

## Thesen zu einem aktienrechtskonformen Verständnis des VorstAG

Prof. Dr. Barbara Dauner-Lieb / Dr. Alexander von Preen / Prof. Dr. Stefan Simon, Köln

Das Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG) hat § 87 AktG neu gestaltet. Ziel ist die Ausrichtung der Vorstandsvergütung auf eine nachhaltige Unternehmensentwicklung. Dies bedeutet einen Fremdkörper im Kompetenzgefüge der deutschen Aktiengesellschaft. Denn die aus der internationalen Entwicklung und Diskussion resultierende Verhaltenssteuerung durch Vorstandsvergütung ist strukturell auf Gesellschaftsformen mit einem Board-System zugeschnitten, das eine klare Trennung zwischen Unternehmensleitung und Unternehmenskontrolle nicht kennt. Wissenschaft und Praxis stehen daher vor der Aufgabe, ein aktienrechtskonformes Verständnis des VorstAG zu entwickeln.

### Gliederung

- I. Einleitung
- II. Rechtspolitischer Hintergrund des VorstAG
- III. Vergütung als Instrument der Vorstandssteuerung
  1. Die Zielstellung: Eine nachhaltige Unternehmensentwicklung
  2. Compensation follows strategy
  3. Zur Notwendigkeit kontinuierlicher Anpassung der Unternehmensstrategie
- IV. Das VorstAG als Herausforderung für die Kompetenzordnung der Aktiengesellschaft
  1. Zur Verrechtlichung der Vorstandsvergütung
  2. Steuerung der Unternehmensleitung als Aufgabe des Aufsichtsrats?
  3. Zur fakultativen Hauptversammlungszuständigkeit (Say on Pay)
- V. Plädoyer für eine Neuorientierung
  1. Ausgangspunkt
  2. Vorstandsvergütung zwischen Unternehmensleitung und Aufsichtsratskontrolle
  3. Unternehmerische Verantwortung als Grundlage angemessener Vorstandsvergütung
- VI. Zusammenfassung

### I. Einleitung

Das Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG) hat § 87 AktG i. S. einer Verrechtlichung mit dem Ziel einer Ausrichtung der Vorstandsvergütung auf eine nachhaltige Unternehmensentwicklung neu gestaltet. Damit wird die Vergütung zum zentralen Instrument der Steuerung des Vorstandshandelns. Dies berührt die Grundstrukturen des deutschen Aktienrechts und steht in deutlichem Spannungsverhältnis zur internen Kompetenzverteilung zwischen Aufsichtsrat und Vorstand. Der folgende Beitrag beleuchtet die Problematik aus der Perspektive der Vergütungspraxis,

der anwaltlichen Beratung und der Rechtswissenschaft.

## II. Rechtspolitischer Hintergrund des VorstAG

Das Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG) hat als Reaktion auf die Finanzkrise und auf die tatsächlichen oder vermeintlichen Exzesse in der Vergütungspraxis der DAX-Unternehmen die Regelung des § 87 AktG i. S. einer stärkeren Verrechtlichung und Begrenzung der Vorstandsvergütung völlig neu gestaltet<sup>1)</sup>. Es hat eine kaum noch überschaubare Flut von Publikationen ausgelöst, die faktisch dokumentieren, dass die praktische Umsetzung der Neuregelung schwieriger ist als der Gesetzgeber es sich gedacht hatte<sup>2)</sup>. In der intensiven Diskussion geht es nicht nur um rechtstechnische Details, die mithilfe der klassischen Instrumente der Methodenlehre mehr oder weniger rechtssicher in den Griff zu bekommen sind<sup>3)</sup>. Das Regelungskonzept des VorstAG berührt vielmehr die Grundstrukturen des deutschen Aktienrechts und steht in deutlichem Spannungsverhältnis zur internen Kompetenzverteilung zwischen den Organen.

Der Gesetzgeber setzt mit dem VorstAG ausdrücklich auf *Verhaltenssteuerung* durch positive Vergütungsanreize einerseits und Sanktion in Form von Verlustbeteiligung und Haftung andererseits. Er liegt damit auf der Linie derjenigen Konzepte, die in Vergütung und Haftung zentrale Elemente zur Steuerung des Vorstandshandelns i. S. einer guten und erfolgreichen Unternehmensführung sehen und die ihrerseits ihre theoretischen Wurzeln in den verschiedenen Spielarten der Principal-Agent-Theorie und den Shareholder-Value-Modellen haben<sup>4)</sup>. Dementsprechend ist das VorstAG von der Vorstellung geprägt, dass die bisherige Praxis der Vorstandsvergütung maßgeblich zur aktuellen Wirtschaftskrise beigetragen hat<sup>5)</sup> und dass die Unternehmen über eine Änderung der Vergütungspraxis wieder stärker auf eine nachhaltige Unternehmensentwicklung ausgerichtet werden können<sup>6)</sup>. Diese grundlegende Prämisse einer Steuerbarkeit der Unternehmensentwicklung über die Vorstandsvergütung prägt die gesamte aktuelle Diskussion über die Angemessenheit von Managergehältern im juristischen Schrifttum und auch in der Wirtschafts- und Tagespresse. Ernsthaft in Frage gestellt wird diese (durchaus problematische und diskussionsbedürftige<sup>7)</sup>) These derzeit nicht.

Bemerkenswert ist in diesem Zusammenhang, dass sehr wenig zwischen den verschiedenen Managementebenen und auch zwischen den unterschiedlichen Branchen betroffener Unternehmen differenziert wird. So werden etwa als fehlsteuernd beurteilte Bonussysteme für Investmentbanker in einem Atemzug genannt mit der Gehaltszusage eines Großaktionärs an den Vorstandsvorsitzenden von Arcandor oder mit den Vergütungskonzepten für Vorstände von MDAX-Unternehmen in Traditionsbranchen. Im Ausgangspunkt werfen freilich Vorstandsver [DB 2010 S. 378] gütung und Managervergütung im weiteren Sinne schon deshalb ganz unterschiedliche Probleme auf, weil der Vorstand das Unternehmen gem. § 76 AktG *eigenverantwortlich zu leiten* und damit auch die *Unternehmensstrategie* und *Unternehmensplanung* zu entwickeln hat<sup>8)</sup>, während die nachgeordneten Managementebenen überwiegend vorgegebene Zielstellungen umzusetzen haben. Die aktuellen Probleme von Bonussystemen in der Finanzbranche gehören zur zweiten Ebene<sup>9)</sup>.

Gegenstand der folgenden Überlegungen ist dagegen die Vergütung von Vorstandsmitgliedern. Sie steht nicht erst seit gestern unter dem Druck stärkerer Verrechtlichung als Instrument der Vorstandssteuerung. Zwar wurde im aktienrechtlichen Schrifttum die Möglichkeit und Sinnhaftigkeit einer rechtlichen Konkretisierung der Angemessenheit i. S. von § 87 AktG a. F. aus guten Gründen lange Zeit skeptisch beurteilt<sup>10)</sup>. Die immer mehr an Boden gewinnende Anreizphilosophie fand jedoch einen unmittelbaren Niederschlag bereits in der Mannesmann-Entscheidung des BGH vom 21. 12. 2005, die

sich (vereinfacht) auf die problematische Formel bringen lässt, dass Vergütung, die keine Anreizwirkung entfalten kann, potenziell Untreue ist<sup>11)</sup>. Der Gesetzgeber reagierte auf die öffentliche Diskussion um die Managervergütung zunächst im Jahre 2005 (nur) mit verschärften Transparenzanforderungen zur individuellen Veröffentlichung der Vorstandsvergütung durch das Gesetz über die Offenlegung von Vorstandsvergütung (VorstOG)<sup>12)</sup>. Das VorstAG macht nun erstmals rechtlich bindende und damit im Ausgangspunkt auch justiziable Vorgaben im Hinblick auf Höhe und Struktur der Vorstandsvergütung und formuliert insbesondere die problematischen Postulate der Nachhaltigkeit und der Mehrjährigkeit der Vorstandsvergütung (§ 87 Abs. 1 Satz 2, 3 AktG).

### III. Vergütung als Instrument der Vorstandssteuerung

#### 1. Die Zielstellung: Eine nachhaltige Unternehmensentwicklung

Tragende Prämisse nahezu der gesamten ökonomischen, juristischen und politischen Diskussion ist die Vorstellung, dass das unternehmerische Wirken von Vorständen durch die Art und Zusammensetzung der Vergütung sinnvoll zum Wohle des Unternehmens gesteuert werden kann. Sie bildet auch das theoretische Fundament, gleichsam die Geschäftsgrundlage, auf der das rechtspolitische Konzept des VorstAG steht<sup>13)</sup>. Diese Annahme ist inhaltlich und historisch untrennbar mit der Entwicklung der verschiedenen Spielarten der *Principal-Agent-Theorie* und des *Shareholder-Value-Konzepts* verbunden. Fast unzulässig vereinfachend könnte man formulieren, dass die Interessendivergenz zwischen dem Agenten (Vorstand) und dem Prinzipal (Anteilseigner) dadurch überwunden werden soll, dass der Agent über die Vergütung auf die gleichen Interessen konditioniert wird wie der Prinzipal, also auf den Shareholder Value. In der Praxis lag der Fokus dabei ursprünglich auf der Steuerung des Vorstands durch *aktienbasierte Vergütungselemente*, insbesondere in der Form von Aktienzuteilungen bzw. dann Aktienoptionen<sup>14)</sup>. Nicht zuletzt unter dem Eindruck der Finanzkrise setzte sich freilich die Einsicht durch, dass aktienbasierte Vergütungen auch einseitige, kurzfristige und unter Umständen sogar manipulative Vorstandsaktivitäten provozieren können. In aller Stille wurde ein bemerkenswerter *Perspektivenwechsel* vollzogen, der bisher in keiner Weise theoretisch aufgearbeitet ist: Der Fokus der Anreizüberlegungen verlagerte sich vom *risikoscheuen* auf den *nicht ausreichend risikobewussten* Manager<sup>15)</sup>. Als neue Zielstellung postuliert dementsprechend § 87 Abs. 1 Satz 2 AktG nunmehr eine nachhaltige Unternehmensentwicklung. Es ist möglicherweise kein Zufall, dass gleichzeitig im Gegensatz zu reinen Shareholder-Value-Konzepten nun auch wieder die Bedeutung von Stakeholder-Interessen betont wird<sup>16)</sup>. Dementsprechend weisen die den variablen Vergütungsbestandteilen zugrunde liegenden Ziele und Parameter zunehmend auch Kenngrößen auf, die nicht in direkter Relation zum Unternehmenswert oder dem Unternehmensergebnis stehen, so etwa Mitarbeiterzufriedenheit, CO<sub>2</sub>-Ausstoß oder Corporate-Social-Responsibility<sup>17)</sup>.

Die mit dem VorstAG vollzogene *konzeptionelle Neuorientierung* zieht unweigerlich tiefgreifende Veränderungen bei der Formulierung der Erfolgsziele und Erfolgsparameter nach sich, die der variablen Vergütung zugrunde liegen. Vor dem Hintergrund des Shareholder-Value-Ansatzes standen bisher insbesondere der Aktienkurs, der Total-Shareholder-Return oder auch das Economic Value Added (EVA)<sup>18)</sup> im Zentrum des Interesses; teilweise wurden auch andere Bilanz- und Finanzkennzahlen, wie etwa EBT, EBIT oder ROCE als Messgrößen herangezogen<sup>19)</sup>. Als Leistungsparameter waren aber gerade bilanzielle Kennzahlen von jeher erheblicher Kritik ausgesetzt, galten sie doch als rückwärtsgewandt, manipulierbar und kurzfristig orientiert<sup>20)</sup>. Nach der Ausrichtung der Vorstandsvergütung auf das Ziel einer nachhaltigen Unternehmenspolitik ist eine Erweiterung und Diversifizierung der Erfolgsparameter zu beobachten. Finanzkennzahlen bilden regelmäßig nur noch

einen Ausschnitt <sup>[DB 2010 S. 379]</sup> aus dem Strauß der zur Steuerung des Vorstandshandelns definierten Parameter und Ziele; außerdem werden die finanzwirtschaftlichen Parameter häufig, inzwischen vielleicht sogar regelmäßig, nur noch auf der Basis einer Durchschnittsbetrachtung herangezogen. Dem liegt die Annahme zugrunde, dass eine mehrjährige Bemessungsgrundlage für variable Vergütungsbestandteile (§ 87 Abs. 1 Satz 3 AktG n. F.) stets auch eine steuernde Wirkung hin zu einer nachhaltigen Unternehmensführung (§ 87 Abs. 1 Satz 2 AktG n. F.) nach sich zieht. Dies ist durchaus zweifelhaft. Davon abgesehen bleibt aber jedenfalls unberücksichtigt, dass eine mehrjährige Bemessungsgrundlage die steuernde Wirkung der gesetzten Erfolgsparameter und Ziele unterminiert. Die Durchschnittsbetrachtung führt zu einer Egalisierung von positiven wie negativen Entwicklungen bei den in Bezug genommenen Finanzkennzahlen. Entsprechend gedämpft wirken auch beabsichtigte Anreize.

Zentral ist die Beobachtung, dass mit der Hinwendung zur "Nachhaltigkeit" weitere Erfolgsparameter bei der Bemessung variabler Vergütungsbestandteile deutlich an Bedeutung gewinnen. Dabei handelt es sich insbesondere um hier als *Leistungs- und Nachhaltigkeitsparameter* bezeichnete Faktoren. Hierzu gehören etwa individuelle und/oder kollektive Managementleistungen, Integrationserfolge, Fortschritte bei der Führungskultur, Fortschritte bei der Unternehmensentwicklung, wie auch Parameter aus den Bereichen F&E, Corporate-Social-Responsibility, Innovation, Schadstoffausstoß, Energieeffizienz, Kundenbindung, Mitarbeiterzufriedenheit, durchschnittliches Lohnniveau sowie mit zunehmender Bedeutung die Erfüllung von Compliance-Vorgaben.

## 2. Compensation follows strategy

Es ist fast banal: Eine sinnvolle Verhaltenssteuerung setzt konkrete und präzise Vorstellungen darüber voraus, welches Verhalten im Hinblick auf welche *Zielstellungen* stimuliert werden soll; Anreize ohne klare Zielstellung sind nicht nur sinnlos, sondern geradezu gefährlich. Damit stellt sich zwangsläufig die Frage einer Konkretisierung des Tatbestandsmerkmals der nachhaltigen Unternehmensentwicklung. Ihr ist im Gesetzgebungsverfahren erstaunlich wenig Aufmerksamkeit gewidmet worden<sup>21)</sup>. Klar ist nur, dass Nachhaltigkeit als Gegensatz zur Kurzfristigkeit zu verstehen ist; § 87 Abs. 1 Satz 2 AktG soll verhindern, dass durch fehlerkonzipierte Vergütungsregelungen Anreize geschaffen werden, die nicht im Einklang mit dem - richtig verstandenen - längerfristigen Unternehmensinteresse stehen; insbesondere soll vermieden werden, dass der Vorstand zur Optimierung seiner Vergütung unverhältnismäßige Risiken eingeht<sup>22)</sup>.

Welche Ziele in einem positiven Sinne nachhaltig sind, wurde nicht thematisiert und wird bemerkenswerterweise bis heute nicht offen problematisiert. Es liegt allerdings auf der Hand, dass sich die Nachhaltigkeit einer Zielstellung nicht mithilfe einer allgemeinen Formel beantworten lässt, sondern letztlich von der strategischen Ausrichtung des jeweiligen Unternehmens abhängt (Erhaltung der Konzernunabhängigkeit, Ausbau des Marktanteils, Entwicklung und Einführung neuer Produkte, Erschließung neuer globaler Märkte)<sup>23)</sup>. Eine den Anforderungen des § 87 AktG entsprechende Festlegung jeglicher Parameter und Ziele der variablen Vergütung kann daher nur auf der Basis der *Unternehmensstrategie des konkreten Unternehmens* erfolgen. Die mit der Vorstandsvergütung angestrebten Steuerungsziele sind die erwünschten, zumindest aber erhofften Schritte zur Erfüllung und Umsetzung der Unternehmensstrategie. Es gilt damit logisch zwingend: "*Compensation follows strategy*". Dieser Konnex ist international wie auch national anerkannt. Er liegt insbesondere den gerade in jüngster Zeit weiter spezifizierten regulatorischen Vorgaben für die Vergütung von Geschäftsleitern bei Banken und Versicherungen zugrunde. Danach muss die Höhe und Struktur der Vergütung aus dem

Geschäftsmodell und der Strategie des Instituts abgeleitet sein<sup>24)</sup>. Auch in der Ökonomie besteht kein Zweifel an der dienenden Funktion steuerungsinduzierter Vergütung gegenüber der Unternehmensstrategie. Erinnert sei beispielhaft an das System der Balanced Scorecard<sup>25)</sup>. Dessen Credo ist gerade "*Translating Strategy into Action*". Mittel zum Zweck ist dabei die Messung nicht nur von finanziellen Kennzahlen, sondern insbesondere von Stakeholder-Interessen (Kunden, Mitarbeiter, Umwelt etc.) und deren Übersetzung in vergütungsrelevante Parameter. Insofern wird unternehmerisches Handeln zur Umsetzung der Strategievorgaben eingefordert.

Für die Anwendung von § 87 AktG n. F. in der Praxis bedeutet dies, dass die Unternehmensstrategie formuliert und festgelegt sein muss, bevor Vergütungsziele und -parameter hieraus abgeleitet werden können. Dies gilt auch für die unterschiedlichen zeitlichen Perspektiven der Unternehmensstrategie; nur auf Basis einer Kurz-, Mittel- und Langfriststrategie lassen sich auch kurz-, mittel- und langfristig wirkende Vergütungsziele und -parameter festlegen. Eine auf Nachhaltigkeit gerichtete Steuerung des Vorstandshandelns über das Instrument der Vergütung kommt ohne die vorherige Festlegung einer derart qualifizierten Unternehmensstrategie nicht aus.

### **3. Zur Notwendigkeit kontinuierlicher Anpassung der Unternehmensstrategie**

Die (fast banale) Erkenntnis der Abhängigkeit einer auf eine nachhaltige Unternehmensentwicklung auszurichtenden Vergütungsstruktur von der jeweiligen Unternehmensstrategie öffnet den Blick für ein weiteres wichtiges Problem bei der Umsetzung des gesetzgeberischen Konzepts: Unternehmen handeln in einem sich stets verändernden Umfeld. Makro- und mikroökonomische Rahmendaten wie auch das rechtliche, soziale und politische Umfeld sind niemals statisch. Unternehmerisches Handeln setzt deshalb zwingend voraus, dass die Verantwortlichen das sich verändernde Umfeld frühzeitig antizipieren und die erforderlichen Schritte, Maßnahmen und Reaktionen hieraus ableiten. Auch die kurz-, mittel- und langfristige Unternehmensstrategie kann vor diesem Hintergrund niemals statisch sein, sie ist permanent fortzuentwickeln und dem sich verändernden Marktumfeld entsprechend anzupassen.

Da die mit einem Vergütungssystem implementierten Erfolgsziele zwingend aus der Unternehmensstrategie abzuleiten sind, müssen auch die Erfolgsziele und Vergleichsparameter der Vorstandsvergütung auf ihre Konsistenz und Vereinbarkeit mit sich verändernden Unternehmensstrategien überprüfbar und korrigierbar sein. Dies übersieht die Empfehlung des Deutschen [DB 2010 S. 380] Corporate Governance Kodex in Ziffer 4.2.3 DCGK, die fordert, dass eine nachträgliche Änderung der Erfolgsziele oder der Vergleichsparameter ausgeschlossen sein soll. Sachgerechter, damit aber im Widerspruch zum DCGK, sind demgegenüber die von der BaFin für die Vergütung von Geschäftsleitern von Banken formulierten regulatorischen Anforderungen. Danach müssen die Vergütungssysteme nicht nur mit den in den Unternehmensstrategien niedergelegten Zielen im Einklang stehen; bei der Ausgestaltung der Vergütungssysteme sind vielmehr auch Änderungen der Unternehmensstrategie zu berücksichtigen<sup>26)</sup>.

Die vergütungspolitischen und rechtlichen Konsequenzen liegen auf der Hand: Die mit einem Vergütungssystem verfolgten Steuerungswirkungen und damit auch die zugrundeliegenden Vergütungsparameter müssen, wenn und soweit erforderlich, an sich verändernde Unternehmensstrategien angepasst werden. Ausgeschlossen sind allerdings selbstverständlich retrograde oder zweckgerichtete Anpassungen der Vergütungsziele und Vergütungsparameter oder gar der Unternehmensstrategie selbst zur Optimierung der Vorstandsvergütung. Eine Änderung oder Modifikation der mit dem Vergütungssystem verfolgten Steuerungsziele und der hieraus abgeleiteten Vergütungsparameter ist vor diesem Hintergrund mit den Sorgfaltspflichten des Aufsichtsrats (nur

vereinbar, wenn und soweit die Unternehmensstrategie ihrerseits verändert oder angepasst wurde. In einem solchen Falle kann aber die Anpassung der Vergütungsparameter unter Umständen nicht nur zulässig, sondern auch rechtlich erforderlich sein, um ein Auseinanderfallen von Unternehmensstrategie und Vergütungsstrategie zu verhindern. Es bleibt das Problem, dass der Vorstand angesichts bestimmter nachhaltig konzipierter, attraktiver Anreize Veränderungen des unternehmerischen Umfeldes nicht oder nicht rechtzeitig wahrnimmt und infolgedessen eine notwendige Kurskorrektur versäumt<sup>27)</sup>.

## IV. Das VorstAG als Herausforderung für die Kompetenzordnung der Aktiengesellschaft

### 1. Zur Verrechtlichung der Vorstandsvergütung

Die Verrechtlichung der Vorstandsvergütung und die zwingende Verweisung ihrer Festsetzung an das Aufsichtsratsplenum haben erhebliche Auswirkungen auf die Arbeit des Aufsichtsrats, nicht nur weil sie zusätzlich Zeit und Energie binden wird<sup>28)</sup>. Bisher war nur die Höhe der Vergütung über das Erfordernis der Angemessenheit aktienrechtlich erfasst (§ 87 Abs. 1 AktG a. F.); diese Regelung galt aber als weitgehend nicht justiziabel<sup>29)</sup>. Nunmehr ist sowohl die Höhe als auch die Struktur der Vergütung eine aktienrechtliche Kategorie. Mit der obligatorischen Bindung der Angemessenheit an die Üblichkeit (§ 87 Abs. 1 Satz 1 AktG n. F.) ist ein vollständig justiziables Maßstab für die Vergütungshöhe eingeführt. Dies ist nicht zuletzt darin begründet, dass die Üblichkeit i. S. eines horizontalen und vertikalen Vergleichs eine Tatsachen- und keine Rechtsfrage ist.

Noch weiter verstärkt wird die Verrechtlichung der Vergütungsstruktur (für börsennotierte Gesellschaften) durch die Gebote der Nachhaltigkeit und der mehrjährigen Bemessungsgrundlage (§ 87 Abs. 1 Satz 2, Satz 3 AktG n. F.). Indem nunmehr die Vergütungsstruktur auf eine nachhaltige Unternehmensentwicklung auszurichten ist, erhebt der Gesetzgeber die Vorstandsvergütung zu einem *obligatorischen Instrument zur Steuerung des Vorstandshandelns*. Diese von § 87 Abs. 1 Satz 2 AktG angeordnete Finalität der Vorstandsvergütung ist nicht etwa in das Belieben oder Ermessen des Aufsichtsrats gestellt; die solchermaßen beschriebene Zweckbestimmung ist zwingend ("ist . . . auszurichten") - und zwar für jede Vorstandsvergütung, unabhängig davon, ob und in welchem Umfang sie variable Vergütungsbestandteile beinhaltet; § 87 Abs. 1 Satz 2 AktG differenziert insoweit nicht. Dieser mit der zwingenden Ausrichtung der Vorstandsvergütung auf Nachhaltigkeit einhergehende Paradigmenwechsel kann nicht hoch genug eingeschätzt werden. Er ist die ins Aktienrecht übersetzte Entwicklung der Ökonomie zur Steuerung von Top-Executives mittels Vergütung<sup>30)</sup>. Während die Vergütung bisher primär ent- und belohnenden Charakter hatte, wird dieses Element nicht nur in der ökonomischen Theorie zugunsten einer steuernden Funktion mehr und mehr in den Hintergrund gedrängt, sondern die Anreizwirkung wird mit dem VorstAG auch zum Rechtssatz erhoben. Genau dies ist auch die Absicht des Gesetzgebers, wenn in der Regierungsbegründung zu § 87 Abs. 1 AktG n. F. zu lesen ist: "*Zusätzlich wird dem Aufsichtsrat vorgegeben, mit den eingesetzten Vergütungsinstrumenten langfristige Verhaltensanreize zu setzen*"<sup>31)</sup>. Diese Zielsetzung steht, wie gezeigt, im Einklang mit den Entwicklungen auf internationaler Ebene, die die Managervergütung als eine der maßgeblichen Ursachen der Finanz- und Wirtschaftskrise erkannt haben und daher auch genau über dieses Instrument einen steuernden Einfluss auf das Handeln und Wirken der Manager zu erlangen suchen.

Die Verrechtlichung der Vorstandsvergütung führt jedoch zwangsläufig dazu, dass Fragen, die bisher ganz überwiegend vergütungspolitisch-unternehmerisch geprägt waren, nunmehr einen juristischen Schwerpunkt bekommen. Entsprechend steigt die Angewiesenheit des Aufsichtsrats auf externen

juristischen Sachverstand. Dies zeigen plastisch die leidenschaftlich diskutierten Fragen, was denn eine mehrjährige Bemessungsgrundlage ist, in welchem Verhältnis variable und feste Vergütungsbestandteile stehen müssen oder wie kurz- und langfristige variable Vergütungsbestandteile auszutarieren sind<sup>32)</sup>. Von Juristen dominiert wird bisher auch die Diskussion über das Tatbestandsmerkmal der Nachhaltigkeit (§ 87 Abs. 1 Satz 2 AktG). Die Nachhaltigkeit wird allein i. S. einer Langfristigkeit oder Mehrjährigkeit verstanden; nachhaltig sei die Vergütungsstruktur, wenn variable Vergütungsbestandteile mehrjährig ausgerichtet seien, wofür dann Zeiträume von zwei bis fünf Jahren genannt werden<sup>33)</sup>. Dies ist aber sicherlich zu kurz gesprungen, denn es ist weder einleuchtend noch aus dem Gesetz erkennbar, dass und warum eine abstrakt definierte Mehrjährigkeit notwendige Voraussetzung für nachhaltiges Wirtschaften sein soll. Vielmehr folgt aus der zwingenden Abhängigkeit der Vergütungsparameter von der Unternehmensstrategie, dass auch die Frage der Nachhaltigkeit nur aus dem Geschäftsmodell und der Unternehmensstrategie beantwortet werden kann<sup>34)</sup>. So liegt es auf der Hand, dass etwa an Fünfjahreszyklen ausgerichtete Vergütungs [DB 2010 S. 381] anreize in der IT- oder Internet-Branche schon fast zwangsläufig in die Irre führen müssen. Ob allerdings tatsächlich die Juristen berufener und letztlich besser geeignet sind als die eigentlich zuständigen Organe, die Vergütung der Vorstände zu strukturieren, mag die Zeit zeigen. Gerade wegen der beabsichtigten steuernden Wirkung auf die Unternehmenstätigkeit einerseits und der dargestellten Abhängigkeit der steuernden Vergütung von der Unternehmensstrategie andererseits sind erhebliche Zweifel angezeigt.

## **2. Steuerung der Unternehmensleitung als Aufgabe des Aufsichtsrats?**

Das Konzept einer Verrechtlichung der Vorstandsvergütung als künftig zwingendes Instrument der Vorstandssteuerung ist aber vor allem im Hinblick auf die Kompetenzordnung der Aktiengesellschaft problematisch. Zwar hat sich nichts daran geändert, dass der Aufsichtsrat die Vorstandsvergütung festsetzt, wobei nunmehr zwingend das Plenum zuständig ist (§ 107 Abs. 3 Satz 3 AktG). Wie dargelegt müssen freilich nunmehr die Vergütungsziele und Vergütungsparameter aus der Unternehmensstrategie abgeleitet werden. Die Entwicklung einer Vergütungsstruktur setzt also voraus, dass vorher eine Unternehmensstrategie festgelegt worden ist. Die Entwicklung und Formulierung der Unternehmensstrategie ist freilich die vornehmste Aufgabe, die der Vorstand im Rahmen des § 76 AktG wahrzunehmen hat<sup>35)</sup>. Gem. § 76 Abs. 1 AktG hat der Vorstand unter eigener Verantwortung die Gesellschaft zu leiten; der Aufsichtsrat hat gem. § 111 Abs. 1 AktG die Geschäftsführung zu überwachen, also gerade nicht im Wortsinne zu "steuern". Damit erweist sich das VorstAG endgültig als Sprengsatz für das AktG: Es verpflichtet den Aufsichtsrat, die Vergütungsstruktur nunmehr auf eine nachhaltige Unternehmensentwicklung auszurichten; dies ist freilich nur auf der Grundlage der jeweils konkreten Unternehmensstrategie sinnvoll möglich, für deren Entwicklung nach der herkömmlichen Kompetenzverteilung des Aktienrechts jedoch der Vorstand zuständig ist. Die Zuständigkeiten und unternehmerischen Verantwortlichkeiten im Kompetenzdreieck zwischen Vorstand, Aufsichtsrat und Hauptversammlung verschwimmen. Dies ist für alle Beteiligten umso problematischer, als der Gesetzgeber durch die Neufassung des § 116 Satz 3 AktG nunmehr die Haftung der Aufsichtsräte für die Vorstandsvergütung ausdrücklich betont.

Die Verrechtlichung der Vorstandsvergütung bildet damit einen Fremdkörper im Kompetenzgefüge der deutschen Aktiengesellschaft. Dies wird freilich bisher kaum wahrgenommen. Eine Erklärung dafür könnte sein, dass die aus der internationalen Entwicklung und Diskussion resultierende Verhaltenssteuerung durch Vorstandsvergütung strukturell auf Gesellschaftsformen mit einem Board-System zugeschnitten ist, die gerade nicht die klare Trennung zwischen Unternehmensleitung und Unternehmenskontrolle kennen. In der monistischen Gesellschaftsverfassung ist das Board sowohl für

die Unternehmensstrategie als auch für die Festsetzung der Vergütung der Executive Directors zuständig. Wertungs- und Kompetenzwidersprüche zwischen Leitungs- und Aufsichtsfunktionen sind damit im Board-System insoweit ausgeschlossen. Für die Verfassung der deutschen Aktiengesellschaft bietet sich freilich ein anderes Bild: Mit der Implementierung einer nunmehr obligatorischen Steuerung durch Vergütung könnte eine Verschiebung der unternehmerischen Verantwortung für die Unternehmensstrategie vom Vorstand auf den Aufsichtsrat verbunden sein. Das VorstAG hätte dann - ohne dass dies bisher bewusst geworden wäre - eine schleichende Annäherung der deutschen Aktienrechtsverfassung an eine monistische Board-Verfassung zur Folge. Dies wäre unter vielen Gesichtspunkten problematisch. Vor allem wäre es de lege lata auch mit dem Grundkonzept der unternehmerischen Mitbestimmung schwer in Einklang zu bringen. Sie ist aus guten Gründen im Aufsichtsrat angesiedelt worden, der den Vorstand (nur) zu überwachen hat und gerade nicht für die unternehmerische Leitung der Gesellschaft zuständig und verantwortlich ist.

### **3. Zur fakultativen Hauptversammlungszuständigkeit (Say on Pay)**

Zusätzliche Komplexität bekommt die Problemstellung durch die fakultative Hauptversammlungszuständigkeit für die Struktur der Vorstandsvergütung (§ 120 Abs. 4 AktG n. F.). Auch wenn der Aktionärsentscheid insoweit keine Verbindlichkeit erlangt, ist ein fundierter Hauptversammlungsbeschluss nur möglich, wenn sich die Hauptversammlung auch inhaltlich mit der Unternehmensstrategie befasst, deren Umsetzung die nachhaltige Vergütungsstruktur dienen soll. Letztlich ist damit das Kompetenzgefüge zwischen Vorstand (§ 76 Abs. 1 AktG), Aufsichtsrat (§ 111 AktG) und Hauptversammlung (§ 119 AktG) für den essenziellen Bereich nicht nur der Vorstandsvergütung, sondern insbesondere der Unternehmensstrategie durch das VorstAG grundsätzlich neu vermessen worden, ohne dass dies aber einer bewussten rechtspolitisch gewollten Entscheidung entspringt. Die damit verbundenen systematischen Verwerfungen in der Unternehmensverfassung, namentlich der Verantwortlichkeit und Haftung der Aufsichtsräte und insbesondere der Arbeitnehmervertreter sind bisher nicht in den Blick geraten.

## **V. Plädoyer für eine Neuorientierung**

### **1. Ausgangspunkt**

Die bisherigen Deutungen des § 87 Abs. 1 AktG gehen ganz selbstverständlich davon aus, dass "Festsetzung" der Vorstandsvergütung i. S. dieser Norm bedeutet, dass der Aufsichtsrat selbst für die Entwicklung einer Vergütungsstruktur zuständig und verantwortlich ist, die den neuen Anforderungen, insbesondere dem Postulat der Nachhaltigkeit der Unternehmensentwicklung, genügt. Dies führt zwangsläufig zu den skizzierten Schwierigkeiten und Verwerfungen, die eine Annäherung an das Board-System nach sich ziehen könnte. Dies ist ganz sicherlich weder vom Gesetzgeber beabsichtigt noch politisch erwünscht. In der Selbstwahrnehmung des Gesetzgebers sollte das VorstAG lediglich als moderates politisches Signal verstanden werden, die Vorstandsarbeit (wieder) stärker auf eine nachhaltige Unternehmensentwicklung auszurichten<sup>36)</sup>. Daher müssen bei der Interpretation des § 87 Abs. 1 AktG neue Wege gesucht werden; will man das neue teleologische Konzept des Gesetzgebers halbwegs spannungsfrei in das bestehende System der Aktiengesellschaft integrieren, ist auch hinsichtlich der Rolle des Aufsichtsrats bei der Vergütungsfestsetzung eine konsequente Neuorientierung erforderlich. Ausgangspunkt der Überlegungen muss dabei sein, dass der Vorstand (wie bisher) die Unternehmensstrategie und die Unternehmensziele zu formulieren hat und hierfür sowohl gegenüber dem Aufsichtsrat als auch gegenüber den Aktionären die unternehmerische Verantwortung übernehmen muss. Es darf gerade nicht eine (ungewollte) Folge des VorstAG sein, dass

der Vorstand diese Verantwortung durch die Hintertüre der Steuerungsfunktion mittels Vergütung ganz oder teilweise auf den [DB 2010 S. 382] Aufsichtsrat<sup>37)</sup> abwälzen kann. Im Gegenteil muss die unternehmerische Verantwortung des Vorstandes in dem Sinne gestärkt werden, dass er auch Verantwortung für seine eigene Vergütung übernehmen muss. Den Ordnungsrahmen, den man jedem Unternehmer einräumt, gilt es bei der Beurteilung des Vergütungsfindungsprozesses (Struktur, Höhe) zu berücksichtigen und den Aufsichtsrat in der Rolle des Kontrollorgans zu stärken.

In der praktischen Umsetzung des VorstAG zeigt sich das entstandene Spannungsverhältnis zwischen der Aufgabe des Vorstands zur eigenverantwortlichen Leitung der Gesellschaft und der neuen Aufgabe des Aufsichtsrats, eine nachhaltige Steuerung durch Festlegung der Vergütungsstruktur zu gewährleisten, sehr deutlich; so ist es zwar der Aufsichtsrat, regelmäßig in der Person seines Vorsitzenden (meist auch Vorsitzender des Personalausschusses / Präsidialausschusses), der die Frage aufgreift, ob und inwieweit die Vorstandsvergütung an die Vorgaben des VorstAG anzupassen ist. Regelmäßig werden dann aber die Vorstände selbst (untechnisch) damit betraut, in Zusammenarbeit mit der für Top-Executives zuständigen Fachabteilung und ggf. mit externer Unterstützung Vorschläge für die Vergütungsstruktur zu erarbeiten. Erklärt wird dies regelmäßig damit, dass der Vorstand ja auch für die Unternehmensstrategie zuständig sei. Bei der Formulierung der Vergütungsziele und Parameter wird dann häufig und weitgehend auf die vom Vorstand formulierten Ziele zurückgegriffen.

## **2. Vorstandsvergütung zwischen Unternehmensleitung und Aufsichtsratskontrolle**

Diese bisher schon vielfach praktizierte Einbindung des Vorstands in die Formulierung der Vergütungsbestandteile, -ziele und -parameter als Konsequenz seiner Zuständigkeit für die Unternehmensstrategie ist - dies ist die Kernthese dieses Beitrags - ganz offen und offiziell als Best Practice anzuerkennen und weiterzuentwickeln. Der Vorstand hätte dann auf der Grundlage der von ihm entwickelten und mit dem Aufsichtsrat abgestimmten Unternehmensstrategie seinerseits dem Aufsichtsrat Vorschläge für die Zusammensetzung und Bemessung seiner Vergütung zu unterbreiten. Dieser Vorschlag müsste neben der Struktur der einzelnen Vergütungsbestandteile, d. h. der zugrunde liegenden Parameter, Wirkmechanismen und Vergütungshöchstbeträge, insbesondere die vom Vorstand zu erreichenden Erfolgsziele umfassen. Der Vorstand würde damit gezwungen, nicht nur seine Unternehmensstrategie und ihre Realisierbarkeit selbstkritisch zu hinterfragen, sondern müsste auch gegenüber dem Aufsichtsrat seine Vorstellung hinsichtlich Vergütung und Erfolgszielen aktiv vertreten und verteidigen. Da dieser Mechanismus auch die vom Vorstand in der Vergütungsperiode für die erbetene Vergütung zu erreichenden Erfolgsziele umfasst, würde der Vorstand insoweit insgesamt die unternehmerische Verantwortung für die Unternehmensstrategie und die zu ihrer Umsetzung formulierten Zielvorgaben übernehmen. Ein solcher Prozess würde auch die Schnittstelle zwischen Vorstand und Aufsichtsrat realitätsnah gestalten; zugleich würde ein zusätzlicher Kontrollmechanismus (Compliance, Risk Management) als Aufgabe des Aufsichtsrats etabliert. Durch den "Zwang" zur Objektivierung würden die Chancen einer Strukturierung und Versachlichung des Verhandlungsprozesses sowie einer Begrenzung des Bargaining erheblich erhöht. Vereinfacht: Der Vorstand erklärt gegenüber dem Aufsichtsrat, was er glaubt, der Gesellschaft wert zu sein und welche Leistungen er dafür im Interesse der Gesellschaft erbringen wird.

Zur Vermeidung von Missverständnissen sei klargestellt, dass es nicht darum geht, dem Vorstand das Recht einzuräumen, seine eigene Vergütung zu bestimmen oder festzulegen. Dafür ist nach wie vor der Aufsichtsrat zuständig (§ 87 Abs. 1 AktG) und verantwortlich (§ 116 Satz 3 AktG). Dieser müsste auch selbstständig die Einhaltung der Maßstäbe des § 87 AktG prüfen, regelmäßig unter Hinzuziehung

externen Sachverständes. Der Vorstand würde aber wesentlich stärker in die Pflicht genommen, für seine unternehmerischen Ziele und die daraus abzuleitenden Vergütungsinstrumente einzustehen; damit würde auch seine unternehmenspolitische Verantwortung wieder gestärkt und dem Kerngedanken des § 76 AktG Rechnung getragen. Bei Befassung der Hauptversammlung gem. § 120 Abs. 4 AktG hätte wiederum der Vorstand seine Unternehmensstrategie und die daraus von ihm selbst abgeleiteten Vergütungsvorschläge vorzustellen und zu rechtfertigen.

### **3. Unternehmerische Verantwortung als Grundlage angemessener Vorstandsvergütung**

Die vorangegangenen Überlegungen haben gezeigt, dass sich das Grundanliegen des VorstAG auch in die dualistische Unternehmensverfassung der deutschen Aktiengesellschaft integrieren lässt. Positive Nebeneffekte einer Neuorientierung bei der Deutung des § 87 Abs. 1 AktG sind nicht ausgeschlossen: Wenn der Vorstand im beschriebenen Sinne seine Erfolgsziele und die daraus abzuleitenden Gehaltsvorstellungen aktiv und offen gegenüber dem Aufsichtsrat vertreten muss, könnte dies eine deutlich disziplinierende Wirkung auf die Höhe der Vergütung haben. Kein Vorstand wird es sich leisten können, allzu unrealistische Erfolgsziele zu formulieren. Der Vorstand wird bemüht sein, sich für Erfolgsziele stark zu machen, die er auch tatsächlich einhalten kann. Gleichzeitig wird der Gefahr entgegengetreten, dass diese Erfolgsziele nicht ambitioniert genug sind. Denn indem der Vorstand auch Vorschläge für die Höhe und Struktur seiner Vergütung unterbreiten muss, ist eine Korrelation zwischen Unternehmenserfolg und Vergütung hergestellt. Ambitionierte Vergütungsvorstellungen wird ein Vorstand wohl nur formulieren, wenn auch die von ihm dafür zu erreichenden Erfolgsziele ambitioniert sind.

Hinzu kommt ein Weiteres: Mit dem vorgeschlagenen System kann auch die Durchgängigkeit der unternehmensweiten Vergütungsstrukturen wesentlich friktionsfreier sichergestellt werden. Denn die unternehmerische Verantwortung sowohl für die Vergütung der Mitarbeiter, insbesondere der Führungskräfte, als auch des Vorstands liegt dann letztlich bei diesem selbst; sie kann system-integriert erfolgen - so wie es etwa im Bereich der Banken und Versicherungen auch regulatorische Vorgabe ist.

## **VI. Zusammenfassung**

Das VorstAG macht die Vorstandsvergütung insbesondere über das Postulat einer Ausrichtung auf eine nachhaltige Unternehmensentwicklung zu einem obligatorischen Steuerungsinstrument. Sinnvolle Steuerungsparameter können jedoch nur aus der jeweiligen Unternehmensstrategie abgeleitet werden, Compensation follows Strategy. Die Entwicklung der Unternehmensstrategie ist freilich die Kernaufgabe des Vorstands. Das VorstAG gerät daher zwangsläufig in ein Spannungsverhältnis zwischen der Leitungskompetenz des Vorstands und der Überwachungsaufgabe des Aufsichtsrates; es besteht die Gefahr einer schleichenden Annäherung an ein Board-System. Das hier vorgeschlagene Deutungsmodell zeigt einen Weg zur Auflösung. Gleichzeitig zielt es auf eine Rückbesinnung auf den Kern unternehmerischen Handelns und eine Steigerung der unternehmerischen Verantwortung: Der Vorstand muss unternehmerische Ziele formulieren, die Aufsichtsrat und Hauptversammlung überzeugen. Aus diesen Zielen muss er selbst realistische Gehaltsvorstellungen ableiten, die seine Einkünfte positiv wie negativ in angemessener Weise an das Schicksal des Unternehmens binden. Der Aufsichtsrat hat als Überwachungsorgan die Vorschläge des Vorstands nach Maßgabe des § 87 AktG auf Stimmigkeit und Überzeugungskraft zu überprüfen und schließlich die Vergütung im Rechtssinne festzulegen. Dies ist im besten Sinne verstandene Pay for Performance mit maximaler Transparenz in der Leistungsbemessung, maximaler Konsequenz in der Strategieumsetzung und einem hohen Maße an Glaubwürdigkeit im internen Führungs- und Steuerungsprozess sowie in der externen (Kapitalmarkt-) Kommunikation.

## Redaktioneller Hinweis:

Vgl. zu diesem Thema auch

- *Hohaus/Weber*, DB 2009 S. 1515, DB0330556;
- *Suchan/Winter*, DB 2009 S. 2531, DB0338975.

## Informationen zu den Autoren

*Prof. Dr. Barbara Dauner-Lieb* ist Inhaberin des Lehrstuhls für Bürgerliches Recht, Handels- und Gesellschaftsrecht, Arbeitsrecht und Europäische Privatrechtsentwicklung und Direktorin des Instituts für Arbeits- und Wirtschaftsrecht der Universität zu Köln.

*Dr. Alexander von Preen* ist Geschäftsführer und Partner der Kienbaum Management Consultants GmbH.

*Prof. Dr. Stefan Simon* ist Partner bei Flick Gocke Schaumburg und Honorarprofessor an der Universität zu Köln.

## Fußnoten:

- 1) BR-Drucks. 592/09; BT-Drucks. 16/13433; BT-Drucks. 16/12278; s. die Stellungnahmen im Gesetzgebungsverfahren von *Hirte*, *Thüsing*, *Goette* sowie die Stellungnahmen des Handelsrechtsausschusses des DAV, NZG 2009 S. 612, und des DIHK, NZG 2009 S. 538; grundlegend zur neuen Rechtslage *Mertens/Cahn*, in: KölnKomm-AktG, 3. Aufl. 2009, § 87; aus dem umfangreichen Aufsatzschrifttum s. insbesondere *Annuß/Theusinger*, BB 2009 S. 2434; *Bauer/Arnold*, AG 2009 S. 717; *Bosse*, BB 2009 S. 1650; *Cannivé/Seebach*, Der Konzern 2009 S. 593; *Dauner-Lieb*, Der Konzern 2009 S. 583; *Deilmann/Otte*, GWR 2009 S. 261; *Fleischer*, NZG 2009 S. 801; *ders.*, BB 2010 S. 67; *Gaul/Janz*, NZA 2009 S. 809; *Hoffmann-Becking/Krieger*, NZG 2009 Beil. zu Heft 26; *Hohaus/Weber*, DB 2009 S. 1515; *Hohenstatt*, ZIP 2009 S. 1349; *Hohenstatt/Kuhnke*, ZIP 2009 S. 1981; *Jahn*, GWR 2009 S. 135; *von Kann/Keilweit*, DStR 2009 S. 1587; *Lembke*, NJW 2010 S. 257; *Leuner*, AG 2009 S. 622; *Lingemann*, BB 2009 S. 1918; *Martens*, in: FS Hüffer, 2009, S. 647; *Nikolay*, NJW 2009 S. 2640; *Peltzer*, NZG 2009 S. 1041; *Seibert*, WM 2009 S. 1489; *ders.*, in: FS Hüffer, 2009, S. 956; *Spindler*, NJOZ 2009 S. 3282; *Thüsing*, AG 2009 S. 517; *Wagner/Wittgens*, BB 2009 S. 906; *Weber-Rey*, WM 2009 S. 2255; *Weller*, NZG 2010 S. 7; *Wilsing*, DB 2009 S. 1391; *Wittuhn/Hamann*, ZGR 2009 S. 847; s. zum Diskussionsstand vor dem VorstAG insbesondere *Thüsing*, ZGR 2003 S. 457; *Fonk*, in: Semler/v. Schenck (Hrsg.), Arbeitshandbuch für Aufsichtsratsmitglieder, 3. Aufl. 2009, § 9 Rdn. 105 ff.
- 2) Siehe nur *Seibert*, WM 2009 S. 1489; zur Bandbreite der rechtspolitischen Beurteilungen im Schrifttum vgl. einerseits *Thüsing*, AG 2009 S. 517, andererseits *Peltzer*, NZG 2009 S. 1041.
- 3) Zu den methodischen Problemen im Umgang mit Rechtsunsicherheit s. *Dauner-Lieb*, Der Konzern 2009 S. 583.
- 4) Ausführlich und kritisch zu diesen Zusammenhängen *Arnold*, Die Steuerung des Vorstandshandelns, 2007, insbesondere S. 115; kritisch zur Überbewertung der "unseligen Anreizwirkung" aus der Sicht der Praxis *Fonk*, a.a.O. (Fn. 1), § 9 Rdn. 107, 133 ff.; skeptisch auch bereits *Thüsing*, ZGR 2003 S. 457 (473); zurückhaltend auch *Mertens/Cahn*, a.a.O. (Fn. 1), § 87 Rdn. 23.
- 5) BT-Drucks. 16/12278 A/B S. 1, sowie Begründung AT, S. 5; BT-Drucks. 16/13433 A S. 1 f.; vgl. im Übrigen: FSB Principles for Sound Compensation Practices vom 2. 4. 2009, S.

- 1, abrufbar unter [www.fsforum.org/publications/r\\_0904b.pdf](http://www.fsforum.org/publications/r_0904b.pdf); CEBS High-level principles for Remuneration Policies vom 20. 4. 2009 S. 1, abrufbar unter [www.c-ebs.org/getdoc/34beb2e0-bdff-4b8e-979a-5115a482a7ba/High-level-principles-for-remuneration-policies.aspx](http://www.c-ebs.org/getdoc/34beb2e0-bdff-4b8e-979a-5115a482a7ba/High-level-principles-for-remuneration-policies.aspx); Empfehlung 2009/384/EG der Kommission vom 30. 4. 2009 zur Vergütungspolitik im Finanzdienstleistungssektor, ABIEU L 120 vom 15. 5. 2009 S. 22 (2. Erwägungsgrund).
- 6) Siehe nur *Seibert*, WM 2009 S. 1489.
- 7) Vgl. nur *Arnold*, a.a.O. (Fn. 4), insbesondere S. 115; *Fonk*, a.a.O. (Fn. 1), § 9 Rdn. 115 ff.; *Mertens/Cahn*, a.a.O. (Fn. 1), § 87 Rdn. 23.
- 8) Statt aller: *Fleischer*, in: *Fleischer*, Handbuch des Vorstandsrechts, 2006, § 1 Rdn. 13; *Mertens/Cahn*, a.a.O. (Fn. 1), § 76 Rdn. 4 m. w. N.; *Oltmanns*, in: *Heidel*, AktR, 2. Aufl. 2007, § 76 Rdn. 5.
- 9) Siehe jüngst: RegE des Gesetzes über die aufsichtsrechtlichen Anforderungen an die Vergütungssysteme von Instituten und Versicherungsunternehmen vom 9. 2. 2010.
- 10) *Hüffer*, AktG, 8. Aufl. 2008, § 87 Rdn. 3; grundlegend zu diesem Problemkreis *Thüsing*, ZGR 2003 S. 457.
- 11) BGH-Urteil vom 21. 12. 2005 - 3 StR 470/04, DB 2006 S. 323 = NJW 2006 S. 522; zu den Grundlagen *Hüffer*, BB 2003 Beil. 7; *Brauer*, NZG 2004 S. 502; *Martens*, ZHR 169 (2005) S. 124.
- 12) BGBl. I vom 10. 8. 2005 S. 2267 f.
- 13) Für eine kritische Auseinandersetzung dagegen: *Arnold*, a.a.O. (Fn. 4), S. 115.
- 14) Vgl. *Feddersen*, ZHR 161 (1997) S. 269; *Hüffer*, ZHR 161 (1997) S. 214; *Jäger*, DStR 1999 S. 28; *Kohler*, ZHR 161 (1997) S. 246; *Schneider*, ZIP 1996 S. 1769; aus dem neuesten Schrifttum umfassend *Mertens/Cahn*, a.a.O. (Fn. 1), § 87 Rdn. 37 ff.
- 15) Ausführlich und kritisch zu den Modellen, die das Verhältnis Unternehmen/Manager als Problem einer opportunistisch handelnden, bequemen und vor allem allzu risikoaversen Geschäftsleitung kennzeichnen *Arnold*, a.a.O. (Fn. 4), S. 131; zu den Schwächen des Principal-Agent-Modells s. auch schon *Thüsing*, ZGR 2003 S. 457 (475).
- 16) Siehe nur Ziffer 4.1.1 DCGK in der geänderten Fassung vom 18. 6. 2009; *Döll*, WM 2010 S. 103 (107); *Gärtner*, Der Einfluss von Stakeholder-Gruppen auf den Strategieprozess, 2006, S. 26; *Hoffmann-Becking/Krieger*, NZG 2009 Beilage S. 1 (5); *Seibert*, WM 2009 S. 1489 (1490); *Weber-Rey*, WM 2009 S. 2255 (2257). Auch die in den vergangenen Monaten auf internationaler Ebene veröffentlichten Regelungswerke zur Ausgestaltung nachhaltiger Vergütungssysteme orientieren sich maßgeblich an Stakeholder-Gesichtspunkten: FSB Principles for Sound Compensation Practices vom 2. 4. 2009, S. 13 f., abrufbar unter [www.fsforum.org/publications/r\\_0904b.pdf](http://www.fsforum.org/publications/r_0904b.pdf); CEBS High-level principles for Remuneration Policies vom 20. 4. 2009, S. 2, abrufbar unter [www.c-ebs.org/getdoc/34beb2e0-bdff-4b8e-979a-5115a482a7ba/High-level-principles-for-remuneration-policies.aspx](http://www.c-ebs.org/getdoc/34beb2e0-bdff-4b8e-979a-5115a482a7ba/High-level-principles-for-remuneration-policies.aspx); Basel Committee on Banking Supervision, Compensation Principles and Standards Assessment Methodology, S. 24, abrufbar unter [www.bis.org/publ/bcbs166.pdf](http://www.bis.org/publ/bcbs166.pdf).
- 17) Dazu *Förster*, RiW 2008 S. 833.
- 18) *Stewart*, The Quest for Value: The EVA Management Guide, 1991; *Stern/Stewart/Chew*, Journal of Applied Corporate Finance Vol. 8 No. 2, Summer 1995; *Hostettler*, Economic Value Added (EVA), 1997.
- 19) *Krieger*, in: *FS Röhrich*, 2005, S. 349 (358 f.); *Hoffmann-Becking*, ZHR 169 (2005) S. 155 (176 f.); *Marsch-Barner*, in: *FS Röhrich*, 2005, S. 401 (417); *Tänzer*, BB 2004 S. 2758 (2759).
- 20) Statt aller: *Rappaport*, Journal of Business Strategies 4 Vol. 2 (1983) p. 49 f.; *Murphy*, in: *Ashenfelter/Card* (Hrsg.), Handbook of Labor Economics, Vol. 3, Part 2 (1999), p. 2485 (2506); *Günther*, in: *Höfner/Pohl*, Wertsteigerungsmanagement, 1994, S. 41;

- Englert/Scholich*, BB 1998 S. 684; *Stelter/Roos*, DStR 1999 S. 1122.
- 21) Zu Recht kritisch zur Begriffsbildung *Fleischer*, NZG 2009 S. 801 (802).
  - 22) *Hohenstatt/Kuhnke*, ZIP 2009 S. 1981 (1982); *Thüsing*, AG 2009 S. 517 (520); *Fleischer*, NZG 2009 S. 801 (803); *Bauer/Arnold*, AG 2009 S. 717 (721).
  - 23) *Dauner-Lieb*, Der Konzern 2009 S. 583 (586).
  - 24) Statt aller: BaFin-Rundschreiben 22/2009 (BA) vom 21. 12. 2009, Ziff. 3.1, und 23/2009 (VA) vom 21. 12. 2009, Ziff. 2; Empfehlung 2009/384/EG der EU-Kommission vom 30. 4. 2009 zur Vergütungspolitik im Finanzdienstleistungssektor, ABIEU L 120 vom 15. 5. 2009, Rdn. 3. 2.; CEBS, High-level principles for Remuneration Policies vom 20. 4. 2009, S. 2, abrufbar unter [www.c-ebs.org/getdoc/34beb2e0-bdff-4b8e-979a-5115a482a7ba/High-level-principles-for-remuneration-policies.aspx](http://www.c-ebs.org/getdoc/34beb2e0-bdff-4b8e-979a-5115a482a7ba/High-level-principles-for-remuneration-policies.aspx).
  - 25) Dazu statt aller: *Kaplan/Norton*, Harvard Business Review 1992 S. 71; *dies.*, Harvard Business Review 1993 S. 134; *Gleißner*, BC 2000 S. 129; *Ossadnik*, BB 2003 S. 891; *Schmeisser/Schindler*, DStR 2004 S. 1891.
  - 26) BaFin-Rundschreiben 22/2009 (BA) vom 21. 12. 2009, Ziff. 3.1, und 23/2009 (VA) vom 21. 12. 2009, Ziff. 2; so auch: BaFin-Rundschreiben 15/2009 (BA) - Mindestanforderungen an das Risikomanagement (MaRisk-Banken) vom 14. 8. 2009 Ziff. 3 Abs. 1 bzw. AT 7. 1. Abs. 4.
  - 27) *Dauner-Lieb*, Der Konzern 2009 S. 583.
  - 28) Dazu *Dauner-Lieb*, Der Konzern 2009 S. 583 (592).
  - 29) Nachweise in Fn. 10.
  - 30) Hierzu statt aller: *Rappaport*, Journal of Business Strategies 4 Vol. 2 (1983) S. 49 f.; *Murphy*, a.a.O. (Fn. 20), S. 2485 (2506); *Jensen/Murphy/Wruck*, Harvard NOM Working Paper No. 04-28, S. 19.
  - 31) Begr. RegE, BT-Drucks. 16/12278 S. 5.
  - 32) Exemplarisch etwa: *Dauner-Lieb*, Der Konzern 2009 S. 583 (588); *Hoffmann-Becking/Krieger*, NZG-Beil. 26/2009 S. 2; *Thüsing*, AG 2009 S. 517 (520); *Hohenstatt*, ZIP 2009 S. 1349 (1351).
  - 33) *Hoffmann-Becking/Krieger*, NZG-Beil. 26/2009 S. 3 Rdn. 17 (zwei Jahre); *Seibert*, WM 2009 S. 1489 (1490); ähnlich *Fleischer*, NZG 2009 S. 801 (803); *Gaul/Janz*, NZA 2009 S. 809 (810) (vier Jahre); *Thüsing*, AG 2009 S. 517 (521) (fünf Jahre).
  - 34) *Dauner-Lieb*, Der Konzern 2009 S. 587 f.
  - 35) Statt aller: *Fleischer*, a.a.O. (Fn. 8), § 1 Rdn. 13; *Mertens/Cahn*, a.a.O. (Fn. 1), § 76 Rdn. 4, m. w. N.; *Oltmannns*, a.a.O. (Fn. 8), § 76 Rdn. 5.
  - 36) Siehe nur *Seibert*, WM 2009 S. 1489.
  - 37) Oder gar über einen Aktionärsentscheid nach § 120 Abs. 4 AktG (jedenfalls politisch) auf die Hauptversammlung.