

Per E-Mail

An die
Geschäftsstelle der Regierungskommission
Deutscher Corporate Governance Kodex

Düsseldorf, 23. Januar 2019

**Stellungnahme der METRO AG zu den Vorschlägen der
Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex zur
Kodexreform 2019 (veröffentlicht am 6. November 2018)**

Sehr geehrte Damen und Herren,

wir bedanken uns für die Gelegenheit, zu den Vorschlägen der
Regierungskommission zur Kodexreform 2019 Stellung nehmen zu können.

Anliegend übermitteln wir Ihnen eine Stellungnahme zu den aus unserer
Sicht wesentlichen Punkten mit der Bitte um Berücksichtigung in der
weiteren Diskussion.

Mit freundlichen Grüßen

Dr. Christoph Kämper
Group General Counsel &
Chief Compliance Officer

Dr. Jan-Patrick Bost
Director Corporate Office &
Corporate Law

METRO AG

Metro-Straße 1
40235 Düsseldorf
Postfach 230361
40089 Düsseldorf

T +49 211 6886-0
www.metroag.de
presse@metro.de
@METRO_News

Aufsichtsrat: Jürgen B. Steinemann, Vorsitzender
Vorstand: Olaf Koch, Vorsitzender
Christian Baier, Helko Hutmacher, Philippe Palazzi

Sitz Düsseldorf
HRB Nr. 79055
Amtsgericht Düsseldorf

Kodexreform 2019 (Status: 6. November 2018) – Wesentliche Themen aus Sicht der METRO AG

1. Overboarding (B.5, B.6¹)

Für Personen, die dem geschäftsführenden Organ einer Unternehmung angehören, soll empfohlen werden, nur noch zwei Aufsichtsratsmandate bei konzernexternen börsennotierten Gesellschaften wahrzunehmen (B.6). Ob man im Verhältnis zur heutigen Ziffer 5.4.5 Abs. 1 des Kodex zwei oder drei Mandate als angemessen erachten möchte, ist sicherlich Ermessensfrage.

B.6 würde jedoch den persönlichen Anwendungsbereich der empfohlenen Beschränkung deutlich vergrößern: Die heutige Ziffer 5.4.5 Abs. 1 des Kodex knüpft an die Eigenschaft als „Vorstand einer börsennotierten Gesellschaft“ an, B.6 dagegen an die Eigenschaft als Mitglied eines „geschäftsführenden Organ[s]“. Es ist gut nachvollziehbar, dass die Belastung eines Geschäftsleiters einer nicht-börsennotierten Konzernobergesellschaft nicht per se geringer ist als die eines Vorstandsmitglieds einer börsennotierten Gesellschaft. Der Anwendungsbereich von B.6 knüpft allerdings an die formelle Eigenschaft als Mitglied eines geschäftsführenden Organs an, nicht daran, ob dies bei einer Konzernobergesellschaft oder hauptberuflich der Fall ist.

Wir geben zu bedenken, dass viele Aufsichtsratsmitglieder Geschäftsführer von z.B. privaten Beteiligungs- oder Vermögensverwaltungsgesellschaften sind. Des Weiteren sind oft hochrangige Konzernbeschäftigte (unterhalb des Vorstands) Geschäftsführer von Konzerntochtergesellschaften. Auch diese Personen würden dem Anwendungsbereich des B.6 unterfallen, was nicht sachgerecht erscheint.

¹ Referenzierungen auf Grundsätze, Empfehlungen oder Anregungen beziehen sich auf die Vorschläge der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex zur Kodexreform 2019, wie sie am 6. November 2018 veröffentlicht wurden. Sofern ausnahmsweise eine Bezugnahme auf aktuell geltende Empfehlungen oder Anregungen des Deutschen Corporate Governance Kodex erfolgt, ist dies ausdrücklich gekennzeichnet.

Wir regen daher an, den persönlichen Anwendungsbereich von B.6 gegenüber der Entwurfsfassung einzuschränken und beispielsweise zu ergänzen, dass die Tätigkeit hauptberuflich erfolgt:

„Wer hauptberuflich dem geschäftsführenden Organ einer Unternehmung angehört [...].“

2. Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern (B.7 bis B.11)

Gemäß B.7 Absatz 1 soll dem Aufsichtsrat auf Anteilseignerseite eine nach deren Einschätzung angemessene Anzahl unabhängiger Mitglieder angehören. Wir begrüßen die Klarstellung in B.7, dass sich die Empfehlung ausschließlich an die Anteilseignerseite richtet.

In B.7 Absatz 2 findet sich dann eine – relativ offen gehaltene – Definition der Unabhängigkeit und in B.8 ein Katalog von Regelbeispielen, die die Unabhängigkeit ausschließen sollen. Beide Regelungen beziehen sich scheinbar auf einen einheitlichen Unabhängigkeitsbegriff. In B.10 wird dann jedoch zwischen „Unabhängigkeit von der Gesellschaft und dem Vorstand“ einerseits und „Unabhängigkeit vom kontrollierenden Aktionär“ andererseits differenziert.

a) Logisches Verhältnis der verschiedenen Unabhängigkeitskategorien

Es wird nicht hinreichend deutlich, in welchem logischen Verhältnis (i) „Unabhängigkeit“ (ohne weitere Spezifikation), (ii) „Unabhängigkeit von der Gesellschaft und vom Vorstand“ und (iii) „Unabhängigkeit vom kontrollierenden Aktionär“ zueinander stehen. Wir lesen dies so, dass (ii) und (iii) Teilmengen von (i) sind, mit der Folge, dass „Unabhängigkeit“ der Oberbegriff ist.

Auf dieser Grundlage ist jedoch nicht nachvollziehbar, warum für den Vorsitzenden des Prüfungsausschusses in B.10 explizit gefordert wird, dass dieser sowohl „unabhängig von der Gesellschaft und vom Vorstand“ (B.10 Satz 1) als auch „unabhängig vom kontrollierenden Aktionär“ (B.10 Satz 2) sein soll. Wenn „Unabhängigkeit“ der Oberbegriff ist, wäre es ausreichend, wenn empfohlen würde, dass der Vorsitzende des Prüfungsausschusses „unabhängig“ (ohne weitere

Spezifikation) sein soll. Genau diese Anforderung an den Vorsitzenden des Prüfungsausschusses – bei systematischer Betrachtung an unerwarteter Stelle – wird auch in A.6 Satz 1 gestellt. In der Gesamtbetrachtung bleibt das Verhältnis der drei Kategorien diffus.

Ähnlich verhält es sich mit den Anforderungen an die Anteilseignervertreter im Aufsichtsrat: Die Anteilseignervertreter sollen ebenfalls drei verschiedene Unabhängigkeitskategorien erfüllen müssen. Gemäß B.7 Absatz 1 soll dem Aufsichtsrat erstens eine angemessene Anzahl von „unabhängigen“ Anteilseignervertretern angehören. Gemäß B.10 Satz 3 soll zweitens mehr als die Hälfte der Anteilseignervertreter „unabhängig von der Gesellschaft und vom Vorstand“ sein. Und drittens sollen gemäß B.11 im Regelfall mindestens zwei Anteilseignervertreter „unabhängig vom kontrollierenden Aktionär“ sein.

Das Verhältnis der drei Unabhängigkeitskategorien wird auch nicht klarer durch die Aussage in der Begründung zu den Empfehlungen B.10 und B.11 (S. 50 des Entwurfs): „Die Kodex-Kommission spricht sich dafür aus, dass bei der Festlegung der angemessenen Anzahl unabhängiger Anteilseignervertreter [Bezug auf B.7?] [...] berücksichtigt wird, ob es um die Unabhängigkeit von der Gesellschaft und deren Vorstand [Bezug auf B.10] oder vom kontrollierenden Aktionär [Bezug auf B.11] geht.“

b) Definition „kontrollierender Aktionär“

Der Kodexentwurf definiert aktuell nicht, ab wann ein Aktionär als „kontrollierend“ anzusehen ist. Ein „kontrollierender Aktionär“ muss zweifellos mehr Anteile halten als ein „wesentlich beteiligter Aktionär“ im Sinne des B.14, der gemäß Satz 3 mehr als 10% der stimmberechtigten Aktien halten muss. Man könnte die Schwelle für Kontrolle an § 29 WpÜG orientieren und demnach bei 30% der stimmberechtigten Aktien ansetzen. Dagegen spricht jedoch, dass der Kodexentwurf in B.10 Satz 2 sowie in B.11 von „vom kontrollierenden Aktionär“ spricht. Diese Formulierung im Singular deutet darauf hin, dass es denkbareweise nur einen einzigen kontrollierenden Aktionär je Gesellschaft geben kann, was für eine Schwelle von > 50% der stimmberechtigten Aktien spricht.

c) Ergebnis zu 2.

Wir regen an, das Verhältnis der drei verschiedenen Unabhängigkeitskategorien klar zu regeln und voneinander abzugrenzen. Dies könnte dadurch erfolgen, dass in B.7 Absatz 2 Definitionen aufgenommen werden von (i) Unabhängigkeit, (ii) Unabhängigkeit von der Gesellschaft und deren Vorstand sowie (iii) Unabhängigkeit vom kontrollierenden Aktionär. Dies könnte auf Grundlage des aktuell verwendeten, relativ unbestimmten Definitionsansatzes wie folgt ausgestaltet sein:

„Ein Aufsichtsratsmitglied ist im Sinne dieser Empfehlung als unabhängig anzusehen, wenn es sowohl unabhängig von der Gesellschaft und deren Vorstand als auch unabhängig vom kontrollierenden Aktionär ist.
Ein Aufsichtsratsmitglied ist unabhängig von der Gesellschaft und deren Vorstand, wenn es in keiner persönlichen oder geschäftlichen Beziehung zu der Gesellschaft und deren Vorstand steht, die einen wesentlichen und nicht nur vorübergehenden Interessenkonflikt begründen kann.
Ein Aufsichtsratsmitglied ist unabhängig vom kontrollierenden Aktionär, wenn es in keiner persönlichen oder geschäftlichen Beziehung zum kontrollierenden Aktionär steht, die einen wesentlichen und nicht nur vorübergehenden Interessenkonflikt begründen kann.“

Wir regen weiterhin an, im Sinne der einheitlichen und rechtssicheren Kodexanwendung eine Klarstellung aufzunehmen, ab welcher Beteiligungshöhe ein Aktionär als „kontrollierend“ im Sinne des Kodex anzusehen ist – analog zum „wesentlich beteiligten Aktionär“ in B.14 Satz 3:

„Als kontrollierend im Sinne dieser Empfehlung ist ein Aktionär anzusehen, der direkt oder indirekt mehr als 50% der stimmberechtigten Aktien der Gesellschaft hält.“

Schließlich regen wir an zu überdenken, auf wessen Einschätzung es in B.7 Absatz 1 ankommen soll. Aktuell ist von „deren Einschätzung“ die Rede, so dass sich der Bezug grammatikalisch ausschließlich auf „die Anteilseignerseite“ beziehen kann – nicht jedoch auf „den Aufsichtsrat“. B.8 geht jedoch – aktienrechtlich zutreffend – davon aus, dass es „der Aufsichtsrat“ ist, der die Unabhängigkeit seiner Mitglieder

einzuschätzen hat. Es müsste daher in B.7 Absatz 1 richtigerweise heißen:

„Dem Aufsichtsrat soll auf Anteilseignerseite eine nach dessen [oder: seiner] Einschätzung angemessene Anzahl...[...].“

3. Ausgestaltung der langfristig variablen Vergütung (D.7, D.9)

Gemäß D.7 Satz 2 soll die langfristig variable Vergütung (nach Abzug anfallender Steuern) in Aktien der Gesellschaft gewährt werden, die mindestens vier Jahre lang nicht veräußert werden dürfen. Gemäß D.9 soll die langfristig variable Vergütung vor allem Anreiz zur Umsetzung strategischer Maßnahmen sein. Die entsprechenden Ziele sollen sich deshalb aus der aktuellen strategischen Planung für das betreffende Geschäftsjahr ableiten.

Aus der Begründung zu D.7 und D.9 (S. 52 f. des Entwurfs) ergibt sich, dass empfohlen werden soll, die langfristig variable Vergütung in zwei Stufen abzuwickeln, die multiplikativ miteinander verknüpft sind. In der ersten Stufe sollen aufgrund der aktuellen strategischen Planung Ziele zur Umsetzung der für das betreffende Geschäftsjahr vorgesehenen strategischen Initiativen und Maßnahmen gesetzt werden („Jahresscheiben“). Abhängig vom Grad der Zielerreichung wird dann die langfristig variable Vergütung gewährt. In der zweiten Stufe soll dem Vorstandsmitglied der Gewährungsbetrag – abzüglich Steuern – in Aktien der Gesellschaft gewährt werden. In dieser zweiten Stufe ist der Wert der gewährten langfristig variablen Vergütung dann von der Entwicklung des Aktienkurses während der Haltefrist (und ggf. auch noch darüber hinaus) abhängig.

Es hat uns überrascht, dass der Kodex nunmehr derart konkrete Vorgaben für das Vergütungssystem und insbesondere für die langfristig variable Vergütung machen möchte. Diese Empfehlung schränkt das Ermessen des Aufsichtsrats signifikant ein, gemäß § 87 Abs. 1 AktG ein angemessenes Vergütungssystem für den Vorstand zu entwickeln. Ein Vergütungssystem, das den sehr engen Vorgaben des Kodexentwurfs entspricht, dürfte zudem auf Grundlage der aktuellen Abstimmungsrichtlinien nicht die Zustimmung der großen Stimmrechtsberater erhalten.

Darüber hinaus handelt es sich in der ersten Stufe letztlich um eine einjährige Incentivierung des Vorstands auf ein strategisches (Teil-) Ziel. In der zweiten Stufe besteht eine reine Halteverpflichtung. Vor diesem Hintergrund erscheint es zweifelhaft, ob der vorgeschlagene Ansatz überhaupt den gesetzlichen Anforderungen an die „Mehrjährigkeit“ im Sinne von § 87 Abs. 1 Satz 3 AktG genügt.

a) Strategische Zielsetzung in Jahresscheiben in der Praxis möglich?

Die strategische Planung eines Unternehmens ist im Regelfall auf einen Zeitraum von drei bis fünf Jahren angelegt. Um die geforderte einjährige strategische Zielsetzung zu ermöglichen, müsste die strategische Planung durch den Aufsichtsrat auf „Jahresscheiben“ runtergebrochen werden. Es erscheint es fraglich, ob dies im Einzelfall sinnvoll möglich ist.

b) Kontinuität der strategischen Ziele für fünf Jahre?

Selbst sofern dies sinnvoll möglich wäre, wäre es erforderlich, dass die strategische Agenda eines Unternehmens (zumindest weitgehend) konsistent bleibt, damit die jeweilige „Jahresscheibe“ tatsächlich während der Haltefrist zur Aktienkurssteigerung beitragen kann. Zweifel seien daran erlaubt, ob dies der Lebenswirklichkeit entspricht. Vielmehr arbeiten Unternehmen an der permanenten Anpassung und Transformation ihres Geschäftsmodells. Zugleich verändern sich Unternehmen fortwährend strukturell, etwa durch Spaltungen (jüngst etwa E.ON/Uniper, RWE/Innogy, METRO/Ceconomy, Bayer/Covestro) oder durch signifikante Zukäufe (jüngst etwa E.ON/Innogy, Bayer/Monsanto).

E.ON sei als Beispiel für eine umfassende Unternehmenstransformation angeführt. Der frühere E.ON-Konzern wurde 2016 aufgespalten in E.ON und Uniper. Im Verlauf des Spaltungsprozesses wurden die deutschen Kernkraftwerke von Uniper an E.ON realloziert. Im Nachgang zur vollzogenen Spaltung hat E.ON zunächst die verbliebenen Anteile an Uniper veräußert und sodann im Tausch gegen bestehende Aktivitäten eine Mehrheitsbeteiligung an Innogy erworben.

c) Unternehmenswertsteigerung durch Erreichung strategischer Jahresziele?

Selbst wenn man unterstellen möchte, dass (vgl. a) eine sinnvolle strategische Zielsetzung in „Jahresscheiben“ möglich ist und dass (vgl. b) die strategische Agenda eines Unternehmens eine hinreichende Kontinuität über mindestens fünf Jahre aufweist, ist fraglich, ob durch die Erreichung von strategischen Teilzielen („Jahresscheiben“) tatsächlich eine systematische Steigerung des Unternehmenswerts bewirkt werden kann.

Die Begründung zu D.9 (S. 53 des Entwurfs) zieht selbst die Digitalisierung als Beispiel für ein strategisches Ziel heran. Angenommen, ein Unternehmen hat das strategische Ziel, die gesamte interne Value Chain im Laufe der nächsten fünf Jahre zu digitalisieren. Erste „Jahresscheibe“ (Teilziel) dieses strategischen Ziels sei die Konzeptionierung der Digitalisierung und die Erarbeitung eines konkreten Umsetzungsplans im Konzern. Am Ende des Geschäftsjahres bewertet der Aufsichtsrat dieses Konzept als hervorragend; es wird ein Zielerreichungsgrad von über 100% festgesetzt und es werden Aktien in entsprechender Höhe gewährt. Das Konzept wird dann in den Folgejahren jedoch nicht umgesetzt und somit keinerlei Shareholder Value geschaffen, etwa weil durch technologische Disruption das vorgelegte Konzept redundant geworden war. Trotzdem hätte der Vorstand in dem Beispiel für die Übererfüllung des im Ergebnis wertlosen Teilziels Aktien im (Brutto-) Betrag oberhalb des Zielbetrages der langfristig variablen Vergütung erhalten.

Es erscheint auch allgemein fraglich, ob ein Anfang des Geschäftsjahres x gesetztes strategisches Teilziel, dessen Erreichungsgrad am Ende des Geschäftsjahres x bewertet wird, im Regelfall tatsächlich die Entwicklung des Aktienkurses bis zum Ende des Geschäftsjahres x+4 (= Ende der Haltefrist) beeinflusst.

d) Incentivierungswirkung während Haltefrist?

Gemäß der Begründung zu D.7 (S. 52 des Entwurfs) sollen durch das empfohlene Vergütungssystem strategische Leistungen belohnt werden, deren Erfolg sich erst in späteren Jahren herausstellen wird. Deshalb soll eine vierjährige Haltefrist vorgesehen werden, so dass die

Beurteilung des Erfolgs der Maßnahmen in den Händen des Kapitalmarkts liege.

Der Aktienkurs einer Gesellschaft ist von einer Vielzahl von Faktoren abhängig. Zweifellos werden durch den Vorschlag gemäß D.7 und D.9 die Interessen von Vorstand und Aktionären sehr eng miteinander verknüpft: Aktienkurssteigerung. Allerdings ist der Aktienkurs auch von Faktoren abhängig, auf die der Vorstand einer Gesellschaft geringen bis keinen Einfluss hat, wie beispielsweise die Entwicklung der Weltwirtschaft, geopolitische Konflikte, die globale Leitzinspolitik etc. Erinnerung sei nur an die Börsenturbulenzen nach Beginn der Finanzkrise im Herbst 2008. Die Incentivierungswirkung ist somit deutlich limitiert und es wird zwangsläufig zu Windfall Gains bzw. Windfall Losses kommen.

Zudem ist die Hebelwirkung der physischen Aktie als Vergütungsinstrument gering, insbesondere im Vergleich zu relativen Zielsetzungskonzepten. Selbst wenn sich über die Haltefrist der Aktienkurs des Unternehmens halbiert – was für Investoren eine extrem negative Entwicklung wäre –, würde beim Vorstand aus der langfristig variablen Vergütung noch immer ein vergleichsweise hoher Wert verbleiben, der der negativen Aktienkursentwicklung nicht hinreichend Rechnung trägt. Bei einer positiven Aktienkursentwicklung gilt dasselbe entsprechend.

e) Fallstricke bei der Abwicklung

Der Kodexentwurf scheint es dem Unternehmen zu überlassen, wie die physischen Aktien zum Vorstandsmitglied kommen. Denkbar ist, dass entweder das Unternehmen direkt eigene Aktien im Wert des Nettobetrags der zu gewährenden langfristig variablen Vergütung gewährt oder dass es den Bruttobetrag in bar an das Vorstandsmitglied auszahlt, verbunden mit der Verpflichtung, Aktien der Gesellschaft in Höhe des Nettobetrags zu erwerben.

Beides ist nicht trivial in der Abwicklung. Sofern ein Unternehmen keine eigenen Aktien hat, müsste es diese zunächst erwerben oder im Rahmen einer Kapitalerhöhung neu schaffen – sofern die entsprechenden Satzungsermächtigungen dies zulassen oder sie

entsprechend von der Hauptversammlung angepasst werden –, um diese Aktien dann an die Vorstandsmitglieder auszugeben. Diese Lösungen sind evident mit aktienrechtlichen Unsicherheiten und erheblichem Aufwand behaftet.

Die Alternative, es den Vorstandsmitgliedern zu überlassen, Aktien zu erwerben, erscheint im Vergleich allerdings auch nicht vorteilhaft. Denn in diesem Fall belastet man die Vorstandsmitglieder mit dem Aktienkauf. Angesichts der aktuellen Unsicherheit im Hinblick auf die Annahme von Tatbestandsmerkmalen für Marktmanipulation und/oder Insiderhandel durch die Aufsichtsbehörde würde man die Vorstandsmitglieder hier einem unnötigen Risiko aussetzen.

Zudem könnte es durch Kaufverpflichtungen der Vorstandsmitglieder zu ungewollten Hinweisen an den Kapitalmarkt kommen. Grundsätzlich keine Aktien erwerben dürften die Vorstandsmitglieder, solange sich das Unternehmen in einer Selbstbefreiung (Aufschub der Offenlegung gemäß Art. 17 Abs. 4 der Marktmissbrauchsverordnung) befindet. Durch ein Nichtkaufen nach Gewährung der langfristig variablen Vergütung würde für den Kapitalmarkt offensichtlich, dass sich das Unternehmen offenbar in einer Selbstbefreiung befindet. Daher könnte auf diese Weise auch dem Unternehmen Schaden zugefügt werden.

Schließlich wäre es den Vorstandsmitgliedern auch nicht möglich, langfristig vor der Gewährung zu einem Zeitpunkt, zu dem mit hinreichender Sicherheit keine Insiderinformation vorliegt, eine entsprechende Aktienorder für den ggf. noch Monate entfernten Gewährungszeitpunkt aufzugeben. Denn die exakte Höhe der zu gewährenden langfristig variablen Vergütung – und damit die Anzahl der zu erwerbenden Aktien – steht ja erst nach Bewertung des strategischen Jahresziels durch den Aufsichtsrat fest.

f) Ergebnis zu 3.

Auf Grundlage dessen regen wir an, die vom Kodex empfohlene Systematik der langfristig variablen Vergütung offener auszugestalten als dies aktuell durch D.7 und D.9 der Fall ist.

Insbesondere regen wir an, das einjährige strategische Teilziel („Jahresscheibe“) als Eingangstor in die langfristig variable Vergütung aufzugeben.

Des Weiteren regen wir an, nicht verpflichtend eine Abwicklung über physische Aktien vorzusehen. Stattdessen könnte empfohlen werden, dass sich die langfristig variable Vergütung an der Entwicklung des Aktienkurses orientieren soll. Dies ließe den Unternehmen – namentlich dem Aufsichtsrat – dann einen entsprechend größeren Gestaltungsspielraum, um etwa relative Zielsetzungskonzepte umzusetzen.

4. Clawback (D.12 Satz 2)

Gemäß D.12 Satz 2 soll in begründeten Fällen eine variable Vergütung einbehalten oder zurückgefordert werden können (Clawback). Da nach dem im Kodexentwurf vorgeschlagenen Vergütungskonzept sowohl die kurzfristig als auch die langfristig variable Vergütung nach dem Ablauf des jeweils ersten Jahres gewährt werden soll, würde dem Einbehalt praktisch kaum Bedeutung zukommen, sondern allein die Rückforderung maßgeblich sein.

Neben der rechtlich nicht final geklärten Frage, inwieweit eine Rückforderung (Clawback) gegen ein Vorstandsmitglied überhaupt durchsetzbar ist, stellt sich in dem vom Kodexentwurf vorgeschlagenen Vergütungskonzept für die langfristig variable Vergütung zudem noch die Frage, worauf sich die Rückforderung überhaupt beziehen würde. In Betracht kommen etwa (i) die gewährten bzw. die durch das Vorstandsmitglied erworbenen physischen Aktien, (ii) der Wert in Euro, der als langfristig variable Vergütung an das Vorstandsmitglied gewährt wurde, (iii) der Wert in Euro, den die langfristig variable Vergütung zu dem Zeitpunkt hatte, als der Rückforderungsanspruch entstanden ist, oder (iv) der Wert in Euro, den die langfristig variable Vergütung zum Zeitpunkt der etwaig erfolgreichen Durchsetzung des Rückforderungsanspruchs hatte. Sofern Option (i) zur Anwendung kommt, wäre auch noch zu beachten, dass ersichtlicherweise bei keiner deutschen börsennotierten Gesellschaft die Satzungsermächtigung zum

Erwerb eigener Aktien den Fall eines Clawbacks gegen ein Vorstandsmitglied deckt.

Wir regen daher an, kritisch zu überprüfen, ob die Empfehlung einer Clawback-Regelung insbesondere im Zusammenspiel mit dem empfohlenen Vergütungssystem geeignet ist, das erstrebte Ziel zu erreichen.

5. Verrechnung von Zahlungen für ein Wettbewerbsverbot mit der Abfindung (D.14)

Gemäß D.14 Satz 3 sollen Zahlungen für ein etwaiges nachvertragliches Wettbewerbsverbot mit der Abfindungszahlung verrechnet werden. Die Abfindung soll – wie bisher – den Wert von zwei Jahresvergütungen nicht überschreiten soll (Abfindungs-Cap) und nicht mehr als die Restlaufzeit des Anstellungsvertrags vergüten. Dadurch soll gemäß der Begründung klargestellt werden, dass eine Entschädigung für ein eventuelles nachvertragliches Wettbewerbsverbot für den Zeitraum, für den das ausgeschiedene Vorstandsmitglied eine Abfindung erhält, bereits mit der Abfindung abgegolten ist (S. 54 des Entwurfs).

Angenommen, der Aufsichtsrat beschließt am gleichen Tag, die Bestellung von zwei Vorstandsmitgliedern vorzeitig aufzuheben und die Anstellungsverträge vorzeitig zu beenden. Beide Vorstandsmitglieder haben eine Zielvergütung von EUR 3 Mio. p.a. Der Anstellungsvertrag beider Vorstandsmitglieder hat eine Restlaufzeit von 1,5 Jahren. Beide Vorstandsmitglieder haben eine Klausel im Vertrag, wonach der Aufsichtsrat entscheiden kann, ob dem jeweiligen Vorstandsmitglied im Fall seines Ausscheidens ein Wettbewerbsverbot von einem Jahr auferlegt werden kann. Für den Fall der Verhängung des Verbots würden beide Vorstandsmitglieder jeweils eine Zahlung von EUR 1,5 Mio. (die Hälfte der Zielvergütung) erhalten. In einem Fall zieht der Aufsichtsrat das nachvertragliche Wettbewerbsverbot, im anderen sieht er davon ab.

Aus Gründen der Vereinfachung sei unterstellt, dass sich die der Berechnung des Abfindungs-Caps zugrundeliegende Gesamtvergütung exakt auf die Zielvergütung beläuft.

In diesem Beispielsfall würden beide Vorstandsmitglieder eine Abfindung für die vorzeitige Beendigung ihrer Anstellungsverträge von EUR 4,5 Mio. erhalten (Abfindung der Restlaufzeit des Vertrags, unterhalb des Caps). Das erste Vorstandsmitglied unterliegt jedoch einem einjährigen nachvertraglichen Wettbewerbsverbot, für das es im Ergebnis kein Geld erhält, weil die Zahlung für das Verbot mit der Abfindung verrechnet werden müsste. Das andere Vorstandsmitglied erhält eine Abfindung in derselben Höhe, ohne jedoch einem nachvertraglichen Wettbewerbsverbot zu unterliegen. Es könnte unmittelbar eine neue Tätigkeit aufnehmen.

Es erscheint zweifelhaft, ob ein solches im Ergebnis entschädigungsloses nachvertragliches Wettbewerbsverbot überhaupt rechtmäßig wäre.

Die vorgeschlagene Empfehlung (bzw. deren Umsetzung in entsprechende Klauseln im Anstellungsvertrag) hätte darüber hinaus eine signifikante faktische Wirkung. Im Ergebnis wird eine solche Empfehlung dazu führen, dass es schwer bis unmöglich werden wird, ein nachvertragliches Wettbewerbsverbot mit Vorstandsmitgliedern zu vereinbaren, soweit dieses Verbot entschädigungslos zu bleiben droht. Nicht entschädigungslos bleibt es im Wesentlichen nur dann, wenn der Anstellungsvertrag durch Zeitablauf endet.

Wenn dieses das rechtspolitische Ziel ist, müsste konsequenterweise die Empfehlung ausgesprochen werden, dass nachvertragliche Wettbewerbsverbote nicht vereinbart werden sollen.

Vor diesem Hintergrund bitten wir darum, die Verrechnung von Zahlungen für ein nachvertragliches Wettbewerbsverbot mit der Abfindungszahlung noch einmal zu überdenken und jedenfalls den rechtspolitischen Aspekt, dass die Akzeptanz von nachvertraglichen Wettbewerbsverboten durch Vorstandsmitglieder signifikant sinken wird, in die Abwägungsentscheidung und -begründung ausdrücklich einzubeziehen.

6. Keine Change of Control-Klauseln (D.15)

Gemäß D.15 sollten Zusagen für Leistungen aus Anlass der vorzeitigen Beendigung der Vorstandstätigkeit infolge eines Kontrollwechsels (Change of Control) nicht vereinbart werden.

Eine gute Change of Control-Klausel dient verschiedenen Zwecken: Sie soll zum einen die Vorstandsmitglieder motivieren, sich bei Übernahmen so zu verhalten, dass das Interesse der Aktionäre gewahrt wird, und zum anderen muss auch das – nicht in allen Fällen voll deckungsgleiche – Unternehmensinteresse im Auge behalten werden. Die Change of Control-Klausel darf jedoch auch nicht so beschaffen sein, dass eine Übernahme als ein für das Vorstandsmitglied finanziell so attraktives Ziel ausgestaltet ist, dass sich daraufhin zu arbeiten lohnt. Es sollen aber die legitimen Interessen der Vorstandsmitglieder an einer finanziellen Abfederung bei einer Übernahme und einer damit wahrscheinlich verbundenen Umbesetzung des Aufsichtsrats und den damit verbundenen Unwägbarkeiten berücksichtigt werden (nach Kubis, in: Semler/Peltzer/Kubis, Arbeitshandbuch für Vorstandsmitglieder, 2. Auflage (2015), § 3, Rn. 128 f.).

In die Gesamtabwägung, ob Change of Control-Klauseln untersagt werden sollten, ist auch einzustellen, dass etwaige Change of Control-Klauseln und ihr Inhalt über den Konzernlagebericht gegenüber jedermann offengelegt werden (§ 315a Abs. 1 Nr. 9 HGB). Es besteht somit vollständige Transparenz über derartige Klauseln, so dass an sich kein Schutzbedürfnis besteht.

Vor diesem Hintergrund erscheint es unseres Erachtens nicht interessengerecht, Change of Control-Klauseln pauschal zu untersagen – und sei es auch lediglich in Form einer Anregung. Daher bitten wir, die vorgeschlagene Regelung in D.15 noch einmal zu überdenken.

7. Verschiedenes

a) Konsistenz der Terminologie

Die verwendete Terminologie sollte möglichst deckungsgleich mit der des neuen Aktiengesetzes (AktG-E, ARUG II) sein. Augenfällig sind terminologische Abweichungen etwa bei dem Begriff des „Vergütungssystems“, während der Referentenentwurf zum Aktiengesetz (ARUG II) von „Vergütungspolitik“ (vgl. etwa § 87a AktG-E) spricht.

b) Leitbild des Ehrbaren Kaufmanns (Präambel)

In der Präambel wird als Maßstab der Unternehmensführung – weiterhin – der „Ehrbare Kaufmann“ eingefordert.

Das Aktiengesetz fordert, „die Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters anzuwenden“ (§ 93 Abs. 1 Satz 1 AktG). Es ist aus unserer Sicht nicht zielführend, im Kodex mit dem „Ehrbaren Kaufmann“ einen ähnlich unbestimmten, aber dennoch anderen Maßstab einzufordern.

Wir regen daher an, den letzten Satz des ersten Absatzes der Präambel zu streichen oder die gesetzliche Formulierung zu übernehmen, um Inkonsistenzen zwischen Kodex und Aktiengesetz zu vermeiden.

c) Zuständigkeit des Prüfungsausschusses (A.5)

In A.5 Satz 2 soll klarstellend aufgenommen werden, dass die Rechnungslegung u.a. auch die unterjährige Finanzinformation umfasst. Nach unserem Verständnis sind damit – wie bisher – der Halbjahresfinanzbericht sowie etwaige Quartalsberichte / Quartalsmitteilungen insbesondere gemäß § 53 der Börsenordnung der Frankfurter Wertpapierbörse gemeint, die gemäß der heutigen Ziffer 7.1.2 des Kodex vor Veröffentlichung mit dem Prüfungsausschuss erörtert werden sollen – nicht jedoch etwaige zusätzliche Berichte wie beispielsweise Trading Statements (Umsatzmeldungen).

Wir regen an, in die Begründung (S. 45 des Entwurfs) – wie bereits in der Begründung zur aktuellen Ziffer 6.3 des Kodex (Begründung vom 2. November 2016, dort S. 10) wortgleich enthalten – folgende Klarstellung aufzunehmen:

„Finanzinformationen umfassen in diesem Kontext periodisch wiederkehrende Veröffentlichungen der Unternehmen wie etwa Halbjahresberichte und ggf. freiwillig erstellte Quartalsfinanzberichte sowie Quartalsmitteilungen.“

d) Zusammensetzung des Aufsichtsrats (Grundsatz 19)

Die Begründung (S. 47 des Entwurfs) nimmt ausdrücklich Bezug auf das Montan-Mitbestimmungsgesetz. Anders als im Grundsatz 19 formuliert, richtet sich die Anwendbarkeit des Montan-Mitbestimmungsgesetzes jedoch nicht allein nach der Zahl der Mitarbeiter, sondern insbesondere auch nach dem Betriebszweck des Unternehmens.

Wir regen daher an, Grundsatz 19 wie folgt zu ergänzen:

„Dem Aufsichtsrat gehören regelmäßig die von den Aktionären bestellten Mitglieder an sowie, je nach Zahl der Mitarbeiter und dem Betriebszweck des Unternehmens, Mitglieder [...].“

e) Gerichtliche Bestellung von Aufsichtsratsmitgliedern (B.16)

Gemäß B.16 Satz 2 soll ein Antrag auf gerichtliche Bestellung eines Aufsichtsratsmitglieds bis zur nächsten Hauptversammlung befristet sein.

Zum einen sollte hier bitte klargestellt werden, dass sich der sachliche Anwendungsbereich dieser Empfehlung auf Anteilseignervertreter im Aufsichtsrat beschränkt. Denn ausschließlich bei diesen ist der Sinn und Zweck der Regelung einschlägig, dass die Hauptversammlung als originäres Wahlgremium insoweit über die Zusammensetzung des Aufsichtsrats entscheiden soll – und nicht ein Gericht. Sollte eine gerichtliche Bestellung eines Arbeitnehmervertreters erforderlich werden, sollte es möglich sein, diese kodexkonform bis zum Ende der laufenden Wahlperiode der übrigen Arbeitnehmervertreter vorzunehmen.

Zum anderen können sich unter der aktuellen Regelung schwierige Situationen ergeben, in denen im Vorfeld einer Hauptversammlung eine gerichtliche Bestellung erforderlich wird, nachdem aber bereits für diese

Hauptversammlung bereits eingeladen wurde. Nach dem Wortlaut der Empfehlung müsste die gerichtliche Bestellung bis zu der bereits eingeladenen Hauptversammlung befristet werden. Daher sollte – zumindest in der Begründung – klargestellt werden, dass ein auf die übernächste Hauptversammlung gestellter gerichtlicher Bestellsantrag dann nicht der Empfehlung des Kodex zuwiderläuft, wenn die nächste Hauptversammlung unmittelbar bevorsteht und die aktienrechtlichen Einberufungs- und Bekanntmachungsfristen für die Wahl des entsprechenden Aufsichtsratsmitglieds nicht mehr eingehalten werden können. Dies entspricht auch dem heutigen Meinungsbild in der Kommentarliteratur (vgl. nur Habersack, in: Münchener Kommentar zum AktG, 5. Auflage (2019), § 104, Rn. 8).

Wir regen daher an, B.16 Satz 2 wie folgt zu ergänzen:

„Ein Antrag auf gerichtliche Bestellung eines Aufsichtsratsmitglieds der Anteilseignerseite soll bis zur nächsten Hauptversammlung befristet sein.“

Darüber hinaus sollte bitte in die Begründung die o.g. Klarstellung aufgenommen werden.

* * * *