie sich dieses Dilemma auflösen lässt. Unter dem Aspekt der limitierten Ressourcen, aber auch mit Blick auf mögliche Effizienzsteigerungen überprüft eine Vielzahl von Unternehmen aktuell ihr Compliance-Programm. In welchen Bereichen sich Effizienz- und Effektivitätsgewinne erzielen lassen, erläutert Nicolai Behr, Partner und Co-Head Compliance bei Baker McKenzie.

Ein wesentlicher Bestandteil von Compliance-Programmen sind Richtlinien und Handlungsanweisungen. Das Problem daran ist, dass diese den Prozess nur beschreiben können, ihn aber nicht begleiten. Zwar sind die geschriebenen Vorgaben wichtig und richtig, daneben stehen aber immer mehr Möglichkeiten zur Verfügung, um über Softwarelösungen die Mitarbeiter durch Compliance-relevante Prozesse zu führen. Hierbei lassen sich mehrere Gruppen von Tools unterscheiden: Zum einen gibt es Anwendungen, die Prozesse technisch nachvollziehen, z. B. tracken, ob ein Mitarbeiter eine bestimmte Richtlinie erhalten oder an einer Schulung teilgenommen hat. Zum anderen können Anwendungen Hilfestellung bei der Organisation von Compliance-Vorfällen oder Vertragsmustern bieten. Diese beiden Gruppen haben einen technisch-organisatorischen Fokus.

Eine dritte Gruppe umfasst diejenigen Anwendungen, die juristische Bewertungen und Prozesse verbinden. Das betrifft etwa Einladungen und Geschenke, bei denen idealerweise präventiv sichergestellt sein sollte, dass diese weder gesetzliche noch interne Vorgaben überschreiten. Ähnliches gilt im Kartellrecht für die Teilnahme an Verbandssitzungen, bei denen die anwesenden Mitarbeiter darauf achten sollten, dass die Gesprächsthemen mit den Wettbewerbern sauber dokumentiert sind und nicht in einen Graubereich abrutschen. Ein dritter Anwendungsfall ist die Integritätsprüfung von Drittparteien, mit denen ein Unternehmen zusammenarbeitet. Hier darf eine risikoorientierte Prüfung erfolgen. Um die Drittparteien risikoadäquat zu prüfen, bieten sich Anwendungen an, die Entscheidungen automatisieren und Informationen aus öffentlichen Datenbanken einholen können.

Bevor die bestehenden Richtlinien und Handlungsanweisungen allerdings in ein Tool überführt werden, lohnt sich ein manueller Zwischenschritt. Die niedergeschriebenen Prozesse sollten zusammen mit den letztendlichen Anwendern noch einmal überprüft und durchdacht werden, damit nicht ein ineffizienter Prozess in einer digitalen Lösung fixiert wird.

Identifikation und Aggregation von Daten

Ein Bereich, der sich gerade im Vormarsch befindet, ist die Aggregation und Bewertung von Daten und Informationen in einem Unternehmen. Hier geht es darum, die richtigen Informationen, wie z. B. zu Drittparteien, Wettbewerbern oder Kontakten mit Amtsträgern zu identifizieren, zu sammeln und zu bewerten. Sind die aggregierten Daten in der richtigen Art und Weise strukturiert, lassen sich hieraus Grafiken, Dash-

boards und Übersichten erstellen, die für das Senior Management als Grundlage für Entscheidungen dienen können. Diese helfen ebenso der Compliance-Abteilung in der täglichen Arbeit, die Risiken des Unternehmens durch adäquate Maßnahmen und Kontrollen zu reduzieren.

Auf Grund der Komplexität und internationalen, rechtlichen Dimension der Themen, kann es für diesen Bereich lohnenswert sein, sich externe Unterstützung zu suchen, um die Risiken angemessen bewerten und mitigieren zu können. Hier haben eher Kanzleien und Wirtschaftsprüfer ihre Stärken, bei den Trackinganwendungen gibt es mittlerweile eine Handvoll Compliance-IT-Anbieter, die sich auf diesen Bereich spezialisiert haben.



Nicolai Behr
Baker McKenzie

Künstliche Intelligenz als Zukunft der Compliance?

Einige Anbieter von Compliance-Anwendungen versprechen, dass aktuell oder in der nahen Zukunft die Compliance-Probleme über künstliche Intelligenz gelöst werden können, im besten Fall Vorhersagen zu Fehlverhalten möglich sein sollen. Auf Grund der Komplexität der Sachverhalte und der Vielzahl von Aspekten, die es in den vielfältigen Bereichen von Compliance zu beachten gilt, mag zwar zu ausgewählten Themen eine automatisierte Auswertung, etwa der Finanzdaten, möglich sein. In der Breite wird es in absehbarer Zeit jedoch keine Lösung geben, die selbstständig Risiken bewertet und mitigiert. Hier wird weiterhin der Mensch gefragt sein.

Was Unternehmen tun sollten

Welche Anwendungen sich für welches Unternehmen lohnen, ist letztlich eine Abwägungsfrage und Ermessensentscheidung. Neben Must-Haves wie einem Hinweisgebersystem muss jede Compliance-Abteilung für sich bewerten, an welchen Stellen sich die Investition in Technologie lohnt, um die Prozesse rund um Compliance zu automatisieren, dadurch besser steuern zu können und effektiver auszugestalten. Für die meisten Unternehmen empfiehlt es sich, für die entsprechenden Anwendungsfelder spezifische Lösungen zu erwerben und diese so gut wie möglich zu integrieren. Das ist effizienter als auf eine große Lösung zu setzen, die erfahrungsgemäß nicht alle Bedürfnisse abdeckt und in der Unterhaltung häufig Schwierigkeiten bereitet. ■

Neue Studie nimmt Vorstandsgehälter unter die Lupe

BEFRAGUNG UNTER AUFSICHTSRÄTEN — Die Vergütung von Top-Managern, insbesondere die der Vorstände börsennotierter Unternehmen, hat sich zu einem echten „Evergreen“ öffentlicher Debatten entwickelt. Nicht nur auf den Hauptversammlungen entspinnen sich regelmäßig intensive Auseinandersetzungen um dieses Thema, auch in den Aufsichtsratssitzungen sorgt die Vorstandsvergütung immer wieder für Diskussionen. Doch welche Faktoren beeinflussen die Ausgestaltung der Vorstandsvergütung und wie wichtig ist Unternehmen dabei die Akzeptanz bestimmter Stakeholder? Eine Studie der Kanzlei Hengeler Mueller und des Arbeitskreises deutscher Aufsichtsrat e.V. (AdAR) ist dieser und weiteren aktuellen Fragen nachgegangen – mit teilweise überraschenden Ergebnissen, wie Daniela Favocchia, Partnerin bei Hengeler Mueller, und Stefan Siepelt, Partner bei LLR und Vorstandsmitglied des AdAR, erläutern.

In der empirischen Studie, für die 300 Aufsichtsräte verschiedener Unternehmen befragt wurden, wurde untersucht, inwieweit die intensive öffentliche Debatte tatsächlich Unternehmen in ihrem Verhalten beeinflusst. Das Interessante: In zwei Dritteln der Aufsichtsräte der befragten Unternehmen wird die Bezahlung der Vorstände keineswegs kontrovers diskutiert. Und doch legen die Unternehmen großen Wert auf die Akzeptanz ihrer Vergütungsmodelle durch die verschiedenen Stakeholder. Besonders wichtig ist dem Aufsichtsgremium dabei die Akzeptanz durch institutionelle Investoren. Mit etwas Abstand folgen dicht nacheinander der Betriebsrat, Kleinaktionäre sowie die allgemeine Öffentlichkeit, Gewerkschaften und schließlich Stimmrechtsberater. Größtes Gewicht entfalten damit Akteure mit direkten Beziehungen zum Unternehmen, sei es durch Kapital oder Mitarbeit.

Mit Blick auf die Kriterien, die Aufsichtsräte an die konkrete Ausgestaltung der Vorstandsvergütung anlegen, steht insbesondere der **Deutsche Corporate Governance Kodex** im Vordergrund. Dessen Neufassung wurde in Fachkreisen leidenschaftlich diskutiert, insbesondere die Vorgaben zur Vorstandsvergütung. Für die befragten Aufsichtsräte hat der Kodex den größten Einfluss auf die konkrete Ausgestaltung der Vergütungsmodelle. Erst dann folgen dicht nacheinander Kriterien wie „internationale Standards“ und „Anregungen wichtiger institutioneller Aktionäre“.

Rückforderungsklauseln öfter anzutreffen

Bei der Ausgestaltung der variablen Vergütung findet zunehmend ein Instrument Eingang in Vorstandsverträge, das bisher nur für bedeutende Kreditinstitute gesetzlich vorgeschrieben ist und welches vom Corporate Governance Kodex empfohlen wird: so genannte Claw-Back-Klauseln. Das sind Regelungen, die der Gesellschaft das Recht zum Einbehalt bzw. zur Rückforderung variabler Vergütungsbestandteile bei Eintritt bestimmter negativer Ereignisse oder Entwicklungen geben. Fast vier von zehn befragten Unternehmen (39%) wenden entsprechende Klauseln an. Darüber hinaus planen mehr als ein Zehntel (11%) deren Einführung.

Anders als Schadensersatzansprüche erfordern Claw-Back-Klauseln keinen Nachweis eines pflichtwidrig verursachten Vermögensschadens. Sie können auch reine Reputationsschäden sanktionieren. Die kontroverse öffentliche Diskussion um Vorstandshaftung scheint hier durchaus Einfluss auf die

konkrete Ausgestaltung der Verträge zu nehmen.

Langfristiger Blick

Grundsätzlich sollen sich Vorstände am langfristigen Wohl ihres Unternehmens orientieren. Nahelie-

gend scheint es, die langfristige variable Vergütung daher in Aktien auszugestalten. Auf diese Weise kann die Wertentwicklung des Unternehmens abgebildet werden. Etwas mehr als die Hälfte (53%) der befragten Aufsichtsräte nutzen Unternehmensanteile als Bestandteil in der Vorstandsvergütung. Knapp die Hälfte hat sich jedoch bewusst gegen Aktien als Bestandteil des Vergütungskonzeptes entschieden. Dies beruht sicher auch auf den öffentlichen Diskussionen um Insiderhandel und die Gefahr, trotz lange vorher festgelegter Ausübungszeiträume zeitlich besonders „günstige“ Käufe oder Verkäufe einer sensiblen Öffentlichkeit erklären zu müssen.

Die Mehrheit der Unternehmen (62,5%) zieht zur Bemessung der langfristigen variablen Vergütung sowohl quantitative Finanzkennziffern als auch konkrete qualitative Kriterien heran. Während nur einer der befragten Aufsichtsräte allein qualitative Fortschritte für entscheidend hält, knüpfen mehr als ein Drittel der Befragten (35%) die langfristige variable Vergütung ausschließlich an das Erreichen bestimmter Key Performance Indicators (KPIs) wie Gewinn, Rendite oder Cashflow an. Die Orientierung an solchen Indikatoren verspricht zwar grundsätzlich größere Objektivität – ob unternehmerische Zielsetzungen erreicht wurden, lässt sich einfach ablesen. Sie birgt aber auch Schwächen: Zum einen können Kennziffern maßgeblich von externen Faktoren beeinflusst sein und deshalb die individuelle Leistung der Vorstandsmitglieder nur unzureichend abbilden. Zum anderen darf nicht übersehen werden, dass die Abhängigkeit der variablen Vergütung von Finanzkennziffern falsche Anreize setzen kann.

Insgesamt hat der Deutsche Corporate Kodex bereits wichtige Impulse gesetzt, die Diskussion um die Vorstandsvergütung ist aber keineswegs abgeschlossen. Eine ultimative Formel scheint noch nicht in Sicht. Die weitere Entwicklung darf insofern mit Spannung verfolgt werden. ■



Daniela Favocchia und Stefan Siepelt
Hengeler Mueller/LLR, AdAR e.V.