

Audit Committee Quarterly

IV/2022

DAS MAGAZIN FÜR CORPORATE GOVERNANCE

**Audit Committee
Institute e.V.**

Gefördert durch



»MONEY, MONEY, MONEY
MUST BE FUNNY
IN THE RICH MAN'S WORLD ...«
ABBA



Inflation

Vorstandsvergütung

In Zeiten von Krisen kommt der Frage der Vergütung und den damit verbundenen Anreizen eine besondere Bedeutung zu. Die Ausgestaltung der Vorstandsvergütung soll mit der Unternehmensstrategie verknüpft sein und damit verhaltenssteuernd wirken. Dem Aufsichtsrat kommt die Aufgabe zu, diese Incentivierung adäquat zu setzen. Infolge gesetzlicher Vorgaben, den Empfehlungen des DCGK sowie aufgrund von Forderungen der Investoren muss sich der Aufsichtsrat zunehmend intensiver mit den Vergütungssystemen des Vorstands und den Veröffentlichungspflichten beschäftigen. Die Erwartungshaltung von Investoren und Öffentlichkeit ist klar: Auch ESG-Ziele sollen hierbei wesentlich berücksichtigt werden, denn langfristig wird es nur mit einer ganzheitlichen Transformation von Geschäftsmodellen und Produkten gelingen, die eigene Wettbewerbsfähigkeit zu sichern. Wie können sinnvolle Ziele für die Vorstandsvergütung festgesetzt werden? Was ist zu beachten, damit die Vergütung die Unternehmensstrategie unterstützt? Und welche Incentivierungs-Alternativen gibt es? Wie kann der Aufsichtsrat über die Vorstandsvergütung die Bewältigung von Krisen unterstützen?



Denn Krisen gibt es viele in den letzten Jahren – von der Finanzkrise in 2009 über die Staatsschuldenkrise, Covid-19-Pandemie und den Russland-Ukraine-Krieg 2022 mit Störungen weltweiter Lieferketten und Verknappungen des Rohstoffangebots –, was sich auf die Wertentwicklung des Geldes niederschlägt. Die Inflation zählt aktuell zu den wichtigsten Themen in Politik, Real- und Finanzwirtschaft. Sowohl die Europäische als auch die US-amerikanische Zentralbank reagieren mit deutlichen Zinserhöhungen – mit erheblichen potenziellen Konsequenzen für Wirtschaftswachstum, Staatsverschuldung und die Kapitalmärkte. Worauf müssen sich Unternehmen infolge der Inflation einstellen? Inwieweit schlägt sie sich in der Bilanz nieder? Und welche Möglichkeiten bestehen für sie, krisenbedingte Auswirkungen einzudämmen? Welchen Einfluss hat die steigende Inflation auf Geschäftsmodelle, Planungsrechnungen und langfristige Renditeerwartungen?

Das aktuelle Quarterly beleuchtet die Themen wie gewohnt aus verschiedenen Blickwinkeln und hofft, Ihnen damit Anregungen für Diskussionen in Ihren Gremien zu geben.

Ich wünsche Ihnen eine erhellende Lektüre und vor allem frohe Feiertage für Sie und Ihre Lieben sowie ein glückliches Jahr 2023.

Herzliche Grüße

Matthias Schmelzer

Mitglied des Vorstands, CMO, Bereichsvorstand Corporates
und Regionalvorstand Nord-Hamburg
KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Anmerkung der Redaktion

Im Januar 2023 besteht das ACI bereits 20 Jahre. Seit 2003 verfolgen wir mit Spannung die Weiterentwicklung der Corporate Governance – zunächst ausgerichtet auf den Prüfungsausschuss, dann zunehmend auf den gesamten Aufsichtsrat. Ausgehend von nötigen regulatorischen Änderungen zu Beginn des 21. Jahrhunderts, rückten neben Corporate Governance, Rechnungslegung und Abschlussprüfung zunehmend geo-, wirtschafts- und gesellschaftspolitische sowie technologische Entwicklungen in den Fokus.

Aus diesem Anlass werden wir das erste Quarterly des neuen Jahres einem Rückblick auf 20 Jahre Corporate Governance und einem Ausblick in die Zukunft widmen. Was hat sich verändert, welche Themen/Aufgaben/Anforderungen wurden zwischenzeitlich heiß diskutiert und sind inzwischen etabliert – oder gar nicht mehr der Rede wert? Inwiefern haben sich die relevanten Anspruchsgruppen für Unternehmen – und auch für Aufsichtsrät:innen – verändert – und in welchem Maße die Ansprüche der Aufsichtsrät:innen an sich selbst und ihre Arbeit?

Gerne nehmen wir Ihre persönlichen Gedanken und Einschätzungen hierzu in die kommende Ausgabe auf! Wir freuen uns über Ihre Nachricht an aci@kpmg.de.

Oder vervollständigen Sie einen oder mehrere der folgenden Sätze:

- Corporate Governance heißt für mich ...
- Vorstands-/Aufsichtsratsarbeit bedeutet für mich ...
- Aufsichtsrat der Zukunft ist für mich ...

Herzliche Grüße, frohe Festtage und einen guten Start in ein erfüllendes neues Jahr.

Ihre



Angelika Huber-Straßer und das ganze ACI-Team

2 EDITORIAL

Mattias Schmelzer

3 Anmerkung der Redaktion

**SCHWERPUNKT
INFLATION**

6 **Hohe Inflation: Herausforderungen für private Haushalte, Unternehmen und die Wirtschaftspolitik**

Prof. Dr. Ulrike Neyer

10 **Kapitalkostenstudie 2022: Inflation auf Rekordniveau – Was bedeutet das für Unternehmensbewertungen?**

Stefan Schöniger, WP/StB, Heike Snellen und Dr. Andreas Tschöpel, CVA/CEFA/CIIA

16 **Inflation und Pensionsrückstellungen**

Florian Gühr und Dipl. oec. Dr. Claudia Veh

19 IN EIGENER SACHE

Fortbildungstage für Aufsichtsräte

20 **Herausforderungen für Kreditinstitute im aktuellen Zinsumfeld – Handlungsoptionen bei der verlustfreien Bewertung des Bankbuchs**

Franz Haider und Eric Granzow

24 **Gedanken zur Wirkung der Inflation auf die Beschaffungs- und Absatzprozesse eines Unternehmens – aus Sicht des Aufsichtsrats**

Karin Dohm

28 **Inflationsauswirkungen auf Versicherungen**

Dr. Frederik Boetius

SCHWERPUNKT

VORSTANDSVERGÜTUNG

30 **Vorstandsvergütung nach ARUG II – aktuelle Anforderungen an die und aus der (neuen) Praxis**

Dr. Stefan Middendorf und André Kock

34 **Nachhaltigkeit in der Vorstandsvergütung**

Michael H. Kramarsch und Regine Siepmann

36 **Nachhaltigkeitsziele in der Vorstandsvergütung – Neues aus der Praxis**

Prof. Dr. Christian Arnold, LL.M. (Yale), Dr. Julia Herzberg und Dr. Ricarda Zeh, LL.M. (Columbia)

40 **Der Kooperationsbonus Ein neues Incentivierungsmodell auf Basis von Kooperation**

Thomas Kottmann und Dr. Kurt Smit

43 **ESG-Ziele als Bestandteil der Vorstandsvergütung**

Isabella Ries

46 **Grüne Anreize richtig setzen – Nachhaltigkeitsziele sollten 30 Prozent der langfristigen Vergütung ausmachen**

Dr. Vanda Rothacker und Janne Werning

48 **Vorstandsvergütung in Krisenzeiten**

Prof. Dr. Christoph Teichmann

STANDPUNKT

- 52 Resilienz als Erfolgsfaktor – Unternehmen zwischen Geopolitik, strategischen Abhängigkeiten und Neuordnung von Märkten
Dr. Timo Blenk
- 54 Neue Kodexempfehlung: Angaben zur Angemessenheit und Wirksamkeit von IKS und RMS im Lagebericht – Folgen für den Aufsichtsrat
Prof. Dr. Joachim Hennrichs und
PD Dr. habil. Moritz Pöschke, LL.M. (Harvard)
- 56 Überwachung der Nachhaltigkeitsberichterstattung durch den Aufsichtsrat
Robert Feldmann
- 60 Auf dem Prüfstand: Wer darf in den DAX – und warum?
Ines Knappe

AKTUELLE RECHTSPRECHUNG

- 64 Geschäftsführer müssen für Einhaltung des Vier-Augen-Prinzips sorgen
Dr. Astrid Gundel

KURZMELDUNGEN

Zusammengestellt von Prof. Dr. Hanne Böckem und Dr. Astrid Gundel

DIE WELT DER CORPORATE GOVERNANCE: ITALIEN

- 70 Die neue italienische Regierung in Europa: auf der Suche nach dem verlorenen Gleichgewicht
Andrea De Petris

FINANCIAL REPORTING UPDATE | TAX

- 72 EU-Taxonomie-Verordnung: Die Einhaltung des Mindestschutzes erfordert die Einrichtung von adäquaten Due-Diligence-Prozessen
Stefanie Jordan
- 74 Pillar 2-Compliance – ist Ihre Organisation auf die globale Mindestbesteuerung vorbereitet?
Patrick Krätschmer und Claus Jochimsen

76 AUSGEWÄHLTE ZEITSCHRIFTENARTIKEL

- 77 Impressum

78 PUBLIKATIONEN

- 79 Bestellformular

Hohe Inflation:

Herausforderungen für private Haushalte, Unternehmen und die Wirtschaftspolitik

Autorin: **Prof. Dr. Ulrike Neyer**

Die privaten Haushalte und Unternehmen leiden unter den massiv gestiegenen Energiepreisen. Sie sind die Folge der Verknappung des Energieangebots, ausgelöst durch den russischen Angriffskrieg gegen die Ukraine.



Prof. Dr. Ulrike Neyer ist Professorin für Volkswirtschaftslehre, insbesondere Monetäre Ökonomik an der Heinrich-Heine-Universität in Düsseldorf. Nach ihrer Ausbildung zur Bankkauffrau hat sie an der Universität Hamburg und an der University of Wales Volkswirtschaftslehre studiert. Promoviert und sich habilitiert hat Ulrike Neyer im Bereich »Monetäre Ökonomik« an der Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg. Ihre Forschungsschwerpunkte sind: die Geldpolitik der EZB, Implementierung von Geldpolitik, Geldpolitik in makroökonomischen Modellen, Finanzstabilität.



So waren im Oktober 2022 im Vergleich zum Oktober 2021 die Energiepreise im Durchschnitt für die privaten Haushalte um 43 Prozent, für die Unternehmen des verarbeitenden Gewerbes um 86 Prozent höher. Die Betroffenheit der privaten Haushalte zeigt die Inflationsrate, gemessen als Veränderung des Verbraucherpreisindex (VPI) gegenüber dem entsprechenden Vorjahresmonat. Diese Inflationsrate lag im Oktober 2022 in Deutschland bei 10,4 Prozent. Doch sie spiegelt nicht nur die stark gestiegenen Energiepreise wider, sondern einen Anstieg der Verbraucherpreise auf breiter Front. So sind z. B. die Preise für Nahrungsmittel mit 20,3 Prozent immens gestiegen. Die Betroffenheit der Unternehmen des verarbeitenden Gewerbes von den hohen Energiepreisen kommt in dem Erzeugerpreisindex gewerblicher Produkte zum Ausdruck. Er war im Oktober 2022 im Vergleich zum entsprechenden Vorjahresmonat um 34 Prozent höher.

Unterschiedliche Betroffenheit der Haushalte

Zwar sind alle Haushalte von der hohen Inflation betroffen, doch in einem stark unterschiedlichen Ausmaß. Da die Haushalte mit relativ geringen Einkommen einen höheren Anteil ihrer gesamten Ausgaben für Energie und Nahrungsmittel aufbringen müssen, also für Güter, deren Preise besonders stark gestiegen sind, liegt ihre individuelle Inflationsrate über der offiziell ausgewiesenen. Haushalte mit relativ hohen Einkommen weisen entsprechend eine niedrigere individuelle Inflationsrate auf. Hinzukommt, dass Haushalte mit vergleichsweise geringen Einkommen die Preissteigerungen nicht nur aufgrund des geringeren Einkommens, sondern auch aufgrund einer niedrigeren Ersparnis weniger gut verkraften können.

Unterschiedliche Betroffenheit der Unternehmen

Ähnlich verhält es sich bei Unternehmen. Auch sie sind unterschiedlich stark von den hohen Energiepreisen betroffen und können diese unterschiedlich gut verkraften. Der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (SVR) hat in einer Studie die Kostenstruktur von 12.000 Unternehmen des verarbeitenden Gewerbes in den Jahren 2016 bis 2018 betrachtet: Der Energiekostenanteil an den Gesamtkosten lag im Durchschnitt bei 8,5 Prozent. Doch die Heterogenität zwischen und innerhalb einzelner Industriezweige ist diesbezüglich sehr hoch. Besonders hoch ist der Energiekostenanteil bei Unternehmen in der Getränkeherstellung, der Metallerzeugung und -verarbeitung, der Herstellung von Glas, Glaswaren und Keramik sowie der Verarbeitung von Steinen und Erde. Gleichzeitig gibt es in jedem Industriezweig Unternehmen, bei denen die Energiekosten weniger als 1 Prozent an den Gesamtkosten ausmachen, während er in manchen Unternehmen sogar 15 Prozent übersteigt.

Auswirkungen auf die Wettbewerbsfähigkeit

Inwiefern die Kostensteigerungen problematisch für die Unternehmen sind, hängt jedoch nicht nur von dem absoluten Anstieg der Energiekosten ab, sondern auch von dem Anstieg relativ zu Mitbewerbern. So sind insbesondere Unternehmen von relativen Preissteigerungen stark betroffen, die im Wettbewerb mit nicht europäischen Produzenten stehen, z. B. aus den USA. Dort sind die Energiekosten weit weniger stark gestiegen. Die europäischen Unternehmen, die im Wettbewerb mit US-amerikanischen Unternehmen stehen, leiden demnach stärker unter den Kostensteigerungen, da sie diese aufgrund der Wettbewerbssituation in einem geringeren Umfang über höhere Preise weitergeben können. So sind laut der Studie des SVR die Hersteller von Getränken und Nahrungsmitteln keinem hohen Wettbewerb aus dem Ausland ausgesetzt und können somit die gestiegenen Kosten leichter in höhere Preise überwälzen.



Fähigkeit zur Kompensation hoher Energiekosten

Neben der Bedeutung, die den Energiekosten für ein Unternehmen zukommt (gemessen an dem Anteil seiner Energiekosten an den Gesamtkosten), und seiner Ausgesetztheit zu nicht europäischen Wettbewerbern, ist zur Beurteilung, welche Auswirkungen die hohen Energiepreise auf ein Unternehmen letztendlich haben, auch seine Fähigkeit wichtig, zusätzliche Kosten verkraften zu können. Der SVR schaut sich diesbezüglich die Bruttomarge der Unternehmen an. Alle Indikatoren (Energiekostenanteil, Ausgesetztheit zu nicht europäischen Wettbewerbern und Bruttomarge) zusammen betrachtend, kommt der SVR zu dem Ergebnis, dass im verarbeitenden Gewerbe in Deutschland insbesondere Hersteller von Textilien, Glas- und Keramikprodukten und Metallserzeugnissen sowie Unternehmen in der Metallverarbeitung mit den Auswirkungen der Inflation zu kämpfen haben. Die chemische Industrie ist zwar relativ stark dem internationalen Wettbewerb ausgesetzt und produziert vergleichsweise energieintensiv, aber die Unternehmen weisen auch eine hohe Marge auf, d. h., dass sie die höheren Kosten relativ gut verkraften können, ihre Betroffenheit von den hohen Energiepreisen ist aus dieser Sicht also relativ geringer.¹

Staatliche Entlastungspakete – zielgerichtete Unterstützung wichtig

Sowohl die einzelnen Haushalte als auch die einzelnen Unternehmen sind demnach stark unterschiedlich von der Energiekrise betroffen. Dieses hat entscheidende Implikationen für staatliche Entlastungspakete. Bei den privaten Haushalten sollten sich die Entlastungen auf diejenigen konzentrieren, die eine besonders hohe Inflationsrate aufweisen und die gestiegenen Preise mangels eines entsprechenden Einkommens und entsprechender Ersparnisse nicht verkraften können. Hier ist eine Abfederung sozialer Härten dringend erforderlich. Eine Entlastung mit der Gießkanne, also aller, wie es bei einem nicht unerheblichen Teil der getroffenen Maßnahmen der Fall ist, ist nicht richtig. Sie dämpfen die Anreize, Energie einzusparen, belasten übermäßig die Staatshaushalte und befeuern zusätzlich die Inflation.

Auch von den Unternehmen sollten nur diejenigen unterstützt werden, die die hohen Energiekosten kurzfristig (!) aus eigener Kraft nicht tragen können. Eine dauerhafte Subventionierung ist nicht möglich. So werden die Energiepreise mittel- und langfristig in Deutschland zwar wieder sinken, aber nicht auf das Vorkrisenniveau zurückfallen. Staatliche Unterstützung sollte also nicht dazu führen, diejenigen zu unterstützen, die mittel- und langfristig nicht aus eigener Kraft ihre Kosten decken können. Staatliche Maßnahmen, die richtigerweise allen Unternehmen helfen, da sie die Energiepreise senken, liegen in der Stärkung des Energieangebots (kurzfristig Kraftwerkskapazitäten mobilisieren, Ausbau erneuerbarer Energien beschleunigen) und auf einer Stärkung der Anreize, die Nachfrage nach Energie zu senken.

Doch noch einmal:
Die Vorkrisenenergiepreise
werden nicht wieder
erreicht werden können.

Steigende Lohnkosten

Neben den höheren Energiepreisen werden Unternehmen auch mit höheren Lohnkosten konfrontiert. Sie stehen hier grundsätzlich vor einem Dilemma. Auf der einen Seite führen Lohnerhöhungen zu zusätzlichen Kostensteigerungen, in einem Umfeld, das weiterhin durch eine starke Unsicherheit über die weitere wirtschaftliche Entwicklung geprägt ist. Auf der anderen Seite steht der auch aus Unternehmersicht verständliche Wunsch der Arbeitnehmer nach einem Inflationsausgleich. Einmalzahlungen können eine Möglichkeit sein, mit dem Dilemma umzugehen. Aber zu bedenken ist, dass selbst bei einer zukünftigen Inflationsrate von null die Einmalzahlung die Arbeitnehmer mit einem realen Einkommensverlust zurücklässt, denn die Preise steigen dann zwar nicht weiter, bleiben aber auf dem hohen Niveau.

¹ Eine Übersicht, wie stark einzelne Branchen von den stark gestiegenen Energiepreisen betroffen sind – diese Indikatoren zugrunde legend –, findet sich im Jahresgutachten 2022/2023 des SVR, S. 257.

EZB – weitere Zinserhöhungen erforderlich

Auch dieses macht deutlich, wie wichtig es ist, dass die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) an ihrem im Sommer dieses Jahres eingeschlagenen Kurs festhält und die Zinsen weiter erhöht, um die Inflation zu bekämpfen. Die Inflation ist in erster Linie das Resultat der stark gestiegenen Energiepreise. Diese erhöhen den VPI direkt (höhere Preise für Gas, Strom usw.), aber auch indirekt, indem Produkte, wie z. B. Brot, als Folge der hohen Energiepreise für die Produzenten, teurer werden. Geldpolitik setzt auf der Nachfrageseite an. Zinserhöhungen der Zentralbank bewirken, dass die Finanzierungsbedingungen für Haushalte, Unternehmen und Staaten schlechter werden, die gesamtwirtschaftliche Nachfrage somit gedämpft wird. Dieses ist für die Bekämpfung der derzeitigen hohen Inflation richtig. Die Inflationsrisiken sind immer noch hoch, da eine relativ hohe gesamtwirtschaftliche Nachfrage auf angebotsseitige Probleme trifft. Diese Nachfrage resultiert aus den hohen Ersparnissen, die die privaten Haushalte in der Corona-Pandemie angesammelt haben. Sie werden jetzt abgebaut, d. h., sie werden nachfragewirksam. Auch die expansiven fiskalpolitischen Maßnahmen (Entlastung für alle) wirken nachfragestimulierend. Probleme auf der Angebotsseite (Lieferkettenunterbrechungen) werden zwar zunehmend geringer, werden aber auch kurzfristig nicht gänzlich abgebaut werden können. Angebotsseitige Probleme bestehen auch aufgrund eines Mangels an Arbeitskräften. Ferner besteht die Gefahr, dass die negativen Auswirkungen der Energiekrise das Produktionspotenzial permanent reduzieren.

Weitere, mit Augenmaß
erfolgende Zinserhöhungen der
Geldpolitik – und damit
eine glaubwürdige Inflations-
bekämpfung – helfen,
auch die Inflationserwartungen
zu stabilisieren.

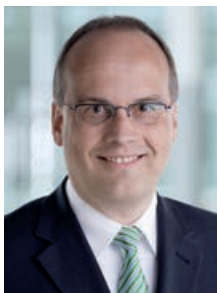
Dieses ist wichtig, um das Risiko möglicher Zweitrundeneffekte, und damit weiter steigender Inflationsraten, zu reduzieren. Dass die Geldpolitik weiterhin Zinsen erhöht, also vom geldpolitischen Gaspedal geht, ist wichtig, zeigt aber auch, dass Unternehmen neben den höheren Energie- und Lohnkosten auch noch mit höheren Zinskosten konfrontiert werden.

Stärkung der wirtschaftlichen Autonomie

Sowohl die Corona- als auch die Energiekrise haben die Verwundbarkeit der deutschen Wirtschaft offengelegt. Ein wesentlicher Treiber des Erfolgs war die zunehmende internationale Arbeitsteilung in den letzten Jahrzehnten. Die deutschen Unternehmen haben erheblich von der Globalisierung, der Zunahme des internationalen Handels profitiert, in den sie sehr stark eingebunden sind. Diese Entwicklung hat aber auch dazu geführt, dass die deutsche Wirtschaft stark darunter leidet, wenn die internationalen Lieferketten gestört sind, was im Zuge der Corona-Pandemie, aber auch jetzt noch zu beobachten ist. Weiterhin hat die Energiekrise schmerzhaft offengelegt, wie riskant die starke Abhängigkeit von Energieimporten aus bestimmten Ländern ist. Problematisch kann weiterhin die starke Abhängigkeit von kritischen Rohstoffen sein, z. B. die Abhängigkeit von China bei dem Bezug seltener Erden, die etwa für den Bau von Windkraft- und Solaranlagen gebraucht werden. Die erheblichen geopolitischen Veränderungen werfen also sowohl für Unternehmen als auch für die Wirtschaftspolitik die Frage auf, inwiefern auf der einen Seite Abhängigkeiten reduziert werden können (Stärkung der europäischen Autonomie bei der Energieversorgung, Diversifizierung von Lieferketten), ohne auf der anderen Seite die außenwirtschaftliche Offenheit, die internationale Arbeitsteilung nachhaltig einzuschränken.

Fazit

Die geopolitischen Verwerfungen, die damit verbundene Energiekrise und die hohen Inflationsraten stellen private Haushalte, Unternehmen und Wirtschaftspolitik vor immense Herausforderungen. Reale Einkommensverluste werden nicht zu vermeiden sein. Die Wirtschaftspolitik muss hier soziale Härten abfedern, gezielt Entlastungen vornehmen. Entlastungen von allen, also auch von Haushalten, die die Preissteigerungen tragen können, sind genauso fehl am Platz wie die Entlastungen von Unternehmen, die dauerhaft die gestiegenen Kosten nicht verkraften können. Aber, so abgedroschen es auch klingt, die Krise birgt auch Chancen, die es zu nutzen gilt. Diese sind, z. B., zukünftig bewusster, sparsamer, effizienter mit der knappen Ressource Energie umzugehen, noch mehr verstärkt auf erneuerbare Energien zu setzen und bei der Energieversorgung eine stärkere Zusammenarbeit auf europäischer Ebene zu forcieren. ←



Stefan Schöniger, WP/StB, Partner, Deal Advisory – Valuation, KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Hamburg; Tätigkeitsschwerpunkte sind gutachterliche Unternehmensbewertungen, insbesondere im Rahmen (gesellschafts-) rechtlicher Strukturmaßnahmen sowie Fairness Opinion im Rahmen öffentlichkeitswirksamer Transaktionen.



Heike Snellen, Director, Deal Advisory – Valuation, KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Düsseldorf; Tätigkeitsschwerpunkte sind die Analyse von jungen, innovativen Geschäftsmodellen sowie der Umgang mit den damit einhergehenden Herausforderungen bei der Umsetzung in transaktionsbezogene, rechnungslegungsbezogene sowie gutachtliche Unternehmensbewertungen.



Dr. Andreas Tschöpel, CVA/ CEFA/ CIIA, Partner, Deal Advisory – Valuation, KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Berlin, Mitglied des Fachausschusses für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) sowie Mitglied des Vorstands des EACVA e.V.; Tätigkeitsschwerpunkte sind die Konzeptionierung wertorientierter Steuerungssysteme sowie Risiko- und Portfolioanalysen unter Verwendung von Simulationsmodellen in strategischen und objektivierten Unternehmensbewertungen.

Kapitalkostenstudie 2022:

Inflation auf Rekordniveau – Was bedeutet das für Unternehmensbewertungen?

Autoren: **Stefan Schöniger, WP/StB, Heike Snellen** und **Dr. Andreas Tschöpel, CVA/CEFA/CIIA**

Im Oktober 2022 wurde die 17. Auflage der Kapitalkostenstudie von KPMG veröffentlicht. Die Studie stellt – wie in den Voraufgaben – aktuelle Entwicklungen bei der Erstellung von Planungsrechnungen und der Ableitung von Kapitalkosten sowie deren Relevanz auf Unternehmenswerte und Unternehmenswertentwicklungen dar. Die diesjährige Ausgabe steht unter dem Motto »Inflation auf Rekordniveau – Was bedeutet das für Unternehmensbewertungen?«. Die Studie beleuchtet u. a. den Einfluss steigender Inflation auf Geschäftsmodelle, Planungsrechnungen und langfristige Renditeerwartungen (Kapitalkosten) anhand branchenspezifischer Analysen. Die diesjährige Resonanz zeigt erneut die hohe praktische Relevanz der jährlichen Kapitalkostenstudie. Insgesamt haben 321 Unternehmen an der Studie teilgenommen. Darunter sind 239 aus Deutschland. Diese repräsentieren 73 Prozent der DAX40-Unternehmen.

Europa leidet – wie die ganze Welt – aktuell unter sehr hoher Inflation. Ursächlich hierfür sind die expansive Geldpolitik der Europäischen Zentralbank als Reaktion auf die Krisen innerhalb der letzten fünfzehn Jahre (Finanzkrise 2009, Staatsschuldenkrise 2012, Covid-19-Krise 2020 und Russland-Ukraine-Krieg 2022) sowie die durch die Covidkrise und den Russland-Ukraine-Krieg ausgelösten Störungen weltweiter Lieferketten und Verknappungen des Rohstoffangebots. Dem Motto der Studie folgen auch die begleitenden Schwerpunktthemen:

- Wie ist Inflation im **Bewertungskalkül** zu berücksichtigen?
- Welche spezifischen Herausforderungen ergeben sich aus den aktuellen Entwicklungen der Inflationsraten und Renditeerwartungen für den **Energie-sektor**?
- Wie wirken sich die am Markt zu beobachtenden steigenden Inflationsraten auf die **Renditeerwartungen von Investoren** aus?

Ausgewählte Ergebnisse

WACC (Weighted Average Costs of Capital)

Nachdem der durchschnittliche WACC im vergangenen Jahr über alle Branchen hinweg auf einem unveränderten Niveau von 6,6 Prozent geblieben war, verzeichnete dieser im aktuellen Erhebungszeitraum einen Anstieg auf 6,8 Prozent. Dieser Anstieg spiegelt sich auch in der Entwicklung der einzelnen Branchen wider. So meldete mehr als die Hälfte der Branchen einen Anstieg des WACCs.

Analog zum Vorjahr lassen sich im Erhebungszeitraum die höchsten gewichteten Kapitalkosten in den Bereichen Technology (8,0 Prozent), Automotive (7,6 Prozent) sowie Industrial Manufacturing (7,4 Prozent) beobachten und betreffen so Branchen, in denen sich politische Vorgaben und technologiebedingte Veränderungen der Geschäftsmodelle grundlegend auswirken. Die niedrigsten gewichteten Kapitalkosten hingegen verzeichneten die Bereiche Energy & Natural Resources (5,1 Prozent), Real Estate (5,9 Prozent) und Media & Telecommunications (6,3 Prozent).

Die deutlichsten Anstiege im Vergleich zum Vorjahr sind in den Bereichen Transport & Leisure (+0,9 Prozentpunkte) und Consumer Markets (+0,6 Prozentpunkte) zu beobachten. Den stärksten Rückgang der WACC verzeichnet – bei im Branchenvergleich unverändert hohem Niveau – der Bereich Technology (–0,9 Prozentpunkte). →

INFORMATIONEN ZUR STUDIE



Kapitalkostenstudie 2022

Die Befragung der Unternehmen erfolgte zwischen April und Juli 2022. Die in der Studie abgebildeten Konzernabschlussstichtage lagen zwischen dem 30.6.2021 und dem 30.4.2022. Da dieser Erhebungszeitraum die neuesten Entwicklungen der Inflation nicht vollständig abbildet, werden in der Studie zudem die erhobenen Kapitalkosten den aktuellen, an den Kapitalmärkten beobachtbaren Größen gegenübergestellt.

Die Erhebung der empirischen Informationen orientiert sich weiterhin am IFRS Impairment Test, da sich die finanziellen Auswirkungen von Entscheidungen auch sachgerecht in der Rechnungslegung widerspiegeln müssen. Der Impairment Test und die mit ihm verbundenen Bewertungen sind für alle IFRS-Anwender obligatorisch.

Die Studie umfasst unverändert umfangreiche Analysen nach Branchen und Teilbranchen sowie Auswertungen nach Familien- und Nicht-Familienunternehmen. Die wesentlichen Ergebnisse der Studie stellen wir im Folgenden vor. Weiter gehende Ausführungen und Analysen zu Fragestellungen rund um Kapitalkosten, Planungsrechnungen, Inflation und ESG finden sich in der Kapitalkostenstudie 2022, die über diesen Link ([Kapitalkostenstudie 2022](#)) erreicht bzw. heruntergeladen werden kann. Wie in den Vorjahren stellen wir hier auch unsere interaktiven Auswertungsmöglichkeiten ([Kapitalkostenstudie-2022-Tableau](#)) der Datenerhebung zur Verfügung und ermöglichen somit, die für ein Unternehmen und/oder die Branche relevanten Parameter individuell zusammenzustellen und damit spezifische Auswertungen vorzunehmen. Einen umfassenden Überblick über die Entwicklung der Kapitalkosten der letzten zehn Jahre kann über diesen Link abgerufen werden: [KPMG Valuation Data Source](#).

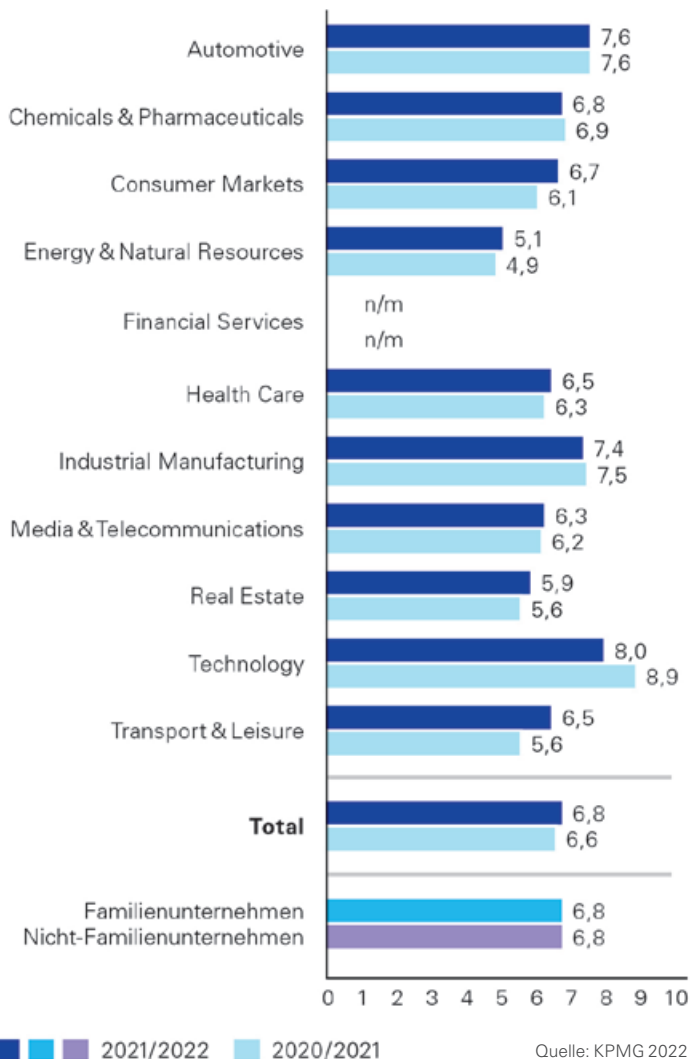
Zwischenzeitlich ist der Basiszinssatz nach Jahren der extremen Niedrigzinsen wieder signifikant angestiegen. Zunehmende Unsicherheiten sowie ein starker Anstieg der Inflation führen jedoch zu ebenfalls ansteigenden Gesamtrenditeforderungen, sodass bislang kein Rückgang der Marktrisikoprämie zu beobachten ist.

Inflation

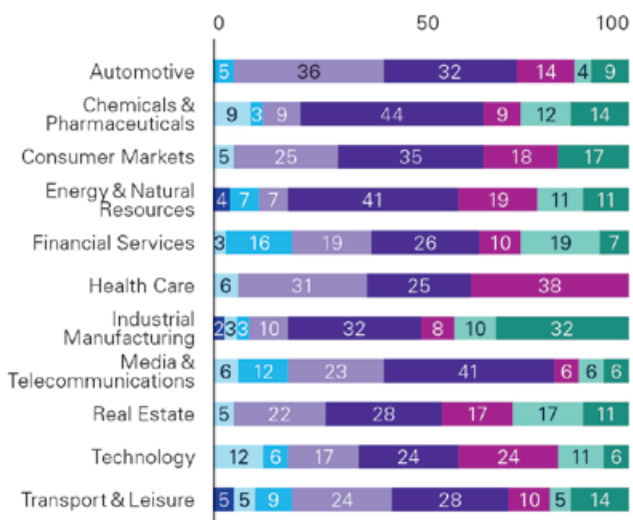
Im Einklang mit den an den Kapitalmärkten zu beobachtenden Entwicklungen erwartet die Mehrheit der Teilnehmenden, dass die (unternehmensspezifischen) Inflationsraten in den nächsten zwei Jahren deutlich oberhalb des mittelfristigen (konsumorientierten) Inflationsziels der Europäischen Zentralbank von 2,0 Prozent liegen werden. Die Einschätzungen hinsichtlich der Entwicklung der Inflation ist dabei branchenabhängig. Die höchsten (unternehmensspezifischen) Inflationserwartungen sind im Bereich Industrial Manufacturing zu beobachten, die niedrigsten hingegen im Bereich Health Care.

Mittel- bis langfristig erwartet die Mehrheit der Teilnehmenden (unternehmensspezifische) Inflationsraten zwischen 1,0 Prozent und 3,0 Prozent.

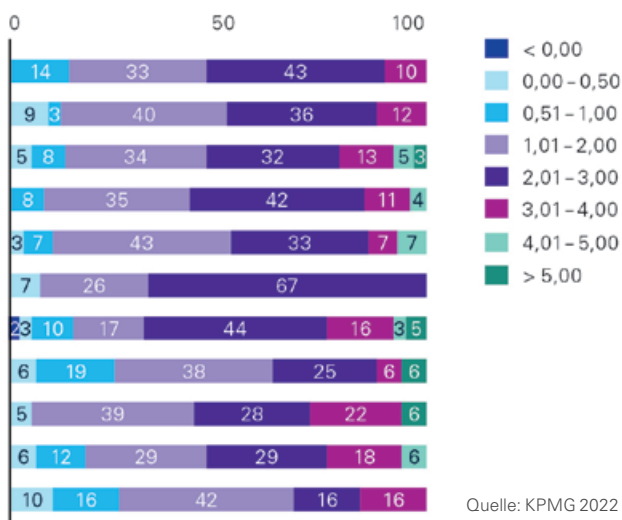
Durchschnittlich verwendeter WACC (nach Unternehmenssteuern) nach Branchen (Angaben in Prozent)



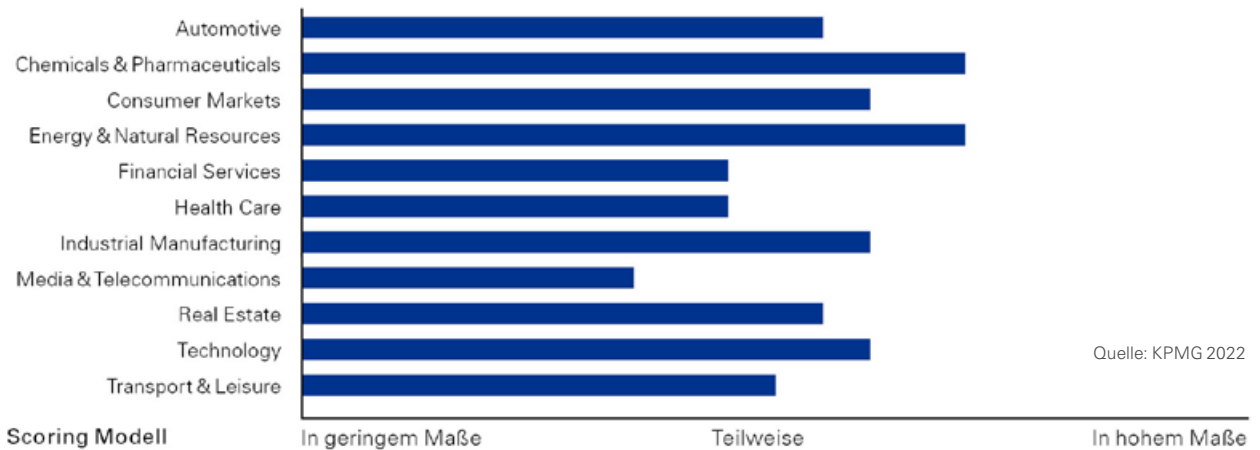
Kurzfristige unternehmensspezifische Inflationserwartungen (Angaben in Prozent)



Mittel-/Langfristige unternehmensspezifische Inflationserwartungen (Angaben in Prozent)



Möglichkeit, Inflationssteigerungen an den Kunden weiterzugeben, Gesamt (Scoring)



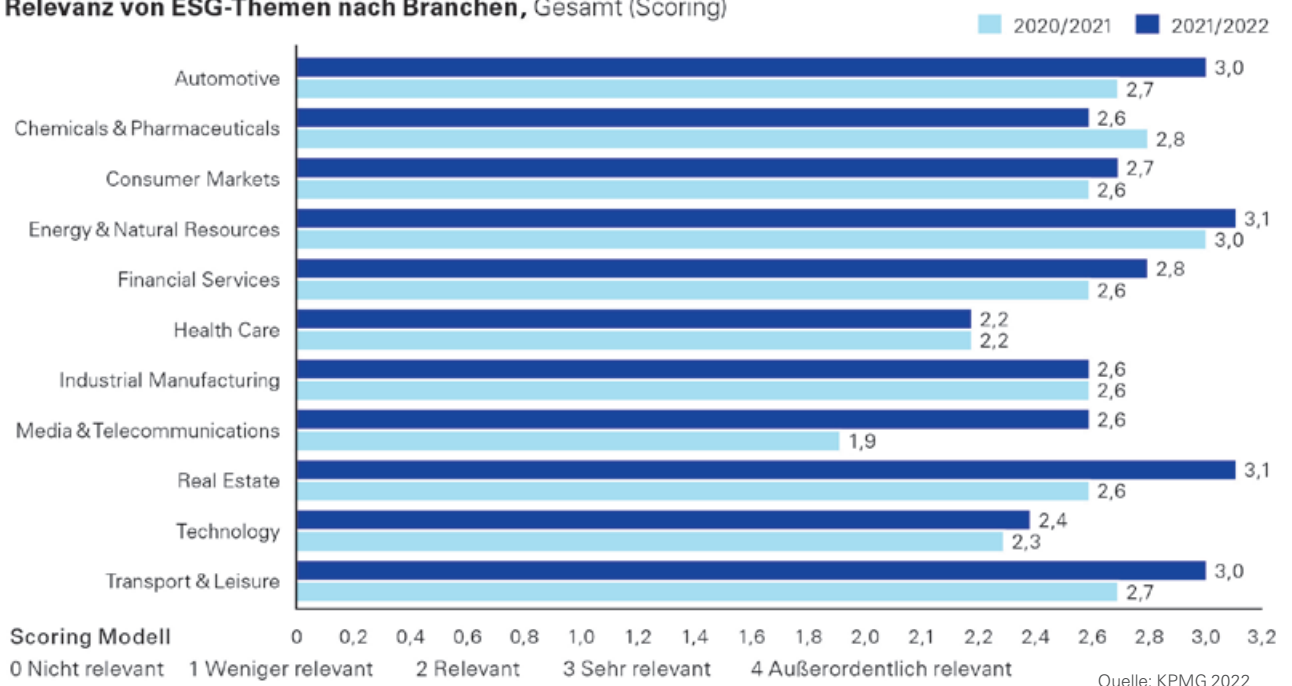
Die Auswirkungen der Inflation auf den Unternehmenswert sind insbesondere davon abhängig, inwieweit Preissteigerungen an (End-)Kunden weitergegeben werden können und wie sich die Gesamterwartungen der Investoren entwickeln. Mit Blick auf die einzelnen Branchen zeichnen sich auch hier deutliche Unterschiede ab. Insbesondere für Chemicals & Pharmaceuticals sowie Energy & Natural Resources wird eine Weitergabe inflationsbedingter Kostensteigerungen in höherem Maße für möglich gehalten als in den anderen betrachteten Bereichen.

Relevanz von ESG-Themen für die Unternehmensentwicklung

Die Relevanz von Nachhaltigkeit und anderen ESG-Themen hat für Unternehmen, ihre Mitarbeitenden und Anteilshabende in den letzten Jahren zunehmend an Bedeutung gewonnen. ESG umfasst eine Fülle an ökologischen, ökonomischen, sozialen und politischen Themen und Herausforderungen. Langfristig wird es nur mit einer ganzheitlichen Transformation von Geschäftsmodellen und Produkten gelingen, den Markt nachhaltig zu verändern und die eigene Wettbewerbsfähigkeit zu sichern.

Eine wachsende Mehrheit der teilnehmenden Unternehmen hält die Auswirkungen von ESG-Themen auf ihre zukünftige Geschäftsentwicklung für relevant bis sehr relevant. Die Bedeutung, die ESG beigemessen wird, ist gegenüber dem Vorjahr je nach Branche sehr verschieden. Insbesondere ressourcenintensive Industrien und solche, in denen Umweltaspekte eine Schlüsselrolle spielen, messen den ESG-bezogenen Herausforderungen im Branchenvergleich einen hohen Stellenwert bei. Im Vergleich zum Vorjahr ist die Relevanz von ESG-Themen am stärksten in den Bereichen Media & Telecommunications und Real Estate gestiegen. Der stärkste Rückgang ist im Bereich Chemicals & Pharmaceuticals zu verzeichnen. —————>

Relevanz von ESG-Themen nach Branchen, Gesamt (Scoring)



Fazit

Das aktuelle Geschäftsumfeld stellt Unternehmen vor neue Herausforderungen. Gestörte Lieferketten, steigende Energiepreise, Rohstoffknappheit und geopolitische Krisen wie der Russland-Ukraine-Krieg sowie die Folgen der Covid-19-Pandemie wirken – neben der langjährigen expansiven Geldpolitik der Notenbanken – erhöhend auf das allgemeine Zinsniveau und treiben die Inflationsraten auf ein neues Rekordniveau.

Das zurzeit volatile Marktumfeld führt zu einer weiter angestiegenen Unsicherheit in der Unternehmensplanung. Unternehmen sollten ihr Geschäftsmodell regelmäßig auf diese Unsicherheiten hin prüfen. Durch Inflation steigende Kosten bei begrenzten Preisanpassungsmöglichkeiten können die Wirtschaftlichkeit einzelner Sektoren enorm verringern. Bei der Ableitung der Unternehmens-Cashflows ist es daher gerade jetzt für eine fundierte Entscheidungsfindung besonders empfehlenswert, auf Szenario- und Simulationsanalysen abzustellen.

Neben den Unternehmensplanungen werden auch die Renditeforderungen vom hohen Inflationsniveau geprägt. Die empirisch beobachtbaren Kapitalmarktdaten zeigen einmal mehr, dass sowohl die Gesamtrenditeerwartung als auch die Einzelparameter keineswegs stabile Größen sind. Neben risikobedingten Volatilitäten treten nunmehr auch inflationsbedingte Renditeveränderungen. Die zur Plausibilisierung aktueller impliziter Renditeerwartungen gewohnte Orientierung an historischen nominellen Gesamtrenditen weicht aufgrund außergewöhnlich hoher Inflationsentwicklungen einer zunehmenden Orientierung an (historischen) Realrenditen. Unabhängig von der Entwicklung des nominellen Basiszinsniveaus, welches aktuell von einem Anstieg der impliziten Gesamtrenditeforderungen begleitet wird, verharren Marktrisikoprämien aktuell weiter auf einem hohen Niveau, was vor dem Hintergrund zunehmender Unsicherheiten plausibel erscheint. Ein fortlaufendes Monitoring der Entwicklung der von uns regelmäßig erhobenen bewertungsrelevanten Kapitalmarktparameter (*KPMG Valuation Data Source*) wird empfohlen.

Neben den Implikationen aus dem Inflationsumfeld sollte das Thema ESG nicht aus dem Blick geraten. Sowohl unsere Studie als auch aktuelle Diskussionen zeigen die Relevanz für die Unternehmenspraxis auf, bspw. die Nachhaltigkeitsberichterstattung als Teil von Jahresabschlüssen. Unternehmen sind zunehmend gefordert, sich mit ESG-Fragestellungen zu befassen und ein aussagekräftiges ESG-Reporting zu erstellen, um den Ansprüchen interner und externer Stakeholder gerecht zu werden.

Weitere Ergebnisse der aktuellen Studie im Überblick

Planungshorizont: Die Ergebnisse der Studie zeigen, dass unverändert ein Trend zu längeren Planungshorizonten besteht. Diese Entwicklung könnte das Ergebnis erhöhter Unsicherheiten im Zusammenhang mit dem Russland-Ukraine-Krieg und den Folgewirkungen der Covid-19-Pandemie sowie der weiterhin dynamischen Anpassungsnotwendigkeit etablierter Geschäftsmodelle sein.

Wachstumserwartungen: Die aktuellen Herausforderungen wirken sich sehr unterschiedlich auf die Wachstumserwartungen von Umsatz und EBIT (Ergebnis vor Zinsen und Steuern) in den einzelnen Branchen aus. Insgesamt ist das erwartete durchschnittliche Umsatzwachstum um 0,6 Prozentpunkte auf 5,7 Prozent und das erwartete durchschnittliche EBIT-Wachstum um 0,7 Prozentpunkte auf 6,4 Prozent gestiegen. Die höchsten Wachstumserwartungen sind in den Sektoren Technology, Automotive und Health Care zu beobachten.

Inflationserwartungen: Expansive Geldpolitik der EZB infolge des Russland-Ukraine-Kriegs, erhöhte Energiepreise, Störungen weltweiter Lieferketten durch die Covid-19-Pandemie und die Verknappung des Rohstoffangebots führen aktuell zu sehr hohen Inflationsraten in Europa. Die Mehrheit der an der Studie Teilnehmenden geht davon aus, dass die (unternehmensspezifischen) Inflationsraten in den nächsten zwei Jahren deutlich oberhalb des mittelfristigen (konsumorientierten) Inflationsziels der Europäischen Zentralbank von 2,0 Prozent liegen werden.

Planungsunsicherheit: Wirtschaftliche Entwicklungen lassen sich in den aktuellen Zeiten nur schwer vorhersagen. Die Umfrage zeigt eine steigende Relevanz makroökonomischer Risiken, insbesondere im Hinblick auf die aktuellen wirtschaftlichen und politischen Entwicklungen. Auf mikroökonomischer Ebene werden auch Risiken auf Lieferantenseite erfasst.

WACC: Die durchschnittlichen gewichteten Kapitalkosten (WACC: Weighted Average Costs of Capital) liegen über alle Branchen hinweg im Beobachtungszeitraum mit 6,8 Prozent leicht über dem Niveau von 6,6 Prozent aus dem Vorjahr. Mit 8,0 Prozent weist der Bereich Technology erneut den höchsten WACC auf. Die niedrigsten Kapitalkosten waren mit 5,1 Prozent und 5,9 Prozent in den Bereichen Energy & Natural Resources und Real Estate zu beobachten.

Basiszinssatz: Der in den letzten Jahren zu beobachtende Trend fallender Basiszinssätze hat sich zwischenzeitlich umgekehrt. Im Erhebungszeitraum ist bereits ein Anstieg des Basiszinssatzes von 0,2 Prozent auf 0,3 Prozent zu beobachten. Nach dem Erhebungszeitraum stieg der Basiszinssatz in Deutschland auf 1,5 Prozent per Ende September 2022 deutlich an. Auch in Österreich und der Schweiz ist der Basiszinssatz zwischenzeitlich auf 2,07 Prozent bzw. 0,90 Prozent angestiegen.

Marktrisikoprämie: Die von den teilnehmenden Unternehmen angesetzte Marktrisikoprämie ist gegenüber dem Vorjahr auf einem konstanten Niveau von 7,2 Prozent geblieben. Mehr als die Hälfte der an der Studie Teilnehmenden aus Deutschland haben eine Marktrisikoprämie von mehr als 7,25 Prozent angesetzt. Aufgrund der aktuellen Unsicherheiten liegt die Marktrisikoprämie unverändert am oberen Ende der vom Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft des IDW (FAUB) empfohlenen Bandbreite von 6,0 Prozent bis 8,0 Prozent.

Betafaktoren: Der durchschnittliche unverschuldete Betafaktor aller teilnehmenden Unternehmen lag im Erhebungszeitraum bei 0,86, was einem leichten Anstieg gegenüber dem Vorjahr (+0,02) entspricht. Die höchsten unverschuldeten Betafaktoren sind in den Bereichen Technology (1,06) und Automotive (0,96) zu beobachten. Energy & Natural Resources (0,69), Media & Telecommunications (0,79) sowie Transport & Leisure (0,79) verzeichneten die niedrigsten unverschuldeten Betafaktoren.

Fremdkapitalkosten: Gegenüber dem Vorjahr sanken die im Erhebungszeitraum durchschnittlich angesetzten Fremdkapitalkosten um 0,1 Prozentpunkte auf 2,0 Prozent. Damit lag der implizite durchschnittliche Credit Spread – definiert als die Differenz zwischen Fremdkapitalkosten und risikolosem Basiszinssatz – für Deutschland im Erhebungszeitraum bei 1,7 Prozent. Mit den steigenden Basiszinssätzen sind zwischenzeitlich auch die Fremdkapitalkosten wieder angestiegen.

Impairment Test: Nach einem Anstieg der Anzahl an Unternehmen, die im vergangenen Jahr aufgrund der Covid-19-Pandemie eine Wertberichtigung des Goodwills oder ihrer Vermögenswerte erfasst haben, zeigt die diesjährige Studie einen Rückgang von Wertberichtigungen auf das Niveau der Vorjahre.

Triggering Event: Ein außerplanmäßiger Werthaltigkeitstest (basierend auf einem sog. Triggering Event) wurde von etwa einem Drittel der teilnehmenden Unternehmen durchgeführt. Als Triggering Event wurden vor allem schlechtere langfristige Entwicklungen aufgeführt.

Monitoring: Die überwiegende Zahl der Teilnehmenden hält ein wertorientiertes Monitoring der Investitionsentscheidungen weiterhin für wichtig und beobachtet dabei insbesondere eine Veränderung der Performance (Planung), jedoch weniger des Risikos (Renditeerwartungen/Kapitalkosten). Gegenüber dem Vorjahr ist der Anteil der Teilnehmenden, die sowohl eine Veränderung der Performance als auch des Risikos betrachten, erheblich gestiegen.

Nachhaltigkeit: Im Vergleich zum Vorjahr hat die Relevanz von ESG (Environment, Social, Governance) für die zukünftige Geschäftsentwicklung bei den an der Studie Teilnehmenden weiter zugenommen. Die Einschätzung der Bedeutung von ESG-Themen für zukünftige Geschäftsentwicklungen ist weiterhin sehr branchenabhängig. Insbesondere ressourcenintensive Industrien und solche, in denen Umweltaspekte eine Schlüsselrolle spielen, messen den ESG-bezogenen Herausforderungen im Branchenvergleich eine zunehmende Bedeutung bei. ←

Florian Gühr ist seit 2018 für die KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft tätig. Seine fachlichen Schwerpunkte liegen in der Analyse und Bewertung aktueller Fragestellungen in der betrieblichen Altersversorgung sowie der Identifizierung und Bewertung finanzieller Risiken hinsichtlich Pensionen und ähnlichen Verpflichtungen im Rahmen von Pension Due Diligence-Projekten.



Dipl. oec. Dr. Claudia Veh ist Aktuarin (DAV), Sachverständige IVS und Rentenberaterin. Sie leitet das Deal Advisory-Pensionsteam bei der KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft in München. Einen Schwerpunkt der Beratungstätigkeit stellen die Umstrukturierung und Umfinanzierung betrieblicher Versorgungsverpflichtungen sowie der Umgang mit betrieblichen Versorgungsverpflichtungen bei Unternehmenstransaktionen dar. Daneben erstellt ihr Team versicherungsmathematische Gutachten über die Höhe von Versorgungsverpflichtungen und berät Unternehmen zu sämtlichen Aspekten der betrieblichen Altersversorgung wie bspw. zur Gestaltung und Finanzierung von Versorgungsplänen.

Inflation und Pensionsrückstellungen

Autoren: **Florian Gühr** und **Dipl. oec. Dr. Claudia Veh**

Verpflichtungen aus betrieblicher Altersversorgung (bAV) erstrecken sich in der Regel über einen Zeitraum von mehreren Jahrzehnten. Damit kommt dem Faktor Geldentwertung durch Inflation, eingebettet in die Regularien der bAV, besondere Bedeutung zu, vor allem, wenn die Inflationsraten wie zuletzt das gewohnte Niveau verlassen und steigen. In vielen Unternehmen wird dem Thema deshalb derzeit eine hohe Priorität eingeräumt, um die Wirkungen des aktuellen inflationären Geschehens auf die Kosten und Aufwände ihrer bAV und insbesondere auf die Höhe der Pensionsrückstellungen zu ermitteln.



Vielfältige Wirkungen auf Unternehmen

Die Effekte von Inflation auf Aufwände und Kosten der bAV können sehr unterschiedlich sein. Sie hängen von verschiedenen Faktoren ab und können bei Anwärtern anders ausfallen als bei Leistungsempfängern.

Relevant ist zum einen die **Art der Versorgungszusage**. Lautet diese auf lebenslange Rente oder auf eine Kapitalleistung? Sind Festbetragszusagen erteilt worden oder sind die Zusagen gehaltsabhängig? Ein Plan, in dem ein festes Todesfall- und Alterskapital zugesagt wird (z. B. 2.000 EUR für jedes vollendete Dienstjahr) ist für das Unternehmen völlig unabhängig vom inflationären Geschehen. Diese Pläne werden sich durch Inflation im Zeitablauf entwerten – aus Arbeitnehmer- wie aus Unternehmenssicht.

Weiter ist entscheidend, **welcher Durchführungsweg** (Direktversicherung, Pensionskasse, Direktzusage, Unterstützungskasse, Pensionsfonds) für die bAV gewählt wurde. So ist z. B. bei den versicherungsförmigen Durchführungswegen Direktversicherung und Pensionskasse üblicherweise geregelt, dass in der Rentenphase Überschüsse leistungserhöhend verwendet werden,¹ womit das Unternehmen kein zusätzlicher Aufwand aus inflationsbedingten Rentenanpassungen trifft.

Letztlich spielt auch die **Zusammensetzung des Bestands** (Aktive; mit unverfallbarer Anwartschaft ausgeschiedene Arbeitnehmer und Rentner) eine Rolle. Besteht dieser z. B. bei der Direktzusage zu einem hohen Anteil aus mit unverfallbarer Anwartschaft ausgeschiedenen Arbeitnehmern, bleiben diese Anwartschaften nominal gleich hoch und verlieren bis zum Eintritt eines Versorgungsfalls an Wert; nur in Ausnahmefällen ist eine unverfallbare Anwartschaft eines ausgeschiedenen Arbeitnehmers zu dynamisieren.² Erst in der Rentenphase, d. h. in der Zukunft, müssen die Leistungen entsprechend § 16 BetrAVG angepasst werden.

Wirkung auf die Höhe der Pensionsrückstellungen

Arbeitgeber mit bilanzierungspflichtiger bAV – das sind bei den nach HGB bilanzierenden Unternehmen überwiegend diejenigen mit Direktzusagen – möchten zurzeit wissen, welche Effekte die hohe Inflation auf die Höhe der Pensionsrückstellungen hat. Auch hier sind die Wirkungen von zwei Faktoren abhängig.

Faktor 1: Höhe der zu bewertenden Leistungen

In den Fällen, in denen sich die Höhe der Anwartschaft bzw. der laufenden Leistung durch Inflation unmittelbar erhöht, werden die zu bewertenden Leistungen inflationsbedingt steigen. Dies führt zu proportional höheren Rückstellungen. Genannt seien Zusagen, bei denen laufende Leistungen regelmäßig gemäß dem Verbraucherpreisindex (VPI) angepasst werden. Die hierdurch bedingte Erhöhung der Rückstellungen betrifft im Anpassungszeitpunkt die Steuer-, Handels- und die internationale Bilanz.

Umfasst der Bestand bereits viele Leistungsempfänger, deren Renten gemäß dem Verbraucherpreisindex angepasst werden, schlägt sich die hohe Inflation in entsprechend hohen Rentenanpassungen nieder, mit dafür erforderlichem Liquiditätsbedarf. Bei voller Anpassung gemäß dem VPI können sich derzeit Rentenanpassungen in einer Größenordnung von etwa 10 Prozent ergeben.

Hingewiesen sei darauf, dass einige Unternehmen, insbesondere aufgrund stark gestiegener Kosten, eine Anpassung laufender Renten zu Recht unterlassen können.³ In diesem Fall ergibt sich auch kein rückstellungserhöhender Effekt.

Faktor 2: Trendannahmen

Ein weiterer die Rückstellung erhöhender Effekt kann sich in der Handels- und internationalen Bilanz aus angepassten Trendannahmen ergeben. Denn hier fließen in die Rückstellungsberechnung – anders als in der Steuerbilanz – auch Erwartungen im Hinblick auf die künftige Entwicklung der für das Versorgungsversprechen relevanten Parameter mit ein, wie die künftige Entwicklung von Gehältern und laufenden Renten. Beide hängen in starkem Maße von mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen ab. →

1 Vgl. § 16 Abs. 3 Nr. 2 BetrAVG

2 Vgl. § 2a Abs. 2 i. V. m. § 30g Abs. 1 BetrAVG

3 Vgl. § 16 Abs. 4 BetrAVG

Werden aufgrund der aktuellen Entwicklungen der Gehalts- und Rententrend nach oben korrigiert, wirkt dies erhöhend auf die Rückstellung. Natürlich spielt ein Gehaltstrend nur eine Rolle, wenn die zugesagten Leistungen auch gehaltsabhängig sind. Und ein Rententrend ist nur relevant, wenn es sich nicht um Kapitalzusagen handelt und nicht von vornherein eine garantierte Anpassung laufender Leistungen um z. B. 1 Prozent jährlich zugesagt ist.⁴

Nach unserer Erfahrung werden momentan Rententrends zwischen 2 und 2,5 Prozent der Berechnung der Pensionsrückstellungen zugrunde gelegt. Bei Gehaltstrends schwanken die Werte zwischen 2 und 3 Prozent, wobei Letztere natürlich auch abhängig von der Branche und der individuellen Unternehmenssituation sind. Diese Werte ergeben sich mit Blick auf mittel- bis langfristige Inflationserwartungen, z. B. das mittelfristige Inflationsziel der Europäischen Zentralbank in Höhe von 2 Prozent.⁵ Die aktuell sehr hohe Inflation wirkt sich damit primär bei der Anpassung laufender Renten aus.

Tabelle: Auswirkung von Anpassungen bei Trendannahmen auf die Höhe der Pensionsrückstellungen; Plan mit gehaltsabhängiger Ausgestaltung und Anpassung laufender Renten gemäß § 16 Abs. 2 BetrAVG

Erhöhung Pensionsrückstellungen	Rententrend +1 %	Gehaltstrend +1 %
Aktive	~15 %	~9 %
Unverfallbar Ausgeschiedene	~15 %	~0 %
Rentner	~12 %	~0 %

Die angegebenen Bandbreiten sind lediglich als indicative Schätzung zu verstehen; die tatsächlichen Effekte müssen – wie gesagt – individuell ermittelt werden und hängen vor allem von der Plangestaltung und der Bestandszusammensetzung ab.

Hingewiesen sei darauf, dass aufgrund der Inflation erfolgte Zinserhöhungen einen die Rückstellung dämpfenden Effekt haben. In der Handelsbilanz wirken sich aktuelle Zinserhöhungen aufgrund der Durchschnittsbildung über zehn Jahre jedoch nur langsam bzw. zeitlich verzögert aus.

Fazit

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass durch das aktuelle Inflationsgeschehen verschiedene Effekte auf die Kosten der bAV, die Pensionsrückstellungen und damit die Bilanz von Unternehmen möglich sind. Mittels individueller Analysen und Berechnungen können die Auswirkungen von alternativen Inflationsszenarios aufgezeigt werden, die für eine solide Unternehmensplanung erforderlich sind. Gegebenenfalls können Maßnahmen abgeleitet werden, die die Effekte der Inflation abmildern, z. B. wenn eine Anpassung laufender Renten aufgrund der wirtschaftlichen Lage eines Unternehmens zu Recht unterlassen wird oder ein alternativer Anpassungsmaßstab als der VPI gewählt werden kann, namentlich die Nettolohnentwicklung vergleichbarer Arbeitnehmergruppen.⁶ Zur Prüfung, ob eine Anpassung zu Recht unterbleiben kann, eignet sich z. B. eine sog. Substanzerhaltungsanalyse.

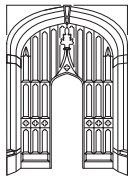
Im aktuellen Kontext können z. B. folgende Fragen für den Aufsichtsrat interessant sein:

- a) Auf welcher Grundlage werden Trendannahmen wie Gehalts- und Rententrends festgelegt? Ist der Mechanismus konsistent mit dem der Vorjahre? Ist bekannt, wie Änderungen bei den maßgeblichen Parametern wie Zins und Trendannahmen die Höhe der Pensionsrückstellungen beeinflussen?
- b) Wie werden laufende Renten derzeit angepasst? Bei Anpassung laufender Renten gemäß § 16 Abs. 2 BetrAVG: Wurde geprüft, ob ggf. eine Anpassung entsprechend der Nettolohnentwicklung statt gemäß dem VPI erfolgen kann? Wurde ggf. geprüft, ob eine Anpassung laufender Renten zu Recht unterbleiben kann? Falls ja: Wurden die Anforderungen gemäß § 16 Abs. 4 BetrAVG vollumfänglich beachtet?
- c) Liegen für die Unternehmensplanung langfristige Prognosen über die weitere Entwicklung der Pensionsrückstellungen vor?

⁴ Vgl. § 16 Abs. 3 Nr. 1 BetrAVG

⁵ <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.pr210708~dc78cc4b0d.de.html>

⁶ Vgl. § 16 Abs. 2 BetrAVG



Audit Committee Institute e.V.

FIRST HAND INFORMATION FÜR AUFSICHTSRÄTE UND FÜHRUNGSKRÄFTE

NEU ab
2023

Fortbildungstage für Aufsichtsräte

Das Audit Committee Institute e.V. bietet ab 2023 Fortbildungstage zu zahlreichen aktuellen und aufsichtsratsrelevanten Themen an.

Save the Date:

26. Mai 2023 in Frankfurt am Main

16. Juni 2023 in München

Inhalte sind u. a.:

- Grundlagen der Aufsichtsratsstätigkeit und jeweilige aktuelle Entwicklungen:
 - Anforderungen an die Aufsichtsratsmitglieder
 - Aufgaben des Aufsichtsrats
(u. a. bezüglich: Vorstandsvergütung, Unternehmensstrategie, Wirksamkeit unternehmerischer Kontrollsysteme, Finanz- und Nachhaltigkeitsberichterstattung, Abschlussprüfung, Kommunikation mit Investoren, Vertretung der Gesellschaft)
 - Information des Aufsichtsrats
 - Organisation der Aufsichtsratsarbeit
 - Rechte und Pflichten der Aufsichtsratsmitglieder
 - Haftung
- Anforderungen an Aufsichtsräte im Finanzsektor
- Digitalisierungskompetenz im Aufsichtsrat
- Nachhaltigkeit und Aufsichtsrat
- Aktuelle Entwicklungen im Bereich Regulatorik, Wirtschaft, Rechnungslegung
- Kapitalmarktrecht



E-MAIL aci@kpmg.de
 TELEFON +49 69 9587-3040
 @aci_de
www.audit-committee-institute.de

Gefördert durch



Franz Haider ist Partner der KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft im Bereich Financial Services.



Eric Granzow ist Senior Manager der KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft im Department of Professional Practice mit Schwerpunkt Accounting Banking.



Herausforderungen für Kreditinstitute im aktuellen Zinsumfeld –

Handlungsoptionen bei der verlustfreien Bewertung des Bankbuchs

Autoren: **Franz Haider** und **Eric Granzow**

Niedrige Leitzinsen führten in den vergangenen Jahren zu günstigen Refinanzierungsbedingungen für Unternehmen; dies hat sich durch den deutlichen Zinsanstieg in diesem Jahr gravierend verändert.

Zudem ist zu beobachten, dass einzelne Institute ihre Kreditvergaberichtlinien bereits verschärft haben, um den höheren Risiken aus sich vermeintlich verschlechtertem wirtschaftlichen Umfeld und der durch höhere Zinsen belasteten Kapitaldienstfähigkeit von Kreditnehmern Rechnung zu tragen.

Im Einzelfall können jedoch auch bilanzielle Belastungen bei Kreditinstituten bspw. aus der Bildung von Drohverlustrückstellungen für zinstragende Geschäfte des Bankbuchs im Sinne von IDW RS BFA 3 zu einer restriktiveren Darlehensvergabe beitragen und dadurch die Refinanzierungsmöglichkeiten, insbesondere von kleinen und mittleren Unternehmen (KMU), erschweren.

Vor diesem Hintergrund lohnt ein Blick auf die Systematik zur Ermittlung der Drohverlustrückstellungen aus schwebenden Zinsbankbuchgeschäften und die Handlungsoptionen für Kreditinstitute.

Einordnung und Funktionsweise des IDW RS BFA 3

Grundsätzlich gilt für alle Vermögensgegenstände und Schulden in der Bilanz der handelsrechtliche Grundsatz der imparitätischen Einzelbewertung. Dies gilt damit auch für die Geschäfte der Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute. Ebenfalls zu den handelsrechtlichen Grundsätzen gehört es, dass auch für schwebende Geschäfte Vorsorge zu treffen ist, soweit dem Bilanzierenden aus ihnen ein Verlust droht (§ 249 Abs. 1 S. 1 2. Alt. HGB).

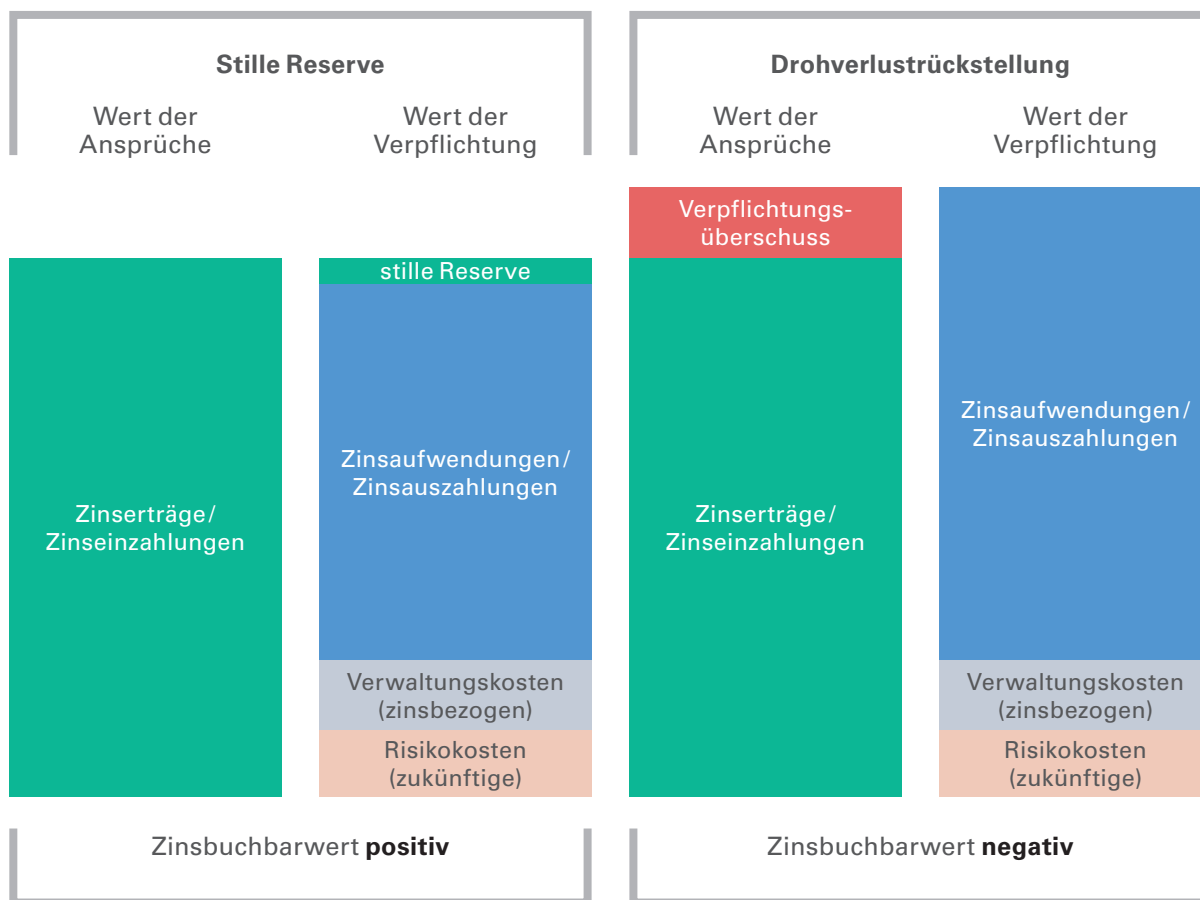
Eine Besonderheit ergibt sich dabei für den Geschäftszweig der Kreditinstitute. Durch höchstrichterliche Rechtsprechung anerkannt, ist die Geschäftstätigkeit der Institute grundsätzlich nicht darauf ausgerichtet, im Rahmen einer Eins-zu-eins-Zuordnung aktivische Finanzinstrumente mithilfe einzelner passiver Finanzinstrumente zu refinanzieren, um daraus Gewinne zu realisieren. Vielmehr liegt das Geschäftsmodell darin, Fremdkapital am Kredit- und Kapitalmarkt aufzunehmen, um die Kreditvergabe oder andere Geld- und Kapitalmarktaktivitäten zu refinanzieren. Die Zuordnung einzelner Aktiva zu einzelnen Passiva ist in der

Regel nicht möglich. Entsprechend wird die Zinsmarge oder der Barwert aller zinsbezogenen Geschäfte nicht auf Basis der Einzelgeschäfte gesteuert, sondern auf Basis des (gesamten) Bankbuchs, des sog. Refinanzierungsverbunds.

Um das Geschäftsmodell der Banken und diese tatsächliche Vorgehensweise adäquat in der Rechnungslegung abzubilden, hat das Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) in seiner Verlautbarung BFA 3 »Einzelfragen der verlustfreien Bewertung von zinsbezogenen Geschäften des Bankbuchs (Zinsbuchs)« Grundsätze zur

sachgerechten Ermittlung und Bilanzierung festgehalten. Ergibt sich demnach über das gesamte Bankbuch betrachtet eine negative (Zins-)Marge, ist die Bildung einer Drohverlustrückstellung angezeigt. Die Ermittlung kann dabei in barwertiger Betrachtungsweise oder orientiert an der Gewinn- und Verlustrechnung erfolgen. Da beide Möglichkeiten ceteris paribus zu demselben Ergebnis führen, sind die Institute in der Lage, die Methode zu verwenden, die auch ihrer tatsächlichen internen Steuerung entspricht. Die Funktionsweise verdeutlicht die schematische Darstellung in Abbildung 1.

Abbildung 1: Die Zinserträge bzw. zinsbedingten Einzahlungen werden den Zinsaufwendungen bzw. zinsbedingten Auszahlungen zuzüglich Risiko- und Verwaltungskosten gegenübergestellt. Übersteigen die Aufwendungen/Auszahlungen die Erträge/Einzahlungen, ergibt sich die Notwendigkeit der aufwandswirksamen Bildung einer Drohverlustrückstellung.



Folgen der lang anhaltenden Niedrigzinsphase und des kurzfristigen Zinsanstiegs

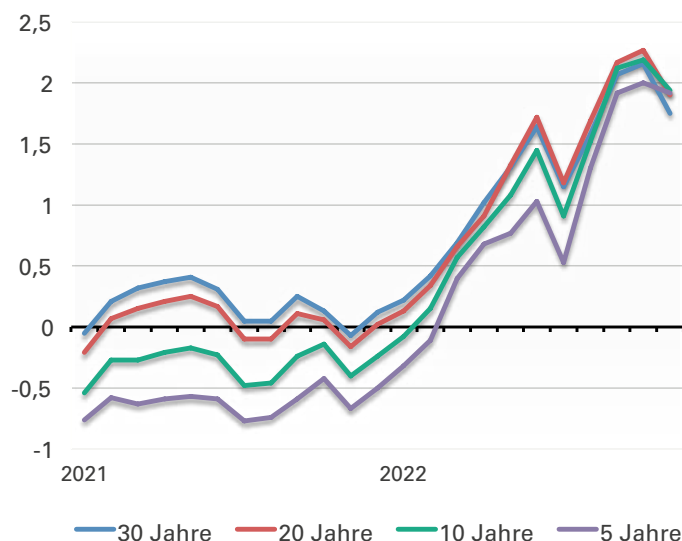
Der bis Mitte dieses Jahres günstige Zugang zu (Zentralbank-)Geld war für den Finanzsektor nur auf den ersten Blick von Vorteil. Die Vergabe von Krediten zu niedrigen Zinsen und der relativ geringe Unterschied zwischen langfristigen und kurzfristigen Zinsen wirkten sich negativ auf die im internationalen Vergleich ohnehin belastete Ertragssituation deutscher Banken aus.¹ Die nachhaltige Niedrigzinsperiode führte in vielen Fällen dazu, in vergleichsweise risikoreichere Geschäftsfelder zu investieren, um über den dabei zu erzielenden Aufschlag für das Ausfallrisiko eine höhere Zinsmarge zu erwirtschaften.

Darüber hinaus machten es die niedrigen Zinsen aus Sicht vieler Institute erforderlich, in lang- und längerfristige Aktiva zu investieren, um den Ertrag aus der Fristentransformation zu maximieren. Dadurch stieg das Zinsänderungsrisiko vieler Institute seit 2011 an.² Nach Angaben der Bundesbank führt ein plötzlicher Zinsanstieg von 200 Basispunkten (sog. Basel-II-Zinsschock) bei rund der Hälfte der Institute in Deutschland dazu, dass der Zinsbuchbarwert im Verhältnis zu den regulatorischen Eigenmitteln um mehr als 20 Prozent zurückgeht.³

Dies betrifft insbesondere diejenigen Institute, deren Geschäft besonders zinsgetrieben ist bzw. von Zinsprodukten abhängt. Beispielsweise ist bei Sparkassen und Genossenschaftsbanken das Zinsergebnis in der Regel für mehr als zwei Drittel des operativen Gesamtergebnisses verantwortlich.⁴

Seit Anfang des Jahres sind die Zinsen sogar um mehr als die im Rahmen des Baseler Zinsschocks zu ermittelnden 200 Basispunkte gestiegen. Dies verdeutlicht die Darstellung in Abbildung 2.

Abbildung 2: Zinsstrukturkurve, Rendite in Prozent börsennotierte Bundeswertpapiere mit Restlaufzeit



Mittel- bis langfristig wirken steigende Zinsen tendenziell positiv auf die Ertragslage der Institute. Im Zeitverlauf nehmen die (höher) verzinslichen Investitionen auf der Aktivseite der Bilanz zu, während auf der Passivseite steigende Zinsen nur unvollständig oder zeitverzögert an den Kunden weitergegeben werden können. Zudem führt eine steilere Zinsstrukturkurve zu Mehrerträgen aus der Fristentransformation und wirkt sich somit positiv auf die Zinsmarge des Portfolios aus.

Kurzfristig wirken sich plötzlich und unerwartet steigende Zinsen jedoch negativ auf die Ertragslage vieler Institute aus. Die steigenden Zinsen führen zu Kursverlusten bei Wertpapieren. Wer also in der Vergangenheit aufgrund der Niedrigzinsphase in (langfristige) Wertpapiere investierte, sieht sich jetzt ggf. hohem Abschreibungsbedarf ausgesetzt.

Hinzu kommt, dass ggf. noch vorhandene stille Reserven in den (festverzinslichen) Wertpapieren stetig abnehmen – und eventuell damit nicht mehr im gewünschten Umfang zur Kompensation anderweitiger Verluste genutzt werden können. Nach Angaben der Bundesbank sind die Bewertungsreserven bspw. bei Sparkassen und Kreditgenossenschaften in Deutschland nahezu aufgebraucht.⁵

Zudem drohen nun weitere Belastungen aus der Modellierung der Zinsbuchbarwerte in der BFA-3-Rechnung.

⁵ Quelle: Deutsche Bundesbank, Finanzstabilitätsbericht 2022, S. 51

¹ Die Aufwand/Ertrag-Relation deutscher Banken betrug im März 2022 im Durchschnitt 73 Prozent. Der europäische Durchschnitt betrug 62,2 Prozent. Quelle: Statista

² »So sehen wir insbesondere bei den Sparkassen und Genossenschaftsbanken seit 2011 eine deutliche Zunahme der Zinsänderungsrisiken.«
Quelle: Vortrag von Dr. Andreas Dombret, ehemaliges Vorstandsmitglied Deutsche Bundesbank, beim Jahresempfang der Hauptverwaltung der Deutschen Bundesbank in Bremen, Niedersachsen und Sachsen-Anhalt am 6.3.2017

³ Quelle: Rede von Prof. Dr. Joachim Wuermeling, Vorstandsmitglied Deutsche Bundesbank, beim Bankenaufsichts-Symposium der Deutschen Bundesbank in Frankfurt am Main am 8.11.2022

⁴ Siehe Fußnote 3

Ursächlich hierfür ist insbesondere, dass sich im Rahmen der BFA-3-Modellierung die steigenden Zinsen auf der Passivseite kurzfristig auswirken, demgegenüber jedoch noch verhältnismäßig viele langfristig angelegte Aktiva vorhanden sind, welche im Vergleich nur geringe (Zins-)Erträge erwirtschaften.

Es ist daher damit zu rechnen, dass der zu berücksichtigende Zinsaufwand schneller steigen wird als der Zinsertrag. Diese erwarteten Belastungen sind im Rahmen der BFA-3-Ermittlung bereits zu berücksichtigen und im Falle einer daraus resultierenden negativen Zinsbuchmarge über eine ergebniswirksame Drohverlustrückstellung abzubilden.

Es ist nicht überraschend, dass Prof. Dr. Joachim Wuermeling, Mitglied des Vorstands der Deutschen Bundesbank, bei seiner Rede auf dem Bankenaufsichts-Symposium im November dazu aufgerufen hat, dass

»Banken [...] daher ihre stillen Lasten wie auch die verlustfreie Bewertung des Bankbuchs angemessen steuern [sollten], um nicht von Verlusten oder Drohverlustrückstellungen überrascht zu werden«.

Handlungsoptionen für die Institute

Die Ermittlung der potenziellen Verluste im Rahmen der BFA-3-Rechnung unterliegt Annahmen und damit Ermessensspielräumen. Dabei sind insbesondere folgende Parameter relevant:

- Laufzeit der einbezogenen Instrumente, bspw. Zeitpunkt und Wahrscheinlichkeit der Ausübung von Kündigungsrechten (Ablauffiktion, Bodensatz, Laufzeitbänder),
- fristenadäquater Zinssatz zur Geldanlage (risikoloser Zins) bzw. individueller Refinanzierungsaufschlag zur Kapitalaufnahme (»own credit spread«) im Einklang mit der Refinanzierungsstruktur,
- ggf. Berücksichtigung von Eigenkapitalkosten bei der Schließung von Aktivüberhängen,
- Abgrenzung des Refinanzierungsverbunds (»Zinsbankbuch«) durch bspw. einzeln abgeschlossene Refinanzierungen,
- Berücksichtigung von Verwaltungskosten für die Bestandsverwaltung des bestehenden Bankbuchs.

Diese Parameter werden grundsätzlich regelmäßig im Rahmen der Jahresabschlusserstellung überprüft und bei Änderungsbedarf angepasst. Es ist sinnvoll, diese Überprüfung bereits im Vorlauf der Jahresabschlusserstellung durchzuführen, um durch frühzeitige Steuerungsimpulse und Feinjustierungen der Geschäftsstrategie die Bildung zusätzlicher Vorsorge ggf. zu vermeiden.

Darüber hinaus ist eine Überprüfung des Bewertungsmodells und der Abbildung im bankinternen Risikomanagement sinnvoll, um die Angemessenheit der getroffenen Annahmen vor dem Hintergrund der tatsächlichen Verhältnisse sicherzustellen. Insbesondere kann sich durch die Erfahrungen der Vergangenheit eine Anpassung der Schätzung für Risiko- und Verwaltungskosten ergeben.

In der Praxis können sich dabei Herausforderungen bei der Schätzung der erwarteten (zukünftigen) Ausfälle sowie unbestimmter Parameter wie Laufzeiten unbefristeter Verträge oder Prolongationswahrscheinlichkeiten ergeben.

Wurden in der Vergangenheit Risiko- und Verwaltungskosten eher konservativ geschätzt, wird eine turnusgemäße Überprüfung der Parameter regelmäßig zu neuen Erkenntnissen und damit ggf. zu anderen Ergebnissen führen.

Fazit

Die eingeleitete Zinswende wird Instituten mittel- bis langfristig helfen, wieder mehr Rendite zu erwirtschaften. Gelingt eine gegenüber der Aktivseite verzögerte Weitergabe der steigenden Zinsen auf der Passivseite, wird dies zum benötigten Ertragswachstum beitragen können.

Um jedoch unvorhergesehene Belastungen zu vermeiden, ist es aus Sicht der Institute notwendig, sich spätestens im Rahmen der anstehenden Jahresabschlusserstellung dezidiert mit dem BFA-3-Bewertungsmodell und den relevanten Parametern zu befassen.

Für den Aufsichtsrat ist es dabei von besonderer Bedeutung, sich über die Angemessenheit der Ermessensausübung des Vorstands zu informieren und ggf. Schwerpunkte im Rahmen seiner Überwachung festzulegen. ←

Gedanken zur Wirkung der Inflation auf die Beschaffungs- und Absatzprozesse eines Unternehmens – aus Sicht des Aufsichtsrats

Autorin: **Karin Dohm**





Karin Dohm ist seit mehr als zehn Jahren Aufsichtsrätin und Prüfungsausschussvorsitzende bei börsennotierten Aktiengesellschaften. Derzeit ist sie Vorsitzende des Prüfungsausschusses und Mitglied des Board der dänischen Danfoss A/S sowie Vorsitzende des Prüfungsausschusses und Mitglied im Aufsichtsrat der Ceconomy AG. Darüber hinaus ist sie Mitglied des Vorstands und CFO der börsennotierten Hornbach Management AG. Zuvor hatte sie zehn Jahre verschiedene globale Führungspositionen bei der Deutschen Bank inne. Bis 2011 war sie Partnerin und Wirtschaftsprüferin im Bereich Financial Services bei Deloitte.

Inflation und damit einhergehende Veränderungen des Preis- und Kaufkraftgefüges gab es, solange Menschen miteinander gehandelt haben. Neu sind jedoch für viele Unternehmen, ihre Zulieferer und ihre Kunden die Dynamik der Inflation, die wir im Jahr 2022 erleben, sowie die Kombination derselben mit – insbesondere in Europa – einer Energiekrise und dem Krieg in der Ukraine, der neben den Energiepreisen auch die Preise für Lebensmittel weltweit dramatisch erhöht hat.

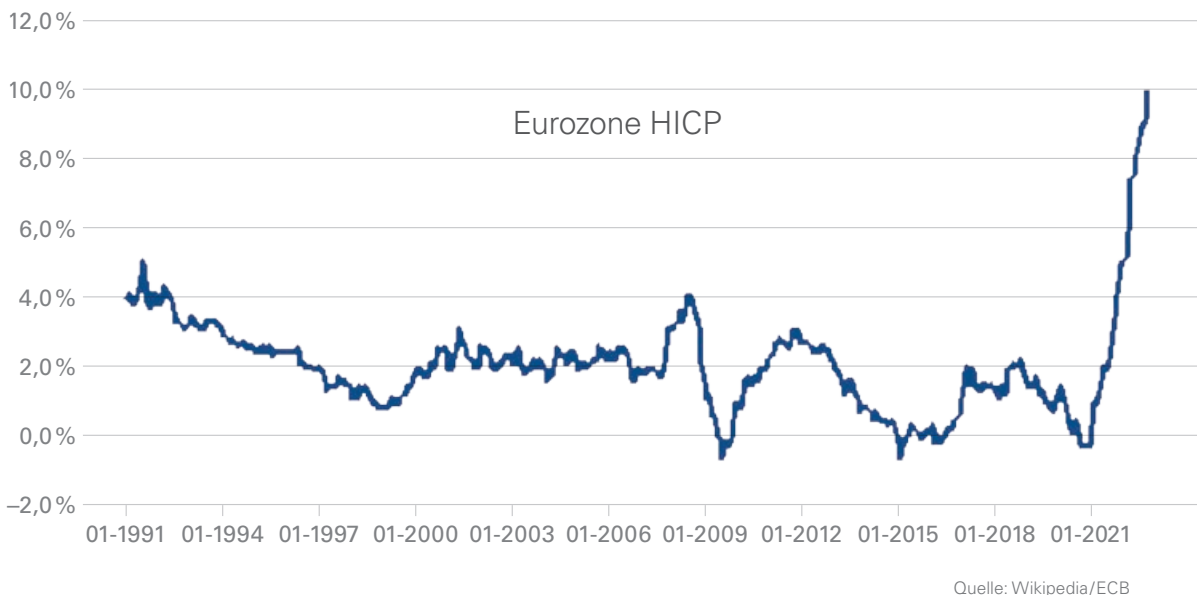
Der folgende Beitrag¹ beleuchtet einige Aspekte, die die derzeitige Inflation auf die Beschaffungs- und Absatzprozesse eines Unternehmens haben kann, und welche Aspekte insbesondere für Aufsichtsratsmitglieder relevant sein könnten. Die Daten in diesem Artikel entsprechen dem Status Anfang November 2022.

Inflation

Nachdem die Inflation in der Eurozone in den vergangenen zwei Dekaden quasi nicht vorhanden war (vgl. Abbildung auf Seite 26), ist 2022 (wie auch bereits teilweise 2021) durch massive Preissteigerungen und Werteverluste diverser Währungen geprägt. So erreichte die Inflation in der Eurozone laut Eurostat im Oktober 2022 einen neuen Höchstwert von 10,7 Prozent. Im September 2022 lag der Wert bei 9,9 Prozent. Wesentlicher Treiber waren wie in den Vormonaten die Energiepreise mit 41,9 Prozent, gefolgt von Lebensmitteln mit 13,1 Prozent. Das Statistische Bundesamt in Wiesbaden gab für Oktober für Deutschland einen Wert von 10,4 Prozent an. —————>

¹ Aufgrund der Kürze besteht bei den folgenden Ausführungen keinerlei Anspruch auf Vollständigkeit.

Abbildung: Inflation in der Eurozone



In anderen Ländern und Währungen sah die bisherige Entwicklung im Jahr 2022 ähnlich, aber nicht identisch aus. Der Blick in die USA zeigt, dass die Preise im Laufe der vergangenen zwölf Monate dort um 6,2 Prozent gestiegen sind. Der Einfluss der Energie- und Lebensmittelpreissteigerungen auf die US-amerikanische Inflation fällt jedoch deutlich geringer aus als in Deutschland oder Europa: Rechnet man diese heraus, so lag die Inflation in demselben Zeitraum bei 5,1 Prozent. Wesentlicher Treiber für die Inflation in den USA ist die Arbeitsmarktentwicklung – die Arbeitslosenquote ist derzeit niedriger als sie es in den vergangenen 50 Jahren je war.

Sowohl die amerikanische Zentralbank (FED) als auch die Europäische Zentralbank (EZB) versuchen der aktuellen Entwicklung seit mehreren Monaten durch kräftige Zinssteigerungen entgegenzusteuern und ihrem Ziel, der 2-Prozent-Marke, wieder näherzukommen. So hat die FED die Zinsen in diesem Jahr bereits um 3,75 Prozent erhöht, die EZB hat ihrerseits bereits den dritten Zinsschritt im Oktober beschlossen. Beide Zentralbanken gehen davon aus, dass weitere Zinsschritte bis zum Jahresende folgen.

In seinem World Economic Outlook sieht der Internationale Währungsfonds (IWF) das größte Risiko darin, dass Privathaushalte und Unternehmen die Geldentwertung in ihre jeweiligen Gehalts- und Preisenerwartungen einkalkulieren und sich die Inflation aufgrund einer potenziellen Lohn-/Preisspirale von ihren ursprünglichen Treibern entkoppelt. Der IWF forderte im Oktober explizit vorzeitige und aggressive Maßnahmen der Währungshüter, um dieser Entwicklung entgegenzuwirken. Auf Basis der derzeitigen Erkenntnisse empfiehlt es sich, auch für 2023 von einer deutlichen Inflation in der Eurozone auszugehen. Der IWF erwartet derzeit einen Wert von 8 Prozent für Deutschland im Jahr 2023.

Beschaffungs- und Absatzprozesse

Was heißt das für die Beschaffungs- und Absatzprozesse eines jeden Unternehmens und welche Fragestellungen ergeben sich für Mitglieder von Aufsichtsräten bei ihrer Arbeit? Auch wenn sämtliche Themen entlang der sog. Purchase-to-pay- und Order-to-cash-Prozesse in den vergangenen drei Jahren weit nach oben auf der Agenda des Aufsichtsrats gerutscht sind, lohnt sich immer wieder ein Blick auf diese Aspekte bzw. der Austausch mit dem Vorstand zu den dazugehörigen Strategien und Projekten:

1. Einkauf/Absatz

Auf der Einkaufsseite spiegelt sich die Inflation und die aktuelle Potenzierung durch die Energiekrise nicht nur in steigenden Beschaffungspreisen wider, sondern auch in potenziellen ökonomischen Schwierigkeiten aufseiten der Lieferanten infolge der Inflation. Insofern sind hier zwei Aspekte von Bedeutung:

- (i) Welche Verhandlungsmacht hat das Unternehmen und wie gut kann es Preiserhöhungen abwehren oder zumindest mit seinen Lieferanten teilen?
- (ii) Wie gut kann das Unternehmen potenziell wegfallende Lieferanten ersetzen?

Der Absatz kann in mehreren Formen belastet sein. Die offensichtlichste Herausforderung kann die Weitergabe der gestiegenen Einkaufs- und Produktionskosten an die Abnehmer sein. Im B2C-Geschäft greifen zusätzlich noch der Konsumindex, die reale Kaufkraft und die gefühlte Inflation als Faktoren in den Absatzprozess ein. Umso wichtiger ist die Frage nach der Prognosefähigkeit des Kundenverhaltens und der Instrumente und Daten, mit denen das Unternehmen arbeitet, um Einkauf, Produktion und Net Working Capital (NWC) angemessen steuern zu können.

2. Net Working Capital (NWC)

Genau wie die Umsätze werden auch die Vorräte durch die Inflation *ceteris paribus* erhöht (übrigens: »Inflation« stammt aus dem Lateinischen und leitet sich von dem Wort »Aufblähen« ab). Dazu kommen potenziell Lieferengpässe bei Komponenten in der Produktion oder Absatzrückgänge infolge der sinkenden Kaufkraft der Kunden oder der sinkenden Investitionen der Abnehmer im B2B-Geschäft, sodass die Vorräte und das Umlaufvermögen weiter ansteigen können. Insgesamt reduziert dies die innere Refinanzierungskraft des Unternehmens. Neben dem Ausloten der Verlängerung der Zahlungsziele auf der Einkaufsseite und der Verkürzung der Zahlungsziele auf der Verkaufsseite sollte auch hier die Reife der Prognoseinstrumente des Unternehmens im Fokus stehen, um im Rahmen der Möglichkeiten eine Optimierung oder zumindest Stabilisierung des NWC zu erreichen.

3. Refinanzierung

Alles (in Worten: **alles**) wird teurer entlang der Wertschöpfungskette. Solange dies Aktiv- und Passivseite der Bilanz bzw. Erträge und Aufwendungen gleichzeitig betrifft, ist dies relativ gesehen unproblematisch. Aufgrund der gestiegenen Rohstoffpreise, der oben beschriebenen Verzögerungen in der Beschaffung und dem Absatz sowie den logistischen Herausforderungen treffen die Teuerungen die meisten (nicht alle) Unternehmen jedoch eher und stärker als die Steigerung der (realen) Erträge. Daher steigt ggf. der Refinanzierungsbedarf in Zeiten ohnehin steigender Zinsen. Gleichzeitig sind die Kapitalmärkte derzeit wenig aufnahmefreudig, sodass die Mischung von Bank- und Kapitalmarktfinanzierungen (Anleihen etc.) weniger dynamisch ist. Die mittelfristige Optimierung der Passivseite der Bilanz, auch unter Berücksichtigung der Währungsbedürfnisse und der möglicherweise importierten Inflation des Unternehmens, ist daher zu optimieren, vielleicht auch neu zu gestalten.

4. Lieferketten

Der Ruf nach weniger störanfälligen Lieferketten wurde bereits während der Coronapandemie laut. Die Lokalisierung der Bezugsquellen ist aber kein Allheilmittel, zumal dadurch relevante Rohstoffe oder Innovationen abgeklemmt werden könnten oder Absatzmärkte verloren gehen können. Daher gilt es auch weiterhin, die Risikodiversifizierung durch Regionalisierung und gewisse Redundanzen (sowohl hinsichtlich der Lieferanten als auch der Mengen) auszubalancieren. Letztendlich sind diese Redundanzen in der Lieferkette eine Form der Versicherung, die ggf. zu Ineffizienzen führen, und jedes Unternehmen muss sich überlegen, wie viel Versicherungsschutz und Risiken es sich leisten kann oder will.

5. Risikomanagement

Sowohl das qualitative als auch das quantitative Risikomanagement sollten vor dem Hintergrund der aktuellen Inflation kritisch überprüft werden. Nicht weil es Defizite hat, sondern weil die Dynamik der Wertschöpfungskette und damit die immanenten Risiken sich geändert haben. Relativ pauschal betrifft das sämtliche der oben genannten Einzelfaktoren. Jedoch stellt sich auch hier erneut die Frage, ob die Daten, die das Risikomanagement sammelt, misst und berichtet, die relevanten Frühindikatoren sind. Last, but not least sollte sich der gesamte Aufsichtsrat, gerade auch in diesem Umfeld, ein Bild davon machen, wie im Unternehmen laufende und notwendige Investitionen gesichert werden – dies trifft insbesondere auf Investitionen zur digitalen Zukunft sowie auf Maßnahmen zur notwendigen Reduktion von CO₂-Emissionen zu, die beide ein wesentlicher Faktor für einen nachhaltigen Unternehmenserfolg sind. ←

Inflationsauswirkungen auf Versicherungen

Autor: **Dr. Frederik Boetius**



Inflation zählt aktuell zu den wichtigsten Themen in Politik, Real- und Finanzwirtschaft. Sowohl die Europäische wie die US-amerikanische Zentralbank reagieren mit deutlichen Zinserhöhungen – mit erheblichen potenziellen Konsequenzen für Wirtschaftswachstum, Staatsverschuldung und Kapitalmärkte. Wie wirkt sich die Inflation auf Versicherungsunternehmen aus und welche Besonderheiten sind im Aufsichtsrecht zu beachten?

Inflation ist nicht gleich Inflation

Die Preissteigerungen von Gütern und Dienstleistungen fallen in der Realität sehr unterschiedlich aus. In der Messung von Inflation spielt daher der verwendete Warenkorb – welche Produkte werden betrachtet und wie werden diese gewichtet – eine entscheidende Rolle. Üblich ist etwa die Verwendung eines Verbraucherpreisindex oder eines Lebenshaltungskostenindex. Neben diesen allgemeinen, gesamtwirtschaftlichen Indizes können weitere spezialisierte Größen bestimmt werden, die sich zum Teil erheblich unterscheiden, wie Energiekostenindizes, Baukostenindizes, die Preissteigerung gewerblicher Vorprodukte oder die Gehalts- oder tarifliche Lohnentwicklung. Letztere sind wieder für die Preisentwicklung von Dienstleistungen und die mittelfristigen Folgewirkungen bedeutend.

Versicherungsunternehmen kennen in der Schadenversicherung eine weitere Art der Inflation: die »superimposed inflation«. Damit wird der Anstieg der Schadenlast aufgrund von externen Faktoren wie Änderungen in der Rechtsprechung und verbesserten technischen Möglichkeiten bezeichnet.

Wie ist die Versicherungswirtschaft betroffen?

Im Wesentlichen hängen die Auswirkungen auf Versicherungsunternehmen von den folgenden Kernfragen ab:

- Inwiefern sind die Versicherungsleistungen abhängig von Preis- und Kostensteigerungen?
- Wie lang ist die Laufzeit der Verpflichtungen?
- Welche Möglichkeiten bestehen zur Anpassung der Beiträge?
- Wie reagieren Kunden auf Kaufkraftverluste und ggf. eine Rezession?

In der **Lebensversicherung** schuldet das Unternehmen seinen Versicherungsnehmern im Leistungsfall in der Regel festgelegte Geldbeträge zuzüglich einer Beteiligung an den erwirtschafteten Überschüssen, wenn nicht die Versicherungsleistungen direkt an die Kapitalmarktentwicklung gekoppelt sind. Preissteigerungen beeinflussen diese Leistungen nicht. Aktuelle und künftige Inflation wird sich allerdings auf die Betriebskosten auswirken. In der Tarifkalkulation werden grundsätzlich vorsichtige Kostensätze veranschlagt, sodass in den vergangenen Jahren aus der Gegenüberstellung von kalkulierten und tatsächlichen Kosten



Dr. Frederik Boetius ist Wirtschaftsprüfer und Aktuar. Als Partner bei KPMG Financial Services berät und prüft er Versicherungsunternehmen in den Bereichen Risikomanagement, Aktuariat und Rechnungslegung.

regelmäßig Gewinne resultierten. Diese Gewinne werden zumeist zur Finanzierung von Neugeschäft verwendet. Aufgrund der langen Laufzeiten insbesondere von Lebens- und Rentenversicherungen könnte bei einer lang anhaltenden erhöhten Inflation diese Gewinnquelle beeinträchtigt werden, zumal keine Beitragsanpassungen möglich sind.

Kurzfristig sind die finanzwirtschaftlichen Reflexe – steigende Zinsen, Marktwertverluste und stille Lasten bei Zinstiteln, höhere Wiederanlagerenditen – wesentlich gewichtiger und bedeutender für die Unternehmenssteuerung. In der handelsrechtlichen Rechnungslegung schlagen zunächst nur die Effekte aufseiten der Kapitalanlagen zu Buche. Für die aufsichtsrechtliche Kapitalausstattung führen dagegen die steigenden Zinsen unmittelbar zu einer niedrigeren Bewertung der versicherungstechnischen Rückstellungen, was die Marktwertverluste der Kapitalanlagen in ihrer Wirkung auf die Eigenmittel dämpft oder sogar überkompensiert.

In der **Krankenversicherung** sind die Leistungen von einer Vielzahl von Faktoren abhängig, aus denen sich regelmäßig spezifische Kostensteigerungen ergeben. Die Risiken hieraus sind jedoch begrenzt, da die Unternehmen die Beiträge anpassen dürfen, um eingetretene Kostensteigerungen zu finanzieren. Auch in Bezug auf die eigenen Kosten kommen den Krankenversicherern die Möglichkeiten zur Beitragsanpassung zugute.

In der **Schaden-Unfall-Versicherung** stellt sich die Lage wesentlich komplexer dar:

In der **Unfallversicherung** sind die Leistungen an den Versicherungsnehmer an feste Versicherungssummen geknüpft – das Risiko von Kaufkraftverlusten aufgrund von Inflation trägt hier der Versicherungsnehmer.

In der **Sachversicherung** ist demgegenüber oft der Neuwert einer Sache – z. B. der Wert eines Gebäudes im Schadenzeitpunkt – versichert. Aufgrund der erheblichen Steigerung der Baukosten ergeben sich in der Schadenregulierung des Jahres 2022 deutlich höhere Kosten als im Jahr zuvor. Hinzu kommt, dass sich die Schadenregulierung aufgrund knapper Kapazitäten in der Bauwirtschaft verzögert und daraus das zusätzliche Risiko entsteht, weitere Kostensteigerungen mit tragen zu müssen. Immerhin werden in den entspre-

chenden Versicherungszweigen die Versicherungssummen und damit auch die Versicherungsbeiträge indexiert, sodass mit einem gewissen Nachlauf auch die Versicherungsbeiträge steigen.

In den **Haftpflichtsparten** kann die Regulierung eines Personenschadens von der Entwicklung von Heilbehandlungskosten, Pflegekosten, Gehaltstrends etc. über viele Jahre oder Jahrzehnte abhängen. Hier sind die Auswirkungen der künftigen Inflation am größten. Gleichzeitig steigen die aktuellen Schadenzahlungen kaum, sodass sich aus der Beobachtung noch wenig Anhaltspunkte für die zu erwartenden Steigerungen ableiten lassen. Diese ergeben sich jedoch langfristig, wenn sich die aktuell erhöhte Inflation in den Gehältern des Pflegepersonals, veränderten Vergütungen für medizinische Leistungen, den Kosten von Hilfsmitteln und Medikationen oder dem allgemeinen Gehaltstrend niedergeschlagen hat, d. h., die Auswirkungen treten mit zeitlicher Verzögerung ein. Beiträge können zwar zumeist kurzfristig, oft jährlich, angepasst werden, jedoch nur mit Wirkung für neue Risikoperioden.

Neben diesen Schwierigkeiten in der Schätzung hängt der zu erwartende Aufwand auch ganz maßgeblich davon ab, welches Szenario für die **künftige Inflationsentwicklung** unterstellt wird. Deshalb sind auch die aktuariellen Schätzungen, mit denen die Schadenrückstellungen aufsichtsrechtlich bewertet werden, mit erheblicher zusätzlicher Unsicherheit behaftet. Die aufsichtsrechtliche Diskontierung der Schadenrückstellungen sorgt zwar für eine gewisse Entlastung – man kann aber davon ausgehen, dass die belastenden Effekte aus der erhöhten Inflation größer sind. Marktwertverluste der Kapitalanlagen kommen dann noch erschwerend hinzu. Für die handelsrechtliche Bilanzierung hat die BaFin klargestellt, dass Rückstellungen ggf. auch im Jahr 2022 zu erhöhen sind und die Unternehmen die dauernde Erfüllbarkeit ihrer Verpflichtungen sicherstellen, d. h. vorsichtig bilanzieren müssen.

Auswirkung im Risikomanagement

Diese erhöhte Unsicherheit schlägt sich neben der aktuariellen Bewertung auch in der unternehmenseigenen Beurteilung der Risikotragfähigkeit, dem ORSA, nieder. Die Unternehmen stehen hier vor der Herausforderung, realistische und konsistente Annahmen über die künftige Entwicklung von Inflation, Zins und Konjunktur zu machen. Dabei ist es wichtig, verschiedene Szenarien zu betrachten und deren Auswirkungen transparent zu bewerten, um ein umfassendes Bild von den Risiken und deren Zusammenwirken über die verschiedenen Sparten hinweg zu erhalten. Effektives Monitoring und Kommunikation sollten sich hieran anschließen. ←

Vorstandsvergütung nach ARUG II – aktuelle Anforderungen an die und aus der (neuen) Praxis

Autoren: **Dr. Stefan Middendorf** und **André Kock**



Dr. Stefan Middendorf ist Partner bei KPMG Law im Bereich Arbeitsrecht. Zu seinen Tätigkeitsschwerpunkten gehört die Beratung börsennotierter Unternehmen zur systemischen und rechtlichen Ausgestaltung der Vorstandsvergütung.



André Kock ist bei KPMG Law als Rechtsanwalt im Bereich Arbeitsrecht tätig und berät Unternehmen verschiedenster Branchen, insbesondere im Hinblick auf Vergütungssysteme.



Einleitung

Am 1.1.2020 ist das Gesetz zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II) in Kraft getreten. Die Mitglieder des Aufsichtsrats sahen sich mit den neuen gesetzlichen Anforderungen an die Vorstandsvergütung und der Erstellung eines Vergütungsberichts konfrontiert. Die Billigung des Vergütungsberichts erfolgte erstmalig in der Hauptversammlung im Kalenderjahr 2022 für das Berichtsjahr 2021. Bei der Umsetzung der Anforderungen offenbarten sich ungeklärte Rechtsfragen – Zeit für eine erste Bestandsaufnahme.

Primäre Zuständigkeit des Aufsichtsrats unter Beobachtung der Aktionäre

Der Aufsichtsrat ist bei börsennotierten Gesellschaften kraft Gesetzes für das Vergütungssystem der Vorstandsmitglieder zuständig. Nach dem durch ARUG II neu gefassten § 87a AktG¹ hat der Aufsichtsrat der börsennotierten Gesellschaft ein klares und verständliches System zur Vergütung der Vorstandsmitglieder zu beschließen. Dabei wird gesetzlich nicht definiert, welche Anforderungen ein klares und verständliches System erfüllen muss. Dem Aufsichtsrat kommt hierbei also nach wie vor ein erheblicher Ermessensspielraum zugute. Gesetzlich vorgeschrieben wird für das System zur Vergütung der Vorstandsmitglieder in § 87 Abs. 1 S. 2 AktG lediglich ein (Mindest-)Anforderungskatalog; in Bezug auf die Vielzahl der dort genannten Vergütungsbestandteile jedoch nur, soweit diese tatsächlich auch vorgesehen sind. Dies führte in der Praxis flächendeckend zu einer intensiveren Auseinandersetzung und der grundsätzlichen Überprüfung bestehender Vergütungssysteme. Neu festzulegen war bspw. eine Maximalvergütung für Vorstandsmitglieder, soweit diese nicht bereits implementiert war.



¹ § 87a AktG in der am 1.1.2020 geltenden Fassung durch Art. 1 des Gesetzes zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II) vom 12.12.2019, BGBl. I S. 2637

Hinweis der Redaktion

EU-Leitlinien für die standardisierte Darstellung des Vergütungsberichts auf der Zielgeraden

Die EU-Kommission hat Ende September 2022 ihren – im Vergleich zur Vorgängerversion von 2019 leicht modifizierten – Entwurf von Leitlinien für die standardisierte Darstellung des Vergütungsberichts vorgelegt.* Die finale Fassung der unverbindlichen Leitlinien soll Ende 2022/Anfang 2023 veröffentlicht werden.

Die Leitlinien zielen darauf ab, EU-weit die Verständlichkeit und die Vergleichbarkeit der Vergütungsberichte zu verbessern. Neben Erläuterungen zur Anwendung der Zweiten Aktionärsrechterichtlinie, auf der die Verpflichtung zur Aufstellung des Vergütungsberichts beruht, enthält der Entwurf standardisierte Tabellen sowie Empfehlungen für die Angaben im Vergütungsbericht.

* Communication from the Commission Guidelines on the standardised presentation of the remuneration report under Directive 2007/36/EC, as amended by Directive (EU) 2017/828, as regards the encouragement of long-term shareholder engagement, Entwurf vom 22.9.2022

Berücksichtigung weiterer Anforderungen an das Vergütungssystem

Die Vergütungssysteme des Vorstands müssen neben den verbindlichen Vorgaben des Aktiengesetzes ergänzend den fortlaufend angepassten Vorgaben des Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK) Rechnung tragen. Diese sind zwar nicht rechtlich verpflichtend, ihre Beachtung empfiehlt sich gleichwohl – und nicht nur angesichts der Erklärungsspflicht² für den Fall der Nichtbeachtung, sondern auch mit Blick auf die zunehmend intensivere Befassung der Hauptversammlung mit der Vergütungsthematik. Schließlich muss das Vergütungssystem unter Umständen auch noch – sich wiederum ständig entwickelnden – spezifischen sektoralen Anforderungen entsprechen. Die letztgenannten Anforderungen werden den Unternehmen durch das Kreditwesengesetz (KWG), die Institutsvergütungsverordnung (InstitusVergV), die Versicherungsvergütungsverordnung (Versicherungsvergütungsverordnung) oder nach § 37 Kapitalanlagegesetzbuch aufgegeben.

Das Votum zum Vergütungssystem durch die Hauptversammlung

Die Hauptversammlung börsennotierter Gesellschaften wird seit ARUG II verstärkt in die Anpassung der Vergütungssysteme einbezogen. Die Anteilseigner börsennotierter Unternehmen haben dabei im Hinblick auf das Vergütungssystem ein Abstimmungsrecht in der Hauptversammlung (»Say on Pay«). Die Hauptversammlung der börsennotierten Gesellschaft beschließt gemäß § 120a AktG über die Billigung des vom Aufsichtsrat vorgelegten Vergütungssystems für die Vorstandsmitglieder bei jeder wesentlichen Änderung des Vergütungssystems, mindestens jedoch alle vier Jahre. Dem Beschluss der Hauptversammlung wird in erster Linie Signalwirkung zugesprochen, denn er begründet weder Rechte noch Pflichten. Er ist auch nicht nach § 243 AktG anfechtbar. Hat die Hauptversammlung das Vergütungssystem nicht gebilligt, so ist spätestens in der darauffolgenden ordentlichen Hauptversammlung ein überprüfbares Vergütungssystem zum Beschluss dem Aufsichtsrat vorzulegen. Insoweit besteht letztlich zwar eine Überprüfungs- und Berichtspflicht, jedoch keine Änderungspflicht des Aufsichtsrats. Der Beschluss und das Vergütungssystem sind gesetzlich gemäß § 120 Abs. 2 AktG unverzüglich auf der Internetseite der Gesellschaft zu veröffentlichen und für die Dauer der Gültigkeit des

Vergütungssystems, mindestens jedoch für zehn Jahre, kostenfrei öffentlich zugänglich zu halten. Hierdurch werden nicht zuletzt Diskrepanzen zwischen Aufsichtsrats- und Vorstandsvergütung zukünftig transparenter. Auch wird hierdurch erstmals die strikte Zuständigkeit des Aufsichtsrats für die Vorstandsvergütung durchbrochen. Denn nach § 122 Abs. 2 S. 1 AktG kann die Hauptversammlung auf Antrag die nach § 87a Abs. 1 S. 2 Nr. 1 AktG festgelegte Maximalvergütung herabsetzen. Hierdurch wird ein durchschlagender Anpassungsmechanismus für die Hauptversammlung geschaffen. Zu erwarten ist, dass vor allem institutionelle Investoren diesen zukünftig auch nutzen werden, um auf die Gestaltung der Vergütung einzuwirken, bislang haben sie davon allerdings nur verhalten Gebrauch gemacht.

Die Verpflichtung zur Erstellung eines Vergütungsberichts

Aufgrund ARUG II wurden Vorstand und Aufsichtsrat börsennotierter Gesellschaften zudem verpflichtet, gemäß § 162 Abs. 1 AktG jährlich einen klaren und verständlichen Bericht über die im letzten Geschäftsjahr jedem einzelnen gegenwärtigen oder früheren Mitglied des Vorstands und des Aufsichtsrats von der Gesellschaft und von Unternehmen desselben Konzerns³ gewährte und geschuldete Vergütung zu erstellen. Dabei hat der Vergütungsbericht unter Namensnennung der genannten Personen die Angaben zu Leistungen nach § 162 Abs. 1 S. 2 AktG zu beinhalten, soweit sie inhaltlich tatsächlich vorliegen. Die Hauptversammlung beschließt gemäß § 120a Abs. 4 AktG über die Billigung des nach § 162 AktG erstellten und geprüften Vergütungsberichts für das vorausgegangene Geschäftsjahr. Die gesetzliche Anforderung wurde erstmalig im Kalenderjahr 2022 für die Hauptversammlung relevant. Im Durchschnitt lag die Zustimmung zu den Berichten im DAX bei 84 Prozent, bei acht DAX-Konzernen lag sie unter der Marke von 80 Prozent; und in einem Fall ist der Vergütungsbericht mit deutlicher Mehrheit abgelehnt. Es ist zu erwarten, dass gerade über die jährlichen Vergütungsberichte enormer Druck der (institutionellen) Anleger auf den Aufsichtsrat ausgeübt wird. So hat im Fall des DAX-Konzerns, dessen Vergütungsbericht abgelehnt wurde, der Vorsitzende des Aufsichtsrats eine umfassende Überprüfung des Vergütungssystems in Aussicht gestellt.

² Vgl. § 161 AktG Erklärungen zum Corporate Governance Kodex

³ Vgl. § 290 HGB

Transparenz durch den Vergütungsbericht mit Herausforderungen bei der Vergleichbarkeit

Die Veröffentlichung der Vergütungsberichte führt zweifellos zu einer Informationsflut zu den Vergütungssystemen der Vorstandsmitglieder. Anzumerken ist aber, dass die neuen Veröffentlichungspflichten einerseits zwar tiefgreifendere Einblicke in die Vergütungssysteme der Gesellschaften ermöglichen und die allgemeine Vergütungspraxis hiervon profitieren kann, wenn veröffentlichte Vergütungssysteme zur eigenen Auswertung (Benchmarking) genutzt werden können. Andererseits sind die Vergütungsberichte aufgrund der ganz unterschiedlichen und komplexen Gestaltung der Vergütungssysteme häufig nicht – wie erhofft – selbsterklärend und somit klar und verständlich. Vor allem aber sind sie – nicht zuletzt als Folge der Aufgabe der Mustertabellen zum DCGK – nicht transparent im Sinne einer Vergleichbarkeit. Beides liegt weitgehend an gesetzlichen, weiterhin undefinierten Begriffen, einem großen Gestaltungsspielraum hinsichtlich der Konzeption von Vergütungssystemen sowie den noch offenen Rechtsfragen zum Darstellungsumfang des § 162 AktG. Gerade die Herausforderungen ergeben sich insbesondere, wenn die Vergütung nicht in Geld, sondern in sonstigen Leistungen (u. a. Instrumenten) gewährt wird. Das Institut der Wirtschaftsprüfer hat hierzu Fragen und Antworten für die Erstellung eines Vergütungsberichts veröffentlicht⁴ die allerdings nicht bindend sind. Ein höheres Maß an Transparenz könnte vielleicht (wieder) erreicht werden, wenn die just im September 2022 von der EU-Kommission vorgeschlagenen Mustertabellen eines Tages zur Anwendung kämen.⁵

Häufig übersehen: datenschutzrechtliche Aspekte

Der Vergütungsbericht darf keine Daten enthalten, die sich auf die Familiensituation einzelner Mitglieder des Vorstands beziehen. Personenbezogene Angaben zu früheren Mitgliedern des Vorstands sind in allen Vergütungsberichten zu unterlassen, die nach Ablauf von zehn Jahren nach Ablauf des Geschäftsjahrs, in dem das jeweilige Mitglied seine Tätigkeit beendet hat, zu erstellen sind. In den Vergütungsbericht brauchen weiterhin keine Angaben aufgenommen zu werden, die nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung geeignet sind, der Gesellschaft einen nicht unerheblichen Nachteil zuzufügen. Macht die Gesellschaft von der Möglichkeit Gebrauch und entfallen die Gründe für die Nichtaufnahme der Angaben nach der Veröffentlichung des Vergütungsberichts, sind die Angaben in den darauffolgenden Vergütungsbericht aufzunehmen.

Fazit

Das ARUG II ist nicht das Ende, sondern der Anfang einer Entwicklung: Die Anforderungen an die Vergütungssysteme und deren Veröffentlichung verschärfen sich weiter. Der Aufsichtsrat hat sich durch die gesetzlichen Vorgaben noch intensiver mit den Vergütungssystemen des Vorstands inklusive der nachgelegten Veröffentlichungspflichten zu beschäftigen. Börsennotierte Finanzinstitute haben sowohl die durch ARUG II eingeführten Vorgaben als auch die spezifischen Vergütungsanforderungen zu beachten. Zudem kommt den Nachhaltigkeitsanforderungen weiteres Gewicht zu. Nach der jüngsten Reform wird im DCGK 2022 bereits ein besonderes Gewicht auf die nachhaltige Unternehmensführung (ESG: »Environmental« [Umwelt], »Social« [Soziales], »Governance«) gelegt. Passende KPIs (Key Performance Indicators) für die Verzielung und Ausrichtung sollten sorgfältig für die Vorstandsmitglieder definiert werden. Der Aufsichtsrat wird zukünftig weiterhin gefordert werden, nicht zuletzt auch durch das (Nachhaltigkeits-)Reporting. Unabhängig hiervon werden die Transparenzanforderungen (z. B. CSRD) und die verpflichtende Einbindung der Hauptversammlung in die Vergütungssysteme diese regelmäßig auf den Prüfstand stellen und den Aufsichtsrat mit deren Überprüfung und Anpassung von nachhaltigen Vergütungssystemen beschäftigen. Die ersten Praxiserfahrungen zeigen, dass gerade dies für Investoren zu einem interessanten Instrument werden kann. ←

4 Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW), Fragen und Antworten: Erstellung eines Vergütungsberichts gemäß § 162 AktG, Stand: 21.12.2021

5 Entwurf für Mustertabellen für die Offenlegung der Vergütung von Vorständen und Aufsichtsräten im Vergütungsbericht veröffentlicht (»Guidelines on the standardised presentation of a remuneration report under Directive EU 2017/828«)



Zwischen öffentlicher Debatte, regulatorischen Neuregelungen und Investorendruck

Nachhaltigkeit in der Vorstandsvergütung

Autoren: **Michael H. Kramarsch** und **Regine Siepmann**

Diskussionen zur Vorstandsvergütung börsennotierter Gesellschaften waren zuletzt stark durch die Erweiterung der Aktionärsrechte sowie den Ausbau von Transparenz geprägt. Hier wurden mit der Umsetzung der zweiten Europäischen Aktionärsrechterichtlinie durch das ARUG II¹ sowie die Neufassung des Deutschen Corporate Governance Kodex² entscheidende Weichen gestellt. Deren 2022 erstmals in voller Dimension erkennbare Auswirkungen offenbaren, dass die Vergleichbarkeit individueller Vergütungsinformationen deutlich zurückgegangen ist. Deutschland hat seinen Vorreiterstatus in der Vergütungspublizität verloren. Ein heterogenes Bild zeigt sich auch bei den erstmaligen Abstimmungen über den Vergütungsbericht auf der Hauptversammlung, die Investoren auch für Kritik nutzten, die inhaltlich nicht mit Vergütung zusammenhängt. Darüber hinaus hat die Debatte über die Verankerung von Nachhaltigkeitsaspekten in der Vorstandsvergütung Fahrt aufgenommen.

Die Perspektive institutioneller Investoren

Im Zuge diverser Unternehmensskandale und der allgemeinen gesellschaftlichen Entwicklung sind die Themen Good Governance, Compliance, Umweltschutz und Nachhaltigkeit immer stärker in das Blickfeld institutioneller Investoren gerückt. Dabei handelt es sich keineswegs um Philanthropie, sondern um die Kraft des Kapitalismus, wie es Larry Fink, CEO des weltweit

größten Vermögensverwalters BlackRock, ausdrückt: Es geht um Wertschaffung und Investitionsschutz. Ohne bspw. aktives Umweltmanagement riskieren Unternehmen nicht nur Reputationsschäden, sondern auch Umsatz-/Gewinnverluste infolge von Sanktionen oder Einbußen durch spätere Mehrkosten.

In diesem Sinne blicken Investoren zunehmend auch auf mitarbeiterbezogene Aspekte. Unter dem Schlagwort Human Capital Management sehen sie die Berücksichtigung der Belange von Beschäftigten als materiellen Bestandteil nachhaltiger Unternehmensentwicklung und stellen mit Nachdruck entsprechende Anforderungen an ihre Portfoliounternehmen – man denke nur an Nachfolgeregelungen für erfolgskritische Rollen, Diversity-Vorgaben auf unterschiedlichen Hierarchiestufen oder schlicht die Umsetzung einer diskriminierungsfreien Vergütung im Unternehmen.³

Vergegenwärtigt man sich die Aktionärsstruktur der führenden börsennotierten Unternehmen in Deutschland, werden die Kräfteverhältnisse deutlich: So repräsentieren internationale institutionelle Investoren einen Anteil von 60 Prozent an den DAX-Unternehmen, die großen deutschen Investoren stehen zusammen für knapp 7,5 Prozent.⁴ Somit wird deutlich: Auch Unternehmen in Deutschland stehen im Blickpunkt internationaler Investoren. Je größer die Gewichtsklasse in der Börsennotierung, desto stringenter werden die Forderungen globaler Geldsammelstellen auch mit Blick auf Nachhaltigkeit eingefordert werden.

1 Gesetz zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II) vom 12.12.2019, BGBl. I 2019, S. 2637–2651

2 Deutscher Corporate Governance Kodex, in der Fassung vom 28.4.2022, abrufbar unter <https://www.dcgk.de/de/kodex/aktuelle-fassung/praeambel.html>

3 Vgl. [hkp.com/group/HCM-Monitor-DAX-2021](https://www.hkp.com/group/HCM-Monitor-DAX-2021) und z. B. Katz/McIntosh, Integrating ESG Into Corporate Culture: Not Elsewhere, but Everywhere, Harvard Law School Forum on Corporate Governance, 2021

4 S&P Global Market Intelligence/Deutscher Investor Relations Verband (DIRK), Who owns the German DAX?, 6/2022

Michael H. Kramarsch und Regine Siepmann sind Partner bei der auf strategisches HR-Management und Corporate Governance spezialisierten Unternehmensberatung hkp/// group.



Einblicke in die Marktpraxis

Eine wirksame Ausrichtung der Unternehmensstrategie auf eine nachhaltige Entwicklung unter Berücksichtigung relevanter Stakeholder-Interessen erfordert ein integriertes, materielle ESG-Aspekte einbeziehendes Konzept.⁵ Spiegel dieser ganzheitlichen Sicht ist die Incentivierung des Topmanagements. Investoren können ihre diesbezüglichen Anforderungen seit ARUG II noch deutlicher auf den Hauptversammlungen artikulieren. Der neu eingeführte § 120a Abs. 1 AktG verpflichtet Unternehmen dazu, ihr nach § 87a AktG vom Aufsichtsrat entwickeltes Vergütungssystem bei jeder wesentlichen Änderung, mindestens jedoch alle vier Jahre der Hauptversammlung zur konsultativen Abstimmung vorzulegen.

Damit erfolgt die Anreizsetzung des Vorstands nur noch im Einklang mit einem solchen Vergütungssystem. Investoren nutzen zudem den Dialog, um auf eine nicht hinreichende Verankerung von ESG-Zielen in der Vorstandsvergütung hinzuweisen.⁶ Wesentliche Prüfsteine sind dabei deren Relevanz, Materialität, Messbarkeit und strategische Passung.

Mittlerweile sehen nach hkp/// group-Analysen über die Hälfte der DAX-Unternehmen eine Verankerung von ESG-Zielen in der variablen Vergütung vor. Der Aufsichtsrat wählt dabei die konkreten Ziele für das jeweilige Geschäftsjahr bzw. den jeweiligen Performance-Zeitraum aus. Der entsprechende Katalog ent-

hält dabei Umweltziele wie die Reduktion von CO₂-Emissionen oder des Energieverbrauchs, aber auch soziale Ziele wie Mitarbeiterzufriedenheit, Kundenbindung etc. Sofern Governance-Ziele berücksichtigt werden, stellen diese auf Compliance- oder Diversity-Aspekte ab.

In der kurzfristigen variablen Vergütung werden ESG-Ziele überwiegend durch einen vom Aufsichtsrat festzusetzenden Zu- oder Abschlag von bis zu 20 Prozent auf die Jahrestantieme verankert.⁷ Als eigenständige und additiv verbundene Vorgaben haben ESG-Ziele meist eine Gewichtung zwischen 20 und 30 Prozent.

Werden ESG-Ziele in der langfristigen variablen Vergütung berücksichtigt, geschieht dies in Form eines kollektiven Ziels für den Gesamtvorstand, mehrheitlich ebenfalls mit einer Gewichtung von 20 bis 30 Prozent. Auch hier sind Vorgaben am gängigsten, die das »E« adressieren, gefolgt von »S«- und selten von »G«-Zielen. Zunehmende Verbreitung finden Ziele, die mehr als eine dieser Dimensionen adressieren, wie der Anteil nachhaltiger Produkte oder die Schaffung nachhaltiger Wertschöpfungsketten.

Während die Mehrheit der DAX-Unternehmen ESG-Kriterien in der Vorstandsvergütung verankert hat, haben Unternehmen, die weniger stark im Investorenfokus stehen, hier Nachholbedarf. Aber auch sie werden – mit entsprechender zeitlicher Verzögerung – dieser Entwicklung nicht ausweichen können. ←

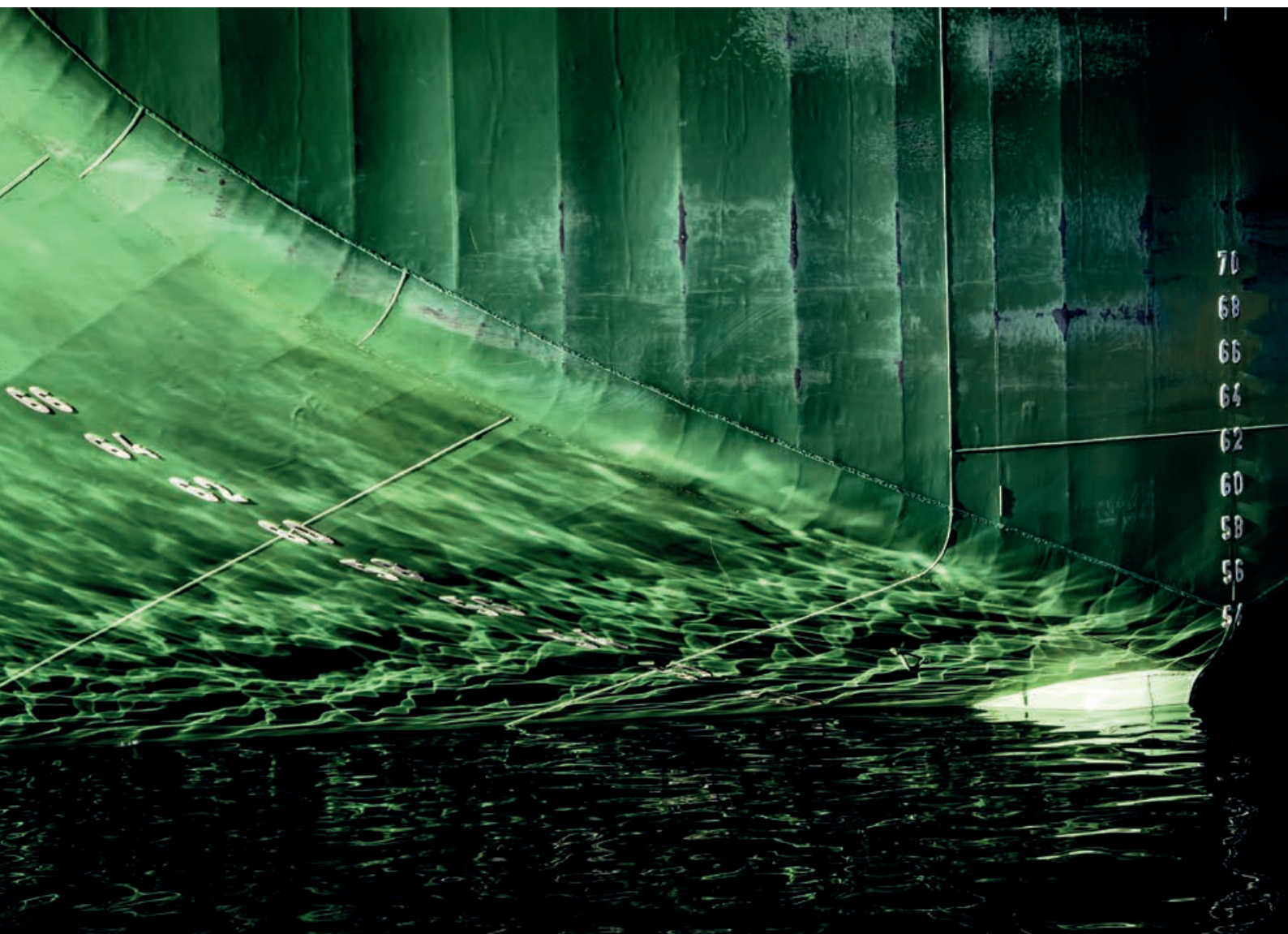
⁵ Vgl. Nachhaltigkeit, ESG-Ziele und deren Verankerung in der Vorstandsvergütung – Best-Practice-Empfehlungen und deren Kontext, White Paper des Arbeitskreises Leitlinien für eine nachhaltige Vorstandsvergütung, Frankfurt am Main, 9/2021

⁶ Banner/Schmidt, Nachhaltigkeitsselemente in den Vergütungsstrukturen der DAX-Unternehmen, ZfGK 2020, S. 992 (993)

⁷ Vgl. mit Beispielen Redenius-Hövermann/Siemens, Corporate Finance 2022, S. 140 (144)

Nachhaltigkeitsziele in der Vorstandsvergütung – Neues aus der Praxis

Autoren: **Prof. Dr. Christian Arnold, LL.M. (Yale)**, **Dr. Julia Herzberg** und **Dr. Ricarda Zeh, LL.M. (Columbia)**



Mit dem Gesetz zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II) hat der Gesetzgeber durch § 87a AktG die formalen Vorgaben für die Vorstandsvergütung stark reguliert. Inhaltlich haben sich die Anforderungen an die Vorstandsvergütung mit Wirkung zum 1.1.2020 gleichfalls erheblich geändert. Die Vorstandsvergütung ist nach § 87 Abs. 1 Satz 2 AktG n. F. auf eine »nachhaltige und langfristige« Entwicklung der Gesellschaft auszurichten. Unternehmen müssen sich daher die Frage stellen, wie sie bei der Festsetzung der Vergütung auch soziale und ökologische Gesichtspunkte in den Blick nehmen können.¹ Naheliegender ist die Aufnahme von ESG-Kriterien in die variable Vorstandsvergütung.

Pflicht zur Berücksichtigung von ESG-Zielen?

Ob § 87 Abs. 1 Satz 2 AktG Unternehmen tatsächlich dazu verpflichtet, ESG-Ziele in der Vorstandsvergütung zu berücksichtigen, wird auch nach der Änderung durch das ARUG II kontrovers diskutiert.² Für die Praxis spielt diese Diskussion – soweit ersichtlich – keine bedeutende Rolle. Bereits unter den 2020 veröffentlichten Vergütungssystemen der börsennotierten Unternehmen fanden sich kaum Systeme ohne ESG-Ziele.³ Die Vergütungsberichte 2021 zeigen, dass sich die Bedeutung von ESG-Zielen noch verstärkt hat. Das dürfte weniger auf die akademische Diskussion über § 87 Abs. 1 Satz 2 AktG als vielmehr auf die allgemeine Vergütungspraxis und die Positionierung institutioneller Investoren und Stimmrechtsberater zurückzuführen sein. So hat z. B. Allianz Global Investors im Februar 2022 angekündigt, »ab 2023 gegen alle großen europäischen Unternehmen zu stimmen«, die keine ESG-Ziele in der Vorstandsvergütung verankern.⁴ Diese Ankündigung geht indes weit über die aktuelle Position weiterer institutioneller Investoren und Stimmrechtsberater hinaus, die weiterhin zurückhaltend sind.⁵

Glass Lewis und BlackRock überlassen es ausdrücklich den Unternehmen, ob sie ESG-Ziele aufnehmen.⁶ Im Falle der Berücksichtigung von ESG-Zielen werden ambitionierte Ziele verlangt, die auf die Strategie und das Geschäftsmodell der Gesellschaft abgestimmt sind (BlackRock)⁷ bzw. die Offenlegung, wie die ESG-Ziele genau berücksichtigt wurden (ISS und Glass Lewis)⁸. Dessen ungeachtet wollen sich Unternehmen regelmäßig nicht dem Risiko aussetzen, dass das Vergütungssystem oder nachträglich der Vergütungsbericht von der Hauptversammlung mangels ESG-Zielen nicht gebilligt wird. Schließlich entspricht die Berücksichtigung von ESG-Zielen den Erwartungen der übrigen Stakeholder, vor allem der Öffentlichkeit. →

6 Glass Lewis, 2022 Policy Guidelines – Continental Europe, S. 40, abrufbar unter <https://www.issgovernance.com/policy-gateway/voting-policies/>; <https://www.glasslewis.com/wp-content/uploads/2021/11/Europe-Voting-Guidelines-GL-2022.pdf?hsCtaTracking=ec7f46ba-dc87-455d-b1f0-99777828f9f2%7C76f3aba6-e20f-4a25-bfff-8ead257811bc>: »[...] we believe that the inclusion of E & S metrics in remuneration plans should be predicated on each company's unique circumstances. [...] We are also of the view that companies should retain flexibility in not only choosing to incorporate E & S metrics in their remuneration plans, [...]«; BlackRock Investment Stewardship, Proxy voting guidelines for European, Middle Eastern and African securities, S. 16, abrufbar unter <https://www.blackrock.com/corporate/literature/fact-sheet/blk-responsible-investment-guidelines-emea.pdf>: »When companies elect to use ESG-related criteria in plans, the metrics should be aligned with a company's strategy and business model, and targets should be as rigorous as other financial or operational targets.« (jeweils zuletzt abgerufen am 12.11.2022)

7 Oben, Fn. 6

8 ISS, Continental Europe – Proxy Voting Guidelines Benchmark Policy Recommendation, Effective for Meetings on or after February 1, 2022, Published December 13, 2021, S. 22, abrufbar unter <https://www.issgovernance.com/file/policy/active/emea/Europe-Voting-Guidelines.pdf>: »The remuneration committee should disclose how it has taken into account any relevant environmental, social and governance (ESG) matters when determining remuneration outcomes. [...]« (zuletzt abgerufen am 12.11.2022); Glass Lewis, oben Fn. 6: »When a company is introducing E & S criteria into executive incentive plans, we believe it is important that it provides shareholders with sufficient disclosure to allow them to understand how these criteria align with its strategy.«

1 Siehe zu dieser Erläuterung die Begründung des Rechtsausschusses zur Änderung von § 87 Abs. 1 Satz 2 AktG, BT-Drucksache 19/15153, S. 62

2 Dazu ausführlich *Arnold/Herzberg/Zeh*, AG 2021, 141 Rn. 2; vgl. dazu den Überblick bei *Spindler*, in: MünchKomm/AktG, Nachtrag zum ARUG II, 5. Aufl. 2021, § 87 AktG Rn. 78 ff.

3 *Arnold/Herzberg/Zeh*, AG 2021, 141 (142) Rn. 5

4 Pressemeldung vom 22.2.2022, abrufbar unter *AllianzGI insists EU large caps link exec pay to ESG KPIs* (zuletzt abgerufen am 12.11.2022). Zur noch zurückhaltenden Stellungnahme von Allianz Global Investors im Jahr 2020 *Arnold/Herzberg/Zeh*, AG 2021, 141 f. Rn. 4

5 Siehe zum Meinungsstand 2020 *Arnold/Herzberg/Zeh*, AG 2021, 141 Rn. 4

Praktische Umsetzung von Nachhaltigkeitszielen in der Vorstandsvergütung

Während die Frage des »Ob« der Aufnahme von ESG-Zielen in der Praxis beantwortet ist, besteht bei der Frage des »Wie« der Umsetzung ein breiter Gestaltungsspielraum. Dieser Beitrag thematisiert typische Fragestellungen aus der Praxis und zeigt auf, welche rechtlichen und faktischen Vorgaben Gesetz, Deutscher Corporate Governance Kodex (DCGK) und die Empfehlungen der Stimmrechtsberater machen und wie die Praxis diese Fragen aktuell beantwortet.

1. Auswahl von Nachhaltigkeitszielen

Weder das Aktiengesetz noch der Deutsche Corporate Governance Kodex (DCGK) machen Vorgaben zur Auswahl von Nachhaltigkeitszielen.

In der Praxis hat sich das ESG-Konzept durchgesetzt.⁹ ESG steht für *Environment* (Umwelt), *Social* (Soziales) und *Governance* (Unternehmensführung). Insbesondere Umweltziele spielen eine große Rolle in den Vergütungssystemen. Blickt man in die Vergütungsberichte 2021, wird der Reduzierung von CO₂-Emissionen die wichtigste Rolle beigemessen. Auch soziale Ziele spielen eine wichtige Rolle. War in den Vergütungssystemen 2020 noch vor allem die Kunden- und Mitarbeiterzufriedenheit angelegt, richten viele Unternehmen ihren Fokus zunehmend auf die Herstellung nachhaltiger Produkte, insbesondere in der Textilbranche. Vermutlich bedingt durch das Lieferkettensorgfaltspflichtengesetz setzen Unternehmen zunehmend auf das Einwirken auf Zuliefererbetriebe zur Verbesserung der Einhaltung von Menschenrechten in der Lieferkette. Daneben finden sich Diversität und die Förderung von Frauen in Führungspositionen in vielen Systemen. Beim schwierigen ESG-Ziel *Governance*¹⁰ findet sich z. B. die Bekämpfung von Finanzkriminalität.

Aufsichtsräte sollten prüfen, welche Nachhaltigkeitsziele in ihrem Unternehmen einen sinnvollen Anreiz für die Vorstandsmitglieder setzen und zugleich einen Beitrag zur Förderung der Geschäftsstrategie leisten können. Das entspricht z. B. der Forderung von BlackRock.¹¹ Das kann bei einem Automobilhersteller etwa die Verringerung der CO₂-Emissionen, bei einem

Textilunternehmen dagegen bspw. die Einhaltung von Arbeitsschutzmaßnahmen oder die Herstellung klimaneutraler Produkte sein.

2. Kurzfristige oder langfristige variable Vergütung?

Die ersten, bereits 2020 veröffentlichten Vergütungssysteme verorteten ESG-Ziele meist in der kurzfristigen variablen Vergütung (STI). Das lässt sich auf Grundlage der Vergütungsberichte für das Geschäftsjahr 2021 nicht mehr bestätigen. Danach hält es sich in etwa die Waage, ob die Ziele im STI oder in der langfristigen variablen Vergütung (LTI) berücksichtigt werden. Dies entspricht bspw. der Linie von Glass Lewis, die es ausdrücklich den Unternehmen überlassen, ob sie ESG-Ziele über STI oder LTI incentivieren.¹² Zunehmend werden in der Praxis ESG-Ziele sogar sowohl im STI als auch im LTI berücksichtigt.

3. Festlegungen im Vergütungssystem

Nach § 87a Abs. 1 Satz 2 Nr. 4 AktG sind alle finanziellen und nichtfinanziellen Leistungskriterien für die Gewährung variabler Vergütungsbestandteile anzugeben sowie eine Darstellung der Methoden, mit denen die Erreichung der Leistungskriterien festgestellt wird. Dieser Maßstab gilt auch für die Festlegung von ESG-Zielen. Unseres Erachtens erlaubt § 87a AktG zwei in der Praxis verbreitete Vorgehensweisen:

- Teilweise wird im Vergütungssystem lediglich angegeben, im Rahmen welchen variablen Vergütungselements ESG-Ziele berücksichtigt werden, mit welcher Gewichtung diese ESG-Ziele gegenüber den finanziellen Kennzahlen berücksichtigt werden und aus welchen ESG-Zielen der Aufsichtsrat wählen kann. In diesem Fall muss der Aufsichtsrat – um die Empfehlung G.7 DCGK einzuhalten – bereits vor Beginn des Geschäftsjahrs die konkreten ESG-Ziele festlegen. Die Werte für die Zielerreichung kann er dann noch zu Beginn des Geschäftsjahrs festlegen.
- Alternativ kann der Aufsichtsrat bereits im Vergütungssystem die konkreten ESG-Ziele für die nächsten vier Jahre und zu Beginn des Geschäftsjahrs lediglich noch Werte für die Zielerreichung festlegen.

⁹ Ausführlich zum Drei-Säulen-Konzept und ESG-Konzept *Arnold/Herzberg/Zeh*, AG 2021, 141 (142) Rn. 8 f.

¹⁰ Dazu *Arnold/Herzberg/Zeh*, AG 2021, 141 (143) Rn. 14

¹¹ BlackRock, oben, Fn. 6

¹² Glass Lewis, oben, Fn. 6: »We also are of the view that companies should retain flexibility [...], but also in the placement of these metrics.«

Prof. Dr. Christian Arnold, LL.M. (Yale), ist Partner der Kanzlei Gleiss Lutz in Stuttgart und Honorarprofessor an der Universität Mannheim. Beratungsschwerpunkte: individuelles und kollektives Arbeitsrecht, Dienstverträge mit Vorstandsmitgliedern, Vorstandsvergütung und ESG

Dr. Julia Herzberg ist Counsel der Kanzlei Gleiss Lutz in Düsseldorf und Fachanwältin für Arbeitsrecht. Beratungsschwerpunkte: individuelles und kollektives Arbeitsrecht, Dienstverträge mit Vorstandsmitgliedern, Vorstandsvergütung und ESG

Dr. Ricarda Zeh, LL.M. (Columbia), ist assoziierte Partnerin der Kanzlei Gleiss Lutz in Stuttgart. Beratungsschwerpunkte: individuelles und kollektives Arbeitsrecht, Dienstverträge mit Vorstandsmitgliedern, Vorstandsvergütung und ESG



4. Verhältnis der ESG-Ziele zu finanziellen Kennzahlen

Gesetz und DCGK machen keine Vorgabe zum relativen Anteil der ESG-Ziele an der Gesamtvergütung. Die ersten Vergütungssysteme, die den Hauptversammlungen im Jahr 2020 vorgelegt wurden, sahen in der Regel einen Anteil von ca. 5 bis 10 Prozent an der Zielgesamtvergütung vor. Eine Auswertung der Vergütungsberichte für das Geschäftsjahr 2021 lässt den Schluss zu, dass die Bedeutung der ESG-Ziele leicht gestiegen ist.

5. Additive Kennzahl oder diskretionärer Faktor?

Bei der Frage, ob die ESG-Ziele eher als additive Kennzahl oder als diskretionärer Faktor vereinbart werden, hat sich die Praxis in den letzten zwei Jahren nach unserem Eindruck ebenfalls geändert.¹³ Zudem scheint ein Zusammenhang zu den drei vorstehenden Fragen zu bestehen:

- Unternehmen, die in ihren Vergütungssystemen keine konkreten ESG-Ziele festgelegt haben und jährlich ESG-Ziele auswählen, nutzen regelmäßig einen diskretionären Faktor. Mithilfe eines solchen Faktors kann das Ergebnis eines variablen Vergütungsbestandteils in der Regel um den Faktor 0,8 bis 1,2 korrigiert werden. Dieser Faktor wird regelmäßig im STI verwendet. Damit liegt der Anteil der ESG-Ziele an der Ziel-Gesamtvergütung in der Regel relativ niedrig.

- Die Durchsicht der Vergütungsberichte für das Geschäftsjahr 2021 zeigt, dass die Zahl der Vergütungssysteme steigt, in welchen die ESG-Ziele als eigene additive Kennzahl festgelegt sind. Als additive Kennzahl finden sich ESG-Kriterien häufiger im LTI. Damit steigt auch ihre Bedeutung, denn in der Regel übersteigt bei börsennotierten Unternehmen aufgrund von Empfehlung G.6 DCGK der LTI den STI. So betrug nach unserer Recherche im Durchschnitt der Anteil bei den ESG-Zielen als additive Kennzahl ca. 10 Prozent der Zielgesamtvergütung, während die diskretionären Faktoren die Gesamtvergütung im Durchschnitt nur um ca. 5 bis 6 Prozent beeinflussen können.
- Die Durchsicht der Vergütungsberichte für das Geschäftsjahr 2021 zeigt zudem, dass eine dritte Variante genutzt wird. So werden ESG-Ziele auch mittels einer Art Strafcharakter zur Reduzierung oder zum Ausfallen der variablen Vergütung genutzt.

III. Ergebnis

Nachhaltigkeitsziele in der Vorstandsvergütung sind weiter auf dem Vormarsch. Über ihr »Ob« bestehen keine Zweifel. Beim »Wie« bleibt den Unternehmen im Rahmen der formalen Vorgaben des § 87a AktG weiterhin ein breiter Gestaltungsspielraum, den die Unternehmen mehr und mehr nutzen. ←

¹³ Zum Stand Ende 2020 Arnold/Herzberg/Zeh, AG 2021, 141 (147) Rn. 31

Der Kooperationsbonus

Ein neues Incentivierungsmodell auf Basis von Kooperation Autoren: **Thomas Kottmann** und **Dr. Kurt Smit**

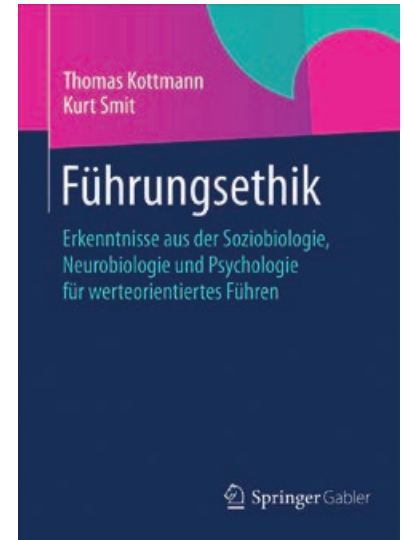


Was läuft aktuell bei den meisten variablen Bonussystemen falsch? Woher kommen die ständigen Diskussionen über eine gerechte oder ungerechte Verteilung von Boni? Können wir die Leistungen in einer Organisation überhaupt einzelnen Personen zuordnen? Oder kostet das Aushandeln von erfolgsbezogenen Gehaltsanteilen nicht vor allem zweierlei: Zeit und Nerven? Und führt dieses Belohnungssystem nicht zwangsläufig zu Demotivation, Frust und Streit?

Wir glauben, dass hinter jeder vermeintlich persönlichen Leistung ein komplexes gemeinschaftliches Zusammenspiel steht: Menschen strengen sich gemeinsam an, um etwas zu schaffen. Liegt es deswegen nicht nahe, nicht Einzelleistungen zu belohnen, sondern das Management danach zu vergüten, wie es dem jeweiligen Manager gelingt, Kooperation in seinem Bereich zu etablieren?

Thomas Kottmann (links) ist Geschäftsführender Gesellschafter der Kottmann GmbH. Nach dem Studium der Betriebswirtschaftslehre gründete er 1989 das Trainings- und Beratungsunternehmen Kottmann & Partner, heute Kottmann GmbH.

Dr. Kurt Smit (rechts) ist Geschäftsführender Gesellschafter der Kottmann GmbH, Physiker und verantwortet die wissenschaftliche Leitung der Kottmann GmbH.



Die Kottmann GmbH stärkt seit über drei Jahrzehnten Unternehmen und Unternehmerpersönlichkeiten in ihrer Entwicklung. Wir haben das Kooperationsverhalten spieltheoretisch modelliert und auf dieser Basis Softwaresysteme entwickelt, die eine quantitative Darstellung des Kooperationsverhaltens von Personen im Umgang mit Gruppen und von Gruppen im Umgang mit Gruppen ermöglichen. Durch ein konfigurierbares Rechteschema werden dabei die Persönlichkeitsrechte gewahrt. Diese quantitative Analyse ermöglicht die gezielte Transformation der Unternehmenskultur im Rahmen des von uns entwickelten TransKooptions®-Prozesses.

www.kottmann.com
www.transkooption.com

ISBN: 978-3-658-06732-8

Vorteile eines auf Kooperation basierenden Incentivierungsmodells

Incentivierungsmodelle belohnen derzeit in der Regel das Erreichen bestimmter finanzieller und nichtfinanzieller KPIs, wie bspw. Umsatz, Ergebnis, Fluktuationsrate, Krankenstand etc. Was all diese Leistungskennzahlen maßgeblich beeinflusst, ist das Kooperationsverhalten im Unternehmen (siehe Abbildung auf S. 42). Daher ist es aus unserer Sicht sinnvoll, Incentivierungsmodelle primär am Kooperationsverhalten auszurichten.

Die Logik der Kooperation bietet eine ganze Reihe von Vorteilen. Wenn die Höhe des variablen Gehaltsanteils nicht mehr durch die Führungskraft festgelegt wird, sondern sich an dem Grad der erlangten Kooperation bemisst, neigen Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter viel weniger zu Opportunismus. Das ist gerade in Zeiten permanenter Veränderung sehr wichtig, um das Verharren in alten Strukturen und Vorgehensweisen zu vermeiden und kritisches Denken zu fördern.

Die gängigen Modelle, die Belohnung für selbstbezogene Ziele versprechen, fördern vor allem einen bestimmten Persönlichkeitstypus – den sog. Nehmer, wie der amerikanische Organisationspsychologe Adam Grant in seinen Untersuchungen gezeigt hat

(siehe hierzu Audit Committee Quarterly I/2022, S. 25 ff.). Jenen Mitarbeiter also, der stets von anderen fordert, ohne etwas zurückzugeben. Nehmer sind – zumindest kurzfristig – häufig erfolgreicher, weil sie von selbstlosen Gebern unterstützt werden, ohne etwas zurückzahlen zu müssen. Auf keinen Fall kann jedoch so eine Vertrauenskultur entstehen. Und das schadet am Ende den Unternehmen selbst. Die Statistik zeigt, dass Unternehmen mit einer Vertrauenskultur auf Dauer erfolgreicher sind als jene, die eine hemmungslose Nehmer-Kultur zulassen. Zudem steigern sie auch ihre Arbeitgeberattraktivität nach innen und außen. Was die Verantwortlichen also fördern sollten, ist eine Kultur, in der insbesondere Geber agieren können.

Ein auf Kooperation basierendes Incentivierungsmodell kann das Entstehen einer *nachhaltigen* Kooperations- und Vertrauenskultur unterstützen, wenn dadurch neben der extrinsischen auch die intrinsische Motivation zur Kooperation wertgeschätzt wird. Kooperatives Verhalten, das auch als authentisch von anderen erlebt wird, entsteht maßgeblich durch Vorleben. Wenn äußere Motivationsanreize mit der inneren Haltung der Überzeugung, dass aus Kooperationen nur Gewinner hervorgehen, kombiniert werden, dann entfaltet kooperatives Verhalten das größtmögliche Ergebnis. Am Ende profitieren alle – das Management, die Mitarbeiter und das Unternehmen. —————>

Messung des Kooperationsverhaltens

Zur Messung des Kooperationsverhaltens haben wir ein Verfahren entwickelt, das bereits in zahlreichen Unternehmen erfolgreich eingesetzt wird. Mit unserer Kooperationsmessung untersuchen wir das Führungsverhalten von Managern im Team unter der Fragestellung: Wie ist das Geber-Nehmer-Verhältnis in Abteilungen oder im ganzen Unternehmen? Die Ergebnisse der Befragungen bilden die Grundlage, um einen Kooperationsindex zu ermitteln und aus diesem im nächsten Schritt ein kooperationsförderndes Incentivierungsmodell zu entwickeln. Der Kooperationsindex ist die Basis für das Gewähren von variablen Vergütungen für Bonusempfänger. Wer mit seinen Werten über dem Index liegt, wird belohnt. Wer darunter liegt, erhält entsprechend weniger. Die bisherigen Budgets für variable Gehaltsanteile werden dann eben nicht mehr für das Erreichen persönlicher Ziele oder von Teamzielen ausgezahlt, sondern auf Basis des persönlichen Kooperationsverhaltens.

Ein Vorteil der Messung ist, dass Mitarbeiter nicht mehr die Führungskraft verantwortlich machen können, wenn sie mit ihrem variablen Gehaltsanteil unzufrieden sind. Das Verhältnis zur Führungskraft wird so nicht durch langwierige Verhandlungen und Diskussionen belastet. Und für den unzufriedenen Mitarbeiter stellt sich zwangsläufig die Frage, ob alle anderen sich irren oder ob es vielleicht doch eher an seiner mangelnden Kooperation liegt.

Im Gegensatz zu einer Mitarbeiterbefragung oder Vorgesetztenbeurteilung ist der Aufwand einer Kooperationsmessung gering und kann auch durch die eigene HR-Organisation – ohne externe Hilfe – durchgeführt werden. ←

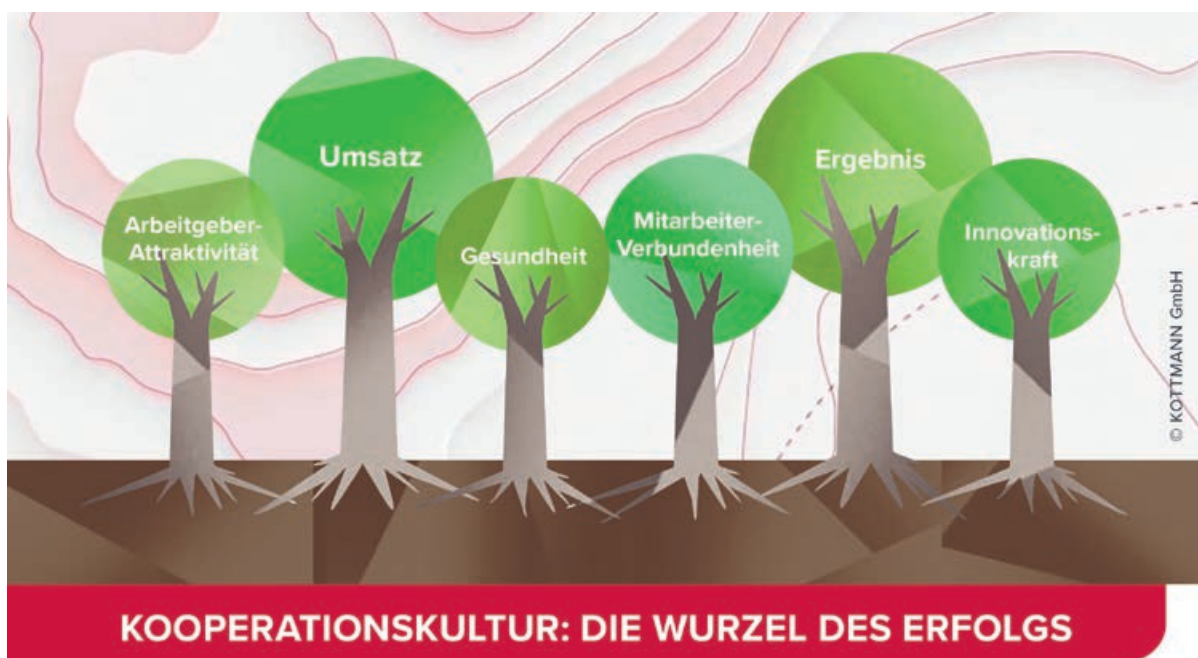


Abbildung: **Unternehmenserfolg** ist eine Folge vom Kooperationsverhalten aller Mitarbeiter und Führungskräfte. Erfolg wird im Allgemeinen gemessen in Form verschiedener KPIs, wie bspw. Umsatz, Ergebnis, Fluktuationsrate, Krankenstand etc. Wenn sich diese KPIs nicht im erwarteten Rahmen bewegen, ergreift man Maßnahmen, um sie zu verbessern. Dieser Logik folgend, arbeitet man hier an den Symptomen, nicht aber an der Ursache, denn was all diese Leistungskennzahlen maßgeblich beeinflusst, ist das Kooperationsverhalten im Unternehmen.

ESG-Ziele als Bestandteil der Vorstandsvergütung

Autorin: **Isabella Ries**

Die Vergütungsstruktur¹ für Vorstandsmitglieder ist bei börsennotierten Gesellschaften auf eine nachhaltige und langfristige Entwicklung der Gesellschaft auszurichten. Die Erwartungshaltung von Investoren und Öffentlichkeit ist klar: Auch ESG-Ziele sollen hierbei wesentlich berücksichtigt werden. Wie können sinnvolle Ziele für die Vorstandsvergütung festgesetzt werden? Was ist zu beachten, damit die Vergütung dabei auch sinnvoll die Unternehmensstrategie unterstützt?

Definition von Nachhaltigkeit

Wie Nachhaltigkeit im Zusammenhang mit der Vorstandsvergütung zu verstehen ist, führt der Gesetzgeber nicht aus. In der Beschlussempfehlung des Rechtsausschusses zum ARUG II, durch das die Ausrichtung auch auf eine nachhaltige und nicht nur langfristige Unternehmensentwicklung eingeführt wurde, geht lediglich hervor, dass der Aufsichtsrat bei der Wahl der Vergütungsanreize auch soziale und ökologische Gesichtspunkte in den Blick nehmen muss.

Einen interessanten und systematischen Überblick bietet dagegen das von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) Anfang 2020 herausgegebene »Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken«. Darin gibt sie den von ihr beaufsichtigten Unternehmen der Finanzbranche eine detaillierte Orientierungshilfe im Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken an die Hand und zeigt über Good Practice-Ansätze, wie Nachhaltigkeitsrisiken in der Geschäfts- und Risikostrategie, der Unternehmensführung, der Geschäftsorganisation und im Risikomanagement berücksichtigt werden können. Die darin aufgezeigten Grundsätze gelten nicht nur für Finanzunternehmen, sondern können auch in der Corporate-Welt einen wertvollen Überblick über die Interdependenzen zwischen Nachhaltigkeitsrisiken, Geschäftsstrategie und Geschäftsrisiken geben. —————>

¹ Das heißt sowohl das Vergütungssystem als auch die konkrete Vergütungsfestsetzung



Isabella Ries ist Rechtsanwältin und Senior Manager im Bereich Financial Services der KPMG Law Rechtsanwaltsgesellschaft.

Beispiele für »ESG« aus Abschnitt 2.3 des BaFin-Merkblatts »Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken«; Stand: 13.1.2020

Environmental /Umwelt:	Social /Soziales:	Governance /Unternehmensführung:
Klimaschutz	Einhaltung anerkannter arbeitsrechtlicher Standards (keine Kinder- und Zwangsarbeit, keine Diskriminierung)	Steuerehrlichkeit
Anpassung an den Klimawandel	Einhaltung der Arbeitssicherheit und des Gesundheitsschutzes	Maßnahmen zur Verhinderung von Korruption
Schutz der biologischen Vielfalt	Angemessene Entlohnung, faire Bedingungen am Arbeitsplatz, Diversität sowie Aus- und Weiterbildungschancen	Nachhaltigkeitsmanagement durch Vorstand
Nachhaltige Nutzung und Schutz von Wasser- und Meeresressourcen	Gewerkschafts- und Versammlungsfreiheit	Vorstandsvergütung in Abhängigkeit von Nachhaltigkeit
Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft, Abfallvermeidung und Recycling	Gewährleistung einer ausreichenden Produktsicherheit, einschließlich Gesundheitsschutz	Ermöglichung von Whistleblowing
Vermeidung und Verminderung der Umweltverschmutzung	Gleiche Anforderungen an Unternehmen in der Lieferkette	Gewährleistung von Arbeitnehmerrechten
Schutz gesunder Ökosysteme	Inklusive Projekte bzw. Rücksichtnahme auf die Belange von Gemeinden und sozialen Minderheiten	Gewährleistung des Datenschutzes
Nachhaltige Landnutzung		Offenlegung von Informationen

Nachhaltigkeitsrisiken definiert die BaFin als »Ereignisse oder Bedingungen aus den Bereichen E = Environmental = Umwelt, S = Social = Soziales oder G = Governance = Unternehmensführung, deren Eintreten tatsächlich oder potenziell negative Auswirkungen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie auf die Reputation eines beaufsichtigten Unternehmens haben können.«²

² Siehe 2.4 des BaFin-Merkblatts »Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken«; Stand: 13.1.2020

Nachhaltigkeitsrisiken und Vergütungsstrategie

Eine separate Risikoart »Nachhaltigkeitsrisiken« lehnt die BaFin ausdrücklich ab, weil Nachhaltigkeitsrisiken nach Ansicht der BaFin in alle Ebenen der Unternehmensführung ausstrahlen. Diesen Gedanken sollten sich auch Corporate-Unternehmen zunutze machen. Soweit der Aufsichtsrat einen Sustainability-Ausschuss eingerichtet hat, sollte dieser sich mit dem Einfluss von ESG-Faktoren auf die gesamte Unternehmens- und Geschäftsstrategie auseinandersetzen. Sinnvollerweise findet zwischen dem Sustainability-Ausschuss und dem Vergütungsausschuss dann ein Austausch darüber statt, welche ESG-Ziele besonders geeignet sind, die Geschäfts- und Unternehmensstrategie langfristig zu unterstützen.

Dabei können folgende Fragen zur Orientierung dienen:

1. Welche Nachhaltigkeitskriterien sind über die Geschäfts- und Risikostrategie bereits in den Vorstandszielen abgebildet?
2. Sollen weitere Ziele dort verankert werden oder sollen einzelne dieser Ziele stärker gewichtet werden?
3. Sollen bewusst Ziele gewählt werden, die quantifizierbar und damit objektiv messbar sind oder verspricht man sich über qualitative Ziele, die naturgemäß einem gewissen Ermessen unterliegen, eine bessere Steuerungswirkung?
4. Soll für jedes Vorstandsmitglied ein eigenes ESG-Ziel gefunden werden, das in seinem jeweiligen Bereich angesiedelt ist? Oder ist das jeweilige ESG-Ziel nur durch gemeinsame Kraftanstrengungen im Vorstand zu erreichen?

Mögliche ESG-Faktoren für den Bonus

ESG-Faktoren für die Geschäftsleitervergütung sollten sich nicht nur auf Umweltziele und CO₂-Reduktion beschränken. Sinnvolle Ziele können für jeden Teilaspekt der ESG-Faktoren vereinbart werden.

- Umwelt (Environmental): z. B. CO₂-Reduktion im Geschäftsbetrieb oder der Lieferkette
- Soziales (Social): z. B. Förderung von Diversity im Unternehmen, Zielvorgaben zur Mitarbeiter- oder Kundenzufriedenheit (mit entsprechenden zuvor normierten Messungen durch Mitarbeiter- oder Kundenbefragungen), Zielgrößen im oberen Management
- Unternehmensführung (Governance): Implementierung einer ESG-Strategie, Umsetzung der ESG-Strategie im Produktportfolio, Compliance, Schaffung einer produktiven Teamkultur

Mindestgewichtung der ESG-Faktoren im Rahmen der Zielvereinbarung?

Bei börsennotierten Aktiengesellschaften wird teilweise gefordert, dass ein bestimmter Mindestanteil der Ziele sich auf ESG-Ziele beziehen sollte. ESG-Ziele in der Vergütung des Vorstands sollen hier nach mit mindestens 20 Prozent gewichtet werden, der Sustainable Finance-Beirat der deutschen Bundesregierung sieht in seinem Abschlussbericht sogar eine Gewichtung von 30 Prozent vor.³

Folgt man dem oben Gesagten, sind solche Quoten wenig sinnvoll. Wenn Nachhaltigkeitsfaktoren in die Geschäfts- und Unternehmensstrategie verankert sind und dort sinnvoll berücksichtigt werden, sind sie in allen Unternehmenszielen verankert. Im Gegensatz zu »reinen« ESG-Faktoren sind solche Nachhaltigkeitsaspekte, die mittelbar in anderen Vergütungszielen berücksichtigt sind, schwer zu gewichten.

Keine Verwässerung der Zielvereinbarung durch wahllose ESG-Ziele

Klug gewählte ESG-Ziele unterstützen die Geschäfts- und Risikostrategie eines Unternehmens sinnvoll und fügen sich in diese ein oder ergänzen sie. Damit erschöpfen sie sich nicht in einem Selbstzweck, sondern unterstützen auch die Zukunftssicherung des Unternehmens selbst und dienen damit allen Stakeholdern. ←

³ Nachhaltigkeit, ESG-Ziele und deren Verankerung in der Vorstandsvergütung – Ein White Paper des Arbeitskreises Leitlinien für eine nachhaltige Vorstandsvergütung – Best-Practice-Empfehlungen und deren Kontext (2021), S. 4

Grüne Anreize richtig setzen –

Nachhaltigkeitsziele sollten 30 Prozent der langfristigen Vergütung ausmachen

Autoren: **Dr. Vanda Rothacker** und **Janne Werning**

Die globale Erwärmung und die damit einhergehenden zunehmenden Extremwetterlagen haben in den vergangenen Jahren verdeutlicht, dass eine nachhaltige Transformation der Wirtschaft unabdingbar ist. Dabei kommt großen Investoren eine Schlüsselrolle zu, da sie die Finanzströme lenken und dadurch in der Lage sind, die Transformation voranzutreiben. Das wirft die Frage auf, wo man als Investor optimalerweise ansetzt, um die größtmögliche Wirkung zu erzielen. Für Union Investment ist die Antwort mehrschichtig. Zum einen geht es darum, in nachhaltige und damit zukunftsfähige Geschäftsmodelle zu investieren. Zum anderen gilt es, Unternehmen zu begleiten, die noch nicht nachhaltig sind, es aber werden wollen und dafür einen gleichermaßen ambitionierten wie überprüfbareren Plan vorgelegt haben.

Vorstandsvergütung im DAX40 – Licht und Schatten

Um eine nachhaltigere Ausrichtung von Unternehmen zu erreichen, sind entsprechende Anreize für das Management unabdingbar. Eine quantitative Studie unter den DAX40-Unternehmen, die Union Investment in Zusammenarbeit mit dem Sustainable Governance Lab unter Leitung von Prof. Christina Bannier durchgeführt hat, hat gezeigt, dass sich die Index-Mitglieder bei der Ausgestaltung der Vergütungssysteme Schritt für Schritt dem Thema Nachhaltigkeit nähern. Positiv hervorzuheben ist: Im Bereich der kurzfristigen Incentivierung werden Nachhaltigkeitskriterien schon jetzt von einer großen Mehrheit der Unternehmen berücksichtigt. Das ist eine Verbesserung gegenüber der Vergangenheit, soll aber über den Nachholbedarf nicht hinwegtäuschen. Denn es wurde ebenfalls deutlich, dass die Beurteilungskriterien (Key Performance Indicators, KPIs) in puncto Nachhaltigkeit noch besser als bisher in der Vorstandsvergütung verankert werden sollten, um eine Lenkungswirkung zu entfalten. So war nicht immer klar erkennbar, dass die Zielsetzungen der Nachhaltigkeitsstrategie der untersuchten Unternehmen und der Vorstandsvergütung deckungsgleich sind. Eine solche Kongruenz ist aber eine Grundvoraussetzung für eine gelingende nachhaltige Transformation und dass alle Stakeholder im Konzern am gleichen Strang ziehen.

VERTIEFUNGSHINWEIS

In Zusammenarbeit mit dem Sustainable Governance Lab unter Leitung von Prof. Dr. Christina Bannier, Professorin für Banking & Finance an der Universität Gießen, hat Union Investment analysiert, ob Vergütungssysteme für Vorstände der Unternehmen im DAX40 die passenden Anreize setzen, um die jeweiligen Nachhaltigkeitsziele ihres Unternehmens zu erreichen. Basierend auf den Ergebnissen eines gewichteten Kriterienkatalogs, wird eine quantitative Bewertung der Nachhaltigkeitscharakteristika in den Vergütungssystemen aller DAX40-Mitglieder vorgenommen. Die Datengrundlage sind die im Jahr 2021 aktuellen Beschreibungen der Vergütungssysteme der einzelnen Unternehmen. Diese stammen üblicherweise aus den Tagesordnungen bzw. den Einladungen zu den Hauptversammlungen in den Jahren 2020 und 2021.

Die Studie ist abrufbar unter: <https://unternehmen.union-investment.de/dam/jcr:8495a175-49e5-480f-a35a-2a755dd41f43/Studie%20zu%20ESG-Verg%C3%BCtungssystemen%20im%20DAX%2040.pdf>

Abstimmungsrichtlinien der Union Investment zum Vergütungssystem

Die Abstimmungsrichtlinien von Union Investment zum Vergütungssystem sind in Bezug auf Nachhaltigkeit und Vergütung sehr klar: Die Vergütung der Mitglieder der Führungsgremien soll sich leistungsgerecht (»Pay for Performance«) an der langfristigen Entwicklung des Unternehmenswerts orientieren. Sie soll leicht verständlich, transparent und gesellschaftlich vermittelbar sein. Sie soll zudem in einem angemessenen Verhältnis zur Vergütung der Führungskräfte und der Beleg-

Dr. Vanda Rothacker ist seit 2018 im Portfoliomanagement von Union Investment als Senior ESG Analytistin mit Schwerpunkt Corporate Governance tätig. Sie ist für die Abstimmung auf Hauptversammlungen zuständig und vertritt im regelmäßigen Dialog mit den Aufsichtsratsvorsitzenden die Interessen der Anleger von Union Investment. Sowohl in den Unternehmensgesprächen als auch über ihre Gremienarbeit setzt sie sich für die Verbesserung der Corporate Governance von Unternehmen ein. Zuvor war sie wissenschaftliche Mitarbeiterin am Lehrstuhl für Corporate Governance und Wirtschaftsprüfung der Johannes Gutenberg-Universität Mainz.



Janne Werning ist seit Juni 2019 Leiter der Gruppe ESG Capital Markets & Stewardship in der Abteilung ESG bei Union Investment. In seiner Rolle leitet er die Umsetzung der ESG-Integration in den Investmentprozess, das ESG-Committee, die ESG-Fondsverantwortung und das Overlay sowie die Engagement- & Stewardship-Aktivitäten mit Unternehmensdialogen und Hauptversammlungsabstimmungen.

schaft insgesamt sowie zur Vergütung in Vergleichsunternehmen stehen. Und: Die Vergütung ist auf eine nachhaltige Unternehmensentwicklung auszurichten und darf insbesondere nicht zum Eingehen unangemessener Risiken verleiten. Dabei umfasst der Begriff der Nachhaltigkeit nicht nur die Frage des Substanzerhalts selbst, sondern eben auch klar zu benennende Faktoren mit Blick auf Umwelt, Soziales und die Unternehmensführung.

Langfristige Vergütung muss nachhaltiger werden

Zu den zentralen Fragen, die wir bei der Beurteilung der Vergütungssysteme stellen, gehört auch die genaue Ausgestaltung hinsichtlich der Fristigkeit: Bislang hat zwar ein Großteil der Unternehmen das Thema Nachhaltigkeit in der Vergütung verankert. Doch gerade beim Blick auf die langfristige Vergütung offenbaren sich Lücken: Lediglich etwas mehr als die Hälfte der untersuchten Konzerne hat bislang Nachhaltigkeitsaspekte in die langfristige Vergütung integriert. Nur bei sieben der DAX40-Unternehmen sind 30 Prozent der langfristigen Vergütungskomponenten an Nachhaltigkeitszielen ausgerichtet, so wie es Union Investment fordert.

Messbare Nachhaltigkeitsziele

Zu den weiteren Anforderungen an die Vorstandsvergütung gehört, dass die Nachhaltigkeits-KPIs klar definiert und benannt sowie messbar und transparent sein müssen. Denn wer sich vage oder auch unambitionierte Ziele gibt, der dürfte sie zum einen im Eigeninteresse zwar stets erreichen. Er wird aber am übergeordneten Ziel der Transformation tendenziell eher scheitern. Daher fordert Union Investment in der Regel auch, dass die Nachhaltigkeits-KPIs nicht nur intern, sondern auch extern vom Wirtschaftsprüfer kontrolliert werden.

Nachhaltigkeit als Schlüssel zu langfristigem Unternehmenserfolg

Der Fokus auf die Vorstandsvergütung mit Blick auf Nachhaltigkeit steht, anders als zuweilen unterstellt, keinesfalls im Kontrast zu einer starken Unternehmens- und Aktienmarkt-Performance. Eher ist das Gegenteil der Fall: Ja, Performance ist wichtig, Nachhaltigkeit aber eben auch – und es ist nicht zielführend, sondern zumindest mittel- bis langfristig kontraproduktiv, beides voneinander isoliert zu betrachten. Gerade in einer Welt, die sich wandelt, werden Geschäftsmodelle, die das Thema Nachhaltigkeit ignorieren und auf kurzfristige Profite zielen, am Markt abgestraft. Schon heute ist zu beobachten, dass besonders grüne Geschäftsmodelle an der Börse mit einer Prämie gehandelt, braune Unternehmen aber mit einem Abschlag bedacht werden. Das ist schlüssig, denn Letztere werden ihre Geschäfte nicht langfristig führen können.

Das gilt keinesfalls nur für das »E« bei ESG: Auch wer seine Mitarbeiter nicht wertschätzend behandelt oder grobe Mängel in der Unternehmensführung aufweist, wird das in seinen Geschäftszahlen und später am Aktienkurs merken. Für Union Investment ist daher der kritische Blick auf das gesamte Spektrum der Nachhaltigkeit relevant.

Fazit

Zusammenfassend lassen sich die Forderungen von Union Investment an die Unternehmen und damit auch an die Aufsichtsräte folgendermaßen formulieren: Die Aufsichtsräte sollten die Vorstandsvergütungssysteme leicht verständlich, transparent und gesellschaftlich vermittelbar formulieren. Die Nachhaltigkeitsziele in der Vergütung sollten sie auf die konzernweite Nachhaltigkeitsstrategie abstimmen sowie ambitionierte, transparente und messbare Nachhaltigkeits-KPIs zu einem relevanten Anteil (30 Prozent), insbesondere in den langfristig variablen Vergütungsbestandteil des Vorstands, einfließen lassen. Wenn das erreicht ist, hat die deutsche Wirtschaft einen bedeutenden Schritt in Richtung der eigenen Zukunftsfähigkeit gemacht. ←

Vorstandsvergütung



in Krisenzeiten

Autor: **Prof. Dr. Christoph Teichmann**

Der russische Angriffskrieg in der Ukraine stellt die deutsche Wirtschaft vor große Herausforderungen. In vielen Gesellschaften mussten die Vorstände das Ruder erheblich herumreißen, um ihr Unternehmen auf die neue Situation einzustellen. Dabei ist auch der Aufsichtsrat in seiner Kontroll- und Beratungsfunktion gefragt. Zu seinen Steuerungsinstrumenten gehört üblicherweise die Gestaltung der Vorstandsvergütung. Denn finanzielle Verhaltensanreize tragen dazu bei, dass der Vorstand die vom Aufsichtsrat gewünschten Akzente in der Unternehmenspolitik setzt. Bei Festlegung der aktuell geltenden Vergütungssysteme dürfte allerdings niemand an derart dramatische Ereignisse gedacht haben, wie sie im Frühjahr 2022 eingetreten sind. Einer kurzfristigen Änderung der Vergütungspolitik steht das Aktienrecht entgegen, das den Aufsichtsrat einer börsennotierten Gesellschaft an das Vergütungssystem bindet, das er der Hauptversammlung zur Billigung vorgelegt hat. Darüber hinaus droht in extremen Fällen eine Strafbarkeit wegen Untreue, wenn Anerkennungsprämien ausgeschüttet werden, die im Vergütungsmodell nicht vorgesehen waren. Nachfolgend soll ausgelotet werden, welche Spielräume dem Aufsichtsrat bleiben, um ggf. kurzfristig wirksame finanzielle Anreize für die erfolgreiche Krisenbewältigung zu setzen.

Mitwirkung der Hauptversammlung bei Festlegung des Vergütungssystems

Für die Vergütung des Vorstands ist in der Aktiengesellschaft der Aufsichtsrat zuständig, der hierüber im Plenum zu entscheiden hat.¹ In der börsennotierten Aktiengesellschaft muss das Vergütungssystem zusätzlich der Hauptversammlung zur Billigung vorgelegt werden.² Dieses Verfahren bewirkt eine Selbstbindung

¹ § 111 Absatz 3 Satz 7 Aktiengesetz gestattet bezüglich der Vorstandsvergütung keine Überweisung an einen beschließenden AR-Ausschuss; vorbereitende Ausschüsse sind zulässig.

² Vgl. § 120a Aktiengesetz

des Aufsichtsrats: Er muss die konkrete Vorstandsvergütung in Übereinstimmung mit dem zur Billigung vorgelegten Vergütungssystem festlegen.³

Der deutsche Gesetzgeber hat diese Regelungen im Jahre 2020 eingeführt, um damit den Vorgaben der EU-Aktionärsrechterichtlinie nachzukommen. Mit der Einbindung der Aktionäre wollte man Vergütungsexzessen entgegenwirken, denen eine Mitschuld an der weltweiten Finanzkrise von 2008 zugeschrieben wurde. Dafür wurde in Kauf genommen, dass der Aufsichtsrat das Vergütungssystem nun nicht mehr kurzfristig und ohne Einbindung der Aktionäre ändern kann.

³ Vgl. § 87a Absatz 1 Satz 2 Aktiengesetz



Prof. Dr. Christoph Teichmann ist Inhaber des Lehrstuhls für Bürgerliches Recht, Deutsches und Europäisches Handels- und Gesellschaftsrecht an der Universität Würzburg. Er ist Mitglied der Informal Company Law Expert Group (ICLEG) zur Beratung der Europäischen Kommission in Fragen des Gesellschaftsrechts. Er ist Mitherausgeber der Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht (ZGR) und Mitherausgeber sowie Co-Schriftleiter des European Company and Financial Law Review (ECFR). Als Mitglied in verschiedenen internationalen Arbeitskreisen, u. a. zum European Model Company Act (EMCA) und zum Europäischen Wirtschaftsrechtsgesetzbuch, beteiligt er sich aktiv an der Verbesserung und Weiterentwicklung des Europäischen Wirtschaftsrechts.

Flexibilitätsklauseln im Vergütungssystem

Treten unerwartete Entwicklungen auf, die im aktuellen Vergütungsmodell des Vorstands nicht abgebildet sind, ist zunächst der Blick in das von der Hauptversammlung gebilligte Vergütungssystem empfehlenswert. Möglicherweise bietet es dem Aufsichtsrat die Möglichkeit, das Vergütungspaket an neue Entwicklungen anzupassen. In der Fachdiskussion war angesichts der neuen Gesetzeslage vielfach empfohlen worden, das Vergütungssystem hinreichend flexibel zu gestalten, um auf unvorhergesehene Entwicklungen reagieren zu können.⁴ Dies ist in vielen Fällen auch geschehen.

Wie weit die Flexibilität im Vergütungssystem gehen darf, ist allerdings umstritten. Eine allgemeine Öffnungsklausel, wonach der Aufsichtsrat bei Bedarf vom Vergütungssystem abweichen darf, wäre sicherlich zu weitgehend. Denn die Einbindung der Aktionäre hat nur dann einen Sinn, wenn sie anhand des zur Billigung vorgelegten Vergütungssystems beurteilen können, welchen Leitlinien die Vorstandsvergütung künftig folgen wird. Gefordert ist daher eine »mittlere Ebene der Konkretisierung«,⁵ die in etwa erkennen lässt, unter welchen Umständen und in welcher Form neue finanzielle Anreize gesetzt werden sollen.

Beispielsweise findet sich im 2020 beschlossenen Vergütungssystem der Siemens AG die Option, stärker auf das Leistungskriterium der Liquidität zu setzen, wenn die wirtschaftliche Entwicklung dies verlangt.⁶ Ob aber derartige Klauseln bspw. dann brauchbar sind, wenn es gilt, sich angesichts einer kriegerischen Aggression aus dem Russlandgeschäft zurückzuziehen, erscheint mehr als zweifelhaft.

Das Problem bei der Formulierung derartiger Klauseln liegt darin, dass sie den Aktionären einigermaßen konkret anzeigen müssen, welche Fälle sie ansprechen. In diesem rechtlichen Umfeld lassen sich Formulierungen, die völlig unvorhersehbare Ereignisse erfassen, kaum finden. Denn konkretisieren kann man nur solche Ereignisse, die man zumindest den Umrissen nach vorhersehen kann.

⁴ Vgl. etwa *Löbbe/Fischbach*, AG 2019, 373, 376

⁵ *Spindler*, AG 2020, 61, 63

⁶ Einberufungsunterlagen zur HV 2020, online abrufbar auf der Seite *Hauptversammlung | Investor Relations | Siemens Deutschland*

Nachträgliche Anpassung an außergewöhnliche Entwicklungen

Für gänzlich unvorhersehbare Ereignisse bietet das Gesetz einen anderen Ausweg. Will der Aufsichtsrat die Vergütung in einer Weise anpassen, die bei der Konzeption des Vergütungssystems nicht vorhersehbar war und auch nicht unter die dort geregelten Flexibilitätsklauseln subsumierbar ist, bleibt der Rückgriff auf die gesetzliche Öffnungsklausel für außergewöhnliche Entwicklungen.

Nach Art. 9a Absatz 4 der Aktionärsrechterichtlinie können die Mitgliedstaaten den Gesellschaften gestatten, »unter außergewöhnlichen Umständen vorübergehend von ihrer Vergütungspolitik abzuweichen«. Die Abweichungsmöglichkeit ergibt sich dann allerdings nicht unmittelbar aus dem Gesetz. Voraussetzung ist vielmehr, dass das Vergütungssystem selbst die Vorgehensweise für eine Abweichung beschreibt und diejenigen Elemente bestimmt, von denen abgewichen werden darf. Auch hier bleibt also ein Restposten an Vorabinformation für die Aktionäre, denen das Vergütungssystem zur Billigung vorgelegt wird.

Deutschland hat die Option der Richtlinie genutzt und gestattet in § 87a Absatz 2 Satz 2 Aktiengesetz eine entsprechende Öffnungsklausel. Es erschwert allerdings die Anwendung dieser Norm, dass der deutsche Gesetzgeber nicht exakt dem Wortlaut der Richtlinie folgt. Beispielsweise findet sich im Aktiengesetz nicht explizit der Hinweis auf das Vorliegen außergewöhnlicher Umstände. Stattdessen heißt es, der Aufsichtsrat könne vom Vergütungssystem abweichen, »wenn dies im Interesse des langfristigen Wohlergehens der Gesellschaft notwendig ist«.

Im Lichte der Richtlinie wird man die deutsche Regelung so auslegen müssen, dass die Anpassungsklausel nur bei außergewöhnlichen Umständen eingesetzt werden darf. Die Gesetzesbegründung zur Änderung des Aktiengesetzes nennt als Beispiel die weltweite Finanzkrise von 2008/2009 oder eine Unternehmenskrise.⁷ Wenn dem Aufsichtsrat hingegen das eigene Vergütungssystem aus anderen Gründen für die langfristige Entwicklung der Gesellschaft nicht mehr sinnvoll erscheint, muss er ein neues Vergütungssystem entwerfen und der Hauptversammlung zur Billigung vorlegen. —————>

⁷ Bundestags-Drucksache 19/9739, S. 75

Die Gesetzesbegründung führt weiterhin aus, der Ausnahmetatbestand müsse im Vergütungssystem bereits »in den Umrissen berücksichtigt« werden.⁸ Vor diesem Hintergrund wird im Schrifttum diskutiert, wie konkret die außergewöhnlichen Umstände benannt werden müssen, die eine Abweichung vom Vergütungssystem rechtfertigen.⁹ Nach dem Sinn und Zweck der Norm darf man hier keine hohen Anforderungen stellen. Die Klausel muss zwar erläutern, nach welchem Verfahren die Anpassung vollzogen wird und welche Elemente der Vergütung sie betreffen kann – der konkrete Anlass, der eine Anpassung notwendig macht, kann aber gerade nicht genauer beschrieben werden. Denn es liegt in der Natur der Sache, dass völlig unvorhersehbare Ereignisse (die Gesetzesbegründung nennt, wie schon erwähnt, die Finanzkrise von 2008/2009 als Beispiel) nicht einmal in Umrissen beschrieben werden können.

Das Vergütungssystem der Siemens AG kann auch hier als Beispiel dienen: »Der Aufsichtsrat kann auf Vorschlag des Vergütungsausschusses in besonderen außergewöhnlichen Fällen (wie zum Beispiel einer schweren Wirtschaftskrise) vorübergehend von den Bestandteilen des Systems der Vorstandsvergütung (Verfahren und Regelungen zu Vergütungsstruktur und -höhe sowie bezüglich der einzelnen Vergütungsbestandteile) abweichen, wenn dies im Interesse des langfristigen Wohlergehens der Gesellschaft notwendig ist.«¹⁰

Der Straftatbestand der Untreue

Zu guter Letzt sind auch strafrechtliche Grenzen der Flexibilität zu beachten. Die relevanten Maßstäbe für eine nachträgliche Anpassung der Vorstandsvergütung hat der Bundesgerichtshof 2006 in der legendären *Mannesmann*-Entscheidung festgelegt.¹¹ Damals hatte das Aufsichtsratspräsidium von Mannesmann dem Vorstandsvorsitzenden Klaus Esser eine »Anerkennungsprämie« von etwa 16 Mio. EUR zugesprochen, weil es ihm angesichts der Übernahme der Gesellschaft durch die britische Vodafone Airtouch plc. gelungen war, den Börsenkurs des Unternehmens erheblich zu steigern. Der Bundesgerichtshof sah darin eine strafbare Untreue nach § 266 Strafgesetzbuch.

Der Vorwurf der Untreue stützte sich nicht allein darauf, dass der Anstellungsvertrag des Vorstands eine solche

Prämie nicht vorsah. Verträge können geändert werden und zur Verteidigung der Aufsichtsratsmitglieder wurde argumentiert, in der Gewährung der Prämie könne man eine konkludente Vertragsänderung sehen. Selbst bei einer solchen Vertragsänderung läge aber nach Auffassung des BGH in der Anerkennungsprämie eine Verletzung der strafrechtlichen Vermögensbetreuungspflicht. Denn das Unternehmen hatte von dieser nachträglichen Zahlung, die aus der Kasse der Gesellschaft erfolgte, keinerlei Nutzen. Die Übernahme war bereits vollzogen, ein Anreizeffekt der Prämie daher ausgeschlossen.

Die Nützlichkeit einer Anerkennungsprämie lässt sich üblicherweise damit begründen, dass sie die Motivation des Führungspersonals erhöht und auf diese Weise mittelbar der Gesellschaft zugutekommt. Im Fall Mannesmann wurde diese Anreizwirkung deshalb abgelehnt, weil der Vorstandsvorsitzende anlässlich der Übernahme durch Vodafone die Gesellschaft verlassen hatte. Die Prämie konnte also keine positive Anreizwirkung zugunsten von Mannesmann mehr entfalten. Auch andere Führungskräfte konnten daraus keine Motivation ziehen, weil die Konstellation, für die der frühere Vorstand belohnt werden sollte, in Zukunft kaum mehr eintreten konnte. Nach der erfolgreichen Übernahme von Mannesmann durch Vodafone war mit einer weiteren Übernahme nicht mehr zu rechnen.

Betrachtet man die besonderen Umstände der *Mannesmann*-Entscheidung, so dürfte eine Prämienzahlung in der aktuellen Krise regelmäßig nicht unter deren strenge Maßstäbe fallen. Wer seinen Vorstand dafür belohnen will, dass er das Unternehmen sicher durch die Krise führt, kann damit jedenfalls dann eine Anreizwirkung für die Zukunft begründen, wenn der Vorstand das Unternehmen nicht verlässt. Darüber hinaus dürfte eine solche Prämie auch zukünftige Vorstände motivieren, sich im Angesicht einer Krise besonders tatkräftig ins Zeug zu legen.

Allgemeine Pflichtenstellung des Vorstands

Eines bleibt bei alledem festzuhalten: Der Vorstand muss stets im Interesse der Gesellschaft handeln. Diese Pflicht gilt selbstverständlich auch dann, wenn sich eine bestimmte Aktivität nicht in spezifischen Vergütungselementen niederschlägt. Kein Vorstand kann die Hände in den Schoß legen und darauf warten, dass ihm für die aktuelle Krise besondere Prämien versprochen werden. Wenn Not am Mann ist, muss gehandelt werden – selbst dann, wenn dafür keine besondere Anerkennungsprämie winkt. ←

⁸ Bundestags-Drucksache 19/9739, S. 75

⁹ Vgl. etwa *Seibt* in K. Schmidt/Lutter (Hrsg.), *Aktiengesetz-Kommentar*, 4. Aufl., 2020, § 87a Rn. 28; *Spindler*, AG 2020, 61, 69

¹⁰ HV-Einberufung 2020 (siehe oben Fn. 6), S. 9

¹¹ Bundesgerichtshof, NJW 2006, 522

Aus- und Fortbildung für Aufsichtsräte

Online und effizient

Die didaktisch aufbereitete Weiterbildung, die auch als Online-Nachschlagewerk dient, gewährleistet einen Überblick über alle relevanten Regularien und ermöglicht eine effiziente Qualifizierung im Selbststudium und bei freier Zeiteinteilung.

Serviceleistungen

- Vertraulicher monatlicher Round Table für Aufsichtsräte
- 4 Quartalsbriefings pro Jahr zur Vorbereitung auf die nächste Sitzungsperiode
- Contentbezogene Serviceleistungen: Webinare, Podcasts uvm.

Unsere Leistungen



Qualifizierung

Mehr als 150 Informations-Videos pro Modul von Deutschlands führenden Experten, inkl. Praxisfällen.



Teilnahmezertifikat

Selbständiger Abschlusstest inklusive Aus- oder Fortbildungsnachweis.



Einzel- und Gremienpakete

Unterschiedliche Preise je nach Anzahl der Nutzer. Bis zu drei zusätzliche Zugänge für interne Nutzung, zum Beispiel Gremienbüro oder Rechtsabteilung.

www.directorsacademy.de



Folgen Sie uns:





Resilienz als Erfolgsfaktor – Unternehmen zwischen Geopolitik, strategischen Abhängigkeiten und Neuordnung von Märkten

Autor: **Dr. Timo Blenk**

Die internationale Ordnung befindet sich in einer Phase tiefgreifenden Wandels. Dieser Umbruch wird wirtschaftliche und geopolitische Strukturen für die nächsten Jahrzehnte neu ordnen. Fest steht, dass die Welt nicht auf Europa warten wird.

Anstelle der globalen Sicherheitsordnung, die seit dem Ende des Zweiten Weltkriegs vorherrschte, tritt mehr und mehr eine strategische Rivalität verschiedener Systeme. Diese Rivalität ist maßgeblich wertegetrieben und besteht zwischen zwei Blöcken: Einerseits der US-geführte »Westen«, der Block (weitgehend) demokratischer Staaten, die bestehende internationale Strukturen, wie bspw. das Geltungsprinzip des internationalen Rechts, aufrechtzuerhalten versuchen. Dem gegenüber steht ein von den Autokratien China und Russland angeführter Block, die danach streben, die internationale Ordnung neu zu schreiben.

Verschärft wird dieser Konflikt durch die Rivalität um begrenzte strategische Ressourcen bei gleichzeitig wachsender Weltbevölkerung. Dies schlägt sich punktuell in militärischen, vor allem aber in wirtschaftlichen Konflikten nieder, die große Unsicherheiten für Unternehmen hervorrufen.

Eine Auseinanderentwicklung der Wirtschaftsmodelle beider Staatenblöcke ist angesichts der zunehmenden Spannungen naheliegend. Europäische Volkswirtschaften reagieren mit einer teilweisen wirtschaftlichen Entkopplung, insbesondere in sicherheitsrelevanten Bereichen. Anders als China ist die EU jedoch noch nicht in der Lage, im Wettlauf um Rohstoffe, Kernindustrien und Infrastrukturentwicklung mitzuhalten.

Der uneingeschränkte Zugang zu Rohstoffen, insbesondere zu Mineralien und Metallen für Zukunftstechnologien, ist zunehmend gefährdet. Europa weist zwar grundsätzlich ein hohes Rohstoffvorkommen auf, generiert aber nur 2 Prozent der weltweiten Produktion und ist daher in hohem Maße von Importen abhängig. Dies macht Deutschlands Industrie besonders verwundbar. 39 von 46 der von der EU als strategisch eingestuften Rohstoffe werden importiert. Relevante Beispiele sind Seltene Erden und Aluminium

Dr. Timo Blenk ist ausgewiesener Experte für Geo- und Sicherheitspolitik sowie deren Auswirkungen auf unternehmerisches Handeln. Seit 2018 leitet er als CEO & Partner die Agora Strategy Group AG, eine global agierende strategische Politikberatung. Zuvor war Dr. Timo Blenk u. a. Generalsekretär der Schweizerischen Vereinigung für Politikwissenschaft (2015–2018) und wissenschaftlicher Mitarbeiter an der Universität der Bundeswehr München (2014–2015). Dr. Timo Blenk wurde an der Universität St. Gallen mit einer Dissertation über die Finanzmarktregulierung in der Eurozone promoviert. Zuvor erhielt er Master-Abschlüsse in Internationale Beziehungen und Volkswirtschaftslehre des Institut d'Etudes Politiques de Paris und der Freien Universität Berlin.



aus China, Palladium und Nickel aus Russland oder Kobalt aus der DR Kongo.

Bauxiterz, der Hauptrohstoff, aus dem Aluminium raffiniert wird, wird vor allem in Australien (29,6 Prozent), Guinea (22,1 Prozent) und China (16,2 Prozent) abgebaut. Bei der weiteren Verarbeitung in den verschiedenen Raffinationsstufen hält China die Mehrheit der Marktanteile bei der Produktion von Aluminiumoxid (55,4 Prozent) sowie bei der Primäraluminiumproduktion (56,7 Prozent). Mehr als 70 Prozent der weltweiten Kobaltproduktion werden in der DR Kongo gefördert. Insgesamt beherbergt das Land 50 Prozent der weltweiten Kobaltreserven. Prognosen zufolge wird der Marktanteil bis 2026 75 Prozent erreichen. Die sekundäre Kobaltproduktion ist wiederum stark in China verankert, mit einem Anteil von über 60 Prozent der weltweiten Veredelung.

Weiterhin steigt die Nachfrage nach Seltenen Erden, insbesondere nach Neodym und Dysprosium. Mit einem Marktanteil von rund 70 Prozent dominiert China diesen wichtigen Industriezweig. Deutschland importiert mehr als 90 Prozent seiner Seltenen Erden aus China.

Die Abhängigkeit Europas von in China abgebauten bzw. verarbeiteten Rohstoffen ist größer, als es die Abhängigkeit von russischem Gas je war. Zusätzlich dazu birgt die chinesische Vorherrschaft über Containerflotten und Hafeninfrastuktur ein weiteres Risiko. China ist weltweit führend in der Produktion von Schiffsausrüstungen und stellt u. a. 96 Prozent der Schiffscontainer und 80 Prozent der Ship-to-Shore-Kräne her. Das Land verfügt nach Griechenland über die zweitgrößte Handelsschiffsflotte.

Hinsichtlich möglicher Handelsengpässe gilt folgenden Regionen besonderes Augenmerk: das Südchinesische Meer, die Meerenge von Taiwan und die Arktis. Der Handel durch das Südchinesische Meer macht 30 Prozent des weltweiten Seeverkehrs aus. China beansprucht die Souveränität im Südchinesischen Meer entlang der sog. Nine-Dash Line. Diese

Ansprüche kollidieren mit denen von Malaysia, Brunei, Vietnam, Taiwan und den Philippinen. Im Fall des Konflikts um Taiwan hätte eine chinesische Blockade der Insel das größte Potenzial, Seehandelsrouten von Asien nach Europa zu unterbrechen. Die Hälfte aller Containerschiffe und fast 90 Prozent der größten Containerschiffe passieren die Insel jedes Jahr.

Eisfreie Handelsrouten in der Arktis bieten wichtige Alternativen für den Transport von Gütern aus Asien. Die Hauptursache für Spannungen in der Arktis ist der Kollaps der Zusammenarbeit infolge der russischen Invasion in der Ukraine.

Darüber hinaus nehmen Sanktionen in den letzten Jahren stark zu und sind zu einem bevorzugten politischen Instrument westlicher Regierungen geworden. Allerdings bleiben sie nicht ohne Folgen für westliche Unternehmen. Neben Russland dürften auch China, die Türkei und Serbien ins Visier von westlichen Sanktionen geraten. Alleine 2022 traten Wirtschaftssanktionen der EU und Deutschlands gegen 33 Länder in Kraft. Dies betrifft insbesondere auch den Hightech-Sektor.

Insgesamt bleibt das Geschäftsumfeld für Unternehmen durch hohe Volatilität geprägt. Die Hauptursachen dafür sind geopolitische Faktoren, deren Dimensionen bisweilen stark unterschätzt werden. Einseitige Abhängigkeiten bspw. bei der Beschaffung von Rohstoffen und bei Lieferketten sind zur Achillesferse europäischer Unternehmen geworden. Firmen müssen sich auch 2023 auf ein sich schnell veränderndes Marktumfeld mit hohen Energiepreisen, steigenden Inflationsraten und hoher Sanktionsdynamik einstellen.

Anforderungen an Unternehmen werden daher komplexer und vielfältiger. In den letzten zwei Jahrzehnten haben zudem sowohl Frequenz als auch Intensität von Krisen erheblich zugenommen. Unternehmen werden nur dann erfolgreich bestehen, wenn sie flexibel auf Krisen reagieren und ein strategisches, geopolitisches Konzept vorweisen können. ←

Neue Kodexempfehlung: Angaben zur Angemessenheit und Wirksamkeit von IKS und RMS im Lagebericht – Folgen für den Aufsichtsrat

Autoren: **Prof. Dr. Joachim Hennrichs** und **PD Dr. habil. Moritz Pöschke, LL.M. (Harvard)**

Einführung

Am 27.6.2022 wurde die neue Fassung des Deutschen Corporate Governance Kodex im Bundesanzeiger bekannt gemacht. Im Fokus der Öffentlichkeit standen dabei vor allem die Änderungen mit Bezug zur Nachhaltigkeit. Auch für den Lagebericht ergibt sich aber eine kleine Änderung. In dem neu gefassten A.5 enthält der Kodex nun folgende Empfehlung: *»Im Lagebericht sollen die wesentlichen Merkmale des gesamten internen Kontrollsystems [IKS] und des Risikomanagementsystems [RMS] beschrieben werden und soll zur Angemessenheit und Wirksamkeit dieser Systeme Stellung genommen werden.«* (Hervorhebung nicht im Original)

Schon nach geltendem Recht müssen kapitalmarkt-orientierte Gesellschaften in ihrem (Konzern-)Lagebericht *»die wesentlichen Merkmale des internen Kontroll- und des Risikomanagementsystems im Hinblick auf den Rechnungslegungsprozess«* beschreiben.¹ Der Aufsichtsrat, der im Rahmen seiner jährlichen Prüfung der Finanzberichterstattung auch den Lagebericht prüft,² muss diesen Ausführungen nach zutreffender Meinung sogar besondere Aufmerksamkeit widmen; das Gleiche gilt für die Aussagen nach §§ 289 Abs. 2 Nr. 1 a), 315 Abs. 2 Nr. 1 a) HGB zu den Risikomanagementzielen und -methoden.³

Die nach A.5 DCGK geforderten Angaben gehen darüber hinaus:⁴ Erstens sind Angaben zum *gesamten* IKS und RMS zu machen, nicht nur im Hinblick auf den Rechnungslegungsprozess. Nach dem Verständnis sowohl des Gesetzgebers des FISG als auch der Kodexkommission beinhalten IKS und RMS dabei auch ein Compliance-Management-System (CMS);⁵ auch hierzu sind also Angaben zu machen. Zweitens sollen nach A.5 DCGK ausdrücklich auch Angaben zur Angemessenheit und Wirksamkeit dieser Systeme gemacht werden. Nach dem HGB⁶ ist das bislang gesetzlich nicht vorgeschrieben.

Von Empfehlungen des Kodex können Gesellschaften bekanntlich zwar abweichen. Wenn sie dies tun, müssen sie es allerdings in ihrer jährlichen Entsprechenserklärung angeben und die Abweichung begründen (*»comply or explain«*). Es steht daher zu erwarten, dass die meisten Gesellschaften, die den Kodex verpflichtend oder freiwillig befolgen, auch die Angaben nach A.5 DCGK in ihren Lagebericht aufnehmen werden.

Damit stellt sich für Aufsichtsratsmitglieder die Frage, ob – und wenn ja, mit welcher Intensität – sie die entsprechenden Ausführungen im Lagebericht prüfen müssen. Dies ist deshalb besonders interessant, weil der Aufsichtsrat sich bei der Prüfung der Abschlussunterlagen und des Lageberichts üblicherweise auf den Prüfungsbericht des Abschlussprüfers stützen kann. Angaben im Lagebericht, die über die gesetzlichen Anforderungen hinausgehen, muss der Abschlussprüfer dagegen nicht prüfen.⁷ Bei den Angaben nach A.5 DCGK handelt es sich um solche »lageberichts-fremden« Angaben, die nicht der gesetzlichen Pflichtprüfung durch den Abschlussprüfer unterliegen.⁸ Folglich kann der Aufsichtsrat sich bei *seiner* Prüfung dieser Angaben grundsätzlich nicht auf den Prüfungsbericht des Abschlussprüfers stützen – es sei denn, der Aufsichtsrat erweitert »freiwillig« den Prüfungsauftrag des Abschlussprüfers entsprechend.

4 Vgl. von der Linden, DStR 2022, 1765, 1766 f.

5 Vgl. Begründung des Regierungsentwurfs zum FISG (zu § 91 Abs. 3 AktG n. F.), BT-Drucksache 19/26966, S. 114 f.; ferner ausdrücklich Begründung der am 28.4.2022 beschlossenen Änderungen des Deutschen Corporate Governance Kodex, S. 4 (abrufbar unter: https://www.dcgk.de/files/dcgk/usercontent/de/download/kodex/220517_Begrueundung_DCGK_2022.pdf [letzter Zugriff: 4.11.2022])

6 Vgl. §§ 289, 315 HGB

7 Vgl. IDW PS 350 n. F. Tz. 15 und *passim*. Die nicht geprüften Teile des Lageberichts müssen freilich abgegrenzt und entsprechend gekennzeichnet sein.

8 Ebenso die Kodex-Kommission in der Begründung der am 28.4.2022 beschlossenen Änderungen des Deutschen Corporate Governance Kodex, S. 5 (abrufbar unter: https://www.dcgk.de/files/dcgk/usercontent/de/download/kodex/220517_Begrueundung_DCGK_2022.pdf [letzter Zugriff: 4.11.2022]); vgl. auch von der Linden, DStR 2022, 1765, 1766 f.

1 Vgl. §§ 289 Abs. 4, 315 Abs. 4 HGB

2 Vgl. § 171 Abs. 1 Satz 1 AktG

3 Vgl. Hennrichs/Pöschke, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, Band 3, 5. Aufl. 2022, § 171 AktG Rn. 57

Prof. Dr. Joachim Hennrichs ist Geschäftsführender Direktor des Instituts für Nachhaltigkeit, Unternehmensrecht und Reporting (INUR) der Universität zu Köln und Inhaber des Lehrstuhls für Bürgerliches Recht, Bilanz- und Steuerrecht der Universität zu Köln. Er ist Vorsitzender des Arbeitskreises Bilanzrecht Hochschul-lehrer Rechtswissenschaft (AKBR) und Mitglied im Wissenschaftlichen Beirat beim BMF sowie in vielen anderen Arbeitskreisen.



PD Dr. habil. Moritz Pöschke, LL.M. (Harvard), ist Rechtsanwalt und Direktor des Instituts für Nachhaltigkeit, Unternehmensrecht und Reporting (INUR) der Universität zu Köln. Ein Schwerpunkt seiner Forschungs- und Beratungstätigkeit liegt auf allen Fragen der Corporate Governance – insbesondere an den Schnittstellen zu Nachhaltigkeitsthemen und Reporting.



Vergleich zur CSR-Berichterstattung?

Eine ähnliche Situation besteht seit einigen Jahren mit Blick auf die bisherige Nachhaltigkeitsberichterstattung. Der sog. CSR-Bericht unterliegt nach noch geltendem Recht nicht der Pflichtprüfung durch den Abschlussprüfer, ist aber gleichwohl durch den Aufsichtsrat zu prüfen.⁹ Das hat die Frage aufgeworfen, welche inhaltlichen Anforderungen an die Prüfung des CSR-Berichts durch den Aufsichtsrat zu stellen sind. Darüber gehen die Meinungen auseinander. Nach teilweise vertretener, unseres Erachtens richtiger Ansicht dürfen die Anforderungen an die Prüfung des CSR-Berichts durch den Aufsichtsrat nicht überspannt werden. Grundsätzlich genügt der Aufsichtsrat seiner Pflicht, wenn er den CSR-Bericht kritisch durchsieht und anhand seiner Erfahrungen und etwaiger besonderer Kenntnisse verprobt.¹⁰

Besondere Bedeutung der Angaben zu IKS und RMS

Mit Blick auf die Angaben nach A.5 DCGK liegen die Dinge indessen anders. Die wesentlichen Merkmale des gesamten IKS und des RMS sind mit Blick auf die Überwachungsaufgaben des Aufsichtsrats so bedeutsam, dass der Aufsichtsrat bzw. der Prüfungsausschuss sich eingehend mit ihnen beschäftigen muss.

Bei IKS und RMS geht es um die Systeme, die in einem arbeitsteiligen Unternehmen eine ordnungsgemäße Steuerung durch den Vorstand ermöglichen und absichern.¹¹ Sie sind für die Überwachung der Geschäftsführung von herausragender Bedeutung. Eine effektive Überwachung des Vorstands durch den Aufsichtsrat

setzt voraus, dass er sich mit dem Zuschnitt und der Wirksamkeit dieser Systeme beschäftigt und beides kritisch hinterfragt. Die in A.5 DCGK angesprochenen Informationen sollten deshalb ohnehin im Fokus des Aufsichtsrats stehen. Neu ist mithin »nur« die Empfehlung der externen Publizität im Lagebericht, aber nicht die Notwendigkeit der internen Befassung des Aufsichtsrats mit diesen Aspekten. Dies kommt auch in § 107 Abs. 3 Satz 2 AktG zum Ausdruck, wenn dort bestimmt ist, dass der Aufsichtsrat »einen Prüfungsausschuss bestellen [kann], der sich [u. a.] mit [...] der Wirksamkeit des internen Kontrollsystems, des Risikomanagementsystems und des internen Revisionssystems [...] befasst«. Darin wird deutlich, dass diese Aspekte zu den Aufgaben des Prüfungsausschusses zählen. Mittelbar drückt das Gesetz damit zugleich Aufgaben des Aufsichtsrats aus, weil der Prüfungsausschuss nur ein Ausschuss ist.

Fazit

Die Prüfung des Zuschnitts und der Wirksamkeit von IKS und RMS (einschließlich des CMS) gehört als Teil der allgemeinen Überwachungsaufgabe zu den Kernaufgaben des Aufsichtsrats und des Prüfungsausschusses.¹² Die nach A.5 DCGK nun empfohlenen zusätzlichen Angaben im (Konzern-)Lagebericht zu diesen Systemen erhöhen insoweit die externe Publizität, verändern aber nicht die Pflichtenlage des Aufsichtsrats.

Die Angaben nach A.5 DCGK unterliegen als »lageberichts-fremde« Angaben wie bisher nicht der gesetzlichen Pflichtprüfung durch den Abschlussprüfer. Es steht dem Aufsichtsrat aber frei, den Prüfungsauftrag des Abschlussprüfers entsprechend zu erweitern oder sich anderweitig zu diesen Systemen beraten zu lassen. Auch insoweit verändert A.5 DCGK die Rechtslage nicht. ←

⁹ Vgl. § 171 Abs. 1 Satz 1 bzw. Satz 4 AktG

¹⁰ Vgl. zum Ganzen sowie auch zu den anstehenden gesetzlichen Änderungen im Bereich der CSR-Berichterstattung *Pöschke*, Nachhaltigkeitsberichterstattung im Wandel – neue Pflichten für Prüfungsausschuss und Aufsichtsrat, Quarterly – extra (2021): Nachhaltigkeitsberichterstattung, S. 72 ff.

¹¹ Vgl. noch einmal Begründung des Regierungsentwurfs zum FISG (zu § 91 Abs. 3 AktG n. F.), BT-Drucksache 19/26966, S. 115

¹² Arg. § 107 Abs. 3 Satz 2 AktG

Überwachung der Nachhaltigkeitsberichterstattung durch den Aufsichtsrat

Autor: **Robert Feldmann**

Die Ausweitung der Nachhaltigkeitsberichterstattung durch die Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) stellt den Aufsichtsrat in seiner Funktion als Überwachungs- und Prüfungsorgan vor neue Herausforderungen.¹



L.

Die geltenden Berichtspflichten zu ESG-Aspekten bestehen im Wesentlichen aus der nichtfinanziellen Erklärung nach § 289c HGB, der Erklärung zur Unternehmensführung gemäß § 289f HGB, der Entsprechenserklärung zum Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK) gemäß § 161 AktG sowie dem Vergütungsbericht gemäß § 162 AktG. Die externe Pflichtprüfung des Abschlussprüfers beschränkt sich diesbezüglich auf die formale Kontrolle, ob diese Berichte vorliegen bzw. vollständig sind.

Angesichts dieser begrenzten Rolle des Abschlussprüfers ist im gesetzlichen Leitbild der Aufsichtsrat der primäre Vertrauensgarant der Öffentlichkeit im Hinblick auf die Nachhaltigkeitsinformationen.² Er hat den gesamten Lagebericht *inhaltlich* zu prüfen und schuldet der Hauptversammlung hierüber schriftlich Rechenschaft (§ 171 Abs. 2 S. 1 AktG).

In Anbetracht neuartiger Berichtsinhalte, bei deren Prüfung dem Aufsichtsrat kein inhaltlich vertrauter Abschlussprüfer als »Dialogpartner«³ zur Seite steht, wurde dafür plädiert, die Intensität der Aufsichtsratsprüfung ebenfalls auf ein bloß formales Niveau abzusinken.⁴ Die überwiegende Aufsichtsratspraxis hat auf die gestiegenen Herausforderungen jedoch gerade nicht mit einer Reduktion des eigenen Prüfungsmaßstabs, sondern mit der Beauftragung einer externen Inhaltsprüfung reagiert.⁵

1 Der ursprüngliche Entwurf der Kommission KOM(2021) 189 endg. vom 21.4.2021 erfährt im Rahmen einer politischen Einigung zwischen Rat, Parlament und Kommission im Trilogverfahren einige nicht unbedeutende Änderungen. Das Europäische Parlament hat am 10.11.2022 einen auf dieser Einigung beruhenden Richtlinienentwurf verabschiedet, den der Rat am 28.11.2022 einstimmig angenommen hat. Die nachfolgenden Verweise beziehen sich auf die bei Redaktionsschluss letzte, vom Rat veröffentlichte Fassung, abrufbar unter: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CONSIL:PE_35_2022_INIT&from=DE.

2 Hommelhoff in: FS Seibert, 2019, S. 371; Schaffer, Die öffentliche Funktion des Prüfungsausschusses, 2018, S. 127

3 Zur Funktion des Abschlussprüfers als Dialogpartner des Aufsichtsrats vgl. Hommelhoff in: FS Hoyningen-Huene, 2014, S. 144; Hennrichs in: NZG 2017, S. 841

4 Koch in: Hüffer/Koch, AktG, 13. Auflage 2018, § 171 Rn. 8a; Hennrichs in: ZGR 2018, S. 223

5 Siehe PWC-Studie zur praktischen Umsetzung im Dax 160, 2018, S. 64, abrufbar unter www.pwc.de/studie-csr-berichterstattung-2018



Nachdem sich die Beratungen im Trilog länger als geplant hingezogen hatten, ist die CSRD am 10.11.2022 mit großer Mehrheit vom Europäischen Parlament⁶ und am 28.11.2022 einstimmig vom Rat⁷ verabschiedet worden. Die Richtlinie soll noch vor Jahresende in Kraft treten und ist von den Mitgliedstaaten innerhalb von 18 Monaten umzusetzen.⁸ Für die Überwachungsfunktion des Aufsichtsrats ist die CSRD von doppelter Bedeutung.

1. Ausbau der Berichtspflichten und grundsätzliche Prüfpflicht des Aufsichtsrats

Zum einen erweitert die Richtlinie Umfang und Tiefe der Nachhaltigkeitsberichterstattung erheblich. Grund dafür ist zum einen die doppelte Wesentlichkeit, wonach Unternehmen nicht nur über finanziell rückkoppelnde Nachhaltigkeitsbelange (z. B. produktionsgefährdende Überschwemmungen), sondern auch über reinen »impact«, d. h. nicht rückkoppelnde Einflüsse auf Mensch und Umwelt berichten müssen.⁹

Zum anderen werden die allgemeinen Vorgaben der CSRD durch umfang- und detailreiche Standards konkretisiert, die von der European Financial Advisory Group (EFRAG) ausgearbeitet¹⁰ und anschließend von der Europäischen Kommission als delegierte Rechtsakte angenommen werden.¹¹

Die nunmehr verpflichtend im Lagebericht zu verortende Nachhaltigkeitsberichterstattung unterliegt weiterhin der inhaltlichen Prüfung des Aufsichtsrats. In Unternehmen von öffentlichem Interesse, d. h. börsennotierten Unternehmen sowie Kredit- und Versicherungsinstituten¹², weist die CSRD diese Prüfung grundsätzlich dem Prüfungsausschuss zu.¹³

6 Pressemitteilung des Europäischen Parlaments vom 10.11.2022, abrufbar unter: <https://www.europarl.europa.eu/news/de/press-room/20221107/PR49611/sustainable-economy-parliament-adopts-new-reporting-rules-for-multinationals>

7 Pressemitteilung des Rates der Europäischen Union vom 28.11.2022, abrufbar unter: <https://www.consilium.europa.eu/de/press/press-releases/2022/11/28/council-gives-final-green-light-to-corporate-sustainability-reporting-directive/>

8 Art. 5 Abs. 1 CSRD

9 Art. 19a Abs. 1 Richtlinie 2013/34/EU (sog. Bilanzrichtlinie) in der Fassung der CSRD

10 Art. 49 Abs. 3a Bilanzrichtlinie in der Fassung der CSRD; die sog. European Sustainability Reporting Standards-Exposure Drafts (ESRS ED, abrufbar unter <https://www.efrag.org/lab3>) enthalten über 100 einzelne Berichtspunkte und etwa 400 Seiten Text.

11 Art. 29b Abs. 1 Bilanzrichtlinie in der Fassung der CSRD

12 Art. 2 Abs. 1 der Bilanzrichtlinie in der Fassung der CSRD

13 Art. 39 Abs. 6 der Richtlinie 2006/43/EC (sog. Abschlussprüfungsrichtlinie) in der Fassung der CSRD; der erst im Trilogverfahren ergänzte Art. 39 Abs. 4a Abschlussprüfungsrichtlinie stellt es den Mitgliedstaaten jedoch frei, die Prüfung der Nachhaltigkeitsberichterstattung entweder ausschließlich dem Prüfungsausschuss zuzuweisen oder auch eine Prüfung durch den gesamten Aufsichtsrat zuzulassen.



Robert Feldmann ist Doktorand am Lehrstuhl von Prof. Dr. Dr. h. c. mult. Peter Hommelhoff am Institut für deutsches und europäisches Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht der Universität Heidelberg und zurzeit im Rahmen eines Forschungsaufenthalts am Europäischen Hochschulinstitut in Florenz.

2. Einführung einer externen Pflichtprüfung und ihre Implikationen für die Aufsichtsratsprüfung

Die CSRD zielt darauf ab, die Verlässlichkeitslücke¹⁴ bei der Nachhaltigkeitsberichterstattung mit einer verpflichtenden externen inhaltlichen Prüfung zu schließen.¹⁵ Diese Anhebung des Prüfungsniveaus soll finanzielle und Nachhaltigkeitsberichterstattung weiter aneinander angleichen.¹⁶

Eingeführt werden soll die externe Prüfpflicht zunächst als »Prüfung mit begrenzter Sicherheit«.¹⁷ Deren Ergebnis besteht in der Negativaussage, »dass keine Sachverhalte bekannt geworden sind, die zu der Annahme veranlassen, dass wesentliche falsche Darstellungen enthalten sind«.¹⁸

Mit dieser zunächst abgestuften externen Pflichtprüfung nimmt die CSRD darauf Rücksicht, dass die Nachhaltigkeitsberichterstattung für viele Unternehmen Neuland und damit großen Aufwand bedeutet.¹⁹ Gleichzeitig soll den Abschlussprüfern Zeit gegeben werden, die notwendigen Strukturen und Kapazitäten für eine vollwertige Prüfung aufzubauen.

Die eingeschränkte Prüfung ist nach der Konzeption der CSRD jedoch lediglich eine Brücke, welche die Unternehmen und Prüfer an die volle Prüfung mit hinreichender Sicherheit heranführen soll. Bis spätestens zum 1.10.2028 soll die Kommission per delegierten Rechtsakten eine Prüfpflicht mit hinreichender Sicherheit einführen, soweit dies die vorher durchzuführende Folgenabschätzung machbar erscheinen lässt.²⁰ →

14 Vgl. *Velte/von Werder*, DB 2022, S. 1593

15 Art. 34 Abs. 1 UAbs. 2 Richtlinie 2006/43/EC (sog. Abschlussprüfungsrichtlinie) in der Fassung der CSRD

16 Erwägungsgrund 60 der CSRD

17 Art. 34 Abs. 1 UAbs. 2 lit. a., aa Abschlussprüfungsrichtlinie in der Fassung der CSRD

18 Erwägungsgrund 60 der CSRD

19 Erwägungsgrund 60 der CSRD

20 Art. 26a Abs. 3 UAbs. 2 Abschlussprüfungsrichtlinie in der Fassung der CSRD

Was folgt hieraus für die Prüfung der Nachhaltigkeitsberichterstattung durch den Aufsichtsrat?

Zwar etabliert der europäische Gesetzgeber nun auch im Bereich der Nachhaltigkeitsberichterstattung den Abschlussprüfer als »Dialogpartner«. Da der Aufsichtsrat das Unternehmen kennt, kann er auch aus einer Prüfung mit begrenzter Sicherheit Nutzen ziehen. Indes: Das Vertrauen der außenstehenden Berichtsadressaten (Investoren, Gläubiger, Gesellschaft) wird eine Prüfung mit begrenzter Sicherheit nur begrenzt, wenn überhaupt erhöhen können. Ihnen gegenüber bleibt der Aufsichtsrat der primäre Garant für die Verlässlichkeit der Nachhaltigkeitsberichterstattung.

Ändern wird sich dies erst, sobald die Nachhaltigkeitsberichterstattung vom Abschlussprüfer mit hinreichender Sicherheit geprüft wird. Unternehmen sollten, soweit es ihnen möglich ist, auch hier nicht bis zur Einführung der gesetzlichen Pflicht warten, sondern selbst die Initiative ergreifen. Denn es ist in ihrem Interesse, die Verlässlichkeitslücke in der Nachhaltigkeitsberichterstattung zu schließen. Hierzu wird letztlich nur eine vollwertige externe Prüfung in der Lage sein. Ein solches Vorgehen stellt die CSRD den Unternehmen ausdrücklich frei.²¹

3. Braucht jeder Aufsichtsrat nun einen Nachhaltigkeitsexperten?

Die CSRD wird den ohnehin bereits bestehenden Bedarf nach Sachverstand in Nachhaltigkeitsbelangen weiter erhöhen. Muss nun in jedem Aufsichtsrat bzw. im Prüfungsausschuss als Pendant zum Finanzexperten ein ausgewiesener »Nachhaltigkeitsexperte« Platz nehmen? Die CSRD sieht eine solche Verpflichtung nicht vor. Auch dem nationalen Gesetzgeber ist aus zwei Gründen davon abzuraten. Zum einen ist der Aufsichtsrat von jeher ein Gremium der Generalisten, nicht der Spezialisten. Zum anderen soll die Nachhaltigkeit gerade nicht in einem eigenen Fachbereich *isoliert*, sondern in die gesamtunternehmerische Tätigkeit *integriert* werden.

Die Richtung gibt der im April 2022 neu gefasste Deutsche Corporate Governance Kodex vor. Danach soll der Aufsichtsrat als Gesamtorgan auch zu bedeutenden Nachhaltigkeitsfragen Expertise aufweisen.²² Weiter empfiehlt der DCGK, dass der im Prüfungsausschuss im Bereich der Rechnungslegung sachverständige Experte auch über »besondere Kenntnisse und Erfahrungen« in der Nachhaltigkeitsberichterstattung

verfügt.²³ Spiegelbildlich dazu soll auch der Abschlussprüfungsexperte mit der Prüfung der Nachhaltigkeitsberichterstattung vertraut sein.²⁴

Allerdings braucht sich die Expertise in Nachhaltigkeitsfragen nicht »in einer Person zu bündeln«, sondern kann von verschiedenen Seiten zusammengetragen werden.²⁵ Entscheidend ist, dass der Aufsichtsrat als solcher in der Lage ist, zu überwachen, »wie die ökologische und soziale Nachhaltigkeit bei der strategischen Ausrichtung und der Unternehmensplanung berücksichtigt wird.«²⁶

Ein Grundverständnis in Nachhaltigkeitsbelangen sollte mithin bei jedem einzelnen Aufsichtsratsmitglied vorhanden sein – nicht zuletzt deshalb, weil über die Nachhaltigkeitsexpertise des Aufsichtsrats berichtet werden muss.²⁷

III. Zusammenfassung

1. Ein externer Prüfbericht mit begrenzter Sicherheit kann den Aufsichtsrat zwar im Innenverhältnis unterstützen. Nach außen bleibt der Aufsichtsrat aber der primäre Garant für die Verlässlichkeit der Nachhaltigkeitsinformationen.
2. Aufsichtsräte sollten, soweit möglich, schon jetzt eine externe Prüfung mit hinreichender Sicherheit vornehmen lassen. Diese wird spätestens 2028 ohnehin zur gesetzlichen Pflicht.
3. Die Nachhaltigkeit verändert das Aufgabenprofil des Aufsichtsrats inhaltlich, aber nicht strukturell. Seine Aufgaben liegen weiterhin in der Überwachung und Beratung des Vorstands. Die jüngsten regulatorischen Entwicklungen reichern diese Aufgabenfelder jedoch immer stärker mit Nachhaltigkeitsaspekten an. Künftig muss jedes Aufsichtsratsmitglied ein Grundverständnis in Nachhaltigkeitsbelangen mitbringen. Die Finanzexperten des Prüfungsausschusses sollten über Kenntnisse in der Nachhaltigkeitsberichterstattung und ihrer Prüfung verfügen. Ein »Nachhaltigkeitsexperte« ist hingegen weder vorgeschrieben noch geboten. ←

²³ Empfehlung D.3 S. 2 DCGK; weiterführend *Link/Kohl/Pissarczyk*, BB 2022, S. 2605

²⁴ Empfehlung D.3 S. 2 DCGK

²⁵ Begründung zum DCGK, S. 6

²⁶ Begründung zum DCGK, S. 6

²⁷ Vgl. Art. 29a Abs. 2 lit. c; Art. 29b Abs. 2 lit. c, i Bilanzrichtlinie in der Fassung der CSRD; vgl. EFRAG Exposure Drafts G1 – 1, abrufbar unter https://www.efrag.org/Assets/Download?assetUrl=%2Fsites%2Fwebpublishing%2FsiteAssets%2FED_ESRS_G1.pdf

²¹ Erwägungsgrund 60 CSRD a. E.

²² Empfehlung C.1 S. 2 DCGK

KPMG International Business Summit 2022

**Event verpasst? Kein Problem.
Alle Sessions sind als Aufzeichnung verfügbar.**

Vom 8. - 10. November 2022 war der Frankfurter Flughafen ein Hub zum Austausch zu den Themen, die heute die Welt bewegen:

- Decoupling der globalen Wirtschaftsblöcke
- Energiekrise
- Wachstumspotenziale in Asien und Afrika
- die Bedeutung des Klimawandels für internationale Unternehmen

... und vieles mehr.

**Jetzt die Video-Highlights
vom KPMG International Business
Summit 2022 ansehen.**





Ines Knappe verantwortet als Partnerin den Bereich Capital Markets im Department of Professional Practice, Berlin, der KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft. Im Rahmen von Kapitalmarkttransaktionen berät sie Unternehmen insbesondere zu regulatorischen Aspekten und zu prospekt-spezifischen Finanzinformationen.

Auf dem Prüfstand: Wer darf in den DAX – und warum? Autorin: Ines Knappe

Anfang Dezember war es wieder so weit: Die Zusammensetzung der Auswahlindizes DAX, TecDAX, MDAX und SDAX wurde angepasst. Viermal im Jahr entscheidet die Deutsche Börse anhand festgelegter Kriterien, welche Konzerne in die Indizes der DAX-Familie aufsteigen werden bzw. wer sie verlassen muss. Mit der Frage, wer auf-, ab- oder umsteigt, beschäftigen sich im Vorfeld viele Medien und Marktteilnehmer. Die Bekanntgabe der tatsächlichen Indexzusammensetzung überrascht dennoch häufig.

Die DAX-Indexfamilie

Im DAX, dem Deutschen Aktienindex, sind die 40 größten und wertvollsten deutschen börsennotierten Unternehmen gebündelt. Bis zum September 2021 umfasste der DAX nur 30 Unternehmen. Seine Erweiterung bildete den Abschluss eines umfassenden Reformprozesses, der im Sommer 2020 seinen Anfang genommen hatte und infolge des Wirecard-Skandals initiiert worden war.

Zur DAX-Indexfamilie gehören auch der MDAX, der die nächstgrößten 50 Unternehmen nach dem DAX abbildet, der SDAX, der die 70 größten Unternehmen unterhalb des MDAX umfasst, sowie der TecDAX, der einen Fokus auf Technologieunternehmen legt und seit September 2018 die größten Technologiewerte

enthält. Eine Notierung im TecDAX kann gleichzeitig neben einer Notierung im DAX, MDAX oder SDAX bestehen.

Transparente Aufnahmekriterien

Durch den »Guide to the DAX Equity Indices« der STOXX Ltd. für die Deutsche Börse¹ wird bestimmt, ob ein Unternehmen in einen Index aufgenommen wird oder diesen verlassen soll. Grundsätzlich müssen Unternehmen für eine Aufnahme in die wichtigen Auswahlindizes folgende Voraussetzungen erfüllen:



¹ In der Fassung vom 3.8.2022, online abrufbar unter https://www.dax-indices.com/document/Resources/Guides/DAX_Equity_Indices.pdf



- am Regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse gelistet sein,
- mindestens 30 Handelstage seit Erstnotiz aufweisen,
- fortlaufend auf Xetra gehandelt werden,
- über einen Unternehmenssitz in Deutschland verfügen bzw. einen wesentlichen Teil der Geschäftstätigkeit dort ausüben,
- mindestens 10 Prozent der Anteile im Streubesitz aufweisen,
- bestimmte Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex in Bezug auf Prüfungsausschüsse einhalten und
- geprüfte Jahresfinanzberichte, Halbjahresfinanzberichte und Quartalsmitteilungen/Quartalsfinanzberichte rechtzeitig veröffentlichen.

Firmen, die die Transparenzanforderungen bezüglich der **Veröffentlichung von Finanzinformationen** nicht einhalten, werden vom DAX ausgeschlossen. Mit dieser Neuerung reagierte die Deutsche Börse auf den Fall Wirecard. Im Frühjahr 2020 hatte der Zahlungsdienstleister mehrfach die Veröffentlichung seines Zahlenwerks verschoben, blieb aber dennoch im DAX. Selbst nach seinem Insolvenzantrag dauerte es noch Wochen, bis das Unternehmen aus dem Leitindex verbannt wurde.

In Bezug auf die **Liquidität** müssen Unternehmen seit September 2021 nur noch bestimmte Mindestanforderungen erfüllen, um in den DAX, MDAX, SDAX oder TecDAX aufgenommen zu werden: Ein Unternehmen, das noch nicht im Index vertreten ist, muss ein **Mindestorderbuchvolumen** über die letzten zwölf Monate von 1 Mrd. EUR oder eine Umschlagshäufigkeit von 20 Prozent vorweisen. Ein Unternehmen, das bereits Indexmitglied ist, muss ein Mindestorderbuchvolumen über die letzten zwölf Monate von mindestens 0,8 Mrd. EUR oder eine Umschlagshäufigkeit von 10 Prozent aufweisen. Um in den DAX aufgenommen zu werden, müssen Unternehmen, die zum Zeitpunkt der Ranglistenerstellung nicht im DAX vertreten sind, ein **positives EBITDA** in den letzten beiden Geschäftsjahren vorweisen. An diesem Aufstiegs-kriterium sind Kandidaten bereits gescheitert.

Marktkapitalisierung – alleiniges Kriterium für die Festlegung der Rangliste

In die Indizes kann jeweils nur eine beschränkte Anzahl von Unternehmen aufgenommen werden. Zur Bestimmung, welche Unternehmen, die die oben genannten Kriterien erfüllen, im DAX, MDAX oder SDAX gelistet werden sollen, wird daher eine Rangliste der Unternehmen aufgestellt. Welchen Platz ein Unternehmen auf der Rangliste einnimmt, wird seit September 2021 ausschließlich anhand der **Marktkapitalisierung der Aktien im Streubesitz** zu einem bestimmten Stichtag festgelegt. Die Marktkapitalisierung wird aus dem durchschnittlichen volumengewichteten Durchschnittspreis der letzten 20 Handelstage vor dem maßgeblichen Stichtag ermittelt. In die Rangliste für den TecDAX können nur sog. Techunternehmen² aufgenommen werden.

Streng geregelter Ablauf für die Überprüfung der Indexzusammensetzung

Für die Überprüfung der Indexzusammensetzungen gibt es zwei unterschiedliche Ansätze:

- Die **reguläre halbjährliche Überprüfung** jeweils im März und im September und
- die **vierteljährliche Überprüfung** auf Basis der sog. **Fast Entry-** und **Fast Exit-Regeln**.

Die Indexanpassung hat den Zweck, wesentliche Änderungen bei den Unternehmen in der Rangfolge zu berücksichtigen. Änderungen in der Rangfolge können sich bspw. dadurch ergeben, dass Unternehmen aufgrund von größeren Verschiebungen im Streubesitz oder durch starken Kursrückgang nicht mehr die notwendige Marktkapitalisierung besitzen. Ein weiterer Anwendungsfall sind Großemissionen, die zeitnah im Index berücksichtigt werden.

Im Fall von bspw. Fusionen, Insolvenzen oder einer bedeutenden Verringerung der Anteile in Streubesitz werden zudem außerordentliche Anpassungen vorgenommen.

² Vgl. hierzu Tz. 11.3 Guide to the DAX Equity Indices

Ranglistenplatz entscheidet

Jeweils am dritten Arbeitstag im März, Juni, September und Dezember werden die bevorstehenden Veränderungen veröffentlicht (sog. Indextermine). Ob ein Unternehmen auf- oder absteigt, richtet sich nach dem jeweiligen Platz auf der Rangliste. Die Rangliste wird auf Basis der Schlusskurse vom Freitag vor Indextermin ermittelt. Die Hürden für einen Auf- oder Abstieg sind bei den regulären Überprüfungen, die nur im März und September erfolgen, niedriger als die in jedem Quartal stattfindenden Fast Exit- und Fast Entry-Überprüfungen. Beispielsweise reicht es im März und September für eine Aufnahme in den DAX, wenn das Unternehmen sich auf Rang 40 befindet. Dagegen wird ein Unternehmen bei der Fast Entry-Überprüfung neu aufgenommen, wenn es sich mindestens auf dem Rang 33 befindet. Aus dem DAX absteigen muss der Wert, der einen Rang schlechter als 47 vorweist. Bei der Fast Exit-Überprüfung steigt ein Unternehmen aus dem DAX ab, wenn es sich beim Kriterium Marktkapitalisierung nicht mehr auf Rang 60 befindet. Das Unternehmen wird ersetzt durch einen Nicht-DAX-Wert, der bei der Marktkapitalisierung mindestens Rang 47 erreicht.

Die Regelungen stellen sich vereinfacht wie in der Tabelle dar.³

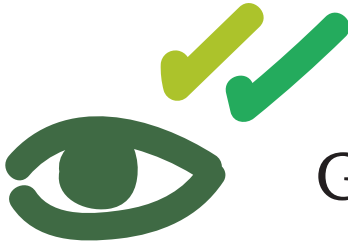
	Rang (nach Streubesitz-Marktkapitalisierung) des Kandidaten	Rang (nach Streubesitz-Marktkapitalisierung) des Alternativkandidaten
DAX		
Fast Exit	60	47
Fast Entry	33	47
Regular Exit	53	47
Regular Entry	40	47
MDAX		
Fast Exit	110	97
Fast Entry	83	97
Regular Exit	103	97
Regular Entry	90	97
SDAX		
Fast Exit	180	167
Fast Entry	153	167
Regular Exit	173	167
Regular Entry	160	167
TecDAX		
Fast Exit	45	35
Fast Entry	25	35
Regular Exit	40	35
Regular Entry	30	35

Rund zwei Wochen nach Bekanntgabe der Auf- und Absteiger in den Indizes werden die neu berechneten Indexwerte bekannt gegeben. Dem voraus geht die sog. Verkettung, eine mathematische Methode, die einen Indexsprung bei einer Neugewichtung oder beim Austausch von Werten innerhalb eines Aktienindex vermeidet.

Überraschungen trotz klarer Regeln

Die vergangenen Monate haben gezeigt, dass trotz der klaren Regelungen die Bekanntmachungen der Indexzusammensetzung zum Teil überrascht haben. Dies lag zum einen an bis zum September 2022 geltenden Übergangsregelungen. Zum anderen kann vor Veröffentlichung der Ab- und Aufsteiger keine zuverlässige Aussage getroffen werden, da es noch Marktwertverschiebungen bis zum letzten Handelstag vor dem maßgeblichen Stichtag, z. B. aufgrund von Kurskorrekturen, geben kann. Die nächsten Überprüfungen der DAX-Indizes erfolgen am 3.3.2023 und 5.6.2023. ←

³ Vgl. hierzu Tz. 4.1.1.3 Guide to the DAX Equity Indices



Geschäftsführer müssen für Einhaltung des Vier-Augen-Prinzips sorgen

Autorin: **Dr. Astrid Gundel**

Geschäftsführer sind verpflichtet, dafür Sorge zu tragen, dass für kritische Arbeitsprozesse eine Vier-Augen-Kontrolle eingehalten wird. Das hat das Oberlandesgericht Nürnberg in einer neueren Entscheidung klargestellt. Geschäftsführer könnten sich auch nicht dadurch entlasten, dass sie kein geeignetes Personal zur Durchführung der Vier-Augen-Kontrolle gefunden hätten; in diesem Fall müssten sie die Kontrolle selbst durchführen. Das Urteil enthält darüber hinaus weitere Präzisierungen zur Überwachungspflicht von Geschäftsführern gegenüber Mitarbeitern.

Sachverhalt

Die A-Gesellschaft vertrieb Mineralölprodukte in der Rechtsform einer GmbH & Co. KG. Sie gab an ihre Kunden – Unternehmen mit größerem Fuhrpark – Tankkarten aus. Fahrer der Kunden konnten mit den Tankkarten bei den von der A-Gesellschaft betriebenen Tankstellen bargeldlos tanken.

Mitarbeiter A. der A-Gesellschaft war für die Akquise, Betreuung und Verwaltung der Tankkarten-Kunden zuständig. Für diese Aufgaben wurde das Vier-Augen-Prinzip – aufgrund fehlenden Personals – nicht eingehalten. Einige der Kartenkunden befanden sich in wirtschaftlichen Schwierigkeiten und konnten die Tankrechnungen nicht vollständig ausgleichen. Anstatt die Tankkarten vorschriftsgemäß zu sperren, duldete Mitarbeiter A. die Überziehungen und verschleierte sie sogar.

Die Kartenkunden, die ihr Kartenlimit überzogen hatten, waren schließlich insolvent, sodass die Forderungen der A-Gesellschaft nicht mehr eingetrieben werden konnten.

Die A-Gesellschaft verklagte in der Folge den Geschäftsführer der Kommandit-GmbH auf Schadensersatz. Das Oberlandesgericht Nürnberg bejahte einen Schadensersatzanspruch, da der Geschäftsführer seine Sorgfaltspflichten als Geschäftsführer verletzt habe. Eine Pflichtverletzung eines Geschäftsführers liege schon dann vor, wenn durch unzureichende Organisation, Anleitung bzw. Kontrolle Mitarbeitern einer Gesellschaft Straftaten oder sonstige Fehlhandlungen ermöglicht oder auch nur erleichtert würden.

Unternehmensorganisationspflichten des Geschäftsführers

Das Gericht stellte klar, dass aus der Legalitätspflicht des Geschäftsführers seine Pflicht zur Einrichtung eines Compliance-Management-Systems folge, d. h. zu organisatorischen Vorkehrungen, die die Begehung von Rechtsverstößen durch die Gesellschaft oder deren Mitarbeiter verhindere.



OLG Nürnberg, Urteil vom 30.3.2022 – 12 U 1520/19,
online abrufbar unter <https://www.gesetze-bayern.de/>

Vorinstanz:
LG Nürnberg-Fürth, 5.4.2019 – 2 HK O 3068/18



Dr. Astrid Gundel ist Senior Managerin im Audit Committee Institute e.V.



HINWEIS

Organschaftliche Haftung gegenüber der Kommanditgesellschaft

Das Oberlandesgericht Nürnberg bestätigte in seinem Urteil zudem die bisherige Rechtsprechung, dass der Geschäftsführer einer Komplementär-GmbH, deren wesentliche Aufgabe die Führung der Geschäfte einer Kommanditgesellschaft ist, gegenüber der Kommanditgesellschaft organschaftlich haftet (§ 43 Abs. 2 GmbHG). Dies hat zur Folge, dass das Verhalten des Geschäftsführers an der Sorgfaltspflicht eines ordentlichen Geschäftsführers zu messen ist und die für ihn ungünstigeren Darlegungs- und Beweislastregelungen Anwendung finden.

Überwachungspflicht des Geschäftsführers

Darüber hinaus konkretisierte das Gericht die Überwachungspflichten von Geschäftsführern: Geschäftsführer sind laut Gericht zur hinreichenden Kontrolle der Mitarbeiter verpflichtet. Diese dürfe nicht erst dann einsetzen, wenn Missstände entdeckt würden. Geschäftsführer müssten sicherstellen, dass Unregelmäßigkeiten auch ohne ständige unmittelbare Überwachung grundsätzlich unterblieben.

Stichprobenartige Überprüfungen

Stichprobenartige, überraschende Prüfungen seien erforderlich und grundsätzlich auch ausreichend, wenn sie den Mitarbeitern vor Augen hielten, dass Verstöße entdeckt und geahndet werden können.

Umfassendere Kontrollen

Sei absehbar, dass stichprobenartige Kontrollen nicht die gewünschte Wirkung erzielen, so bedürfe es anderer geeigneter Aufsichtsmaßnahmen. In solchen Fällen könne es erforderlich sein, überraschend umfassendere Geschäftsprüfungen durchzuführen.

Zumutbarkeit als Grenze der Kontrollen

Eine äußere Grenze fänden alle Aufsichtsmaßnahmen an ihrer objektiven Zumutbarkeit. Hierzu gehörten auch die Beachtung der Würde der Mitarbeiter und die Wahrung des Betriebsklimas, die überzogenen, von zu starkem Misstrauen geprägten Aufsichtsmaßnahmen entgegenstünden. Weitere Zumutbarkeitsschranken ergäben sich aus der Eigenverantwortlichkeit der Mitarbeiter und dem bei Arbeitsteilung geltenden Vertrauensgrundsatz. Geschäftsführer seien daher nicht verpflichtet, ein nahezu flächendeckendes Kontrollnetz aufzubauen.

Gesteigerte Überwachungspflicht

Intensivere Aufsichtsmaßnahmen seien notwendig, wenn es im Unternehmen bereits in der Vergangenheit Unregelmäßigkeiten gegeben habe.

Delegation der Überwachung

Delegiere ein Geschäftsführer die Kontrolle, reduziere sich seine Überwachungspflicht auf die ihm unmittelbar unterstellten Mitarbeiter und deren Führungs- und Überwachungsverhalten. Der Geschäftsführer trage dabei die Organisations- und Systemverantwortung für die unternehmensinternen Delegationsprozesse.

Missachtung des Vier-Augen-Prinzips im vorliegenden Fall

Eine Pflichtverletzung des Geschäftsführers ergebe sich im vorliegenden Fall u. a. daraus, dass er keine Maßnahmen ergriffen habe, um das Vier-Augen-Prinzip im schadensträchtigen Bereich der Tankkarten einzuhalten.

Die Wahrung des Vier-Augen-Prinzips sei u. a. für Tätigkeiten erforderlich, die zu weitreichenden finanziellen Folgen für das Unternehmen oder zu Personenschäden führen könnten.

Unbeachtlich sei, dass der Geschäftsführer für die Einhaltung des Vier-Augen-Prinzips kein geeignetes Personal habe finden können; in diesem Fall hätte er selbst die notwendige Überwachung durchführen müssen.

Praxisrelevanz

Neben den Erläuterungen des Gerichts zu stichprobenartigen Überprüfungen sind vor allem dessen Ausführungen zur Einhaltung des Vier-Augen-Prinzips für die Praxis interessant, die sich auch auf andere Kapitalgesellschaften übertragen lassen. Sie verdeutlichen die Haftungsgefahren, die für Geschäftsleiter bei Fehlen qualifizierten Personals drohen und zeigen die Wichtigkeit einer langfristigen Personalplanung auf. Für den Fall kurzfristiger Personalausfälle muss zudem entsprechend abgesichert werden, dass das Vier-Augen-Prinzip weiterhin eingehalten werden kann. Die Forderung des Gerichts, dass die Geschäftsleitung zur Not selbst Kontrollen durchführen müsse, scheint praxisfern zu sein. ←

Digital Markets Act in Kraft getreten

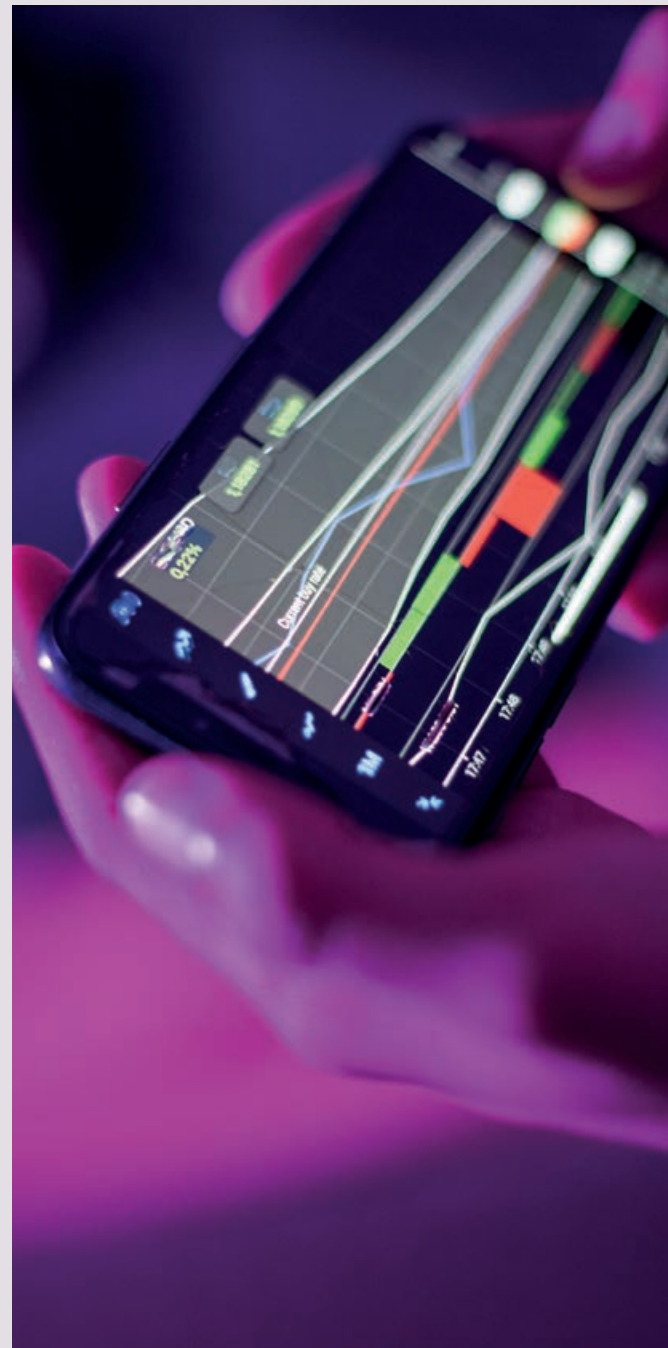


Mitte Oktober 2022 ist der Digital Markets Act in Kraft getreten. Die Neuregelungen betreffen vor allem große Online-Plattformen, wie z. B. Meta oder Amazon, und gelten ab dem 2.5.2023. Weitere Informationen zum Gesetz finden Sie im Audit Committee Quarterly II/2022, S. 66 ff. ←

Nachholbedarf bei Nachhaltigkeits- expertise im Aufsichtsrat

Die diesjährige Aufsichtsratsstudie des Arbeitskreises Deutscher Aufsichtsrat (AdAR e.V.) und der Rechtsanwaltskanzlei Hengeler Mueller zeigt, dass Aufsichtsräte ihre Nachhaltigkeits-expertise noch ausbauen müssen: Nur eine knappe Mehrheit gab an, die Anforderungen der Neufassung des Deutschen Corporate Governance Kodex zu erfüllen, wonach das Kompetenzprofil des Aufsichtsrats auch Expertise zu den für das Unternehmen bedeutsamen Nachhaltigkeitsfragen umfassen soll. Befragt wurden Aufsichtsräte börsennotierter und nicht börsennotierter Gesellschaften von Mitte Mai bis Ende Juni 2022. Die Studie untersucht u. a., welche Themen Aufsichtsräte derzeit für besonders relevant halten, wie Aufsichtsratsmitglieder ihre Nachhaltigkeitsexpertise verbessern wollen, wer im Aufsichtsrat für Nachhaltigkeitsthemen primär zuständig ist, wie sich die Nachfolgeplanung für den Vorstand gestaltet und wie Effizienzprüfungen im Aufsichtsrat durchgeführt werden. Die gesamte Studie ist kostenlos auf der Internetseite von Hengeler Mueller abrufbar unter *Hengeler Mueller – Aufsichtsratsstudie 2022*. ←

Zusammengestellt von Dr. Astrid Gundel



ESMA gibt Prüfungsschwerpunkte für Finanzberichte 2022 bekannt



Die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (European Securities and Markets Authority, ESMA) hat Ende Oktober 2022 die gemeinsamen europäischen Prüfungsschwerpunkte (European Common Enforcement Priorities) für die anstehende Prüfungssaison veröffentlicht. Die zusammen mit den europäischen nationalen Enforcern, wie der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) in Deutschland, identifizierten Themen der Finanzberichterstattung sollten kapitalmarkt-orientierte Unternehmen und ihre Abschlussprüfer bei der Erstellung und Prüfung der Finanzberichte für 2022 besonders berücksichtigen.

Die diesjährigen gemeinsamen europäischen Prüfungsschwerpunkte für die IFRS-Abschlüsse 2022 sind:

- **Klimabezogene Angelegenheiten:** Die ESMA erinnert zum einen daran, dass Informationen zu klimabezogenen Angelegenheiten im IFRS-Abschluss konsistent sein müssen zu den entsprechenden nichtfinanziellen Informationen an anderer Stelle (Lagebericht, nichtfinanzielle Erklärung). Zudem erwartet sie, dass Auswirkungen von Klimarisiken bei der Beurteilung einer Wertminderung von nichtfinanziellen Vermögenswerten berücksichtigt werden. Des Weiteren weist sie darauf hin, dass klimabezogene Sachverhalte zum Ansatz von Rückstellungen führen können, z. B. durch rechtliche oder faktische Verpflichtungen zur Verminderung von CO₂-Emissionen. Letztlich merkt die ESMA an, dass bei signifikanten Energielieferverträgen Transparenz über deren bilanzielle Behandlung hergestellt werden sollte.
- **Auswirkungen des Einmarsches Russlands in die Ukraine:** Die ESMA erinnert an eine transparente Darstellung der Auswirkungen auf die Vermögens- und Ertragslage und weist dabei insbesondere auf die FAQ Nr. 18 der ESMA-FAQs zu APMs hin. Einzelthemen wie Verlust der Beherrschung oder signifikanten Einflusses, aufgegebene Geschäftsbereiche, Veräußerungsgruppen und Wertminderungen nichtfinanzieller Vermögenswerte sollten in diesem Zusammenhang intensiv gewürdigt werden.
- **Makroökonomisches Umfeld:** Die ESMA erwartet die Berücksichtigung des aktuellen makroökonomischen Umfelds (Inflation, Zinsanstieg, Verschlechterung des Geschäftsklimas) bei der Bewertung von Leistungen an Arbeitnehmer, der Beurteilung von Wertminderungen bei nichtfinanziellen Vermögenswerten sowie der Erfassung von Erträgen aus Kundenverträgen und erwarteten Kreditverlusten bei Finanzinstrumenten.

In Bezug auf nichtfinanzielle Informationen hat die ESMA folgende Schwerpunkte definiert:

- **Klimabezogene Angelegenheiten:** Die ESMA stellt insbesondere die Bedeutung einer verbesserten Transparenz im Hinblick auf die Ziele von Übergangsplänen heraus und fordert unternehmensspezifische, konkrete Angaben in Bezug auf Ziele und Maßnahmen zur Reduktion von Treibhausgasemissionen.
- **EU-Taxonomie:** Die ESMA weist darauf hin, dass in den Finanzberichten 2022 erstmals auch umfangreiche (quantitative und qualitative) Angaben zur Taxonomiekonformität der Wirtschaftstätigkeiten des Emittenten zu machen sind und dass neben der Verwendung der Templates für die quantitativen Angaben aussagekräftige erläuternde Angaben von besonderer Bedeutung sein werden.
- **Transparenz:** In Bezug auf den Umfang der nichtfinanziellen Berichterstattung regt die ESMA insbesondere an, dass der Umfang der Berichterstattung über die eigene Geschäftstätigkeit hinausgehen und sich auch auf vorgelagerte und nachgelagerte Lieferketten beziehen sollte; in jedem Fall ist deutlich zu machen, welchen Umfang man in der nichtfinanziellen Berichterstattung zugrunde gelegt hat.

Im Hinblick auf Alternative Leistungskennzahlen (APMs) erwartet die ESMA, dass die Emittenten die APM-Leitlinien und die Fragen und Antworten der ESMA zu APMs in Bezug auf alle verwendeten APMs einhalten.

Zudem betont die ESMA im Hinblick auf das Europäische Einheitliche Elektronische Format (ESEF), dass Emittenten ab dem Geschäftsjahr 2022 nunmehr auch zahlreiche, ausgewählte Angaben aus dem Anhang auszuzeichnen haben (sog. Block-Tagging).

Das Public Statement ist online abrufbar auf der *Internetseite der ESMA: European enforcers focus on Russia's invasion of Ukraine, economic outlook and climate-related disclosures (europa.eu)*. ←

Zusammengestellt von Prof. Dr. Hanne Böckem

Prüfungsschwerpunkte der BaFin für 2023 veröffentlicht

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) hat am 5.12.2022 die Prüfungsschwerpunkte für das Jahr 2023 bekannt gegeben.

Zum einen wird die BaFin schwerpunktmäßig die Angaben über Beziehungen zu nahestehenden Unternehmen und Personen nach IAS 24 prüfen. Dabei weist die BaFin darauf hin, dass Geschäftsbeziehungen zwischen nahestehenden Unternehmen und Personen nicht nur durch wirtschaftlich motivierte Zielsetzungen beeinflusst werden können, sodass sie sich von Geschäftsvorfällen zwischen voneinander unabhängigen Personen unterscheiden können. Durch entsprechende Angaben sind den Abschlussadressaten die möglichen Konsequenzen einer Abhängigkeit von nahestehenden Unternehmen und Personen bewusst zu machen.

Zum anderen wird die BaFin wie im Vorjahr verstärkt auf eine nachvollziehbare und nachprüfbar Buchführung achten. Dabei verdeutlicht die BaFin, dass die Geschäftsvorfälle eines Unternehmens generell so aufgezeichnet sein müssen, dass die Buchführung einem sachverständigen Dritten innerhalb angemessener Zeit einen Überblick vermitteln kann. Die Ausübung von Bilanzierungsentscheidungen muss nachprüfbar sein. Ziel dieses Schwerpunkts ist es, dass Emittenten hinreichende Ressourcen auf eine gute Dokumentation verwenden.

Schließlich weist die BaFin auf die von der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ESMA (European Securities and Markets Authority) am 28.10.2022 bekannt gegebenen Schwerpunkte hin (klimabezogene Risiken, Auswirkungen der russischen Invasion in die Ukraine sowie makroökonomisches Umfeld; siehe S. 67).

Die rein nationalen Prüfungsschwerpunkte der BaFin wurden in einer *Pressemitteilung* auf ihrer Internetseite veröffentlicht (online abrufbar unter www.bafin.de). ←



VERTIEFUNGSHINWEIS

Eine ausführlichere Darstellung der Prüfungsschwerpunkte der ESMA und der BaFin erfolgte in den am 15.12.2022 erschienenen *Accounting News 12/2022*, online abrufbar unter <https://home.kpmg/de/de/home.html>

Zusammengestellt von Prof. Dr. Hanne Böckem



EU-Rat veröffentlicht Standpunkt zum »EU-Lieferkettengesetz«

Der EU-Rat hat Anfang Dezember 2022 seine Position zum EU-Lieferkettengesetz¹ für die Verhandlungen mit dem EU-Parlament veröffentlicht. Den Entwurf der Richtlinie hatte die EU-Kommission Ende Februar 2022 vorgelegt. Er geht – insbesondere im Hinblick auf den Anwendungsbereich, die Sorgfaltspflichten in Bezug auf mittelbare Zulieferer und den Umweltschutz sowie die Haftung – deutlich über das deutsche Lieferkettengesetz hinaus, das Anfang 2023 in Kraft treten wird.

Insbesondere folgende Änderungen strebt der Rat gegenüber dem Entwurf der EU-Kommission an:

- Die erstmalige Anwendung der neuen Sorgfaltspflichten soll schrittweise erfolgen: Drei Jahre nach Inkrafttreten der Richtlinie sollen die neuen Sorgfaltspflichten zunächst für ein Jahr nur auf sehr große Unternehmen mit mehr als 1.000 Beschäftigten und einem weltweiten Nettoumsatz von mehr als 300 Mio. EUR Anwendung finden.
- Unternehmen sollen die Möglichkeit haben, einige der Sorgfaltspflichten auf Konzernebene – und damit nicht einzeln für jede in den Anwendungsbereich der Richtlinie fallende Konzerngesellschaft – erfüllen zu können.
- Für Finanzunternehmen sollen die Pflichten entschärft werden.
- Der risikobasierte Ansatz wird gestärkt, insbesondere über die Priorisierung negativer Auswirkungen.

- Die in der »Aktivitätskette«² des Unternehmens nachgelagerten Geschäftsbeziehungen sollen nur noch eingeschränkt in den Anwendungsbereich – z. B. in Bezug auf die Entsorgung des Produkts im Namen des Unternehmens – fallen. Die Nutzung von Produkten oder die Erbringung von Dienstleistungen sollen nicht mehr umfasst sein.
- Gestrichen werden soll die Regelung, wonach die variable Vorstandsvergütung unter bestimmten Umständen mit der Erfüllung der Verpflichtung des Unternehmens zur Eindämmung des Klimawandels verknüpft werden sollte.
- Auch die Bestimmung, wonach Vorstände und Aufsichtsräte die kurz-, mittel- und langfristigen Auswirkungen ihrer Entscheidungen auf Nachhaltigkeitsaspekte – wie Menschenrechte, Klima- und Umweltschutz – berücksichtigen müssen, soll gestrichen werden.
- Die Vorschriften zur zivilrechtlichen Haftung von Unternehmen bei Verstößen gegen die Sorgfaltspflichten sollen entschärft und präzisiert werden.

Weitere Informationen sind online auf der Internetseite des Europäischen Rats erhältlich unter <https://www.consilium.europa.eu/de/> ←

¹ Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über die Sorgfaltspflichten von Unternehmen im Hinblick auf Nachhaltigkeit und zur Änderung der Richtlinie (EU) 2019/1937 vom 23.2.2022, COM/2022/71 final

² Der Begriff »Aktivitätskette« soll den Begriff der Wertschöpfungskette ersetzen.

Zusammengestellt von Dr. Astrid Gundel

Die neue italienische Regierung in Europa: auf der Suche nach dem verlorenen Gleich-

gewicht Autor: Andrea De Petris



Am 9.11.2022 übermittelte die Europäische Kommission die Grundzüge des offiziellen Vorschlags zur Änderung der wirtschaftspolitischen Governance und des Stabilitätspakts, der nach den bevorstehenden Verhandlungen zwischen den Staaten bis Ende 2023 von EU-Parlament und Rat angenommen werden soll. Der Vorschlag der Kommission konzentriert sich auf drei Kernpunkte:

- die Aufgabe des Mechanismus, die Staatsverschuldung um 1/20 pro Jahr zu senken, bis eine Schuldenquote von 60 Prozent des BIP erreicht ist – ein eigentlich unrealistisches Ziel in der aktuellen Pandemie- und Energiekrise;
- die Beibehaltung der jährlichen Defizitgrenze von 3 Prozent des BIP, die jedoch im Rahmen der Reform in nicht weniger als vier Jahren erreicht werden sollte, verlängerbar auf bis zu sieben Jahre unter bestimmten Bedingungen, wobei dieses Ziel mit den einzelnen Ländern vereinbart werden sollte, die dann interne Reformen entsprechend ihren eigenen nationalen Prioritäten und ihren eigenen Reform- und Investitionsplänen festlegen könnten;
- die Einführung eines jährlichen und verbindlichen Kontrollsystems für den Schuldenabbauplan, insbesondere für Länder mit einer Verschuldung von mehr als 90 Prozent des BIP, wobei nicht mehr der strukturelle Haushaltsüberschuss, ein komplexer und intransparenter Parameter, berücksichtigt wird, sondern die Höhe der öffentlichen Netto-Primärausgaben, d. h. ohne Zinsen und antizyklische Maßnahmen der nationalen Regierungen.

EU-Wirtschaftskommissar Gentiloni erklärte, dass der Vorschlag keine Lockerung der Regeln vorsieht, sondern vielmehr den Versuch darstellt, die europäischen Bestimmungen zur Kontrolle der Staatsverschuldung der Mitgliedstaaten endlich zur Anwendung zu bringen, indem der Schuldenabbau mit konkreten Maßnahmen zur Ankurbelung des Wachstums, insbesondere durch Strukturinvestitionen, kombiniert wird.

Schwierige Verhandlungen erwartet

In Anbetracht der hohen Verschuldung Italiens, die derzeit bei 146 Prozent des BIP liegt, wäre es wünschenswert, dass die Regierung Meloni unverzüglich mit der Erarbeitung von Maßnahmen zur schrittweisen Anpassung der nationalen Haushaltspolitik an die inspirierenden Linien der neuen europäischen Wirtschaftsregierung beginnt und sich dabei auf den Abbau der öffentlichen Verschuldung und Anreize für wirklich strategische Investitionen konzentriert. Hingegen hat der neue Wirtschaftsminister Giancarlo Giorgetti bereits erklärt, dass er sehr schwierige Verhandlungen erwarte, da einige Mitgliedstaaten – darunter Italien – den Vorschlag als »zu streng gegenüber den überschuldeten Ländern betrachten würden, während andere, wie die nordischen Staaten, ihn als zu wohlwollend einschätzen würden«; und der neue Außenminister Antonio Tajani hat angesichts der wirtschaftlichen Schwierigkeiten, mit denen die europäische Wirtschaft konfrontiert ist, eine einjährige Verschiebung der Wiedereinführung des Stabilitätspakts gefordert.

Italien





Andrea De Petris, Wissenschaftlicher Direktor Centrum für Europäische Politik, Rom, und Assistant Professor Università degli Studi Internazionali, Rom

Spannungen mit Frankreich und Deutschland könnten Auswirkungen auf innereuropäische Stabilität haben

Im Hinblick auf diese und andere Verhandlungen wäre es daher für Italien äußerst nützlich, freundschaftliche Beziehungen zu Staaten mit ähnlichen Interessen, z. B. Frankreich, aufzubauen. Die Regierung Meloni ist dagegen in den wenigen Wochen ihrer Amtszeit auf Kollisionskurs mit Paris in der Affäre um das Schiff Ocean Viking der französischen Nichtregierungsorganisation SOS Méditerranée, das am 11.11.2022 rund 230 aus einem Schiffswrack im südlichen Mittelmeer gerettete Migranten in Toulon an Land gebracht hatte, nachdem die italienischen Behörden sich geweigert hatten, die Ausschiffung in sizilianischen Häfen zu genehmigen, wie es der Kapitän des Schiffs gefordert hatte und wie es die internationalen Vorschriften vorsehen.



Entwurf des Haushaltsgesetzes birgt neuen Konfliktstoff

Die neue italienische Exekutive kümmert sich derzeit um die dringendsten nationalen Dossiers. Die Nota di aggiornamento al Documento di Economia e Finanza (NADEF), ein Entwurf des Haushaltsgesetzes, der bereits in vereinfachter Form von der Regierung Draghi gebilligt wurde und der offenbar eine erste informelle Zustimmung der europäischen Institutionen erhalten hätte, zeigt, wie die wichtigsten Wirtschaftsmaßnahmen für 2023 finanziert werden sollen. Die Regierung Meloni hat den Anteil der Defizitfinanzierung für das kommende Jahr, der durch Kreditaufnahme gedeckt werden soll, auf 4,5 Prozent des BIP festgesetzt: etwa 21 Mrd. EUR, die Meloni »ausschließlich« zur Begrenzung des Anstiegs der Rechnungen verwenden will, der durch die Energiekrise im Zusammenhang mit dem Krieg in der Ukraine verursacht wird. Weitere wirtschaftspolitische Maßnahmen zu belastenden Themen wie die Neuordnung der Arbeitslosenunterstützung, die Rentenreform und umfangreiche Steuerensenkungen werden im eigentlichen Haushaltsgesetz, das für Ende 2022 erwartet wird, im Detail festgelegt. Es handelt sich dabei um Maßnahmen, die die neu gewählte Ministerpräsidentin Meloni im Wahlkampf versprochen hat, die aber für den Staatshaushalt äußerst kostspielig sind und unweigerlich zu einem starken Anstieg der öffentlichen Ausgaben führen werden. Aus diesem Grund ist es, wie Giorgetti und Tajani andeuteten, wahrscheinlich, dass Italien in den Verhandlungen über die Änderung des Stabilitätspakts auf ziemlich viel Widerstand stoßen wird, wenn es darum geht, die Reform aufzuweichen.

Auch in der Frage der Umverteilung von Migranten unter den EU-Mitgliedstaaten war es in den vergangenen Jahren zu Spannungen gekommen, und es ist kein Zufall, dass sowohl Meloni als auch der Lega-Nord-Vorsitzende Matteo Salvini, mittlerweile Infrastrukturminister, im Falle eines Wahlsiegs eine strengere Haltung der italienischen Seite in dieser Angelegenheit versprochen hatten. Es besteht nun die Gefahr von Spannungen zwischen Italien und Frankreich, die sich auch auf andere für die innereuropäische Stabilität wichtige Themen auswirken könnten, wie die Festlegung einer europäischen Obergrenze für Gaspreise und Energiekosten und die Strategie gegenüber der russischen Militärangriff gegen die Ukraine. Der Amtsantritt der ersten italienischen Regierung, die von einer Vertreterin der extremen Rechten angeführt wird, scheint also mit einer unflexiblen Haltung Italiens in seinen Beziehungen zu den anderen EU-Mitgliedstaaten oder zumindest zu Frankreich und Deutschland zusammenzufallen: Zwei Länder, die dennoch ein entscheidendes Gewicht bei der Leitung der europäischen Verhandlungen haben werden. Die europäischen Referenzpartner von Giorgia Meloni, wie das Ungarn von Viktor Orban und das Polen von Mateusz Morawiecki, sind selbst für ihren Anti-Europäismus bekannt: Sollte Italien eine Achse mit diesen Ländern ins Auge fassen, um die Abkühlung der Beziehungen zu proeuropäischen Staaten zu kompensieren, könnte dies den Integrationsprozess selbst infrage stellen, ebenso wie die Umsetzung des »NextGenerationEU«-Aufbauplans, der für Italien die Auszahlung von fast 200 Mrd. EUR in Form von Beiträgen und Darlehen vorsieht. Die italienische Wirtschaft wäre kaum in der Lage, in einer so heiklen Phase eine Streichung der europäischen Mittel zu verkraften. Aus diesem und vielen anderen Gründen wäre es wünschenswert, dass die italienische Regierung so schnell wie möglich die Beziehungen zu Frankreich und Deutschland wieder aufnimmt, um das unter der Regierung Draghi initiierte Dreieck Rom-Paris-Berlin wiederherzustellen, das für die Wiederbelebung eines erfolgreichen europäischen Integrationsprozesses entscheidend ist. ←

EU-Taxonomie-Verordnung: Die Einhaltung des Mindestschutzes erfordert die Einrichtung von adäquaten Due-Diligence-Prozessen

Autorin: **Stefanie Jordan**

Nicht-Finanzunternehmen, die verpflichtet sind, eine nichtfinanzielle (Konzern-)Erklärung bzw. einen nichtfinanziellen (Konzern-)Bericht zu veröffentlichen, müssen nach Art. 8 der »EU-Taxonomie-Verordnung«¹ über den ökologisch nachhaltigen Anteil ihrer Umsatzerlöse, ihrer Investitions- (CapEx) und ihrer Betriebsausgaben (OpEx) berichten.

Während für das kalenderjahrgleiche Geschäftsjahr 2021 nur der Anteil taxonomiefähiger Wirtschaftstätigkeiten offengelegt werden musste, steht für das kalenderjahrgleiche Geschäftsjahr 2022 nun erstmalig auch die Berichterstattung über die Taxonomiekonformität von Wirtschaftstätigkeiten an.

Eine der notwendigen Voraussetzungen für die Klassifizierung einer Wirtschaftstätigkeit als taxonomiekonform, d. h. als ökologisch nachhaltig, ist, dass die Wirtschaftstätigkeit unter Einhaltung des Mindestschutzes (sog. Minimum Safeguards) ausgeübt wurde.² Der Mindestschutz verlangt u. a., dass die Unternehmen Verfahren durchführen, um sicherzustellen, dass

- die OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen,
- die Leitprinzipien der Vereinten Nationen für Wirtschaft und Menschenrechte, einschließlich der Grundprinzipien und Rechte
 - aus den acht Kernübereinkommen, die in der Erklärung der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO) über grundlegende Prinzipien und Rechte bei der Arbeit festgelegt sind, und
 - aus der Internationalen Charta der Menschenrechte,

befolgt werden.³

Die Platform on Sustainable Finance (PSF), ein unabhängiges Beratungsgremium der EU-Kommission bezüglich der EU-Taxonomie-Verordnung, veröffentlichte im Oktober 2022 den »Final Report on Minimum Safeguards«⁴, mit dem seit Langem⁵ erstmals wieder eine »offizielle« Interpretation des Mindestschutzes zur Verfügung steht.

² Vgl. Art. 3 Buchst. c) EU-Taxonomie-Verordnung

³ Vgl. Art. 18 EU-Taxonomie-Verordnung

⁴ *Final Report on Minimum Safeguards (europa.eu)*

⁵ Nach dem Final Report der Technical Expert Group on Sustainable Finance (TEG) vom März 2020, *TEG final report on the EU taxonomy (europa.eu)*



Stefanie Jordan, WP, ist Senior Managerin im Department of Professional Practice, der Grundsatzabteilung der KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, und Mitglied der ESG Group.

¹ Verordnung (EU) 2020/852

01 Menschenrechte (inklusive Arbeitnehmerrechte)

02 Bestechung und Korruption

03 Besteuerung (insbesondere Vermeidung von Steuerflucht)

04 Faire Wettbewerbspraktiken

Danach umfassen die mit dem Mindestschutz abzu- deckenden Inhalte neben dem Bereich der Menschen- rechte⁶ auch Governance-Themen wie Anti-Korruption, fairen Wettbewerb und Vermeidung von Steuerflucht, wobei die menschenrechtlichen Sorgfaltspflichten mit deutlich detaillierteren Anforderungen klar im Fokus der Beurteilung stehen.

Die Non-Compliance mit den Mindeststandards in Bezug auf Menschenrechte soll nach der Empfehlung der PSF anhand der folgenden zwei Kriterien beurteilt werden:

- keine Einrichtung von Menschenrechts-Due- Diligence-Prozessen
- Auftreten einschlägiger Vorfälle mit bestimmter Eskalationsstufe (Gericht, National Contact Point, Business and Human Rights Resource Centre)

Falls eines der Kriterien zutrifft, erfüllt das Unterneh- men nach dem Bericht die Anforderungen des Min- destschutzes nicht. Dieser Status soll so lange aktiv sein, bis das Unternehmen nachgewiesen hat, dass die internen Prozesse verbessert wurden, sodass (erneute) Verstöße unwahrscheinlich sind.

Damit wird deutlich, dass etwa ein ESG-Rating, wel- ches bestätigt, dass keine Vorwürfe gegen ein Unter- nehmen im Hinblick auf mögliche Verstöße gegen die Menschenrechte vorliegen, für die Beurteilung der Ein- haltung des Mindestschutzes allein nicht ausreichend ist. Vielmehr ist es erforderlich, dass Unternehmen Due-Diligence-Prozesse implementieren, welche die sechs Schritte nach den UN-Leitprinzipien⁷ und dem OECD-Leitfaden⁸ umfassen.

Der Bericht bestätigt zudem, dass ein solcher Due- Diligence-Prozess die gesamte vor- und nachgelagerte Wertschöpfungskette des berichtenden Unterneh- mens einzubeziehen hat und schlussfolgert, dass

diese Anforderung bspw. über das deutsche Liefer- ketten Sorgfaltspflichtengesetz hinausgeht, welches von bestimmten Unternehmen ab dem 1.1.2023 ein- zuhalten ist.

Der Bericht ordnet die Anforderungen des Art. 18 EU- Taxonomie-Verordnung auch in die derzeit entstehende europäische Regulierung zu unternehmerischen Sorg- faltspflichten im Hinblick auf Nachhaltigkeitsbelange sowie zur Nachhaltigkeitsberichterstattung ein. Auf Basis der zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Berichts bestehenden Entwürfe zur CSDDD⁹ und CSRD¹⁰ geht die PSF davon aus, dass diejenigen Unter- nehmen, die in Zukunft den Anforderungen dieser bei- den Richtlinien unterliegen, zumindest im Hinblick auf die Menschenrechtsanforderungen automatisch auch die Anforderungen an den Mindestschutz der EU-Taxo- nomie erfüllen werden. Dies liegt daran, dass beide Richtlinien Vorgaben zur Einrichtung der entsprechen- den Prozesse und zur Berichterstattung beinhalten, die gleichermaßen von den in Art. 18 enthaltenen Rah- menwerken der EU-Taxonomie-Verordnung gefordert werden.

Zusammenfassend wurde spätestens durch den Bericht der PSF deutlich, dass die Anforderungen an die Einhaltung des Mindestschutzes hoch sind und damit eine nicht zu vernachlässigende Hürde bei der Erreichung von Taxonomiekonformität darstellen. Ins- besondere das Erfordernis zur Einrichtung von men- schenrechtsbezogenen Due-Diligence-Prozessen gemäß UN-Leitprinzipien und OECD-Leitfaden unter Einbezug der gesamten Wertschöpfungskette dürfte einige Unternehmen aktuell vor enorme Herausforde- rungen auf dem Weg zur Taxonomiekonformität stel- len. Aber auch in Anbetracht der zu erwartenden euro- päischen Regulierung, die die Einrichtung solcher Prozesse zusätzlich als gesetzliche Pflicht verankern will, sind Unternehmen gut beraten, sich intensiv mit den konkreten Anforderungen auseinanderzusetzen, solche Prozesse aufzusetzen bzw. ggf. bereits beste- hende Due-Diligence-Prozesse zu verbessern und stetig weiterzuentwickeln. ←

6 Der Bereich Menschenrechte umfasst folgende Themen: Kinder- und Zwangsarbeit, Sicherheit am Arbeitsplatz, Freiheit der Vertretung von Arbeitnehmerinteressen und Tarifbindung, Anti-Diskriminierung, Schutz vor prekären Arbeitsbedingungen und auch den Schutz umliegender Gemeinschaften vor negativen Einflüssen.

7 Vgl. *UN Guiding Principles on Business and Human Rights*

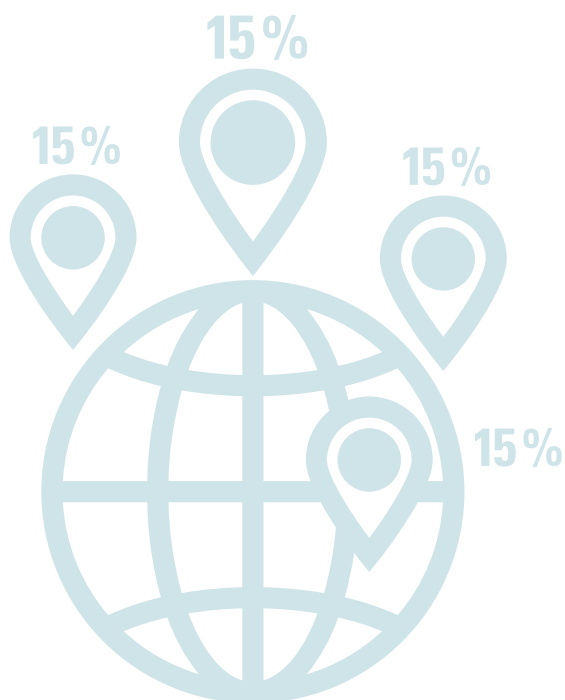
8 Vgl. *OECD-Leitfaden für die Erfüllung der Sorgfaltspflichten für verant- wortungsvolles unternehmerisches Handeln*

9 *Proposal for a Directive on corporate sustainability due diligence and annex, European Commission (europa.eu)*

10 *Proposal for a Directive amending Directive 2013/34/EU, Directive 2004/109/EC, Directive 2006/43/EC and Regulation (EU) No 537/2014, as regards corporate sustainability reporting*

Pillar 2-Compliance – ist Ihre Organisation auf die globale Mindestbesteuerung vorbereitet?

Autoren: **Patrick Krätschmer** und **Claus Jochimsen**



Ein kurzer Überblick

Pillar 2 des Inclusive Framework on Base Erosion and Profit Shifting (BEPS) beinhaltet die Einführung der globalen Mindestbesteuerung in Höhe von 15 Prozent. Sie erfordert in Unternehmen neue Strukturen und Prozesse und bedarf der Aufmerksamkeit von Vorstand und Aufsichtsrat. Das Thema ist nicht neu auf der Agenda der Gesetzgeber, sondern Ergebnis intensiver Verhandlungen und politischer Absichtserklärungen. Kopfschmerzen bereitet den Unternehmen bei der Vorbereitung auf die neuen rechtlichen Vorgaben weniger die Sorge vor Mehrsteuerzahlungen, sondern vielmehr die Erfüllung komplexer Dokumentationsanforderungen.

Die Zeit für die Unternehmen wird trotz noch fehlender Umsetzung des Richtlinienvorschlags in nationales Recht knapp. Es ist davon auszugehen, dass die Karten bereits zum 1.1.2024 neu gemischt werden und dann die Pillar 2-Anforderungen in Deutschland greifen. Davon sind Konzerne betroffen, deren Konzernumsatz in mindestens zwei der vier vorangehenden Wirtschaftsjahre den Schwellenwert von 750 Mio. EUR überschreitet. Nach den Plänen von OECD und EU ist von den Unternehmen pro Jurisdiktion eine »Effective Tax Rate« (ETR) zu ermitteln, die mit dem vereinbarten Mindeststeuersatz von 15 Prozent verglichen wird. Ausgangspunkt für die Ermittlung ist das Ergebnis der Tochtergesellschaften vor Eliminierung von konzerninternen Transaktionen nach der für den Konzernabschluss maßgeblichen Rechnungslegung (z. B. IFRS für börsennotierte Konzernmutterunternehmen).

 VERTIEFUNGSHINWEIS

Audit Committee Quarterly I/2022, S. 91 ff.



Patrick Krättschmer, Wirtschaftsprüfer, berät bei der KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft im Bereich Accounting & Process Advisory Unternehmen bei allen Themenstellungen der (internationalen) Rechnungslegung. Sein Fokus liegt in der Prüfung und Beratung von Kapitalmarkttransaktionen.



Claus Jochimsen, Partner der KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Leiter International Corporate Tax

Herausforderungen für das Rechnungswesen

Die Umsetzung von Pillar 2 erfordert nicht nur die Einbindung von Steuerspezialisten, sondern benötigt ein multidisziplinäres Team, das die Kernbereiche des Rechnungswesens umfasst. Für das Rechnungswesen ergibt sich vor allem aus informationstechnischer und prozessualer Sicht eine Vielzahl an Herausforderungen. Die Implementierung der Ermittlung der ETR ist aufgrund der Anzahl und fehlender Verfügbarkeit von Daten von Komplexität geprägt. Hier müssen neue IT-Tools in die bestehende Systemlandschaft eingebettet werden.

Bereits der Ausgangspunkt der ETR trifft auf praktische Schwierigkeiten. »IFRS Stand-Alone Financials« für Tochtergesellschaften liegen aus Effizienzgründen häufig nicht vor. So erfolgen relevante Buchungen aus Zeitgründen sehr häufig erst auf Konzernebene. Dagegen liegen sog. Push-down-Buchungen vor, die nur aus Gruppensicht relevant sind. Weitere Diskussionen sind zu erwarten, wenn relevante IFRS-Anforderungen, z. B. für die Umsatzrealisierung, zu Leasing oder Finanzinstrumenten für konzerninterne Transaktionen nicht zur Anwendung gekommen sind.

Für derzeit nicht konsolidierte Tochterunternehmen (sowie Betriebsstätten) wird mindestens ein nach anerkannten Buchführungsstandards aufgestellter Jahresabschluss sowie ein genaueres Abgleich mit den IFRS-Vorschriften notwendig, um permanente Differenzen zwischen der Konzernrechnungslegung IFRS und der lokal angewendeten Rechnungslegung zu identifizieren. Selbst bei Vorliegen von vermeintlich unbedeutenden Ländern ist nachzuweisen, inwieweit die De-minimis-Ausnahmeregelungen für Jurisdiktionen mit einem Umsatz kleiner 10 Mio. EUR und einem Gewinn kleiner 1 Mio. EUR überhaupt Anwendung finden.

Die Vielzahl von Wahlrechten bei der Berechnung der ETR erfordert einen Governance-Prozess, der alle Dimensionen für die Entscheidungsfindung umfasst.

Implikationen für den Aufsichtsrat

Aufsichtsräten ist aktuell zu empfehlen, die Auswirkungen auf das Tax Compliance-Management-System mit dem Vorstand zu erörtern und sich über den derzeitigen Stand bezüglich des Implementierungsprojekts zu informieren. Insbesondere folgende Fragestellungen an den Vorstand sollten dabei im Fokus stehen:

- Welche Fachbereiche sind in das Projekt involviert?
- Welche Konsequenzen ergeben sich für die externe Berichterstattung?
- Sind Änderungen im Rechnungswesen-/Konsolidierungssystem notwendig?
- Verfügen die Projektmitglieder über das relevante Steuer-, IT-, IKS- und Accounting-Know-how?
- Liegen schon Ergebnisse eines Impact Assessment vor bzw. ist eine solche Analyse in Planung?
- Wo sind notwendige Daten für die Berechnung der ETR zu finden und wie verlässlich ist der Datenerhebungsprozess?

Auch wenn die Umsetzung in deutsches Recht noch aussteht, erfordert die globale Mindestbesteuerung bereits jetzt die volle Aufmerksamkeit. So gelingt es, rechtzeitig die Prozesse und Systeme aufzusetzen, um sachgerechte Informationen sowohl für die weltweiten Steuererklärungen als auch für die Konzernberichterstattung zu generieren. ←

Der RegE zum Hinweisgeberschutzgesetz – die 15 wichtigsten Fragen für Unternehmen

Nicolai Behr/Robin Haas/
Marleen Ellinger

in: DB 2022, S. 2137–2143

Das Hinweisgeberschutzgesetz setzt – mit Verspätung – die EU-Whistleblower-Richtlinie um. Es verpflichtet u. a. Unternehmen zur Einrichtung interner Meldestellen. Ziel des Gesetzes ist, den Schutz von Personen, die Hinweisgeber oder Subjekt eines Hinweises sind, wirksam und nachhaltig zu verbessern. Dieser Beitrag beantwortet 15 wichtige Fragen, die sich Unternehmen bei der Vorbereitung auf die gesetzlichen Neuerungen stellen sollten. ←

Bilanzkontrolle 2.0 – rechtliche Leitlinien und erste Praxiserfahrungen mit dem reformierten Enforcement-Verfahren der BaFin

Markus Benzing/Philip Denninger/
Sebastian Röger

in: NZG 2022, S. 1426–1435

Infolge des Finanzmarktintegritätsstärkungsgesetzes (FISG) ist seit 2022 allein die BaFin im sog. Enforcement-Verfahren für die Überwachung der Finanzberichterstattung kapitalmarkt-orientierter Unternehmen zuständig. Nach den ersten Praxiserfahrungen der Unternehmen mit den neuen Gegebenheiten unterzieht dieser Beitrag das System einer Bestandsaufnahme und gibt praxisbezogene Hinweise zu den Neuregelungen. ←

EU-Konsultation Unternehmensberichterstattung – Verbesserung der Qualität und Durchsetzung

Dirk Rabenhorst/Daniel Schulz

in: BB 2022, S. 1001–1004

Bericht der EU-Kommission zur EU-Konsultation »Unternehmensberichterstattung – Verbesserung der Qualität und Durchsetzung« – Update zu BB 2022, 1001 ff.

Dirk Rabenhorst

in: BB 2022, S. 2155–2158

Im November 2021 startete die EU-Kommission eine öffentliche Konsultation zum Thema »Unternehmensberichterstattung – Verbesserung der Qualität und Durchsetzung«. Der erstgenannte Beitrag stellt die Konsultation vor, der zweitgenannte Artikel befasst sich mit dem von der EU-Kommission im Juli 2022 vorgelegten Bericht zu den Ergebnissen der Konsultation. ←

Klimaklagen als Unternehmensrisiko – neue Handlungspflichten für Vorstand und Aufsichtsrat?

Max Stein/Michael Albrecht vom Kolke

in: Der Aufsichtsrat 2022, S. 124–125

Klagen von Privatpersonen oder Nichtregierungsorganisationen gegen Unternehmen aufgrund klimaschädlichen Verhaltens nehmen zu. So verklagten zuletzt die Deutsche Umwelthilfe und Greenpeace u. a. drei deutsche Autobauer mit dem Ziel, dass diese u. a. ab 2030 keine Autos mit Verbrennungsmotor mehr in den Verkehr bringen dürfen. Dieser Artikel zeigt auf, welche Maßnahmen Vorstand und Aufsichtsrat treffen müssen, um auf solche Klagen vorbereitet zu sein. ←

Unternehmensberichterstattung zu Wertschöpfungsketten: zunehmende Berichtspflichten auch zu Vorgängen außerhalb des eigenen Unternehmens

Georg Lanfermann/Marco Liepe

in: BB 2022, S. 2027–2031

Unternehmen müssen sich derzeit verstärkt mit ihren Lieferketten beschäftigen. Auf der einen Seite wird nach Wegen gesucht, Lieferketten resilienter zu machen. Auf der anderen Seite muss angesichts neuer Regulatorik die gesamte Wertschöpfungskette nachhaltiger im Hinblick auf die Beachtung von Menschenrechten und die Sicherstellung von Klima- und Umweltschutz ausgestaltet werden. Dieser Beitrag beschäftigt sich mit den aus der Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) und dem EU-Lieferkettengesetz folgenden Berichtspflichten der Unternehmen in Bezug auf die Wertschöpfungskette und stellt sie der Berichtspflicht aus dem Lieferkettensorgfaltspflichtengesetz gegenüber. ←

Gemeinwohlförderung und Gewinnorientierung in Familienunternehmen

Holger Fleischer

in: NZG 2022, S. 1371–1378

Dieser Beitrag setzt sich mit dem Spannungsfeld von Gemeinwohlförderung und Gewinnorientierung in Familienunternehmen auseinander. Hierzu beschreibt er zunächst überblicksartig die gelebte Gemeinwohlförderung von Familienunternehmen und deren historische Entwicklung. Anschließend analysiert der Autor, inwieweit gesellschaftliches Engagement rechtlich zulässig ist. Abschließend wird anhand von Beispielfällen der rechtliche Handlungsrahmen bei Entscheidungen zu nachhaltigerem Wirtschaften illustriert. ←

Job-Sharing im Vorstand der Aktiengesellschaft

Philip Denninger

in: AG 2022, S. 593–601

Im Frühjahr 2022 teilte die edding AG mit, ihren Vorstand um das Ressort des »Chief Digital Officer« zu erweitern und für das neue Ressort ein »Führungstandem« aus zwei Vorständen einzu-



setzen. Die Mitteilung erregte einiges Aufsehen, da in der Praxis Teilzeit oder Jobsharing für Vorstandsposten bislang nicht üblich ist. Die rechtlichen Voraussetzungen für ein solches Jobsharing wurden daher bisher auch eher am Rande behandelt. Dieser Beitrag arbeitet die rechtlichen Rahmenbedingungen und organisatorischen Maßgaben für ein Jobsharing im Vorstand einer AG heraus. ←

Unlauterer Wettbewerb durch »Greenwashing«? – Geplante Neuregelungen zu Werbung mit umweltbezogenen Angaben auf EU-Ebene

Nicolas M. Dumont

in: DB 2022, S. 2392–2397

Unternehmen bewerben ihre Produkte und Dienstleistungen verstärkt mit Aussagen zu deren Nachhaltigkeit. Zur Verhinderung von Greenwashing und um nachhaltige Verbrauchsmuster zu fördern, hat die EU-Kommission im März 2022 den Entwurf der »Richtlinie zur Stärkung der Verbraucher für den ökologischen Wandel durch besseren Schutz gegen unlautere Praktiken und bessere Information« vorgelegt. Dieser Beitrag stellt sowohl die aktuelle Rechtslage zum Thema umweltbezogener Werbung als auch den Richtlinienentwurf dar. ←

Die LkSG-Handreichung zur Risikoanalyse – Ein Überblick mit besonderem Fokus auf mittelbare Zulieferer

Christiane Ecker

in: ESG 2022, S. 237–239

Anfang 2023 wird das Lieferkettensorgfaltspflichtengesetz in Kraft treten. Im August 2022 hat das Bundesamt für Wirtschaft und Ausfuhrkontrolle (BAFA) eine Handreichung zur Risikoanalyse nach dem Lieferkettensorgfaltspflichtengesetz vorgelegt. Gleichzeitig kündigte die Behörde weitere Handreichungen zur Angemessenheit und zum Beschwerdeverfahren an. Dieser Beitrag gibt einen Überblick über die Handreichung zur Risikoanalyse. Ein Schwerpunkt des Artikels liegt dabei auf den Ausführungen der BAFA zu mittelbaren Zulieferern. ←

IMPRESSUM

Herausgeber:
Audit Committee Institute e.V. (ACI)

Leitung:
Angelika Huber-Straßer (V. i. S. d. P.)

Redaktion:
Christina Gasser, Dr. Astrid Gundel, Christian Tobias Pfaff,
Prof. Dr. Christoph Teichmann

An dieser Ausgabe haben mitgewirkt:
Dr. Vera-Carina Elter, Maximilian Grittern, Dr. Bettina Hammers,
Dr. Jochen Haußer, Dr. Martin Ribbrock, Kathrin Schröder

Audit Committee Institute e.V. (ACI)
THE SQUAIRE • Am Flughafen
60549 Frankfurt am Main
Telefon +49 69 9587-3040
Fax +49 1802 11991-3040
E-Mail aci@kpmg.de
www.audit-committee-institute.de
ISSN (Print) 2509-2936
ISSN (Online) 2509-2944

Gestaltung und Satz: stereobloc, Berlin

Druck: Das Druckteam Berlin

Stand: 20.12.2022

Bildnachweise/Illustrationen: S. 1 ©rangizzz/shutterstock.com;
S. 2/3 ©letovsegda/shutterstock.com; S. 4/5 ©*bonsai*/photocase.de;
S. 6 ©BarTa/stock.adobe.com; S. 16 ©DNY59/iStock.com;
S. 19 ©Roman Stavila/iStock.com; S. 24 ©filo/iStock.com;
S. 28 ©jaanalissette/iStock.com; S. 30 ©amasterphotographer/shutterstock.com;
S. 34 ©lpstudio/stock.adobe.com; S. 36 ©Niall_Majury/iStock.com;
S. 40 ©lassedesignen/stock.adobe.com; S. 43 ©GarryKillian/iStock.com;
S. 46 ©Floortje/iStock.com; S. 48 ©ilyast/iStock.com;
S. 52 ©everything possible/shutterstock.com; S. 56 ©Asia-Pacific Images Studio/iStock.com; S. 61 ©pigprox/stock.adobe.com; S. 66 ©rushay/stock.adobe.com;
S. 68 ©Der Wolf im Wald; S. 69 ©gorodenkoff/iStock.com;
S. 70 ©LaraBelova/iStock.com, ©lantapix/iStock.com, ©Bumble Dee/shutterstock.com; S. 71 ©imagosrb/stock.adobe.com; S. 76 ©kupicoo/iStock.com

Die enthaltenen Informationen sind allgemeiner Natur und nicht auf die spezielle Situation einer Einzelperson oder einer juristischen Person ausgerichtet. Obwohl wir uns bemühen, zuverlässige und aktuelle Informationen zu liefern, können wir nicht garantieren, dass diese Informationen so zutreffend sind wie zum Zeitpunkt ihres Eingangs oder dass sie auch in Zukunft so zutreffend sein werden. Niemand sollte aufgrund dieser Informationen handeln ohne geeigneten fachlichen Rat und ohne gründliche Analyse der betreffenden Situation.

Das Audit Committee Institute versteht sich als Forum für kontroverse Diskussionen. Die Ansichten und Meinungen sind die der Verfasser und entsprechen nicht unbedingt den Ansichten und Meinungen des Audit Committee Institute e.V.

© 2022 Audit Committee Institute e.V., assoziiert mit der KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, einer Aktiengesellschaft nach deutschem Recht und einem Mitglied der globalen KPMG-Organisation unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Limited, einer Private English Company Limited by Guarantee, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. Printed in Germany.

PUBLIKATIONEN



Handbuch Wirtschaftsethik

Michael Aßländer (Hrsg.)

Berlin 2022

Nicht zuletzt aufgrund zahlreicher Gesetzesinitiativen zur unternehmerischen Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten erfährt das Thema Wirtschaftsethik aktuell wieder verstärkte Aufmerksamkeit. Dieses in zweiter Auflage erschienene Handbuch beschäftigt sich aus unterschiedlichen Perspektiven mit Wirtschafts- und Unternehmensethik. Es gliedert sich in folgende Teile:

- philosophische Grundlagen der Wirtschafts- und Unternehmensethik,
- theoriegeschichtliche Hintergründe der Wirtschafts- und Unternehmensethik,
- ausgewählte Themenfelder der Wirtschafts- und Unternehmensethik,
- deutschsprachige Ansätze der Wirtschafts- und Unternehmensethik,
- internationale Ansätze der Wirtschafts- und Unternehmensethik,
- Instrumente der Wirtschafts- und Unternehmensethik,
- Bereichsethiken sowie
- neue Herausforderungen der wirtschafts- und unternehmensethischen Forschung in Deutschland.

Abgerundet wird das Werk durch einen lexikalischen Bereich, in dem zentrale Begriffe erklärt werden, wie z. B. Deutscher Corporate Governance Kodex, Unternehmenskultur, Wirtschaftsphilosophie oder Korruption. An dem Werk haben sich fast 100 Experten aus Wissenschaft und Praxis mit Beiträgen beteiligt. ←



Aufsichts- und Verwaltungsrat in öffentlichen Unternehmen

Robert Heller/Andreas Kerst

München 2022

Zielgruppe dieses Praxishandbuchs sind Aufsichtsratsmitglieder von öffentlichen Unternehmen. Das Buch beginnt mit der Darstellung eines Praxisfalls und sich hieran anschließenden Leitfragen. Aufbauend hierauf werden in den folgenden Kapiteln zunächst folgende Themen bezogen auf den Aufsichtsrat beleuchtet:

- Gegenstand der Überwachung in öffentlichen Unternehmen,
- Organisation der Überwachung, Leitlinien der Überwachung sowie
- Überwachung der Geschäftsführung.

Anschließend werden die einzelnen Tagesordnungspunkte der Frühjahrs-, Sommer-, Herbst- und Wintersitzung des Aufsichtsrats unter die Lupe genommen.

Die Ausführungen beziehen sich auf einen Aufsichtsrat in einer GmbH und berücksichtigen den Public Corporate Governance Kodex sowie die Richtlinien für eine aktive Beteiligungsführung des Bundes vom August 2021.

Robert Heller ist Lehrbeauftragter an der Hochschule des Bundes für öffentliche Verwaltung und langjähriges Mitglied in Aufsichtsräten öffentlicher Unternehmen. Andreas Kerst ist Ministerialrat im Bundesfinanzministerium. ←



Die Kommanditgesellschaft auf Aktien

Tobias Bürgers/Torsten Fett (Hrsg.)

München 2022

Die Rechtsform der Kommanditgesellschaft auf Aktien (KGaA) ist vor allem bei Familienunternehmen beliebt. Dieses Handbuch befasst sich umfassend mit den gesellschafts- und steuerrechtlichen Besonderheiten dieser Rechtsform.

Nach einem Abriss der historischen Entwicklung und einer Darstellung der wirtschaftlichen Bedeutung der KGaA konzentriert sich das Buch insbesondere auf folgende Themen:

- Vor- und Nachteile der Rechtsform,
- Gründung sowie Auflösung und Abwicklung,
- Umstrukturierung und Umwandlung,
- Binnenverfassung sowie
- Rechnungslegung und Besteuerung.

Das Handbuch geht außerdem auf die Spezifika der börsennotierten KGaA und im Konzern ein.

Ziel des Handbuchs ist, der Praxis wissenschaftlich fundierte Hilfestellungen zu leisten; mehrere Mustersatzungen am Ende des Werks unterstreichen diesen Anspruch.

In die Neuauflage sind neben aktueller Rechtsprechung und Literatur zahlreiche gesetzliche Neuerungen wie die Aktienrechtsnovelle von 2016, das CSR-Richtlinien-Umsetzungsgesetz, das ARUG II sowie das Gesetz zur Modernisierung des Personengesellschaftsrechts eingegangen. ←

BESTELLFORMULAR

Für Interessenten, die unsere Publikationen noch nicht erhalten: Bestellen Sie das Audit Committee Quarterly.

DAS MAGAZIN FÜR CORPORATE GOVERNANCE



Bitte senden Sie mir regelmäßig (bitte ankreuzen)*

das Audit Committee Quarterly

weitere Publikationen zu Themen der Corporate Governance und der Rechnungslegung kostenlos

elektronisch in gedruckter Version zu:

Vorname

Name

akademischer Titel (freiwillige Angabe)

Firma/Institution

Funktion

Straße/Postfach

PLZ, Ort

E-Mail

Telefon/Fax

Datum

Unterschrift

Diese Angaben beziehen sich auf meine Privatadresse Firmenanschrift.

Audit Committee Institute e.V. (ACI)

E-MAIL aci@kpmg.de

TELEFON +49 69 9587-3040

FAX +49 1802 11991-3040

www.audit-committee-institute.de



* Der Versand der Publikationen des Audit Committee Institute erfolgt ausschließlich an Mitglieder des Aufsichtsrats und der Geschäftsleitung. Ihre persönlichen Angaben werden vertraulich behandelt.

Frühere Ausgaben des Audit Committee Quarterly sowie weitere Publikationen des Audit Committee Institute senden wir Ihnen gerne auf telefonische Anfrage (+49 69 9587-3040) zu.

Selbstverständlich können Sie uns jederzeit telefonisch, per Fax, E-Mail oder Post mitteilen, wenn Sie Ihre bestellten Publikationen nicht mehr erhalten möchten. Wir freuen uns, wenn Sie uns Adress- oder Funktionsänderungen ebenfalls telefonisch, per Fax, E-Mail oder per Post mitteilen.

Ihre Meinung ist uns wichtig. Wir freuen uns über Ihre Anregungen, Kritik oder Lob.

Audit Committee Institute

First Hand Information für Aufsichtsräte und Führungskräfte

Das Audit Committee Institute (ACI) versteht sich als freies Forum und Partner für Aufsichtsräte und Führungskräfte. Ziel ist es, die Meinungsbildung zur Corporate Governance zwischen Politik, Wissenschaft und Praxis zu unterstützen.

E-MAIL aci@kpmg.de TELEFON +49 69 9587-3040  [@aci_de](https://twitter.com/aci_de) www.audit-committee-institute.de

Gedruckt auf Papier aus 100 Prozent Altpapier.

