

2. Theoretische Grundlagen der Beeinflussung zentraler Entscheidungsträger in Unternehmen durch Corporate-Governance-Strukturen

Innerhalb der folgenden Abschnitte soll das theoretische Gerüst der Untersuchung dargelegt werden. Im Zentrum der Ausarbeitung stehen Einflussfaktoren, die auf das Entscheidungsverhalten der strategischen Akteure in Unternehmen wirken. Zunächst müssen die zentralen Entscheidungsträger in Bezug auf strategische Fragestellungen in Unternehmen benannt werden, um daraufhin vor dem Hintergrund der Agency-Theorie die einflussnehmenden Corporate-Governance-Mechanismen diskutieren zu können.

2.1 Identifikation wesentlicher strategischer Akteure in Aktiengesellschaften

Für die Untersuchung ist die Annahme, dass das Verhalten von Unternehmen durch unternehmensinterne Entscheidungen bestimmt wird, von zentraler Bedeutung. Die relevanten Entscheidungen entfalten ihre Wirkung auf Unternehmensebene, werden jedoch von einigen wenigen Akteuren auf individueller Ebene getroffen. Wie Entscheidungsprozesse auf der Individual- und Kollektivebene innerhalb einer unternehmerischen Organisation zustande kommen, ist Gegenstand eines eigenständigen Forschungsbereichs der Betriebswirtschaftslehre.⁶³ Während die anfängliche Auseinandersetzung mit Entscheidungsprozessen einer idealtypischen Perspektive auf das Entscheidungsverhalten folgt (präskriptive Entscheidungstheorie, Entscheidungslogik),⁶⁴ steht in der verhaltenswissenschaftlich orientierten Entscheidungstheorie die begrenzte Rationalität der Akteure im Mittelpunkt.⁶⁵ In Anlehnung an diese vorrangig durch Simon (1957) geprägte Prämisse zeigen Cyert & March (1963) im Rahmen einer verhaltenswissenschaftlichen Analyse von Organisationen, dass die Interessen

⁶³ Vgl. Osterloh, M. (2004), Sp. 222 ff.

⁶⁴ Vgl. Wolf, J. (2013), S. 125 ff. sowie 234.

⁶⁵ Vgl. grundlegend Simon, H. A. (1957) sowie die Ausführungen in Kap. 2.2.3.

und Ziele der beteiligten Akteure Beachtung finden müssen, wenn unternehmensinterne Entscheidungsprozesse analysiert werden sollen.⁶⁶ Ungeachtet dessen, wie die Durchsetzung der individuellen Interessen im Detail erfolgt,⁶⁷ wird im Rahmen des Ansatzes die Beeinflussung der Unternehmensentwicklung durch strategische Akteure betont. Child (1972) präzisiert diese Idee und spricht – in Anlehnung an Cyert & March (1963) – einer dominanten Koalition die maßgebliche Beeinflussungskompetenz in Bezug auf Entscheidungen zur strategischen Ausrichtung von Unternehmen zu.⁶⁸ Die dominante Koalition setzt sich aus jenen Individuen des Unternehmensverbunds zusammen, die über die notwendigen Einflusspotentiale verfügen;⁶⁹ dies sind i. d. R. die obersten Führungskräfte eines Unternehmens. Bei diversen weiteren theoretischen Ansätzen kann zudem beobachtet werden, dass die Existenz und Bedeutung strategischer Gestalter in Unternehmen ausdrücklich betont wird – wie etwa innerhalb der Agency-Theorie oder des Upper-Echelons-Ansatzes.⁷⁰ Gerade letzterer modelliert das Unternehmensverhalten gar als Ergebnis der diversen Charakteristika von Top-Managern und weist den Führungskräften explizit die zentrale Gestaltungskompetenz in Bezug auf die Unternehmensentwicklung zu.⁷¹

Gleichzeitig darf nicht unerwähnt bleiben, dass diesbezüglich durchaus auch gegensätzliche Ansichten in der relevanten Literatur diskutiert werden. So sprechen manche Vertreter Führungskräften eine Bedeutung im Rahmen der strategischen Entwicklung von Unternehmen größtenteils oder gar vollständig ab.⁷² Dieser Perspektive wird im Rahmen der vorliegenden Untersuchung vor dem Hintergrund zahlreicher empirischer Forschungsergebnisse, die nahelegen, dass strategische Akteure umfassenden Einfluss auf das Unternehmensverhalten nehmen,⁷³ nicht gefolgt. Vielmehr wird der Vorstand deutscher Aktiengesell-

⁶⁶ Vgl. March, J. G., Simon, H. A. (1958), S. 112 ff.; Cyert, R. M., March, J. G. (1963), S. 26 ff.

⁶⁷ Vgl. hierzu näher Kap. 2.3.1.

⁶⁸ Vgl. Child, J. (1972), S. 2.

⁶⁹ Vgl. Child, J. (1972), S. 13 ff.

⁷⁰ Vgl. Kap. 2.2.

⁷¹ Vgl. Hambrick, D. C. (2007), S. 334.

⁷² Vgl. hierzu bspw. die Auseinandersetzung von Mintzberg und Ansoff Anfang der 1990er Jahre (Mintzberg, H. (1990); Ansoff, H. I. (1991)).

⁷³ Vgl. überblicksartig Carpenter, M. A., Geletkanycz, M. A., Sanders, W. G. (2004).

schaften als wichtige strategische Entscheidungsgruppe betrachtet.⁷⁴ Die Einschränkung auf die Vorstandsebene resultiert aus der Annahme, dass die Mitglieder dieses Gremiums im Gegensatz zu den ihnen untergeordneten Führungsebenen ausreichende Handlungsmacht bzw. Verfügungsgewalt besitzen, um mit ihren Entscheidungen die Unternehmensstrategie maßgeblich zu gestalten. Die Ansicht steht in Linie mit der im Aktiengesetz formulierten Perspektive; qua Gesetz leitet der Vorstand die Unternehmensgeschäfte unter eigener Verantwortung.⁷⁵ Er ist dazu angehalten, seine Entscheidungen am Wohl des Gesamtunternehmens zu orientieren und verantwortet die nachhaltige Entwicklung sowie den Erfolg des Unternehmens.⁷⁶ Die langfristige Unternehmensplanung zählt daher zu seinen Hauptaufgaben. Gerade die Auseinandersetzung mit Fragestellungen der internationalen Geschäftstätigkeit ist aufgrund der ihr inhärenten Tragweite und Langfristigkeit auf der höchsten hierarchischen Stufe eines Unternehmens zu verorten.⁷⁷

Nun herrscht in der betriebswirtschaftlichen Literatur Uneinigkeit darüber, ob im Rahmen der Analyse der unternehmensinternen Gestaltung der strategischen Ausrichtung eine Fokussierung auf einen einzelnen Akteur der obersten Führungsriege – nämlich für deutsche Aktiengesellschaften auf den Vorstandsvorsitzenden bzw. für angloamerikanische Unternehmen auf den Chief Executive Officer⁷⁸ – erfolgen oder das gesamte Führungsteam – d. h. der Gesamtvorstand bzw. das Top Management Team⁷⁹ – betrachtet werden sollte. Gerade im

⁷⁴ Vgl. Oesterle, M.-J. (1999b), S. 82 f.

⁷⁵ Vgl. § 76 I AktG.

⁷⁶ Vgl. Bleicher, K., Leberl, D., Paul, H. (1989), S. 36 ff. sowie 107.

⁷⁷ Bereits an dieser Stelle sei darauf hingewiesen, dass die Fokussierung auf den Vorstand eine signifikante Einschränkung der Betrachtungsperspektive darstellt. Qua Gesetz müssen bestimmte Entscheidungen – typischerweise solche mit strategischer Bedeutung – durch den Aufsichtsrat bzw. ggf. durch die Hauptversammlung legitimiert werden (vgl. § 111 IV AktG). Aufgrund dieser Feststellung müssten prinzipiell auch diese Parteien in der Analyse berücksichtigt werden. Dieses Vorgehen wird aufgrund der damit einhergehenden Komplexität nicht verfolgt. Vgl. für eine vertiefende Auseinandersetzung mit diesen Zusammenhängen auch Kap. 2.3.3.1.

⁷⁸ Aufgrund der systematischen Unterschiede der Unternehmensführungssysteme deutscher und amerikanischer Aktiengesellschaften ist ein Vergleich bzw. das Gleichsetzen des Vorstandsvorsitzenden bzw. -sprechers mit dem Chief Executive Officer nicht ohne Weiteres möglich.

⁷⁹ Der Begriff „Top Management Team“ wird innerhalb der vorliegenden Untersuchung synonym für den Vorstand eines Unternehmens verwendet – trotz bestehender Unterschiede der originären Termini. Das Top Management Team bezeichnet i. d. R. das Executive Board von

deutschen Raum finden sich – trotz qua Gesetz vorgeschriebenen Kollegialprinzips⁸⁰ – verschiedene Argumente, die auf eine faktische Dominanz des Vorstandsvorsitzenden in Bezug auf die strategische Entscheidungsfindung hindeuten.⁸¹ Im weiteren Verlauf der Untersuchung wird der Vorstand – insb. begründet durch die agenturtheoretische Fundierung der Analyse – als homogene Gruppe von Individuen mit den gleichen charakteristischen Merkmalen aufgefasst.⁸² Daher spielt die o. g. Problematik zunächst nur eine untergeordnete Rolle; die folgenden Ausführungen können sowohl auf einen einzelnen Akteur, als auch auf eine Akteursgruppe bezogen werden. Trotzdem erscheint es sinnvoll, die Möglichkeit einer Machtzentrierung beim Vorstandsvorsitzenden nicht zu vernachlässigen, sondern im Zuge der Darstellung der Mechanismen in Bezug auf die Spitzenverfassung deutscher Aktiengesellschaften weiter zu vertiefen⁸³ sowie im empirischen Teil der Untersuchung gesondert zu analysieren.⁸⁴

2.2 Agency-Theorie als klassischer Fundierungsansatz der Beeinflussungsnotwendigkeiten auf Top-Management-Ebene

In den folgenden Abschnitten wird der Agenturansatz als übergeordnetes theoretisches Fundament der Untersuchung eingeführt. Es wird auf seine Entstehung und Bedeutung innerhalb der betriebswirtschaftlichen Forschung eingegangen; darüber hinaus werden die zentralen Problemaspekte sowie Lösungsansätze thematisiert. Um die kritische Distanz zur agenturtheoretischen Perspektive zu wahren, folgt abschließend eine Würdigung des Ansatzes – dabei

US-Unternehmen. Dieses ist aufgrund diverser institutioneller Unterschiede im deutschen und amerikanischen Aktienrecht grundsätzlich nicht vergleichbar mit dem Vorstand einer deutschen Aktiengesellschaft.

⁸⁰ Vgl. § 77 I AktG sowie die Ausführungen in Kap. 2.3.3.1.

⁸¹ Vgl. Oesterle, M.-J. (2003a), S. 199.

Vgl. außerdem für einen Überblick über die Literatur zu Auswirkungen von Führungswechseln auf der Vorstandsvorsitzendenposition bspw. Hutzschenreuter, T., Kleindienst, I., Greger, C. (2012). Die Beobachtung, dass derartige Veränderungen an der Unternehmensspitze Änderungen in der strategischen Ausrichtung von Unternehmen entfalten, deutet darauf hin, dass der Vorstandsvorsitzende den zentralen strategischen Akteur darstellt.

⁸² Vgl. für eine nähere Begründung dieses Vorgehens Kap. 2.2 sowie hinsichtlich der grundlegenden Verhaltensprämissen mit Bezug zum Fokus der Untersuchung Kap. 4.2.2.

⁸³ Vgl. Kap. 2.3.3.1.

⁸⁴ Vgl. Kap. 5.2.3.

insb. der zugrunde liegenden Annahmen. Alternative bzw. weiterführende theoretische Konzepte werden hierfür dargestellt und verglichen.

2.2.1 Ausgangsverständnis und Einordnung der Agency-Theorie in die betriebswirtschaftliche Forschung

Der Agency-Ansatz thematisiert jene Situationen, die aus der Delegationsbeziehung zwischen Auftraggeber/n (Prinzipal/en) und Auftragnehmer/n (Agent/en) entstehen.⁸⁵ Die Ausführung des Auftrages durch den Agenten wirkt sich nicht nur auf dessen eigenes Nutzenniveau, sondern auch auf jenes des Prinzipals aus. Es besteht daher ein Abhängigkeitsverhältnis zwischen den Parteien in Bezug auf ihre Nutzenerzielung. Die Agency-Theorie trifft verschiedene Annahmen in Bezug auf das Verhalten der Akteure: Beide Vertragsparteien agieren begrenzt rational und eigennutzorientiert; der Agent wird darüber hinaus als opportunistisch, risikoavers und träge – d. h. er vermeidet nach Möglichkeit zusätzliche Leistungserbringung – modelliert.⁸⁶ Aus diesen Annahmen resultieren potentielle Konflikte zwischen den Parteien. Da der Prinzipal an der bestmöglichen Erfüllung seines Auftrages interessiert ist, der Agent jedoch gleichzeitig nicht notwendigerweise die aus Prinzipalperspektive bestmögliche Ausführung favorisiert, können in der Konsequenz Nutzeneinbußen für den Prinzipal auftreten. Diese Grundproblematik jeglicher Vertragsgestaltung überträgt der Agenturansatz auf die Unternehmenswelt, analysiert auftretende Konflikte (i. S. von Beeinflussungsnotwendigkeiten) und versucht Handlungsempfehlungen (i. S. von Beeinflussungsoptionen) aus Prinzipalperspektive abzuleiten. Dieses grundlegende Verständnis in Bezug auf Agency-Beziehungen – angewendet auf das Verhältnis von Eigentümern zu angestellten Top-Managern in Unternehmen – dient als Ausgangspunkt der Untersuchung.

⁸⁵ Innerhalb der weiteren Ausführungen von Kap. 2.2 wird grundsätzlich das Agency-Verhältnis zwischen einem Prinzipal und einem Agent diskutiert. Die getroffenen Aussagen lassen sich prinzipiell auf mehrere Akteure ausweiten. Ist dies nicht der Fall bzw. eine Unterscheidung notwendig, wird gesondert darauf hingewiesen.

⁸⁶ Vgl. Bloom, M., Milkovich, G. T. (1998), S. 284.

Eingebettet ist die Agency-Theorie in die Theoriefamilie der Neuen Institutionenökonomie, innerhalb derer sie neben dem Verfügungsrechteansatz⁸⁷ und dem Transaktionskostenansatz⁸⁸ den dritten zentralen Bestandteil darstellt.⁸⁹ Seit den 1970er Jahren erfährt die Neue Institutionenökonomie eine enorme Aufmerksamkeit innerhalb der betriebswirtschaftlichen Forschung. Sie stellt eine Erweiterung der neoklassischen Denkschule dar⁹⁰ und bedient sich des „[...] analytischen Apparat[s] der neoklassischen Theorie [...], um Funktionsweise und Entwicklung institutioneller Ordnungen zu erklären.“⁹¹ Derart werden die Unzulänglichkeiten der neoklassischen Perspektive der Nichtberücksichtigung von Transaktionskosten, unvollkommener Information sowie begrenzter Rationalität überwunden.⁹² Des Weiteren unterstellen Vertreter der Neoklassik das (strikte) Streben nach Gewinnmaximierung durch Unternehmen. Diese pauschale Annahme kann jedoch nur für eigentümergeleitete Unternehmen gelten, da in diesem Fall die Eigentümerinteressen, die grundsätzlich im Gewinnstreben des Unternehmens liegen,⁹³ unmittelbar im Rahmen der Unternehmensführung adressiert werden. Vor dem Hintergrund der Unternehmensrealität mit unterschiedlichen Geschäftsführungsmodellen, die sich insb. im Kontext großer Aktiengesellschaften durch eine Trennung von Eigentum und Verfügungsgewalt mit einer potentiell divergierenden Interessenlage der beteiligten Akteure auszeichnet, zeigt sich die begrenzte Reichweite neoklassischer Theorien.⁹⁴

Der Neuen Institutionenökonomie liegt die Feststellung zugrunde, dass große Teile der wirtschaftlichen Aktivitäten innerhalb von Institutionen vollzogen werden; sie beschäftigt sich mit der Analyse dieser Institutionen in einem ökonomischen Kontext. Unter dem Begriff „Institution“ kann „[...] jegliche Art von Be-

⁸⁷ Vgl. grundlegend Alchian, A. A., Demsetz, H. (1972); Furubotn, E. G., Pejovich, S. (1972); De Alessi, L. (1973).

⁸⁸ Vgl. grundlegend Williamson, O. E. (1990).

⁸⁹ Vgl. Picot, A. et al. (2012), S. 57.

An dieser Stelle sei darauf hingewiesen, dass die einzelnen Theorien der Neuen Institutionenökonomie teilweise nicht trennscharf voneinander zu unterscheiden sind. Sowohl die Transaktionskosten-, als auch die Agenturtheorie sind prinzipiell Weiterentwicklungen der Verfügungsrechtetheorie (vgl. Macharzina, K., Wolf, J. (2015), S. 55).

⁹⁰ Vgl. Wolf, J. (2013), S. 333.

⁹¹ Richter, R., Furubotn, E. G. (2010), S. 2.

⁹² Vgl. Richter, R., Furubotn, E. G. (2010), S. 2 sowie Kap. 2.2.3.

⁹³ Vgl. tiefergehend Kap. 2.2.2.

⁹⁴ Vgl. Kraft, K., Niederprüm, A. (1999), S. 787.

schränkung, die Menschen zur Gestaltung menschlicher Interaktion ersinnen“⁹⁵ verstanden werden – wie etwa die Staatsverfassung oder auch Spielregeln im Sport.⁹⁶ Für die Untersuchung sind in diesem Zusammenhang Verträge von besonderer Bedeutung. Institutionen sind gemäß der Neuen Institutionenökonomie grundsätzlich deswegen notwendig, weil einzelne Wirtschaftsakteure nicht vollkommen autark handeln können. Arbeitsteilung sowie Spezialisierung stellen wesentliche Merkmale der modernen Wirtschaftswelt dar. Nicht jedes Individuum verfügt über sämtliche notwendigen oder gewünschten Güter, wodurch sich Kooperationszwänge ergeben; zumindest insofern eine bestmögliche Versorgung erreicht werden soll. Die resultierenden Tauschgeschäfte implizieren Kosten; dies gilt auch für Transaktionen, die über den Markt abgewickelt werden. Es bietet sich für die beteiligten Akteure unter Effizienzgesichtspunkten in bestimmten Fällen an, Institutionen zu schaffen, die die Rahmenbedingungen für die (wirtschaftliche) Zusammenarbeit definieren.⁹⁷ Die Erkenntnisobjekte der Neuen Institutionenökonomie sind die Gestaltung dieser institutionellen Rahmenbedingungen⁹⁸ und die Auswirkungen von Institutionen auf das Verhalten der beteiligten Akteure.⁹⁹

Die Agency-Theorie thematisiert i. e. S. die in Unternehmen bestehenden vertraglichen Beziehungen; wie einführend dargestellt, handelt es sich um eine Theorie der Delegation. Unternehmen werden als Systeme von Verträgen (Nexus of Contracts¹⁰⁰) beschrieben, innerhalb derer es zu verschiedenen Agency-Konstellationen kommt.¹⁰¹ Eine Agency-Beziehung ist formal definiert,

„[...] as a contract under which one or more persons (the principal(s)) engage another person (the agent) to perform some

⁹⁵ North, D. C. (1992), S. 4.

⁹⁶ Vgl. North, D. C. (1992), S. 4 f.

⁹⁷ Vgl. Coase, R. H. (1937), S. 390.

⁹⁸ Vgl. Göbel, E. (2002), S. 51.

⁹⁹ Vgl. Picot, A. et al. (2012), S. 57.

¹⁰⁰ Vgl. Jensen, M. C., Meckling, W. H. (1976), S. 310.

¹⁰¹ Verschiedene Autoren kritisieren das Nexus-of-Contracts-Konzept im Kontext großer Aktiengesellschaften, da es ihrer Ansicht nach für die zahlreichen Kleinaktionäre keine Möglichkeit gibt, auf die Verträge konkret einzuwirken. In der Realität sei eine derartige Betrachtungsweise demnach unzureichend (vgl. Steinmann, H., Schreyögg, G., Dütthorn, C. (1983), S. 19 f.). Dieser Argumentation wird wiederum entgegengehalten, dass Anteilseigner durch die Entscheidung ihr Kapital zu investieren, implizit der vorliegenden Vertragsgestaltung zustimmen (vgl. Picot, A., Michaelis, E. (1984), S. 257).

service on their behalf which involves delegating some decision making authority to the agent.”¹⁰²

Innerhalb dieser Beziehungen können Konflikte auftreten, nämlich genau dann, wenn der Agent den Auftrag nicht i. S. des Prinzipals ausführt. Dass die Möglichkeit zu solchen Verhaltensweisen besteht, wird auf die Tatsache zurückgeführt, dass Informationsbeschaffung und -verarbeitung in der Realität mit Kosten verbunden ist sowie Koordinations- und Motivationsprobleme auftreten.¹⁰³ Wäre dies nicht der Fall, könnten alle möglichen Verhaltensweisen der Akteure ex ante antizipiert und die Auftragsverträge derart gestaltet werden, dass die Nutzenerzielung für beide Parteien optimal ausfällt. Solche Optimalverträge sind in der Realität nicht erreichbar; es kommt zum Phänomen der unvollständigen Vertragsgestaltung (Incomplete Contracting).¹⁰⁴ Unvollständige Verträge eröffnen dem Agent Spielräume für – aus Prinzipalperspektive – nichtgewünschte Verhaltensweisen.¹⁰⁵ Problematisch werden diese Freiheitsgrade insb. aufgrund der strikten Eigennutzorientierung der Parteien; beide ergreifen in erster Linie Aktionen, die das eigene Nutzenniveau optimieren.¹⁰⁶ Für den Prinzipal stellen sich potentiell suboptimale Ergebnisse ein, wenn der Agent eigene, im Konflikt mit den Prinzipalwünschen stehende Ziele im Rahmen seines Handlungsspielraums verfolgt. Über die Gestaltung der Verträge lassen sich diese Ergebnisse verbessern.

Die intensive Auseinandersetzung mit der Agency-Theorie hat über die Jahrzehnte zu einem gewaltigen Literaturkörper geführt, der für jeden Teilaspekt der Theorie extensive Analysen bereithält. Trotz der durchaus großen Zahl an kritischen Anmerkungen zur Anwendbarkeit und Gültigkeit der Aussagen des Agenturansatzes in der Realität lässt sich festhalten, dass er grundsätzlich einen hohen Anklang in der betriebswirtschaftlichen Forschung findet. Im Laufe der Zeit haben sich unter dem Dach der Agency-Theorie viele Interpretationsrichtungen

¹⁰² Jensen, M. C., Meckling, W. H. (1976), S. 308.

¹⁰³ Vgl. Picot, A. et al. (2012), S. 90.

¹⁰⁴ Vgl. Richter, R. (1991), S. 407.

¹⁰⁵ Vgl. Picot, A., Michaelis, E. (1984), S. 253.

In diesem Zusammenhang wird auch davon gesprochen, dass nicht die First-Best-, sondern lediglich eine Second-Best-Lösung erreichbar ist (vgl. hierzu vertiefend Kap. 2.2.5).

¹⁰⁶ Vgl. Richter, R., Furubotn, E. G. (2010), S. 3.

herauskristallisiert, die sich in Bezug auf das spezifische Erklärungsziel und -modell unterscheiden. Grundsätzlich werden zwei Richtungen voneinander abgegrenzt: die normative und die positive Agency-Theorie.¹⁰⁷

Der normative Zweig beschäftigt sich aus einer eher mathematischen Perspektive mit verschiedenen Beziehungskonstellationen zwischen den Verhandlungspartnern. Es geht dabei im Kern um die unter Effizienzgesichtspunkten optimale Vertragsgestaltung, sodass die entstehenden Agency-Probleme ex ante so weit wie möglich verringert werden. Dazu werden teils äußerst komplexe, formallogische Lösungswege beschrieben.¹⁰⁸ Der normative Erklärungsansatz ist stark durch mikroökonomische Einflüsse geprägt und verfolgt ein modellhaftes Vorgehen, wie es in der Volkswirtschaftslehre allgemein verbreitet ist. Die positive Agency-Theorie zielt auf die verbale Erklärung der Existenz institutioneller Arrangements und untersucht die aus jenen Strukturen resultierenden Verhaltensweisen der beteiligten Akteure.¹⁰⁹ Sie analysiert die Berechtigung und spezifische Wirkung von Mechanismen, welche die negativen Konsequenzen der Agency-Beziehungen mindern sollen.¹¹⁰ Die weitere Untersuchung basiert im Wesentlichen auf den theoretischen Erklärungsansätzen und Forschungsergebnissen der positiven Agenturtheorie. Neben der Beeinflussung über die monetäre Anreiz-, d. h. Vergütungsgestaltung stehen Mechanismen der direkten und indirekten Kontrolle oder mögliche Wechsel- und Auswirkungen zwischen bzw. von Anreiz- und Kontrollmechanismen im Interessenfokus entsprechender Veröffentlichungen.¹¹¹ Die Bezeichnung „Positive Agency Theory“ wird erstmals von Jensen (1983) verwendet und entsteht als Reaktion auf den hohen Abstraktionsgrad des normativen Agency-Zweiges.¹¹² Der positive Agenturansatz erscheint stärker empirisch orientiert und entbehrt einer ausdrücklichen Fundierung in der Mikroökonomie.¹¹³ Aufgrund des Ziels, konkrete

¹⁰⁷ Vgl. Eisenhardt, K. M. (1989a), S. 59 f.

Bereits Jensen (1983) und Arrow (1986) treffen die Unterscheidung in positive und normative Agency-Theorie.

¹⁰⁸ Vgl. Müller, C. (1995), S. 62 ff.

¹⁰⁹ Vgl. Richter, R., Furubotn, E. G. (2010), S. 206.

¹¹⁰ Vgl. Eisenhardt, K. M. (1989a), S. 59 ff.

¹¹¹ Vgl. Gomez-Mejia, L. R., Wiseman, R. M. (1997), S. 300.

¹¹² Vgl. bspw. Jensen, M. C. (1983).

¹¹³ Vgl. Richter, R., Furubotn, E. G. (2010), S. 176.

Handlungsempfehlungen für die Unternehmenspraxis ableiten zu können, nimmt er eine größere Nähe zur Realität für sich in Anspruch.¹¹⁴ Ihre herausragende Bedeutung für die Untersuchung erlangt die positive Agency-Theorie aufgrund verschiedener Überblicksbeiträge, die feststellen, dass sich die Mehrheit der Studien, die Vergütung aus einer ökonomischen Perspektive analysieren, des positiven Agenturansatzes als theoretische Ausgangsbasis bedient.¹¹⁵ Dieses Vorgehen erscheint somit auch im Rahmen der vorliegenden Untersuchung angebracht.¹¹⁶

2.2.2 Grundproblematik der Trennung von Eigentum und Verfügungsgewalt in Publikumsgesellschaften

Innerhalb und außerhalb eines Unternehmens kommt es auf verschiedenen Ebenen zu Situationen, in denen ein Agent Aufgaben für einen Prinzipal übernimmt und diese in seinem Sinne ausführen soll. Beispiele hierfür sind die Beziehung zwischen Aktionären und dem angestellten Management, das Verhältnis vom Management zu den weiteren Angestellten oder auch von einer Versicherungsgesellschaft gegenüber ihren Kunden.¹¹⁷ Von besonderer Relevanz für die betriebswirtschaftliche Auseinandersetzung kristallisiert sich die Beziehung zwischen Unternehmenseigentümern und angestellten Geschäftsführern heraus – insb. aufgrund der Bedeutung dieser Beziehungskonstellation für die Führung von Aktiengesellschaften, denen ein signifikanter Teil der wirtschaftlichen Wertschöpfung in westlichen Industrieländern zuzurechnen ist.¹¹⁸ Auf dieses Verhältnis wird im Verlauf der weiteren Ausführungen aufgrund der angestrebten

¹¹⁴ Vgl. Elschen, R. (1991), S. 1006.

¹¹⁵ Vgl. Gray, S. R., Cannella, A. A. (1997), S. 517; Barkema, H. G., Pennings, J. M. (1998), S. 976; Tosi, H. L. et al. (2000), S. 302; Devers, C. E. et al. (2007), S. 1024; O'Reilly, C. A., Main, B. G. M. (2007), S. 8; Finkelstein, S., Hambrick, D. C., Cannella, A. A. (2008), S. 297.

¹¹⁶ Die formalanalytische Herangehensweise des normativen Zweiges der Agency-Theorie hat selbstverständlich wesentlich zum Verständnis der Vergütung als Anreizmechanismus beigetragen. Dementsprechend ist ein Ausschluss dieses Bereiches nicht möglich oder intendiert. Die Schwerpunktlegung auf die positive Agency-Theorie erscheint vor dem Hintergrund des Ziels einer empirischen Validierung theoretisch abgeleiteter Hypothesen zu den tatsächlichen Auswirkungen verschiedener Vergütungsstrukturen aber durchaus gerechtfertigt (vgl. Erlei, M., Leschke, M., Sauerland, D. (2007), S. 15 ff.).

¹¹⁷ Vgl. Harris, M., Raviv, A. (1979), S. 231 sowie 234.

¹¹⁸ Vgl. beispielhaft für Deutschland Statistisches Bundesamt (2015), S. 239.

Analyse der Vergütungsgestaltung für die Vorstandsebene deutscher Aktiengesellschaften fokussiert; es wird ausschließlich die Agency-Beziehung an der (Führungs-)Spitze eines Unternehmens thematisiert.

Berle & Means benennen in ihrer Veröffentlichung im Jahr 1932 jene Probleme, die aus der Trennung von Eigentum und Verfügungsgewalt resultieren, wohl erstmalig explizit.¹¹⁹ Das Interesse der Autoren an dieser Problematik begründet sich in der Feststellung, dass die Zielsetzungen der zur damaligen Zeit aufstrebenden, in der Wirtschaftswelt an Macht gewinnenden Top-Managerklasse nicht notwendigerweise jenen der Eigentümer entsprechen. Sie stellen fest, dass angestellte Unternehmensführer u. U. einen höheren persönlichen Nutzen erzielen können, wenn sie Maßnahmen ergreifen, die Kosten für das Unternehmen und somit für die Anteilseigner verursachen.¹²⁰ Die Veröffentlichung bildet den Startpunkt der wissenschaftlichen Auseinandersetzung mit dem Phänomen der Prinzipal-Agent-Beziehung innerhalb von Unternehmen – bezogen auf die (Führungs-)Spitze der Organisationen. Es muss allerdings festgehalten werden, dass die Thematik keine neue Erkenntnis zum damaligen Zeitpunkt darstellt. Bereits Adam Smith beschreibt im Jahr 1776 in seinem Werk „Der Wohlstand der Nationen“ beauftragte Unternehmensführer als Akteure, die aufgrund ihrer reinen Verwaltungsfunktion kaum die gleiche Sorgfalt wie Eigentümer bei der Durchführung ihrer Aufgaben aufweisen werden. Nachlässigkeit und Verschwendung seien dementsprechend stets vorherrschende Zustände.¹²¹

Die rasante Verbreitung der Aktiengesellschaft als bevorzugte Rechtsform großer, wachstumsorientierter Unternehmen ab der zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts – vorrangig begründet durch den im Zuge der Industrialisierung steigenden Kapitalbedarf der Organisationen – führt zu einer grundlegenden Veränderung der Unternehmenslandschaft. Durch die Zersplitterung der unternehmensbezogenen Eigentumsverhältnisse entsteht der Umstand, dass nicht jeder

¹¹⁹ Vgl. Berle, A. A., Means, G. C. (1991), S. 112 ff.

¹²⁰ Vgl. Berle, A. A., Means, G. C. (1991), S. 114.

¹²¹ Vgl. Smith, A. (1937), S. 700, zitiert nach Jensen, M. C., Meckling, W. H. (1976), S. 305. Es sei darauf hingewiesen, dass die o. g. Ansicht nur einen Teil von Smiths Perspektive auf menschliches Verhalten wiedergibt (vgl. hierzu insb. Smith, A. (1759)).

Anteilseigner willens und/oder fähig ist, das Unternehmen aktiv zu führen; darüber hinaus erscheint eine Mitwirkung jedes Eigentümers an der Unternehmensführung unter koordinativen Gesichtspunkten nicht zielführend.¹²² Anfang des 20. Jahrhunderts zeigt sich der Bedeutungszuwachs der Aktiengesellschaft immer deutlicher, was eine Untersuchung von Means aus dem Jahr 1931 belegt.¹²³ Als Reaktion auf diese Beobachtung beginnen Berle & Means mit der intensiven Analyse möglicher Konsequenzen der Entwicklung. Die Übertragung ihrer Gedanken in ein in sich geschlossenes Theoriegerüst erfolgt allerdings erst in den 1970er und 1980er Jahren – wesentlich beeinflusst durch Veröffentlichungen von Ross (1973), Jensen & Meckling (1976), Fama (1980), Jensen (1983), Pratt & Zeckhauser (1985) und Eisenhardt (1989a).

Die Trennung von Eigentum und Verfügungsgewalt stellt – auch in der heutigen Zeit – ein wesentliches Definitionsmerkmal von Aktiengesellschaften und Großunternehmen dar.¹²⁴ Investoren erwerben Anteile an einem Unternehmen, stellen dabei ihr Kapital zur Verfügung und werden zu Eigentümern. Die Leitung der Geschäftstätigkeit überlassen sie i. d. R. angestellten Führungskräften und nehmen selbst, wenn überhaupt, eine Kontrollfunktion wahr. Die Gründe für die Delegation der Verfügungsgewalt finden sich in vielfältigen Vorteilen – bspw. kann das Unternehmen vom Expertenwissen und den Netzwerken der Top-Manager profitieren. Außerdem werden Koordinationsprobleme, die eine gemeinschaftliche Führung des Unternehmens von Eigentümern und Top-Managern mit sich bringen würde, ausgeschlossen.¹²⁵ Die negativen Konsequenzen der Delegation müssen jedoch ebenso berücksichtigt werden. Die Agenten, d. h. die Top-Manager tragen per Definition nicht in vollem Umfang die positiven und negativen Konsequenzen ihrer unternehmerischen Entscheidungen; daher haben sie zunächst keinen Anreiz, die Unternehmensressourcen effizient zu nutzen.¹²⁶ Sie verfügen über einen diskretionären Handlungsspiel-

¹²² Vgl. Oesterle, M.-J. (2007), S. 31.

¹²³ Vgl. Means, G. C. (1931), S. 89 ff.

¹²⁴ Vgl. Jensen, M. C., Meckling, W. H. (1976), S. 309.

¹²⁵ Vgl. Picot, A., Michaelis, E. (1984), S. 256.

¹²⁶ Vgl. Berle, A. A., Means, G. C. (1991), S. 9.

raum zum Verfolgen eigener Ziele, welche nicht zwangsläufig mit denen der Prinzipale, d. h. der Eigentümer übereinstimmen.¹²⁷

Die Frage nach der übergeordneten Zielsetzung eines Unternehmens wird innerhalb der Agency-Theorie über die Vertragsstruktur von Organisationen beantwortet. Jensen & Meckling (1976) zeigen in ihrem Grundlagenbeitrag, dass die am Unternehmensgeschehen beteiligten Parteien ihre Ansprüche über Verträge festlegen.¹²⁸ Die Eigentümer erhalten dabei das „Residuum“ aus der erwirtschafteten Erfolgsgröße und tragen somit das gesamte Risiko der Unternehmenstätigkeit.¹²⁹ Daher sollten sie auch über die alleinige Entscheidungskompetenz hinsichtlich der anzustrebenden Unternehmensziele verfügen (Shareholder-Ansatz).¹³⁰ Wäre dem nicht so, bestünde kein Anreiz für Kapitalgeber, Anteile an einem Unternehmen zu erwerben, da keine Vorteile bspw. im Vergleich zu Fremdkapitalgebern existieren würden.¹³¹ Dieser Ansicht der Notwendigkeit einer monistischen Interessenausrichtung auf die Kapitalgeberziele wird in Deutschland wie auch in anderen Ländern Kontinentaleuropas entgegengehalten, dass eine derartige Dominanz der Kapitaleseite insb. vor dem Hintergrund einer gewünschten gesellschaftlich-sozialen Legitimität unternehmerischen Handelns nicht erstrebenswert sei. Unternehmen sollen vielmehr alle am Unternehmensgeschehen beteiligte Parteien explizit berücksichtigen (Stakeholder-Ansatz). Der Ausgleich der zahlreichen, unterschiedlichen Interessen müs-

¹²⁷ Vgl. Picot, A., Michaelis, E. (1984), S. 257.

¹²⁸ Vgl. Jensen, M. C., Meckling, W. H. (1976), S. 311.

¹²⁹ Vgl. Milgrom, P., Roberts, J. (1992), S. 290 f.

¹³⁰ Diese Ansicht wird auch innerhalb verschiedener Teilgebiete der Kapitalmarkttheorie vertreten. Dort wird postuliert, dass den Interessen der Kapitaleseite – d. h. den Anteilseignern – die alleinige Aufmerksamkeit seitens der Geschäftsführung zukommen muss (Shareholder-Value-Orientierung; vgl. hierzu grundlegend Rappaport, A. (1986)). Jegliche Maßnahmen, die durch das Management ergriffen werden, sollen demnach auf das übergeordnete Ziel der Wertschaffung (i. S. einer Unternehmenswertsteigerung) abzielen. Der Ansatz baut im Wesentlichen auf die Idee auf, dass die absolute Konzentration auf Wertsteigerung die gesamtwirtschaftliche Wohlfahrt potentiell maximiert. Dieses Ziel kann jedoch nur unter sehr strikten Bedingungen erreicht werden (vgl. Jensen, M. C. (2002), S. 239 f.). Die ausschließliche Konzentration auf die Belange der Anteilseigner vernachlässigt andere am Unternehmensgeschehen Beteiligte und stellt die größte Schwäche des Ansatzes dar (vgl. Ballwieser, W. (1995), S. 1389). Es existieren zahlreiche Fälle, in denen die ausschließliche Orientierung auf Wertschaffung durch das Management erhebliche negative Folgen für andere Parteien nach sich zieht (vgl. bspw. Bratton, W. W. (2002)).

¹³¹ Vgl. Franke, G., Hax, H. (2004), S. 7.

se im Fokus der Unternehmensführung stehen.¹³² Neben kulturell-historischen Entwicklungen spielt die Feststellung, dass Verträge, die die Ansprüche der Interessengruppen vollends festlegen und absichern, äußerst schwierig zu gestalten sind,¹³³ eine bedeutende Rolle für die Entstehung dieser differierenden Sichtweise. Bereits an dieser Stelle wird ein kritischer Aspekt des Agenturan-satzes deutlich; dennoch wird die Erfüllung der Eigentümerinteressen als über-geordnetes Ziel eines Unternehmens für die weitere Untersuchung unterstellt.

Nach der Festlegung der Argumentationsperspektive muss in einem nächsten Schritt geklärt werden, welche Annahmen für die Prinzipal-Agent-Beziehung an der Unternehmensspitze gelten. Im agenturtheoretischen Grundmodell werden stark vereinfachende Prämissen definiert, die das Agency-Problem (mathema-tisch) handhabbar werden lassen.¹³⁴ Der positive Zweig der Agency-Theorie thematisiert jedoch auch wesentlich komplexere Beziehungskonstellationen. Dazu gehören die Fälle mehrerer Agenten und/oder Prinzipale, mehrstufiger Beziehungen der Akteure untereinander, mehrperiodiger Betrachtungszeiträu-me und verschiedener Aufgaben, die ein Agent gleichzeitig zu erledigen hat. Solch komplexe Beziehungsgeflechte schränken die Möglichkeiten modellhafter Analysen stark ein; die Ableitung allgemeingültiger Aussagen wird erschwert. Gleichzeitig ist die Realitätsnähe von wissenschaftlichen Untersuchungen von entscheidender Bedeutung für die unternehmerische Praxis. Im Folgenden werden einige Lösungsansätze für das Dilemma der Handhabbarkeit und Re-präsentativität aufgezeigt.

Große Aktiengesellschaften weisen i. d. R. eine Vielzahl an Eigenkapitalgebern auf. Jeder einzelne Prinzipal verfolgt streng genommen seine persönliche Ziel-setzung, wodurch eine sehr große Interessenvielfalt auf der Eigentumsseite vorliegt. Um dieser Komplexität zu begegnen, wird vereinfachend und analog zur einschlägigen Literatur die Existenz eines repräsentativen Investors unter-stellt. Dieser kennzeichnet sich durch das ausschließlich finanzielle Interesse in

¹³² Vgl. Schmid, S. (1998), S. 225.

¹³³ Vgl. Grossman, S. J., Hart, O. D. (1986), S. 692.

¹³⁴ Vgl. Göbel, E. (2002), S. 105.

Bezug auf sein Unternehmensengagement.¹³⁵ Die effiziente Allokation seines Kapitals, d. h. der Erhalt des Vermögens bei gleichzeitig möglichst hoher Verzinsung bzw. Wertsteigerung steht im Vordergrund. Finanzielle Rückflüsse wirken sich positiv auf das Nutzenniveau des Prinzipals aus. Aufgrund des hohen Aufwands lohnt es sich für einzelne Investoren im Allgemeinen nicht, eigene Aktivitäten in Kontrollmaßnahmen zu investieren.¹³⁶ Sie vertrauen vielmehr auf die Repräsentation und Wahrung ihrer Interessen im Aufsichtsrat der Aktiengesellschaft. Auf die genaue Funktionsweise dieser Interessenvertretung wird im Verlauf der Untersuchung vertiefend eingegangen.¹³⁷ Auch auf der Agentenseite werden gewisse Annahmen zwecks Komplexitätsreduktion getroffen. Das Top-Management eines Unternehmens besteht i. d. R. ebenfalls aus mehreren Akteuren. Analog zur Prinzipalseite wird ein repräsentativer Top-Manager mit bestimmten Eigenschaften modelliert. Die vorrangige Zielsetzung dieses Agenten liegt in der individuellen Nutzenmaximierung;¹³⁸ die daraus ableitbaren Verhaltensprämissen werden in Kap. 2.2.3 näher spezifiziert.

Um den potentiellen Konflikten der Delegation von Verfügungsgewalt an Top-Manager zu begegnen bzw. die daraus entstehenden Probleme abzumildern, können verschiedene institutionelle Arrangements Anwendung finden. Berle & Means verorten die Verantwortung für die Installation der entsprechenden Regelungen beim Staat. Dieser solle dafür sorgen, dass sich Top-Manager von kollektiven Interessen leiten lassen.¹³⁹ Eine entgegengesetzte Sichtweise vertreten in späteren Jahrzehnten Ökonomen wie Murphy, die als Lösung des Problems die „Verwandlung“ von Top-Managern in Eigentümer anhand einschlägiger Vergütungsmechanismen vorschlagen.¹⁴⁰ Die Idee entwickelt sich gar als Reaktion auf die Beobachtung, dass die durch Berle & Means angestrebten staatlichen Regulierungsbemühungen die Top-Managerklasse äußerst erfolgreich im Zaun halten. Tatsächlich wird zur damaligen Zeit ein bemerkenswert

¹³⁵ Vgl. Rappaport, A. (1986), S. 12.

¹³⁶ Vgl. Bültel, N. (2011), S. 102.

Zur Notwendigkeit dieser Kontrollmaßnahmen vgl. Kap. 2.2.3.

¹³⁷ Vgl. Kap. 2.3.3.1.

¹³⁸ Vgl. Rappaport, A. (1986), S. 6.

¹³⁹ Vgl. Berle, A. A., Means, G. C. (1991), S. 313.

¹⁴⁰ Vgl. Murphy, K. J. (1985), S. 40 f.

effektiver Verhaltenskodex unter Top-Managern festgestellt. Die Unterstellung einer grassierenden persönlichen Bereicherung der Top-Manager auf Kosten des Unternehmens und damit seiner Eigentümer kann nicht aufrechterhalten werden.¹⁴¹ In der Installation leistungsbasierter Vergütungssysteme wird eine machtvolle Möglichkeit gesehen, die Effektivität von Unternehmen zu steigern. In Zeiten des wirtschaftlichen Abschwungs der späten 70er und 80er Jahre des 20. Jahrhunderts erscheint eine derartige Leistungsorientierung notwendig und überaus erstrebenswert.¹⁴²

2.2.3 Entstehung sowie Konsequenzen von Interessenkonflikten und Informationsasymmetrien

In einer Agency-Beziehung können Konflikte¹⁴³ auftreten, die negativen Auswirkungen auf das Nutzenniveau der Akteure haben:

„The challenge in the agency relationship arises whenever – which is almost always – the principal cannot perfectly and costlessly monitor the agent’s action and information. The problems of inducement and enforcement then come to the fore.“¹⁴⁴

Der Prinzipal ist in Bezug auf seine Nutzenerzielung, die von den finanziellen Rückflüssen aus seiner Investition bestimmt wird, von der Leistungserbringung des Agenten, welche sich annahmegemäß im Erfolg des Unternehmens – und somit in der Höhe der Rückflüsse an den Prinzipal – spiegelt, abhängig. Der Agent steigert seinen Nutzen wiederum primär durch die Einkommenserzielung aus der Anstellung beim Unternehmen. Je nachdem welches Verhalten der Agent favorisiert, stellen sich unterschiedliche Nutzenniveaus für die Akteure ein. Grundsätzlich handelt es sich demzufolge um ein reines Optimierungsproblem in Bezug auf die Vertragsgestaltung zwischen den Parteien. Die Agency-

¹⁴¹ Vgl. Galbraith, J. K. (1967), S. 135 ff.

¹⁴² Vgl. bspw. Jensen, M. C., Murphy, K. J. (1990a, 1990b).

¹⁴³ In einem viel beachteten Beitrag stellt Eisenhardt im Jahr 1989 heraus, dass die Agency-Theorie insb. zwei Kernprobleme zu analysieren sucht: das Agenturproblem und das Problem der Risikoteilung (vgl. Eisenhardt, K. M. (1989a), S. 58). An dieser Unterscheidung orientieren sich die Ausführungen zu den Problembereichen in Kap. 2.2.3 sowie 2.2.4.

¹⁴⁴ Pratt, J. W., Zeckhauser, R. J. (1985), S. 2 f.

Theorie thematisiert in diesem Kontext bestimmte Nebenbedingungen, die bei der Vertragsgestaltung Beachtung finden müssen.

Die Akteure gleichen in der Theorie dem Menschenbild des Homo oeconomicus; ihr Verhalten ist jenes streng rationaler Nutzenmaximierer.¹⁴⁵ Das Homo-oeconomicus-Modell beinhaltet diverse Annahmen, die das Verhalten der Individuen konkretisieren, und stammt ursprünglich aus der klassischen Ökonomie.¹⁴⁶ Die Akteure verfügen demnach über bestimmte, bekannte Präferenzen (konstante Zielfunktion) und besitzen Kenntnisse über sämtliche Entscheidungsalternativen sowie die daraus resultierenden Konsequenzen. Sie treffen vor dem Hintergrund der Handlungsalternativen immer diejenige Entscheidung, die ihren persönlichen Nutzen maximiert.¹⁴⁷ Diese Perspektive wird in der Neuen Institutionenökonomie um das Konzept der begrenzten Rationalität erweitert.¹⁴⁸ Simon (1957) thematisiert in diesem Zusammenhang das Vorliegen einer intendierten, jedoch nur begrenzt erreichbaren Rationalität der Individuen.¹⁴⁹ Dies bedeutet im Kern, dass die Akteure zwar nach rationalem Verhalten streben, durch ihre Umwelt und Natur in diesen Bemühungen jedoch beschränkt werden. Sie verfügen demnach über den Willen rational zu entscheiden, können dieses Vorhaben allerdings nicht vollständig umsetzen, da bspw. nicht sämtliche entscheidungsrelevante Informationen zugänglich sind oder lediglich eine begrenzte Informationsverarbeitungskapazität vorliegt. Die Individuen fällen ihre Entscheidungen vor dem Hintergrund der zur Verfügung stehenden Informationen und ihrer Problemlösungskapazität.¹⁵⁰ Ein vergleichbarer Fall findet innerhalb der Neuen Institutionenökonomie Anwendung;¹⁵¹ im Grunde

¹⁴⁵ Vgl. für eine ausführliche Beschreibung und Analyse des Homo-oeconomicus-Modells bspw. Kirchgässner, G. (1991). Rationales Entscheidungsverhalten kann auf verschiedene Weisen interpretiert werden (bspw. objektiv rational, subjektiv rational, bewusst rational etc.). Für eine tiefergehende Analyse dieser Thematik vgl. bspw. Simon, H. A. (1957), Kap. IV und Kirchgässner, G. (1991), Kap. 2.1. Für die weitere Untersuchung wird das im Text beschriebene Verständnis rationaler Nutzenmaximierung unterstellt.

¹⁴⁶ Vgl. bspw. Williamson, O. E. (1990), S. 49 ff.

¹⁴⁷ Vgl. March, J. G., Simon, H. A. (1958), S. 137 ff.

¹⁴⁸ Vgl. Picot, A. et al. (2012), S. 91 f.

Teilweise gehen Modelle der normativen Agency-Theorie von vollkommener Rationalität aus (vgl. bspw. Richter, R., Furubotn, E. G. (2010), S. 203). Diesem Ansatz wird in der Untersuchung nicht gefolgt.

¹⁴⁹ Vgl. Simon, H. A. (1957), S. xxiv ff.

¹⁵⁰ Vgl. Simon, H. A. (1957), S. 81 ff.

¹⁵¹ Vgl. auch Richter, R., Furubotn, E. G. (2010), S. 4 f. sowie 209 f.

bewegen sich die Individuen in einer beschränkt rationalen Entscheidungsarena. Dabei wird die Idee eines strikt von wirtschaftlicher Zweckmäßigkeit geleiteten individuellen Entscheidungsverhaltens auf realitätsnähere Bedingungen übertragen.¹⁵² Der Ansatz der begrenzten Rationalität beschreibt die Realität zwar in verschiedenen Dimensionen immer noch unzureichend, kommt ihr jedoch näher als manch anderes Denkmodell.¹⁵³

Die Akteure optimieren ihren eigenen Nutzen;¹⁵⁴ für den Agent besitzt die Einkommenserzielung in diesem Zusammenhang die größte Bedeutung. Aber auch nichtmonetäre Komponenten erweisen sich für den Agent als nutzenwirksam; so kann bspw. die Möglichkeit zur Erzielung privater Vorteile die Zielsetzung eines Agenten signifikant beeinflussen. Zu diesen privaten Vorteilen können der Erhalt und Ausbau persönlicher Macht, die Besetzung prestigeträchtiger Positionen im Unternehmen und/oder die Verbesserung der eigenen Position auf dem Arbeitsmarkt zählen.¹⁵⁵ Des Weiteren wirkt sich Sicherheit positiv auf den Nutzen des Agenten aus. Da er i. d. R. mit seinem gesamten Einkommensstrom von einem Arbeitgeber abhängt, versucht er die Risiken des Unternehmens zu reduzieren.¹⁵⁶ Aufgrund der differierenden Zielfunktionen kann es zu Situationen kommen, in denen die Präferenzen des Agenten nicht vollends den Zielen des Prinzipals dienen. Als klassische Veranschaulichung einer solchen Situation dient die Arbeitsleidthypothese. Dabei wird unterstellt, dass der Agent seine Arbeitsleistung aufgrund des empfundenen Arbeitsleids so gering wie möglich hält.¹⁵⁷ Ein solches Verhalten steht im krassen Gegensatz zu den Zielsetzungen des Prinzipals, da eine erhöhte Leistungserbringung durch den Agenten potentiell einen größeren Unternehmenserfolg be- und sich somit positiv auf den Nutzen des Prinzipals auswirkt. Der Agent schreckt auch nicht davor zurück, von List und Tücke Gebrauch zu machen, um persönliche Ziele zu ver-

¹⁵² Vgl. Williamson, O. E. (1990), S. 51 f.

¹⁵³ Vgl. für eine Diskussion weiterer in diesem Zusammenhang relevanter Denkmodelle Picot, A. et al. (2012), S. 42 ff.

¹⁵⁴ Vgl. Fama, E. F. (1980), S. 289; Eisenhardt, K. M. (1989a), S. 59.

¹⁵⁵ Vgl. Williamson, O. E. (1964), S. 32 ff.

¹⁵⁶ Vgl. hierzu näher Kap. 2.2.4.

¹⁵⁷ Vgl. Harris, M., Raviv, A. (1979), S. 232; Baiman, S. (1990), S. 343; Levinthal, D. (1988), S. 181.

wirklichen (Opportunitätsannahme).¹⁵⁸ Es stellt für ihn insb. kein Problem dar, dem Prinzipal Schaden zuzufügen, wenn er einen eigenen Vorteil aus diesem Verhalten zieht. Ein Beispiel für eine solche Situation kann das bereits genannte Streben von Top-Managern nach Macht i. S. größerer Einflussbereiche sein (Empire Building).¹⁵⁹ So favorisieren Top-Manager den Aufbau von stark diversifizierten Unternehmen bzw. generell eine starke M&A-Tätigkeit, da sie derart ihr berufliches Ansehen steigern können.¹⁶⁰ Diese Maßnahmen liegen jedoch nicht notwendigerweise im Zielhorizont der Anteilseigner; u. U. resultieren gar Nutzeneinbußen auf der Prinzipalseite – bspw. bei der Durchsetzung wertvernichtender M&A-Aktivitäten durch Top-Manager.

In der Literatur werden vielfältige weitere Interessenkonflikte zwischen Eigentümern und Top-Managern diskutiert. Von zentraler Bedeutung für die Untersuchung ist die Unterstellung divergierender Zeithorizonte zwischen den Parteien. Eigentümer weisen ein langfristiges Interesse am Unternehmen auf; sie halten ihre Anteile annahmegemäß über einen langen Zeitraum. Top-Manager verfügen hingegen über einen kürzeren Planungshorizont.¹⁶¹ Den Ausgangspunkt der Argumentation stellt an dieser Stelle die Annahme des „ungeduldigen“ Managers dar.¹⁶² Diese Ungeduld resultiert zum einen aus der konsumbezogenen Gegenwartspräferenz der Akteure. Da es ihnen per Annahme nicht möglich ist, zu vergleichbaren Konditionen wie Investoren Kapital zu leihen (bspw. aufgrund eines beschränkten oder erschwerten Kapitalmarktzugangs), wird eine Vorverlagerung von Konsum i. S. einer Realisierung zeitlich naheliegender Konsummöglichkeiten präferiert.¹⁶³ Das gegenwärtige Konsumpotential ist für Top-Manager umso höher, je größer ihre aktuelle Entlohnung. Zum anderen berücksichtigen die Akteure den Fall, dass sie das Unternehmen u. U. vorzeitig verlassen müssen bzw. wollen, weswegen die zeitnahe Realisierung von Konsum auf Basis hoher Einkommensströme bevorzugt wird.¹⁶⁴ Da die Vergütung i. d. R.

¹⁵⁸ Vgl. Williamson, O. E. (1990), S. 54.

¹⁵⁹ Vgl. bspw. Aggarwal, R. K., Samwick, A. A. (2006).

¹⁶⁰ Vgl. Amihud, Y., Lev, B. (1981), S. 605 ff.; Trautwein, F. (1990), S. 287 f.

¹⁶¹ Vgl. für einen Überblick über die dieser Annahme zugrunde liegenden Argumente Lavery, K. J. (1996), S. 832.

¹⁶² Vgl. Hachmeister, D. (2001), S. 50.

¹⁶³ Vgl. Reichelstein, S. (1997), S. 166.

¹⁶⁴ Vgl. Rogerson, W. P. (1997), S. 770 f.

stark vom Unternehmenserfolg abhängt, wird konsequenterweise unterstellt, dass Top-Manager diejenigen Maßnahmen priorisieren, die sich kurzfristig positiv auf den Unternehmenserfolg auswirken, bzw. jene Projekte vernachlässigt werden, die erst langfristig positive Rückflüsse erwarten lassen. Insb. der letztgenannte Aspekt steht im Widerspruch zu den Präferenzen der langfristig orientierten Anteilseigner.

Interessenkonflikte führen dazu, dass Top-Manager u. U. ein aus Prinzipalperspektive suboptimales Verhalten favorisieren. Tritt ein solches Verhalten auf, entstehen Agency-Kosten.¹⁶⁵ Könnten Eigentümer das Verhalten der Top-Manager vollumfänglich beobachten bzw. kontrollieren, wären diese Agency-Kosten gleich Null, da eine funktionsfähige, implizite Verhaltenssteuerung erreichbar wäre. In der Handlungswelt der Agency-Theorie kommt es jedoch zu einer ungleichen Verteilung der verfügbaren Informationen zwischen den Vertragspartnern; lückenlose Kontrollmaßnahmen sind daher nicht realisierbar. Diese Informationsasymmetrien stellen eine direkte Folge des Delegierens von Verfügungsmacht innerhalb eines Unternehmens dar und begünstigen das opportunistische Verhalten der Akteure. Der Agent besitzt in diversen Bereichen einen Informationsvorsprung gegenüber dem Prinzipal.¹⁶⁶ Wenn der Agent ex ante über ergebnisrelevante Eigenschaften (Hidden Characteristics) verfügt, diese aber nicht an den Prinzipal kommuniziert, kann es zum Problem der adversen Selektion kommen. Dies bedeutet im Kern, dass die Gefahr für den Prinzipal besteht, den falschen Vertragspartner zu wählen. Falls der Agent bspw. eine bessere Qualifikation vorgibt, auf diese Weise eine höhere Entlohnung aushandelt, daraufhin aber nicht im Stande ist die entsprechende Gegenleistung zu erbringen, resultieren für den Prinzipal Nutzeneinbußen.¹⁶⁷ Verfügt der Agent ex post über umfangreichere Informationen als sein Gegenpart in Bezug auf den zur Bewertung seiner Leistung relevanten Umweltzustand, liegt die Situation der Hidden Information vor. Die korrekte Bewertung der Leistung des Agenten ist in diesem Fall nicht möglich. Es kann bspw. zu einer Fehlinterpretation des Periodenergebnisses kommen, falls der Prinzipal nicht über aus-

¹⁶⁵ Vgl. Kap. 2.2.5.

¹⁶⁶ Vgl. Göbel, E. (2002), S. 100.

¹⁶⁷ Vgl. Picot, A. et al. (2012), S. 92.

reichende Kenntnis des relevanten Gesamtmarktes verfügt. Weiterhin treten Informationsasymmetrien auf, wenn der Prinzipal nicht die Möglichkeit besitzt, die Handlungen des Agenten ausreichend zu beobachten bzw. eine lückenlose Kontrolle unter Wirtschaftlichkeitsgesichtspunkten nicht sinnvoll ist; in dem Fall kann die Leistung des Agenten ex post nicht zweifelsfrei bemessen werden (Hidden Action).¹⁶⁸ Es kann zum Problemgegenstand der Drückebergerei (Shirking) kommen. Ein Beispiel hierfür ist die bereits beschriebene Situation des Arbeitsleids. Außerdem kann es im Fall von Hidden Action zur unerlaubten Nutzung von Unternehmensressourcen durch den Agenten auf Kosten des Prinzipals kommen (Consumption on the Job).¹⁶⁹ In allen genannten Fällen entsteht die Problematik, dass der Agent seinen Vorsprung in der Informationsverteilung im Eigeninteresse nutzen kann; sie stellen somit die klassischen Gründe dafür dar, warum Interessenkonflikte auch tatsächlich zu Nutzeneinbußen auf Prinzipalseite führen.¹⁷⁰ Die resultierende Gefahr aus den Hidden-Information- und Hidden-Action-Situationen wird auch als moralisches Risiko (Moral Hazard) bezeichnet.¹⁷¹ Dieser Ausdruck umschreibt – basierend auf der Opportunitätsannahme – das Problem, dass der Agent das Informationsdefizit des Prinzipals zu seinem persönlichen Vorteil nutzt.

2.2.4 Divergierende Risikoeinstellungen zwischen Prinzipal und Agent

Unterschiedliche Risikowahrnehmungen der am Unternehmensgeschehen beteiligten Parteien sind Gegenstand verschiedener betriebswirtschaftlicher Theorien.¹⁷² Der Umgang mit den individuellen Risikopräferenzen der Akteure zählt auch innerhalb der Agenturtheorie zu den am intensivsten bearbeiteten Berei-

¹⁶⁸ Vgl. Jost, P.-J. (2001), S. 25 ff.

¹⁶⁹ Vgl. Levinthal, D. (1988), S. 156; Elschen, R. (1991), S. 1005.

¹⁷⁰ Teilweise wird in der Literatur noch der Fall der Hidden Intention und das daraus entstehende Hold-Up-Problem diskutiert (vgl. Picot, A. et al. (2012), S. 93 f.). Darunter ist die Frage zu verstehen, wie sich ein Agent nach Vertragsabschluss verhalten wird. Der Prinzipal ist u. U. aufgrund eines entstandenen Abhängigkeitsverhältnisses dem Agenten in gewisser Weise ausgeliefert, da die Vertragsgestaltung im Nachhinein nicht mehr angepasst werden kann. Grundsätzlich wird dieses Problem aber auch im Zusammenhang mit Hidden Characteristics bzw. Hidden Action erfasst und deswegen nicht als eigenständiger Problemkomplex aufgeführt.

¹⁷¹ Vgl. Arrow, K. J. (1985), S. 38.

¹⁷² Vgl. March, J. G., Shapira, Z. (1987), S. 1404.

chen.¹⁷³ Insb. der normative Zweig thematisiert die Auswirkungen unterschiedlicher Risikoeinstellungen; teilweise als Gegenentwurf zu Veröffentlichungen von Vertretern der positiven Agency-Theorie, die oftmals ausschließlich die Vorteile leistungsabhängiger Vergütung thematisieren.¹⁷⁴ Diverse Veröffentlichungen, die dem normativen Zweig zuordenbar sind, behandeln das durch leistungsabhängige Entlohnungssysteme auftretende Problem fehlgeleiteter Anreizwirkung in Bezug auf die Risikoallokation.¹⁷⁵ Derartige Systeme bekämpfen zwar die durch die zuvor beschriebenen Informationsasymmetrien begründeten Motivations- und Koordinationsprobleme, entfalten jedoch gleichzeitig eine Wirkung auf die Risikowahrnehmung der Agenten.¹⁷⁶ Der resultierende Trade-off hat sich zum Gegenstand eines eigenständigen agenturtheoretischen Forschungsfeldes entwickelt.¹⁷⁷

Grundsätzlich wird unterstellt, dass der Prinzipal risikoneutral und der Agent risikoavers ist.¹⁷⁸ Die Begründung für die Annahme eines risikoneutralen Investors liegt in seiner Möglichkeit, das Investitionsrisiko – in Anlehnung an die Portfoliotheorie der Finanzwissenschaft¹⁷⁹ – effizient über den Kapitalmarkt zu diversifizieren.¹⁸⁰ Er streut das Risiko seines Portfolios durch Beteiligungen an verschiedenen Unternehmen. Aus seinem Blickwinkel ist es demnach nicht besonders profitabel, wenn einzelne Unternehmen ihrerseits mithilfe kostenintensiver Maßnahmen danach streben, das unternehmensspezifische Risiko zu reduzieren.¹⁸¹ Daher befürwortet der Prinzipal tendenziell risikoreiche Geschäftsaktivitäten aufgrund des positiven Zusammenhanges zwischen Risiko und Ertragspotential, während der Agent das Risiko per Definition scheut.¹⁸² Der Einkommensstrom des Agenten hängt im Regelfall vollständig von dem Unterneh-

¹⁷³ Vgl. Beatty, R. P., Zajac, E. J. (1994), S. 313 f.

¹⁷⁴ Vgl. bspw. Jensen, M. C., Murphy, K. J. (1990b).

¹⁷⁵ Vgl. bspw. Holmström, B. (1979).

¹⁷⁶ Vgl. Shavell, S. (1979), S. 55 f.; Grossman, S. J., Hart, O. D. (1983), S. 7 f.; Gray, S. R., Cannella, A. A. (1997), S. 518; Bloom, M., Milkovich, G. T. (1998), S. 285.

¹⁷⁷ Vgl. für eine vertiefende Analyse Kap. 2.3.3.2.3.

¹⁷⁸ Vgl. Eisenhardt, K. M. (1989a), S. 58.

¹⁷⁹ Vgl. grundlegend Markowitz, H. (1952); Sharpe, W. F. (1964).

¹⁸⁰ Vgl. Levy, H., Sarnat, M. (1970), S. 795; Amihud, Y., Lev, B. (1981), S. 605 f.; Lloyd, W. P., Hand, J. H., Modani, N. K. (1987), S. 304.

¹⁸¹ Vgl. für eine kritische Betrachtung dieser Annahme bspw. Lane, P. J., Cannella, A. A., Lubatkin, M. H. (1998).

¹⁸² Vgl. Fama, E. F. (1976), S. 446 ff.

men ab, in dem er tätig ist.¹⁸³ Eine schlechte Geschäftsentwicklung als Resultat zu hoher unternehmens- und/oder investitionsprojektspezifischer Risiken wirkt sich negativ auf die agentenspezifische Nutzenerzielung aus – bspw. im Falle einer aus der Fehlentwicklung resultierenden Kündigung¹⁸⁴ oder falls die negative Geschäftsentwicklung Auswirkungen auf das berufliche Ansehen entfaltet.¹⁸⁵ Muss das Unternehmen gar Insolvenz anmelden, ist die Existenz des Agenten bedroht. Daher strebt er nach einer Minimierung des Risikos der Unternehmenstätigkeit; risikoreichen Investitionen begegnet er mit Skepsis und Vorsicht.¹⁸⁶ Amihud & Lev (1981) beobachten in diesem Zusammenhang die Bestrebung von Top-Managern stark diversifizierte Unternehmen aufzubauen, um auf diese Weise das persönlich wahrgenommene Risiko zu reduzieren.¹⁸⁷ Diversifikationsmaßnahmen – bspw. geographischer oder produktbezogener Natur – stellen ein prominentes Beispiel für auftretende Interessenkonflikte zwischen Anteilseignern und Top-Managern dar.¹⁸⁸ Auch der Befund dass managerkontrollierte Unternehmen geringere, dafür aber stetigere Erträge erzielen, unterstreicht die Bedeutung divergierender Risikoeinstellungen der Akteure.¹⁸⁹

Dass Agenten u. U. Strategien präferieren, die sich für die Anteilseigner unter Risikogesichtspunkten als suboptimal erweisen, führt zu der Notwendigkeit, die individuellen Risikopräferenzen innerhalb der Strukturierung von Beeinflussungsmechanismen zur Bekämpfung der negativen Konsequenzen der Agency-Konstellation zu berücksichtigen. Mögliche Vorgehensweisen zur Handhabung dieser Thematik werden im Rahmen der Ausführungen zu Anreizsystemen aufgezeigt und analysiert.¹⁹⁰

¹⁸³ Vgl. Gray, S. R., Cannella, A. A. (1997), S. 519.

¹⁸⁴ Vgl. Fredrickson, J. W., Hambrick, D. C., Baumrin, S. (1988), S. 255.

¹⁸⁵ Vgl. Gilson, S. C. (1990), S. 376.

¹⁸⁶ Vgl. Gray, S. R., Cannella, A. A. (1997), S. 521 f.

¹⁸⁷ Vgl. Amihud, Y., Lev, B. (1981), S. 615.

¹⁸⁸ In Bezug auf die Frage, ob eine von Top-Managern forcierte Diversifikationsstrategie vorrangig auf Basis von Risikoreduktionsargumenten erklärt werden kann oder ob die Erzielung privater Vorteile im Vordergrund steht, finden sich unterschiedliche Meinungen in der relevanten Literatur (vgl. bspw. Amihud, Y., Lev, B. (1981); May, D. O. (1995); Denis, D. J., Denis, D. K., Yost, K. (2002); Aggarwal, R. K., Samwick, A. A. (2003)).

¹⁸⁹ Vgl. Boudreaux, K. J. (1973), S. 370.

¹⁹⁰ Vgl. Kap. 2.3.3.2.3.

2.2.5 Allgemeine Lösungsansätze für die auftretenden Probleme

Durch die auftretenden Informationsasymmetrien ist es der Prinzipalseite nicht möglich, die aufgrund der Agency-Beziehung entstehenden Probleme ex ante vollständig zu beheben. Entweder ist die Informationsbeschaffung zu aufwendig, d. h. kostenintensiv oder die Informationsbeschaffung gar vollständig bzw. teilweise unmöglich. Die Delegation impliziert demnach Kosten, die als die Differenz zwischen dem Ergebnis, das sich ohne die Problempunkte einstellen würde – der First-Best-Lösung (Situation ohne Informationsasymmetrien) – und dem tatsächlich erreichten Ergebnis – der Second-Best-Lösung (Situation mit Informationsasymmetrien) – definiert sind.¹⁹¹ Sie setzen sich aus den Signalisierungskosten des Agenten (Anstrengungen, die der Agent unternimmt, um Informationsasymmetrie abzubauen), den Kontrollkosten des Prinzipals (jegliche Maßnahmen, die von der Prinzipalseite ergriffen werden, um den Informationsnachteil zu verringern) und dem verbleibenden Wohlfahrtsverlust zusammen.¹⁹² Die Agenturtheorie bietet verschiedene Ansätze, um diese Nutzeneinbußen zu minimieren. Grundsätzlich werden in diesem Zusammenhang drei wesentliche Optionen beschrieben: Informationsasymmetrien senken, Zielfunktionen harmonisieren und Vertrauen erzeugen. Die einzelnen Ansätze sollen im Folgenden kurz erläutert werden, bevor in Kap. 2.3 ausführlich auf Instrumente und Mechanismen der Unternehmenspraxis eingegangen wird.¹⁹³

Um Informationsasymmetrien zu senken, kann anhand adäquater Methoden auf die spezifischen Informationsasymmetriefälle reagiert werden. Im Problemfall

¹⁹¹ Vgl. Picot, A. et al. (2012), S. 90 f.

Holmström führt den Begriff „Second-Best-Lösung“ im Zusammenhang des Trade-off zwischen Leistungsanreizen und effizienter Risikoallokation in die Agency-Debatte ein (vgl. Holmström, B. (1979), S. 74). Da nicht beide Konfliktpunkte gleichzeitig gelöst werden können, ist lediglich ein suboptimales Ergebnis erreichbar. Die Notwendigkeit zur Implementierung von Leistungsanreizen, welche einhergeht mit der Fehlwirkung in Bezug auf die Risikoallokation, resultiert aus bestehenden Informationsasymmetrien, weswegen letztere ursächlich für das Entstehen von Agency-Kosten und demnach für die Unmöglichkeit des Erreichens der First-Best-Lösung sind (vgl. Tosi, H. L. et al. (2000), S. 305).

¹⁹² Vgl. Jensen, M. C., Meckling, W. H. (1976), S. 308.

¹⁹³ An dieser Stelle soll – bedingt durch die geringe Bedeutung für die weitere Untersuchung – nur in begrenztem Umfang auf die formalen Lösungsansätze der Agency-Theorie eingegangen werden. Die Ausführungen dienen der Einordnung der im weiteren Verlauf diskutierten, in der Praxis vorzufindenden Instrumente. Für einen ausführlichen Überblick über die formalen Lösungsansätze des Agenturansatzes vgl. Picot, A. et al. (2012), S. 94 ff.

der adversen Selektion verfügen die Akteure über nichtkommunizierte Eigenschaften, die die Gefahr einer falschen Wahl implizieren. Als Lösungsansätze zur Verringerung dieser Problematik bietet sich für den Prinzipal die Screening-Methode an. Im Grunde beschreibt diese Methode jegliche Informationsbeschaffungsmaßnahmen des Prinzipals, die ihm helfen die Eigenschaften des Agenten in Erfahrung zu bringen. Hierzu können bspw. Einstellungstest oder Probearbeitszeiten dienen. Auf der anderen Seite kann der Agent versuchen, seine tatsächlichen Eigenschaften über die Signaling-Methode glaubhaft zu vermitteln. Ein simples Mittel hierfür kann ein verifiziertes Zeugnis über eine Ausbildung darstellen. Die Self-selection-Methode ist ein weiteres Mittel zur Bekämpfung von Informationsasymmetrien, die vor Vertragsabschluss auftreten. Dabei versucht die Prinzipalseite, Anreize zu schaffen, dass sich die Akteure der Agentseite automatisch in ihrem Sinne verhalten.¹⁹⁴ Ein klassisches Beispiel für solche Maßnahmen stellen differenzierte Versicherungsverträge dar, bei denen die Versicherten selbst einen nach Versicherungsrisiko gestaffelten Tarif wählen und sich aufgrund eines monetären Anreizes korrekt einstufen. Bestimmte weitere Rahmenbedingungen können Informationsasymmetrien vor Vertragsabschluss ebenfalls abmildern. So wirkt jegliche Art von Normierung – wie gesetzliche Mindestanforderungen in Bezug auf notwendige Berufsqualifikationen – der Gefahr einer Falschwahl entgegen.¹⁹⁵ Informationsasymmetrien, die nach Vertragsabschluss auftreten, können ebenso durch bestimmte Methoden abgeschwächt werden. Da sich diese Problematik insb. durch die Tatsache, dass der Prinzipal aus den Ergebnissen nicht sicher auf die Anstrengung des Agenten schließen kann bzw. dass bereits die Bestimmung des exakten Ergebnisses erschwert ist, äußert, scheint eine direkte Kontrolle der Leistungserbringung sinnvoll (Monitoring). Derartig gerichtete Maßnahmen im Unternehmensalltag sind sämtliche Arten von Berichtssystemen. Diese Mechanismen ermöglichen jedoch keine vollumfängliche, manipulationsfreie und exakte Kontrolle; dies wäre lediglich anhand einer lückenlosen Beobachtung durch ständige Anwesenheit des Kontrollorgans zu gewährleisten. Eine solche Idee lässt sich in der Realität kaum umsetzen; sie hält keiner Kosten-Nutzen-Analyse

¹⁹⁴ Vgl. Picot, A. et al. (2012), S. 96 f.

¹⁹⁵ Vgl. Göbel, E. (2002), S. 111.

stand und widerspricht dem Prinzip der Trennung von Eigentum und Verfügungsgewalt, da die entsprechenden Vorteile dieses Modells verloren gehen würden.¹⁹⁶ Demzufolge sind Kontrollmaßnahmen schlussendlich immer mit einem Restrisiko behaftet. Falls der Agent seinerseits an einer korrekten Zurechnung der Leistungserbringung interessiert ist, bietet sich für ihn das Reporting-Prinzip an, worunter jegliche Art der Förderung von Transparenz hinsichtlich der erbrachten Leistung zu verstehen ist.¹⁹⁷

Die zweite grundlegende Option zur Lösung der Agency-Problematik liegt in der Harmonisierung von Zielfunktionen (Alignment of Interest). Diese Methode stellt einen kritischen Punkt bei der Bekämpfung der Agency-Problematik dar; das Konzept setzt an bestehenden Interessenkonflikten zwischen den Parteien an. Würden die Akteure von Grund auf über die gleichen Zielvorstellungen verfügen, wäre die Gefahr von negativen Konsequenzen aus der Delegationsbeziehung für die Prinzipalseite nicht existent. Im normativen Zweig des Agenturan-satz wird angenommen, dass die Zielsysteme der Akteure durch optimierte Vertragsstrukturen vollständig aufeinander abgestimmt werden können; in diesem Zusammenhang wird insb. eine gezielte monetäre Anreizsetzung, d. h. Vergütungs-gestaltung thematisiert.¹⁹⁸ Auch wenn die totale Angleichung der unterschiedlichen Interessen ein theoretisches, in der Realität kaum erreichbares Ideal darstellt, kommt der zugrunde liegenden Idee eine hohe Aufmerksamkeit sowohl in der unternehmerischen Praxis als auch in der wissenschaftlichen Auseinandersetzung zu.¹⁹⁹ Sie steht bspw. im Mittelpunkt der Shareholder-Value-Diskussion. Hierbei wird unterstellt, dass eine bestimmte Vergütungs-gestaltung die Zielvorstellungen der Akteure durch die Angleichung der unterschiedlichen Status harmonisieren kann.²⁰⁰ Gleichzeitig müssen jedoch die divergierenden Risikopräferenzen der Parteien im Rahmen dieser Anreizsetzung Beachtung finden.²⁰¹ Eine angestrebte Harmonisierung der Zielfunktionen stellt

¹⁹⁶ Vgl. Kap. 2.2.2.

¹⁹⁷ Vgl. Göbel, E. (2002), S. 113.

¹⁹⁸ Vgl. Eisenhardt, K. M. (1988), S. 491 f.

¹⁹⁹ Vgl. hierzu ausführlich Kap. 2.3.3.2 sowie Kap. 3.

²⁰⁰ Vgl. Gillenkirch, R. M. (2008), S. 8; Larcker, D. F., Tayan, B. (2011), S. 287.

²⁰¹ Vgl. Milgrom, P., Roberts, J. (1992), S. 206 ff.

einen Kernaspekt der Agency-Theorie sowie den zentralen Ansatzpunkt der weiteren Untersuchung dar.

Die dritte und letzte Option zur Bekämpfung der Agency-Problematik findet sich in der sogenannten Vertrauensbildung. Dieses Konzept weicht fundamental von den zuvor diskutierten Lösungsmethoden ab, da es an der Opportunitätsannahme der Agency-Theorie ansetzt. Diese unterstellt dem Agenten, dass er die Steigerung seines individuellen Nutzens priorisiert und dabei Nutzeneinbußen für den Prinzipal ggf. willentlich in Kauf nimmt.²⁰² Der Prinzipal kann nun entweder durch die beschriebenen Maßnahmen versuchen, die negativen Folgen des opportunistischen Verhaltens zu minimieren, oder er versucht, ein Vertrauensverhältnis zum Agenten aufzubauen. So könnte der Prinzipal dem Agenten Vertrauen erweisen, indem er auf Kontroll- und Steuerungsmaßnahmen verzichtet. Dabei verlasse er sich darauf, dass der Agent ihm das entgegengebrachte Vertrauen erwidert und ein Verhalten an den Tag legt, welches keine negativen Auswirkungen für den Prinzipal entfaltet.²⁰³ Die Vertrauensbildung stellt in gewissem Maße bestimmte Grundannahmen der Agency-Theorie in Frage. Die zugrunde liegende Idee wird im Rahmen der Ausführungen zum Stewardship-Ansatz weiter vertieft.²⁰⁴

2.2.6 Kritische Beurteilung des agenturtheoretischen Analyserahmens

Grundsätzlich liefert die Agency-Theorie durchaus machtvollere Erklärungsansätze für Probleme der unternehmerischen Realität und erfreut sich insb. im Forschungsfeld zur Corporate Governance nach wie vor einer großen Beliebtheit.²⁰⁵ Als ein Hauptgrund dafür wird regelmäßig auf die simple Strukturierung der Theorie – bspw. in Bezug auf die modellierten, konstanten Interessen der Individuen – hingewiesen.²⁰⁶ Bei aller Vorteilhaftigkeit des leicht nachvollziehbaren Aufbaus des Aussagengerüsts und der sich dadurch bietenden Fülle an

²⁰² Vgl. Richter, R., Furubotn, E. G. (2010), S. 3 sowie 5 f.

²⁰³ Vgl. Göbel, E. (2002), S. 118.

²⁰⁴ Vgl. Kap. 2.2.6.2.1.

²⁰⁵ Vgl. Ghoshal, S. (2005), S. 81.

²⁰⁶ Vgl. Daily, C. M., Dalton, D. R., Cannella, A. A. (2003), S. 372.

Analysemöglichkeiten ist die stark abstrahierende Vorgehensweise im Laufe der Zeit erwartungsgemäß zum Ziel zahlreicher kritischer Anmerkungen geworden.²⁰⁷ Die wesentlichen kritischen Punkte sollen in den folgenden Abschnitten zunächst diskutiert und daraufhin wesentliche Alternativkonzepte bzw. Weiterentwicklungen aufgezeigt werden. Außerdem sollen abschließend einige finale Bemerkungen in Bezug auf die theoretische Fundierung der weiteren Untersuchung dargelegt werden.

2.2.6.1 Identifikation wesentlicher Defizite

Die überwiegende Mehrheit der Kritiker setzt an der mangelnden empirischen Evidenz in Bezug auf die Aussagen der Agency-Theorie an.²⁰⁸ Bereits der als zentraler Meilenstein der empirischen Agency-Forschung einzustufende Beitrag von Jensen & Murphy (1990b) vermag es nicht, ein klares empirisches Ergebnisbild zu zeichnen. Eine bis heute äußerst heterogene Befundlage entsprechender Forschungsbeiträge bestätigt die Vermutung einer komplizierten empirischen Nachweisbarkeit.²⁰⁹ Diese Tatsache wird oftmals auf die wirklichkeitsfremden Annahmen der Agency-Theorie zurückgeführt.²¹⁰ So hinterfragen gar Jensen & Meckling (1994) selbst das von ihnen beschriebene Akteursbild und bezeichnen es als aus mathematischen Vereinfachungsgründen simplifiziertes bzw. unrealistisches Modell menschlichen Verhaltens.²¹¹ Die Auseinandersetzung mit den Hauptkritikpunkten und alternativen Perspektiven erscheint demnach aus Gründen zu bewahrender kritischer Distanz in Bezug auf die theoretische Fundierung der Untersuchung wünschenswert bzw. notwendig.

²⁰⁷ Unbestritten verfolgt die überwiegende Mehrheit theoretischer Erklärungsansätze in den Wirtschaftswissenschaften diese Vorgehensweise der Definition stark vereinfachender Grundannahmen. Nach Ansicht bestimmter Autoren ist sie gar notwendig, um überhaupt eine bestimmte allgemeingültige Aussagekraft der Modelle erlangen zu können (vgl. Hirsch, P., Michaels, S., Friedman, R. (1987), S. 318).

²⁰⁸ Vgl. Macharzina, K., Wolf, J. (2015), S. 64.

²⁰⁹ Vgl. Osterloh, M., Frey, B. S. (2005), S. 340.

²¹⁰ Vgl. Finkelstein, S., Hambrick, D. C. (1996), S. 285.

²¹¹ Vgl. Jensen, M. C., Meckling, W. H. (1994), S. 15.

Jensen & Meckling diskutieren in ihrem Beitrag weitere Modelle zur Erklärung des menschlichen Verhaltens im Unternehmenskontext und stellen dabei fest, dass Menschen sich mit Nichten ausschließlich an finanziellen Aspekten orientieren (vgl. Jensen, M. C., Meckling, W. H. (1994), S. 4 ff.).

Die Agency-Theorie folgt in ihren Annahmen hinsichtlich des Akteursverhaltens in weiten Teilen dem Menschenbild der Theory X, welche McGregor in den 1960er Jahren in die wirtschaftswissenschaftliche Debatte einführt. Das in den verhaltenswissenschaftlichen Zweigen der betriebswirtschaftlichen Forschung zu verortende Theoriegerüst von McGregor dient in seiner ursprünglichen Form als Grundlage für die Wahl von Führungsverhalten. Es stützt sich auf die Annahmen, dass der durchschnittliche Arbeitnehmer von Natur aus träge ist, keinen Ehrgeiz besitzt, Verantwortung scheut und seine eigenen Interessen über die der Organisation stellt.²¹² Die Agency-Theorie übernimmt diese Annahmen. Dieses Vorgehen wird jedoch als unzureichend für die Darstellung tatsächlichen menschlichen Verhaltens angesehen.²¹³ Auch die prominente Behandlung extrinsischer Anreize zur Motivationserzeugung bzw. -steigerung von Arbeitnehmern scheint unzureichend.²¹⁴ Andere nutzenstiftende Aspekte, die im Unternehmenskontext durchaus auftreten, müssten eine höhere Gewichtung in der Betrachtung erlangen.

Weitere Angriffspunkte bieten die Annahmen konstanter Risiko- und Zeitpräferenzen der Akteure²¹⁵ – hierbei zeichnen insb. die Erkenntnisse der Prospect Theory ein grundverschiedenes Bild²¹⁶ – sowie die Eigennutz- bzw. Opportunismusannahme. In Bezug auf letztere kann zunächst infrage gestellt werden, warum nur der Agent opportunistisch modelliert ist und nicht auch der Prinzipal.²¹⁷ Außerdem folgt die Unterstellung, dass jedes Individuum bereit sei, einem Kooperationspartner Schaden zum eigenen Vorteil zuzufügen, einem sehr pessimistischen Weltbild.²¹⁸ Bereits McGregor beschreibt in seinem Werk auch ein dem Theory-X-Menschen fundamental entgegengesetztes Akteursbild. Demnach existieren ebenso Theory-Y-Menschen, welche von Natur aus über eine hohe (Eigen-)Motivation verfügen und für das Unternehmen, bei dem sie angestellt sind, Verantwortung übernehmen (wollen).²¹⁹ Demnach kann es zu

²¹² Vgl. McGregor, D. (1986), S. 27 ff.

²¹³ Vgl. Hirsch, P., Michaels, S., Friedman, R. (1987), S. 322.

²¹⁴ Vgl. Davis, J. H., Schoorman, F. D., Donaldson, L. (1997), S. 27 f.

²¹⁵ Vgl. Wiseman, R. M., Gomez-Mejia, L. R. (1998), S. 133; Pepper, A., Gore, J. (2012), S. 3 ff.

²¹⁶ Vgl. grundlegend Kahneman, D., Tversky, A. (1979) sowie Kap. 2.2.6.2.2.

²¹⁷ Vgl. Wolf, J. (2013), S. 371.

²¹⁸ Vgl. Donaldson, L. (1990), S. 372 f.

²¹⁹ Vgl. McGregor, D. (1986), S. 35 ff.

Situationen kommen, in denen Agenten ein auf den Vorteil aller Kooperationspartner ausgerichtetes Verhalten priorisieren.²²⁰ Auch weitere Vertreter der organisationsbezogenen Motivationsforschung stellen differenziertere Perspektiven in Bezug auf das menschliche Verhalten in den Mittelpunkt ihrer Ansätze.²²¹ Gleichwohl kann in diversen klassischen Konzepten der Betriebswirtschaftslehre eine gewisse Tendenz zur Unterstellung einer Eigennutzorientierung festgestellt werden.²²² Auch vor dem Hintergrund bestimmter Entwicklungen in verschiedenen Unternehmen im Vorlauf der Finanz- und Wirtschaftskrise der späten 2000er Jahre kann das Auftreten eigennutzorientierter sowie opportunistischer Tendenzen wesentlicher Entscheidungsträger nicht vollständig verneint werden. Trotzdem stellt dieses Verhalten nur einen kleinen Teil möglicher Ausprägungen menschlicher Verhaltensweisen insgesamt dar.

Neben den theoretischen Schwächen des Agenturansatzes, spielen auch der Entstehungszeitraum und -ort eine Rolle, wenn die Frage nach der Anwendbarkeit der Theorie auf den deutschen Kontext gestellt wird. Die Vordenker und Entwickler der Agency-Theorie stammen nahezu allesamt aus den USA; das Argumentationsgerüst folgt sehr deutlich der damaligen (und im Allgemeinen auch heutigen) angloamerikanischen Perspektive auf die Wirtschaftswelt. Dies manifestiert sich bspw. in der Betonung der Eigentümerinteressen als oberste Maxime.²²³ Die traditionell stärkere Verbreitung des Stakeholder-Ansatzes in deutschen Unternehmen lässt an der Anwendbarkeit der Agenturtheorie auf Problemstellungen in eben jenem Raum zumindest zweifeln. Definitiv wird durch diese Feststellung abermals die Notwendigkeit einer Auseinandersetzung mit alternativen Denkansätzen unterstrichen.

²²⁰ Vgl. Davis, J. H., Schoorman, F. D., Donaldson, L. (1997), S. 24.

²²¹ Vgl. überblicksartig Picot, A. et al. (2012), S. 104 ff.

²²² Vgl. Wolf, J. (2013), S. 372.

²²³ Vgl. Kap. 2.2.2.

2.2.6.2 Darstellung alternativer Konzepte

2.2.6.2.1 Stewardship-Ansatz

Als Resultat der zunehmenden Kritik an den Grundannahmen der Agency-Theorie und der unzureichenden empirischen Absicherung liegen verschiedene Weiterentwicklungen des Ansatzes vor. So wird durch die Stewardship-Theorie eine in weiten Teilen fundamental gegensätzliche Perspektive beschrieben. Die Stewardship-Vertreter kritisieren primär die agenturtheoretischen Verhaltensannahmen – insb. in Bezug auf die Top-Manager – und nehmen diesbezüglich bestimmte Anpassungen vor. Stewards priorisieren demnach im Gegensatz zu Agenten nicht notwendigerweise ein individualistisches und opportunistisches Verhalten; sie können ebenso kollektivistisch orientiert sein und einem vertrauenswürdigen Menschenbild entsprechen.²²⁴ Im Rahmen des Stewardship-Ansatzes wird auf wissenschaftliche Erkenntnisse aus den Forschungsbereichen der Soziologie und Psychologie zurückgegriffen, in denen differenzierte Verhaltensoptionen beschrieben werden,²²⁵ die stark von den Persönlichkeiten der Individuen abhängen.²²⁶ Übertragen auf den Unternehmenskontext bedeutet dies, dass durchaus die Möglichkeit zu einem die Interessen der Eigentümer berücksichtigenden Top-Managerverhalten besteht – zumindest insofern die Interessen der beiden Parteien übereinstimmen.²²⁷ Diese Einschränkung zeigt, dass der Ansatzpunkt der Stewardship-Theorie durchaus vergleichbar zu jenem der Agenturtheorie ist. So strebt auch der Steward nach Nutzenmaximierung; annahmegemäß erreicht er das Optimum jedoch am effizientesten über die Verfolgung der Unternehmensziele, da er sich mit diesen identifiziert.²²⁸ Derartiges Verhalten wird konsequenterweise als rational angesehen.²²⁹ Die Interessenidentität schmälert denn auch die Notwendigkeit zur Anreizsetzung. Zwar werden extrinsische Anreize im Stewardship-Ansatz thematisiert, gleichzeitig

²²⁴ Vgl. Donaldson, L. (1990), S. 372.

²²⁵ Vgl. bspw. Hirsch, P., Michaels, S., Friedman, R. (1987), S. 321 ff.

²²⁶ Vgl. Davis, J. H., Schoorman, F. D., Donaldson, L. (1997), S. 20.

²²⁷ Vgl. Davis, J. H., Schoorman, F. D., Donaldson, L. (1997), S. 21.

²²⁸ Vgl. Davis, J. H., Schoorman, F. D., Donaldson, L. (1997), S. 38.

²²⁹ Diese Sichtweise resultiert aus der Feststellung, dass sich die Akteure weiterhin nutzenmaximierend verhalten (vgl. Davis, J. H., Schoorman, F. D., Donaldson, L. (1997), S. 24).

wird jedoch unterstellt, dass die intrinsische Motivation der Akteure eine weitaus höhere Bedeutung besitzt.²³⁰

Mit Blick auf die empirische Befundlage muss allerdings festgestellt werden, dass die grundlegenden Annahmen der Stewardship-Theorie schwierig nachzuweisen sind. Die wenigen Studien, die die Thematik aufgreifen, kommen zu teilweise fragwürdigen Schlussfolgerungen. So sehen Fox & Hamilton (1994) im Stewardship-orientierten Top-Managerverhalten einen wesentlichen Grund für die Forcierung von Diversifikationsstrategien. Sie identifizieren das Streben nach einer Verbesserung der Unternehmensergebnisse als primäres Kriterium für Diversifikationsentscheidungen und können keine Anzeichen für die agenturtheoretische Unterstellung persönlicher Motive als Entscheidungsgründe nachweisen.²³¹ Kritisch an dieser Schlussfolgerung ist gleichwohl, dass Diversifikationsmaßnahmen vordergründig zwar über Erfolgsargumente begründet sein können, diese Zusammenhänge jedoch nicht notwendigerweise vorliegen.²³² Gerade geographische Expansionsbestrebungen gelten vielmehr als Königsweg für Top-Manager zur Verwirklichung ihrer persönlichen Ziele.²³³ Donaldson & Davis (1991) beschäftigen sich im Rahmen einer weiteren Untersuchung mit den Perspektiven des Stewardship-Ansatzes in Bezug auf die Steuerung und Kontrolle von Top-Managern.²³⁴ Da annahmegemäß primär organisatorische Ziele im Fokus des Stewards stehen, erscheint es ratsam eine hohe Autonomie für Top-Manager zu gewährleisten. Die Möglichkeit autonom handeln zu können und Verantwortung zu tragen, wirkt sich aus Stewardship-Perspektive positiv auf die Motivation von Top-Managern zur Leistungserbringung aus.²³⁵ Im Gegensatz zur Modellwelt der Agency-Theorie soll dem Steward daher Vertrauen entgegengebracht werden; Kontrollmaßnahmen würden hingegen eine Abwehrhaltung seitens des Stewards hervorrufen.²³⁶ Die Autoren beobachten in diesem Zusammenhang, dass jene Chief Executive Officer mit einer hohen Au-

²³⁰ Vgl. Davis, J. H., Schoorman, F. D., Donaldson, L. (1997), S. 28.

²³¹ Vgl. Fox, M. A., Hamilton, R. T. (1994), S. 78.

²³² Vgl. hierzu ausführlich Kap. 4.

²³³ Vgl. bspw. Aggarwal, R. K., Samwick, A. A. (2003).

²³⁴ Vgl. Donaldson, L., Davis, J. H. (1991).

²³⁵ Vgl. Donaldson, L. (2008), S. 308.

²³⁶ Vgl. Davis, J. H., Schoorman, F. D., Donaldson, L. (1997), S. 27.

tonomie bessere Ergebnisse für die Anteilseigner liefern. Strukturen, welche es dem Steward ermöglichen, sich nach seinen eigenen Vorstellungen zu entfalten, sind demnach auch förderlich für den Prinzipalnutzen.²³⁷ Dieses Ergebnis kann nach Meinung der Autoren als Evidenz für das Vorliegen Stewardship-orientierten Verhaltens im Top-Management gewertet werden.²³⁸ Außerhalb der Betrachtung verbleibt dabei jedoch die Möglichkeit, dass die höhere Autonomie durch die höhere Qualifikation der entsprechenden Top-Manager begründet sein kann, d. h. da die Anteilseigner den Top-Managern mehr zutrauen, erachten sie Kontrollmaßnahmen nicht als notwendig.²³⁹ Die besseren Unternehmensergebnisse würden sich demzufolge nicht aufgrund der laxeren Kontrollmaßnahmen, sondern schlicht aufgrund der höheren Managementqualität einstellen.

In aktuellen Beiträgen wird der Stewardship-Ansatz weiterentwickelt. Stewards werden dabei über das Ausmaß der Bereitschaft, persönliche Ziele zugunsten des nachhaltigen Wohlergehens anderer weniger stark zu gewichten definiert.²⁴⁰ Während insb. in der anfänglichen Debatte um die Stewardship-Theorie in diesem Punkt eine argumentative Verknüpfung der Eigennutzorientierung mit der Unternehmenszielverfolgung angestrebt wird, dient die (fehlende) opportunistische Eigennutzorientierung mittlerweile als wesentliches Unterscheidungsmerkmal des Konzepts zur Agency-Theorie.²⁴¹ Diese Festlegung erfolgt im Rahmen der aktuellen Bestrebungen, den Stewardship-Ansatz präziser zu strukturieren und eigenständige Annahmen zu formulieren. Die Abgrenzung zur Agenturtheorie soll nicht länger im Mittelpunkt der Debatte stehen.²⁴² Gleichzeitig verharrt die Auseinandersetzung an der Ausarbeitung detaillierterer theoreti-

²³⁷ Vgl. Donaldson, L., Davis, J. H. (1991), S. 56.

²³⁸ Vgl. Donaldson, L., Davis, J. H. (1991), S. 59 f.

²³⁹ Diese kritische Anmerkung gilt umso mehr im Zusammenhang mit der konkreten Konzeptualisierung der Studie, in der die parallele Ausfüllung der Chief-Executive-Officer-Position und des Board-Vorsitzes als Maß für eine hohe Autonomie herangezogen wird (vgl. Donaldson, L., Davis, J. H. (1991), S. 5 ff.). Eine solche Doppelfunktion scheint mehr oder minder von Vorherein (besonders) kompetenten Kandidaten vorbehalten. Allerdings ist in jüngerer Vergangenheit eine starke Abnahme von Doppelfunktionen in den USA zu beobachten; diese Entwicklung wird wiederum eher als Beitrag zur Verbesserung der Kontrolle gewertet, denn als Konsequenz sinkender Managerqualität (vgl. bspw. Abels, P. B., Martelli, J. T. (2013)).

²⁴⁰ Vgl. Hernandez, M. (2012), S. 174.

²⁴¹ Vgl. Hernandez, M. (2012), S. 174 f.

²⁴² Vgl. Hernandez, M. (2012), S. 173.

scher Ansätze; neue empirische Ergebnisse, die die Thematik explizit analysieren, liegen bis dato nicht vor.

Der Stewardship-Ansatz kann als Gegenentwurf oder Weiterentwicklung, vor allem aber als sinnvolle Ergänzung zur Agency-Theorie aufgefasst werden.²⁴³ Die Theorie liefert wertvolle Beiträge als Denkphilosophie zur Corporate Governance;²⁴⁴ dies zeigt sich insb. in der unterschiedlichen Perspektive auf die Gestaltungsempfehlungen für Handlungsspielräumen für Top-Manager und Kontrollinstrumenten durch Anteilseigner sowie in Bezug auf die daraus resultierenden Motivationseffekte.²⁴⁵ Weiterhin kann die Stewardship-Perspektive als Grundlage für den Entwurf neuer Ansätze, die versuchen ein Unternehmen derart zu strukturieren, dass die Führungspersonen ein Stewardship-orientiertes Verhalten entwickeln können, dienen.²⁴⁶ Nun finden sich bestimmte Schwächen der Agency-Theorie paradoxerweise in der Stewardship-Theorie wieder. Auch letzterer haftet die zu starke Verengung der Perspektive und damit eine unzureichende Erfassung der Realität an, was den Erklärungsgehalt des Ansatzes dramatisch verringert.²⁴⁷ Dieses Argument wird durch fehlende empirische Nachweise und die dürftige Akzeptanz des Konzeptes im relevanten Forschungsbereich befeuert. Die Kritik, dass der Fokus der Stewardship-Forschung meist zu stark auf der Abgrenzung zur Agency-Theorie liegt, ohne ein klares Verständnis des eigentlichen Konzepts zu entwickeln, wird zwar durch neuere Beiträge abgeschwächt; die Problematik besteht aber nach wie vor.²⁴⁸

Es bleibt insgesamt unklar, ob Top-Manager als Agenten oder Stewards angesehen werden müssen bzw. welche Verhaltensweisen diese favorisieren. Diverse Fälle unethischen und/oder opportunistischen Verhaltens von Spitzenführungskräften in Unternehmen forcieren vor allem in der jüngeren Vergangenheit

²⁴³ Manche Autoren bezeichnen das Stewardship-Konzept gar als einen reinen Anwendungsfall der Agency-Theorie bzw. unterstellen eine in Teilen fehlerhafte Interpretation der Agency-Theorie durch die Stewardship-Vertreter (vgl. Albanese, R. et al. (1997)).

²⁴⁴ Vgl. Donaldson, L. (1990), S. 376 ff.; Tricker, B. (2012), S. 65.

²⁴⁵ Vgl. Hernandez, M. (2012), S. 176 ff.

²⁴⁶ Vgl. bspw. Hernandez, M. (2008, 2012).

²⁴⁷ Vgl. Wolf, J. (2013), S. 375.

²⁴⁸ Vgl. Hernandez, M. (2012), S. 173.

eine gewisse Tendenz zu einer negativen, d. h. Agency-orientierten Perspektive.²⁴⁹ Allerdings wird in diesem Kontext auch vorgebracht, dass diese Fälle nicht pauschal auf ein von Grund auf schlechtes Wesen der Top-Manager zurückgeführt werden können.²⁵⁰ Die Ausführungen zur Stewardship-Theorie zeigen, dass in diesem Zusammenhang umfassendere Perspektiven angebracht sind. Aufgrund des deutschen Kontextes der weiteren Untersuchung spielen bspw. kulturelle Besonderheiten und spezielle Gesetzgebungen eine Rolle. In Bezug auf die kulturelle Umgebung soll dies exemplarisch anhand der Kulturdimension „Individualismus“ nach Hofstede (2001) verdeutlicht werden. Der Einfluss der angloamerikanischen Herkunft der zentralen Vertreter der Agency-Theorie zeigt sich deutlich im unterstellten Menschenbild des Ansatzes; es entspricht sehr stark der durch Hofstede identifizierten individualistischen anglo-amerikanischen Kultur. In Deutschland ist der entsprechende Individualismus-Wert geringer.²⁵¹ Diese Beobachtung stützt die bereits zuvor formulierten Zweifel an der Sinnhaftigkeit einer (sturen) Anwendung der Agency-Prämissen auf den deutschen Kontext. Auch die traditionell, ebenfalls kulturbedingte stärkere Verbreitung der Stakeholder-Orientierung in deutschen Unternehmen – was sich u. a. in umfangreichen unternehmerischen Mitbestimmungsrechten der Arbeitnehmer spiegelt – legt nahe, dass agencytheorieorientiertes Top-Managerverhalten in Deutschland weniger stark verbreitet sein wird. Es bestehen schlichtweg effizientere Kontrolleinrichtungen zur Verhinderung derartiger Verhaltensweisen. So könnte durchaus argumentiert werden, dass die Stewardship-Theorie im Rahmen von Untersuchungen, die sich auf den deutschen Wirtschaftsraum beziehen, eine besondere Beachtung erfahren muss. In diesem Zusammenhang muss jedoch auch eine zweite wesentliche Rahmenbedingung der Untersuchung berücksichtigt werden. Die Analyse richtet sich auf große Aktiengesellschaften; diese zeichnen sich i. d. R. durch einen hohen Formalisierungsgrad aus. Das beim Stewardship-Ansatz im Mittelpunkt stehende Konzept des Vertrauens – und der damit einhergehende Verzicht auf engmaschige Kontrollmaßnahmen – wird so prinzipiell von Vornherein torpediert.

²⁴⁹ Vgl. Tricker, B. (2012), S. 66 f.

²⁵⁰ Vgl. Donaldson, L. (2008), S. 309.

²⁵¹ Vgl. Hofstede, G. (2001), S. 215.

Studien stützen diese Ansicht; eigennutzorientiertes Top-Managerverhalten ist demzufolge mit zunehmender Unternehmensgröße verstärkt zu beobachten.²⁵²

2.2.6.2.2 Weitere relevante Entwicklungen im Forschungsfeld

Neben dem dargestellten Stewardship-Ansatz liegen weitere theoretische Denkmodelle als Alternativen zur Agency-Theorie vor. Diese setzen i. d. R. an den stark simplifizierenden Annahmen in Bezug auf das Top-Managerverhalten im Agenturansatz an und versuchen diese anhand der Berücksichtigung verhaltenswissenschaftlicher Erkenntnisse zu verfeinern. Wie von Wolf (2013) angemerkt, bestehen zwar gewisse Überschneidungspunkte zwischen verhaltenswissenschaftlichen Theorien und jenen der Neuen Institutionenökonomie; jedoch werden die Akteure in letzteren grundsätzlich als Black Box behandelt, d. h. es wird nicht geklärt, worin die Gründe für ihr Verhalten liegen.²⁵³ Der Stewardship-Ansatz erweitert die Agency-Perspektive in verschiedenen Dimensionen. Es erfolgt ein erster Schritt in Richtung der Integration alternativer Perspektiven aus verhaltenswissenschaftlichen Forschungszweigen; die Modellierungsbreite in Bezug auf das Verhalten der Akteure muss gleichwohl weiterhin als eher gering bezeichnet werden. Eine vielschichtige, komplexe Beschreibung des Individuums zur vollständigen Erfassung sämtlicher wichtiger, d. h. im unternehmerischen Kontext relevanter menschlicher Verhaltensweisen erscheint notwendig.

Hambrick & Mason (1984) versuchen in ihrem Theorieentwurf die oben beschriebene Black Box aufzubrechen. Dazu entwerfen sie ein Modell zur Beschreibung, Operationalisierung und Analyse von Entscheidungsprozessen einzelner Top-Manager.²⁵⁴ Dabei werden motivationale, kognitive und emotionale

²⁵² Vgl. bspw. Wasserman, N. (2006), insb. S. 960 f., 964 sowie 973.

²⁵³ Vgl. Wolf, J. (2013), S. 372.

²⁵⁴ Vgl. grundlegend zum Upper-Echelons-Ansatz Hambrick, D. C., Mason, P. A. (1984). Für kritische Auseinandersetzungen mit der Thematik bzw. überblicksartig vgl. Finkelstein, S., Hambrick, D. C. (1996); Lawrence, B. S. (1997); Carpenter, M. A., Geletkanycz, M. A., Sanders, W. G. (2004); Hambrick, D. C. (2007); Finkelstein, S., Hambrick, D. C., Cannella, A. A. (2008); Nielsen, S. (2010).

Aspekte als Determinanten individuellen Verhaltens betrachtet. Ihr sogenannter Upper-Echelons-Ansatz basiert auf den bereits erwähnten verhaltensorientierten Denkmodellen zur Unternehmensführung, welche die begrenzte Rationalität der Entscheidungsträger in Unternehmen betonen.²⁵⁵ Ausgangspunkt stellt eine voluntaristische Perspektive auf Organisationen dar, innerhalb derer die maßgebliche Beeinflussung von unternehmerischen Zielen bzw. Strategien durch (begrenzt rationale) Individuen postuliert wird.²⁵⁶ Der Upper-Echelons-Ansatz beschreibt eine Wirkungsbeziehung zwischen individuellen Eigenschaften von Top-Managern, ihrem Entscheidungsverhalten und Auswirkungen in der Unternehmensstrategie sowie schlussendlich auf den Unternehmenserfolg. Innerhalb eines Filterprozesses reduzieren Top-Manager auf Basis ihrer individuellen Erfahrungen, Werte und Normen die Komplexität der Entscheidungssituation.²⁵⁷ Die resultierende subjektive Wahrnehmung der Entscheidungssituation dient anschließend als Ausgangsbasis für die tatsächliche Entscheidungsfindung.

Diese Ansicht folgt in weiten Teilen den Konzepten der verhaltenswissenschaftlichen Entscheidungstheorie.²⁵⁸ Hambrick & Mason (1984) bieten darüber hinaus jedoch Möglichkeiten zur Operationalisierung der abstrakten Eigenschaften, die den Filterprozess bestimmen – sie schlagen diesbezüglich die Erfassung demographischer Eigenschaften vor. Diese Idee soll folgend anhand der Risikoeinstellung von Top-Managern verdeutlicht werden: Die Risikoeinstellung zählt zu den relevantesten Einflussfaktoren in Bezug auf Entscheidungsprozesse. Sie wird von bestimmten psychologischen Eigenschaften wie Aggressivität, Urteilsvermögen oder Persönlichkeitsstärke bestimmt. Wegen der schwierigen Messbarkeit dieser Verhaltensmuster bieten sich demographische Eigenschaften wie Alter und Bildungsniveau zur Erfassung der individuellen Risikoeinstellung an. Annahmegemäß priorisieren Top-Manager mit steigendem Alter, wachsender

²⁵⁵ Vgl. grundlegend Simon, H. A. (1957).

²⁵⁶ Vgl. Dauth, T. (2012), S. 78 f.

Eine vergleichbare Aussage trifft der Interpretationsansatz, in dem unterstellt wird, dass „[...] Unternehmensführungshandlungen nicht als bloße Reaktion der Führungskräfte auf Unternehmens- und Umweltmerkmale, sondern als Ergebnis der Deutung subjektiv perzipierter Kontextausschnitte zu begreifen sind“ (Macharzina, K., Wolf, J. (2015), S. 118). Die zur Entscheidungsfindung notwendigen Informationen werden durch die Führungskräfte individuell interpretiert (vgl. Wolf, J. (2013), S. 497).

²⁵⁷ Vgl. Hambrick, D. C., Mason, P. A. (1984), S. 195.

²⁵⁸ Vgl. Dauth, T. (2012), S. 78.

Berufserfahrung und höherem Bildungsniveau tendenziell risikominimierende Strategien.²⁵⁹

Die Ausführungen verdeutlichen, dass bestimmte Charakteristika von Top-Managern bei der Analyse getroffener und zu treffender Entscheidungen Berücksichtigung finden müssen; dies gilt auch im Zusammenhang mit der Wirkung monetärer Anreize. Wowak & Hambrick (2010) übertragen den Upper-Echelons-Denkansatz auf den Kontext der Anreizsetzung. Die Autoren zeigen, dass individuelle Merkmale der betroffenen Personen bei der Wahrnehmung und Interpretation extrinsischer Anreize eine Rolle spielen. Wowak & Hambrick diskutieren u. a. den Zusammenhang zwischen einer ausgeprägt materialistischen Orientierung von Top-Managern und der Wirksamkeit aktionsoptionsbasierter Vergütungsmodelle.²⁶⁰ Die Ergebnisse legen nahe, dass verlässliche Aussagen zur Wirkung monetärer Anreizsetzung nur unter Beachtung individueller Charakteristika der betroffenen Top-Manager erzielt werden können.

Aufbauend auf der Agency-, der Stewardship- und der Upper-Echelons-Theorie sowie verschiedener weiterer soziologischer und psychologischer Denkmodelle stellt die Behavioral-Agency-Theorie die jüngste Fortentwicklung im relevanten Forschungsbereich dar. Sie kann als eine Art Synthese der zuvor diskutierten Ansätze interpretiert werden. Ausgehend von der Annahme, dass Top-Manager einen Einfluss auf die Unternehmensleistung haben, werden Modifikationen der realitätsfernen Verhaltensprämissen der Neuen Institutionenökonomie vorgenommen. Die Behavioral-Agency-Theorie fokussiert auf die Rolle von Top-Managern, den Zusammenhang zwischen ihrer Motivation zur Leistungserbringung und der darüber erreichbaren Zielharmonie zwischen den Parteien.²⁶¹ Grundsätzlich werden vier zentrale Aspekte, die zu den Grundbausteinen des Forschungsgebietes der Behavioral Economics zählen, betrachtet:

²⁵⁹ Vgl. Hambrick, D. C., Mason, P. A. (1984), S. 198 ff.

²⁶⁰ Vgl. Wowak, A. J., Hambrick, D. C. (2010), S. 813.

²⁶¹ Vgl. Pepper, A., Gore, J. (2012), S. 2 f.

„These are (a) loss aversion and reference dependence, (b) preferences relating risk and uncertain outcomes, (c) temporal discounting, and (d) fairness and inequity aversion.“²⁶²

Im folgenden Abschnitt soll auf die wesentlichen Modifikationen der Behavioral-Agency-Theorie gegenüber der Agency-Theorie eingegangen werden. Dabei spielt neben den vier o. g. Aspekten auch die differenzierte Perspektive auf Motivation im Arbeitskontext eine entscheidende Rolle. Die Motivation des Agenten steht im Mittelpunkt des Konzepts. Dabei wird unterstellt, dass durch eine optimale Motivation zur Leistungserbringung die Interessen zwischen Prinzipal und Agent harmonisiert werden können. Gleichzeitig wird die Unterscheidung in extrinsische und intrinsische Motivation thematisiert. Die exklusive Bedeutung extrinsischer Anreize hinsichtlich der Motivation zur Leistungserbringung – wie durch den Agenturansatz unterstellt – erscheint vor der Realität menschlicher Verhaltensmuster unzureichend; bspw. müssen Verdrängungseffekte materieller Anreize in Bezug auf intrinsische Motivation Beachtung finden.²⁶³

Im Rahmen der im obigen Zitat unter (a) und (b) genannten Anpassungen werden insb. alternative Perspektiven auf die individuellen Risikoeinstellungen der Akteure thematisiert. Aufbauend auf den Erkenntnissen der Prospect Theory, welche postuliert, dass Individuen eine größere Bereitschaft besitzen, Risiken zu akzeptieren, wenn dadurch Verluste vermieden werden können,²⁶⁴ wandelt die Behavioral-Agency-Theorie die starre Annahme einer strikten Risikoaversion des Agenten ab. Es erfolgt eine Integration der Möglichkeit unterschiedlicher Risikoneigungen aufgrund einer grundlegenden Verlustaversion der Akteure (Loss Aversion). Im Zuge individueller Entscheidungsprozesse bewerten Top-Manager die Erwartungswerte in Bezug auf die Ergebnisse der zur Verfügung stehenden strategischen Handlungsoptionen und vergleichen diese mit der bisherigen Situation als Referenzpunkt (Reference Dependence). Ergibt sich eine potentielle Verbesserung der aktuellen Situation, so wird dies als positiv „ge-

²⁶² Pepper, A., Gore, J. (2012), S. 3.

Pepper & Gore diskutieren in ihrem Referenzartikel mit der Goal Setting Theory einen weiteren Bestandteil (vgl. Pepper, A., Gore, J. (2012), S. 12 f.). Aufgrund der untergeordneten Relevanz für die weitere Untersuchung wird dieser Aspekt nicht näher thematisiert.

²⁶³ Vgl. hierzu näher Kap. 3.2.

²⁶⁴ Vgl. Kahneman, D., Tversky, A. (1979), S. 286 f.

framtes“ Problem bezeichnet. Bei einer erwarteten Verschlechterung, ergibt sich hingegen ein negativ „geframtes“ Problem. Im letzteren Fall wächst aufgrund der Hoffnung, Verluste zu vermeiden die Bereitschaft höhere Risiken einzugehen; es stellt sich risikofreudiges Verhalten ein. Im Gegensatz dazu zeigt sich risikoaverses Verhalten beim Agenten im Zuge positiv „geframter“ Entscheidungssituationen.²⁶⁵ Top-Manager antizipieren in einer zufriedenstellenden Situation hinsichtlich der Erfolgslage des Unternehmens einen Zuwachs des persönlichen Nutzens, da ihr Nutzenniveau annahmegemäß an den Unternehmenserfolg gekoppelt ist. Durch risikoaverses Verhalten werden Abweichungen von der erwarteten Entwicklung vermieden, da es in diesem Fall auch zu negativen Diskrepanzen kommen kann. Umgekehrt erwartet der Agent in einer nichtzufriedenstellenden Situation bereits einen Wohlstandsverlust. Dieser kann durch risikofreudiges Verhalten potentiell verhindert werden, da hohe positive Abweichung vom Erwartungswert erzielbar sind.²⁶⁶ Im Grunde legt die Behavioral-Agency-Theorie demzufolge die Vermutung nahe, dass sich die Risikopräferenzen der Top-Manager situationsbedingt ändern und eine starre Behandlung der Einstellungen, wie sie durch die Agency-Theorie erfolgt, unzureichend ist. Eine ähnliche Aussage wird in Bezug auf die Zeitpräferenzen der Top-Manager getroffen (Temporal Discounting). Im Unterschied zur Agency-Theorie, die analog zu klassischen finanztheoretischen Ansätzen einen exponentiellen Verlauf der Diskontierungsfunktion vorsieht, schlägt die Behavioral-Agency-Theorie einen hyperbolischen Verlauf vor, womit dem verbreiteten Vorgehen im Bereich der Behavioral Economics gefolgt wird.²⁶⁷ Auch in diesem Zusammenhang kann davon ausgegangen werden, dass Zeitpräferenzen nicht starr sind, sondern sich im Zeitablauf ändern.²⁶⁸

Die letzte zentrale Abwandlung zielt auf das natürliche Streben von Top-Managern nach Gleichberechtigung in Bezug auf ihre Vergütung (Fairness and Inequity Aversion). Dabei wird dem Prinzip der Abwägung des Inputs – i. S. dessen, was der Agent bereit ist, in seine Arbeit zu investieren – und des Out-

²⁶⁵ Vgl. Wiseman, R. M., Gomez-Mejia, L. R. (1998), S. 135.

²⁶⁶ Vgl. Wiseman, R. M., Gomez-Mejia, L. R. (1998), S. 136 f.; Gomez-Mejia, L. R., Berrone, P., Franco-Santos, M. (2010), S. 226 ff.

²⁶⁷ Vgl. Frederick, S., Loewenstein, G., O'Donoghue, T. (2002), S. 360 ff.

²⁶⁸ Vgl. Pepper, A., Gore, J. (2012), S. 11.

puts – i. S. dessen, was er an monetären Zuflüssen erhält – erfolgt. Es wird eine Verbindung zwischen der empfundenen Gleichberechtigung und der Motivation zur Leistungserbringung postuliert. Anhand eines Vergleichs mit internen und/oder externen Top-Managern beurteilt der Agent die Situation; im Falle aus Agentperspektive vorliegender Gleichberechtigung wird er seine Aufgaben motiviert erfüllen.²⁶⁹

Die einzelnen Anpassungen der Behavioral-Agency-Theorie liefern – insb. im Vergleich zu den Ansätzen der Agency- und Stewardship-Vertreter – einen wichtigen Beitrag zur realitätsgetreuen Erfassung von Top-Managerverhalten im Unternehmenskontext (vgl. hierzu zusammenfassend Tab. 1).

Vergleichskriterium	Agency-Theorie	Stewardship-Theorie	Behavioral-Agency-Theorie
Model of Man	Economic Man	Self-actualizing Man	Behavioral Economic Man
Behavior	Self-serving	Collective Serving	Self-serving, but Subject to Constraints
Agents' Motivation	Extrinsic	Intrinsic	Extrinsic and Intrinsic
Agents' Risk Preferences	Risk Averse	Context-dependent	Loss Averse Below a Gain/Loss Inflection Point, otherwise Risk Averse
Agents' Time Preferences	Short-term	Long-term	Varying

Tab. 1: Vergleich der wesentlichen Annahmen der Agency-, Stewardship- und Behavioral-Agency-Theorie

Quelle: In Anlehnung an Eisenhardt, K. M. (1989a), S. 59; Davis, J. H., Schoorman, F. D., Donaldson, L. (1997), S. 37; Pepper, A., Gore, J. (2012), S. 6.

²⁶⁹ Vgl. Pepper, A., Gore, J. (2012), S. 11 f.

Die Behavioral-Agency-Theorie kombiniert und integriert mannigfaltige Ideen aus verschiedenen Teilbereichen der Managementforschung;²⁷⁰ die Komplexität des Aussagensystems erweist sich dementsprechend als enorm. Daher wird die Analyse der Zusammenhänge in einem einzelnen Untersuchungsmodell tendenziell problematisch. Dies scheint auch der Grund dafür zu sein, dass umfassende empirische Tests bis dato ausstehen. Abschließend muss denn auch konstatiert werden, dass das Konzept in seinem aktuellen Zustand nicht als belastbar bezeichnet werden kann.

2.2.6.3 Schlussfolgerungen in Bezug auf die theoretische Basis der Untersuchung

Die aufgezeigten unterschiedlichen Denkansätze verdeutlichen, dass das Menschenbild, welches in der Agency-Theorie Anwendung findet, vor dem Hintergrund aktueller Erkenntnisse verhaltenswissenschaftlich orientierter Forschungszweige als unzureichend bezeichnet werden muss. Ein erster, durch die Vertreter der Stewardship-Theorie erfolgter Versuch der Einführung einer alternativen Sichtweise, kann als sinnvolle Erweiterung angesehen werden. Allerdings wird auch im Rahmen der Stewardship-Theorie aus einer eingeschränkten Perspektive argumentiert; es werden stark vereinfachte manageriale Verhaltensmuster zugrunde gelegt. Auch hier sind die getroffenen Annahmen starr, was dem dynamischen Charakter der unternehmerischen Realität nicht gerecht werden kann.

Der Upper-Echelons-Ansatz – und dabei insb. die Verknüpfung zur Anreizsetzung – liefert eine höhere Realitätsnähe durch die Überwindung der Gleichbehandlung jedes Individuums. Dieser Ansicht folgend wäre die Integration individueller Eigenschaften der Akteure in die Untersuchung wünschenswert bzw. gar notwendig, um verlässliche Aussagen hinsichtlich des managerialen Entscheidungsverhaltens und darüber hinaus zum Einfluss verschiedener Anreizstrukturen in diesem Zusammenhang treffen zu können. Dadurch ergäbe sich

²⁷⁰ Vgl. Pepper, A., Gore, J. (2012), S. 20.

jedoch eine enorme Komplexität, was unter forschungspragmatischen Gesichtspunkten eine Weiterverfolgung dieser Idee kaum zielführend erscheinen lässt. Die Behavioral-Agency-Theorie zielt ebenfalls auf die realitätsnähere Modellierung des Top-Managerverhaltens, kann allerdings in ihrem jetzigen Stadium (noch) nicht als belastbares theoretisches Fundament angesehen bzw. herangezogen werden.

Trotz der diskutierten Schwächen der Agency-Theorie bilden die zentralen Ideen des Ansatzes das theoretische Grundgerüst für den weiteren Verlauf der Untersuchung; dies liegt insb. an der herausragenden Bedeutung für die Vergütungsforschung im Allgemeinen.²⁷¹ Die grundlegende agenturtheoretische Problemstellung – aus Delegationsbeziehungen resultierende Konflikte, die sich durch divergierende Interessen der Vertragspartner begründen und durch bestimmte Arrangements bekämpft werden können – wird im Kontext einer höchst relevanten und aktuellen Herausforderung der unternehmerischen Realität – der internationalen Unternehmenstätigkeit – analysiert sowie entsprechende Gestaltungsempfehlungen in Bezug auf Vergütungssysteme als bedeutendste unternehmensinterne Form der o. g. Arrangements abgeleitet. Zusätzlich sei darauf hingewiesen, dass eine Theorie im Allgemeinen nicht auf die Berücksichtigung sämtlicher denkbarer Fälle zielt. Die durch den Agency-Ansatz erstmalig erfolgte Übertragung volkswirtschaftlicher Prinzipien auf einzelwirtschaftliche Institutionen hat zu einem wesentlichen Erkenntnisfortschritt in der Managementlehre geführt; auch wenn die Theorie in bestimmten Bereichen zu kurz greift.²⁷² Diese Simplifizierung komplexer Situationen ist jedoch geradezu wünschenswert bzw. notwendig. Ansonsten wäre eine Anwendung der theoretischen Überlegungen auf die Analyse einer breiten Basis realer Fälle nicht möglich. Gleichzeitig darf die stark eingeschränkte Agency-Perspektive nicht ignoriert werden; insb. im Rahmen der Interpretation von Ergebnissen, die auf Basis von agenturtheoriebasierten Untersuchungsmodellen generiert werden, muss eine entsprechende kritische Distanz gewahrt bleiben.

²⁷¹ Vgl. Murphy, K. J. (2013), S. 233.

²⁷² Vgl. Wolf, J. (2013), S. 371 ff.

Zum Abschluss der Ausführungen zur theoretischen Fundierung der Untersuchung soll – auch als weitere Rechtfertigung für die Zulässigkeit des Rückgriffs auf die Agency-Perspektive – noch auf eine erwähnenswerte Erkenntnis Ghoshals (2005) hingewiesen werden: Er stellt in einer Veröffentlichung zum Beitrag der Agency-Theorie zur Managementforschung und -lehre fest, dass die Wirtschaftskrise nach dem Platzen der Internetblase Anfang des 21. Jahrhunderts wohl auch auf das ausgeprägt eigennutzorientierte und opportunistische Verhalten beteiligter Top-Manager zurückzuführen sei.²⁷³ Diese Tatsache führt Ghoshal wiederum darauf zurück, dass der Einzug „schlechter“ Managementtheorien in die betriebswirtschaftliche Ausbildung zu einer Übertragung der gelehrten Verhaltensweisen in die unternehmerische Praxis geführt hat. Mit Blick auf die Finanz- und Wirtschaftskrise der späten 2000er Jahre, stellt sich die Frage, ob Eigennutzorientierung und Opportunismus nicht doch eine größere Gültigkeit in der Realität besitzen, als oftmals von Kritikern der Agency-Theorie angemerkt.

2.3 Corporate Governance – Ordnungsrahmen der Leitung und Überwachung von Unternehmen

Als Konsequenz der theoretischen Herausarbeitung der Beeinflussungsnotwendigkeiten auf Top-Management-Ebene in Kap. 2.2 folgt nun die Darstellung des breiten Spektrums an Mechanismen, die das Potential besitzen, Einfluss auf die wesentlichen Entscheidungsträger im Unternehmen und ihr Verhalten zu nehmen. Unter dem Begriff „Corporate Governance“ wird hierbei sowohl auf unternehmensexterne, als auch -interne Faktoren eingegangen.²⁷⁴

Im Laufe des vergangenen Jahrzehnts hat die Diskussion um den Themenkomplex Corporate Governance im Zuge massiver Auswirkungen einzelner Unternehmenskrisen auf das Wohlergehen gesamter Volkswirtschaften²⁷⁵ an Schärfe gewonnen. Die weitreichenden negativen Konsequenzen von Missmanagement und versagenden Kontrollmechanismen in den obersten Führungs-

²⁷³ Vgl. Ghoshal, S. (2005), S. 75 f.

²⁷⁴ Vgl. Hüfner, B. (2013), S. 6.

²⁷⁵ Vgl. bspw. Bratton, W. W. (2002).

ebenen von Unternehmen für Mitarbeiter, Kunden etc., haben zu einem erheblich gesteigerten Problembewusstsein in der Öffentlichkeit geführt.²⁷⁶ Eine fundierte Auseinandersetzung mit der Thematik erscheint vor dem Hintergrund emotionsgeladener öffentlicher Debatten sowie der hohen gesellschaftlichen Relevanz von besonderer Bedeutung²⁷⁷

Um diesem Anspruch gerecht zu werden, muss zunächst geklärt werden, welche Teilgebiete unter dem Dach der Corporate Governance anzusiedeln sind. Dazu wird zunächst der Begriff näher spezifiziert und eingeordnet. Im weiteren Verlauf wird auf die Wirkungen der für die Unternehmenspraxis relevantesten Einflussfaktoren eingegangen. Derart werden die theoriegeleiteten Lösungsansätze aus Kap. 2.2.5 mit konkreten Inhalten befüllt. Abschließend erfolgt eine Bewertung der aufgezeigten Mechanismen in Bezug auf ihre Einflusswirkung bzw. -stärke sowie die Gestaltungsmöglichkeiten durch die Anteilseigner.

2.3.1 Terminologische Grundlagen und Systematisierung

In der betriebswirtschaftlichen Literatur finden sich zahlreiche unterschiedliche Definitionsansätze zum Corporate-Governance-Begriff.²⁷⁸ Im deutschsprachigen Raum ist zudem auffällig, dass häufig eine unklare Abgrenzung zur Unternehmensverfassung vorliegt.²⁷⁹ Der vorliegenden Untersuchung liegt die Auf-

²⁷⁶ An dieser Stelle sei beispielhaft auf den Fall Middelhoff verwiesen. In der Urteilsbegründung werden u. a. die Kontrolleinrichtungen des Arcandor-Konzerns explizit als unzureichend bezeichnet (vgl. bspw. Heide, D. (2014)).

²⁷⁷ Untermauert wird diese Bedeutung durch Statistiken über die Anzahl an Zwischenfällen, die auf manageriales Fehlverhalten zurückführbar sind. Solche Vorfälle wie unvorhergesehene Konkurse, Korruptionsskandale, Verwicklungen von Unternehmen in Gerichtsverfahren und die bewusste Manipulation von Gewinnausweisen treten in jüngerer Vergangenheit in zunehmender Häufigkeit auf (vgl. Larcker, D. F., Tayan, B. (2011), S. 5 ff.).

²⁷⁸ Vgl. Metten, M. (2010), S. 10.

²⁷⁹ So finden sich verschiedene Vertreter der deutschsprachigen Corporate-Governance-Forschung, die die beiden Begriffe gleichsetzen (vgl. insb. Schewe, G. (2010)). Schewe weist darauf hin, dass die „[...] aktuelle Governance-Debatte [...] insofern als eine Etappe auf dem lang andauernden Weg der Bestimmung der Unternehmensverfassung zu interpretieren [ist]“ (Schewe, G. (2010), S. 221). Neuartig sei an der Diskussion lediglich die Fokussierung auf unternehmerische Leitungs- und Kontrollkompetenzen – im Gegensatz zu früheren Schwerpunkten wie unternehmerische Mitbestimmung oder Aktiengesetzreformen (vgl. Schewe, G. (2010), S. 221). Dieser Auffassung wird nicht gefolgt, obwohl die hohe Schnittmenge der beiden Begriffen nicht ignoriert werden kann (vgl. Werder, A. v. (2004), Sp. 160).

fassung zugrunde, dass die beiden Begriffe einen unterschiedlichen Bedeutungsumfang besitzen. Die Verfassung eines Unternehmens stellt den institutionellen Ordnungsrahmen für die Führung des Unternehmens dar, legt die Handlungsspielräume der einzelnen Akteure fest und zielt somit vorrangig auf die Binnenordnung eines Unternehmens.²⁸⁰ Sie besteht sowohl aus gesetzlich kodifizierten Normen, als auch aus zwischen den Parteien des Unternehmensverbunds geschlossenen vertraglichen Regelungen.²⁸¹ Das Ziel der Unternehmensverfassung liegt in der Definition der Partizipation einzelner Akteure bzw. Parteien an Entscheidungsprozessen und des Umfangs ihrer Interessenvertretung, wodurch der Einfluss auf die Verteilung der Unternehmensressourcen bestimmt wird.²⁸² Als Kriterium zur Abgrenzung der Unternehmensverfassungsregelungen bspw. zu informellen Richtlinien kann in diesem Zusammenhang die Einklagbarkeit der Rechte und Pflichten einzelner Akteure bzw. Akteursgruppen dienen.²⁸³ Der Anspruch einer wirksamen Gestaltung der Unternehmensverfassung muss darin liegen, die Verfügungsspielräume derart zu verteilen, dass eine erfolgreiche Unternehmenstätigkeit gewährleistet ist.

Während also unter der Unternehmensverfassung die Gesamtheit der binnenorientierten Regelungen zu Rechten und Pflichten der am Unternehmensgeschehen Beteiligten und Interessierten zu verstehen ist, behandelt die Corporate Governance²⁸⁴ darüber hinaus die Einbindung des Unternehmens in Bezug auf Kontroll- bzw. Steuerungsmechanismen in seine Umwelt.²⁸⁵ Das untersuchungsleitende Verständnis von Corporate Governance lautet wie folgt: Sie stellt „[...] den rechtlichen und faktischen Ordnungsrahmen für die Leitung und

²⁸⁰ Auch hinsichtlich des Unternehmensverfassungsbegriffs treten in der wissenschaftlichen Literatur Interpretationsdifferenzen auf. In juristischen Veröffentlichungen wird darunter im Allgemeinen die gesellschaftsrechtliche Ausgestaltung eines Unternehmens verstanden. In der betriebswirtschaftlichen Literatur wird der Begriff i. d. R. umfassender ausgelegt; es fallen alle gesetzlichen, vertraglichen und organisatorischen Regelungen, die die Interessenvertretung einzelner Anspruchsgruppen determinieren, unter die Unternehmensverfassung (vgl. bspw. Ballwieser, W., Schmidt, R. H. (1981), S. 645).

²⁸¹ Vgl. Macharzina, K., Wolf, J. (2015), S. 128.

²⁸² Vgl. Macharzina, K., Wolf, J. (2015), S. 126.

²⁸³ Vgl. Engelhard, J. (1984), S. 69.

²⁸⁴ Der Begriff „Corporate Governance“ stammt vom Terminus „Governance Structure“, der von Williamson erstmalig beschrieben wird (vgl. Werder, A. v. (2008), S. 1). Unter letzterem versteht Williamson Beherrschungs- und Überwachungssysteme, innerhalb derer Transaktionen stattfinden (vgl. Williamson, O. E. (1990), S. 1 f.).

²⁸⁵ Vgl. Werder, A. v. (2008), S. 1 f.

Überwachung eines Unternehmens“²⁸⁶ dar. Dabei werden das gesamte Leitungs- und Überwachungssystem, der Aufbau der Organisation (insb. der obersten Führungsebene), geschäftspolitische Grundsätze und Leitlinien sowie jegliche unternehmensinterne wie -externe Steuerungs- und Überwachungsmechanismen erfasst (vgl. zusammenfassend Abb. 2).

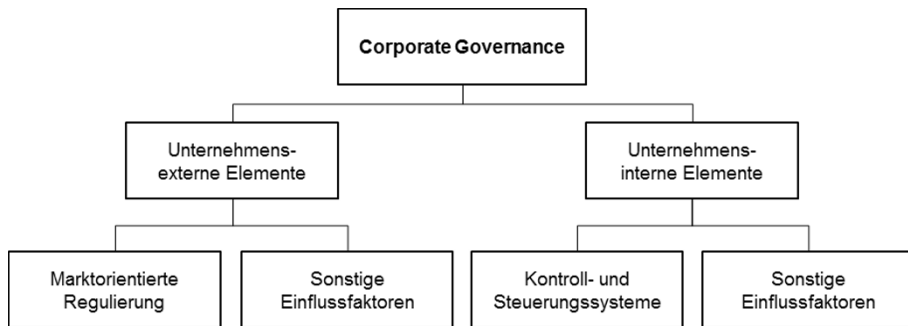


Abb. 2: Systematisierungsansatz zur Corporate Governance

Quelle: Eigene Darstellung.

Bei den unternehmensexternen Corporate-Governance-Einflussfaktoren erfolgt die Disziplinierung über Marktmechanismen. Diese Sichtweise resultiert aus dem Verständnis, dass Unternehmen durch die Einbettung in ihre Umwelt nicht autark handeln können, sondern externe Anspruchsgruppen berücksichtigen müssen. Unternehmensinterne Elemente hingegen thematisieren das Einflusspotential interner Regelungen.²⁸⁷ Im Allgemeinen wird unterstellt, dass diese Elemente für deutsche Unternehmen eine höhere Bedeutung besitzen.²⁸⁸

Das Bestreben einer „guten“ Corporate Governance liegt in der Sicherstellung einer verantwortungsbewussten und nachhaltigen Wertschöpfung durch eine

²⁸⁶ Werder, A. v. (2009), S. 4.

²⁸⁷ Vgl. Tirole, J. (2001), S. 2 f.

Es sei bereits an dieser Stelle darauf hingewiesen, dass ein Großteil der internen Corporate-Governance-Mechanismen auf gesetzlichen Vorgaben fußen. Gesetze sind zwar prinzipiell als unternehmensextern zu bezeichnen, jedoch bieten die entsprechenden Richtlinien oftmals bestimmte Auslegungsspielräume für einzelne Unternehmen (bspw. in Bezug auf die Gestaltung von Vergütungssystemen). Daher wird dieser Teilaspekt unter der Kategorie „Unternehmensinterne Elemente“ geführt.

²⁸⁸ Vgl. für eine kritische Diskussion dieser Annahme Goergen, M., Manjon, M. C., Renneboog, L. (2008), S. 191.

zielgerichtete Ausgestaltung der Leitung und Kontrolle der Unternehmensaktivitäten. Die oberste Führungsebene eines Unternehmens steht im Mittelpunkt der Corporate-Governance-Debatte; im deutschsprachigen Raum findet sich daher häufig auch der Begriff „Spitzenverfassung“.²⁸⁹ Eine umfassende Analyse sämtlicher Teilbereiche der Corporate Governance erscheint bereits aufgrund der Vielschichtigkeit nicht zielführend.²⁹⁰ Im weiteren Verlauf werden die in der Realität besonders bedeutsamen Bereiche, d. h. die marktorientierte Regulierung und die Kontroll- bzw. Steuerungssysteme (vgl. abermals Abb. 2) näher erläutert; darüber hinaus erfolgt eine zusätzliche Schwerpunktsetzung auf eine Teilmenge der Steuerungsinstrumente: Anreizsysteme für Top-Manager. Um das faktische Einflusspotential der zentralen Corporate-Governance-Elemente im Vergleich zueinander fundiert bewerten zu können, folgt zunächst eine kompakte Analyse der unternehmensexternen, dann eine ausführliche Diskussion der unternehmensinternen Teilbereiche.

2.3.2 Unternehmensexterne Corporate-Governance-Elemente

Die Erkenntnisse der Corporate-Governance-Forschung weisen darauf hin, dass nicht nur unternehmensinterne Mechanismen einen Einfluss auf das Entscheidungsverhalten von Top-Managern ausüben, sondern auch unternehmensexterne Faktoren eine Wirkung in diesem Zusammenhang entfalten.²⁹¹

²⁸⁹ Vgl. Bleicher, K., Leberl, D., Paul, H. (1989), S. 24.

Es sei darauf hingewiesen, dass Bleicher, Leberl & Paul den Begriff „Corporate Governance“ nicht verwenden. Im Rahmen eines sehr breiten Verständnisses von Unternehmensverfassung zeigen die Autoren, dass die Spitzenverfassung als ein Teilbereich der Organisationsverfassung angesehen werden kann (vgl. Bleicher, K., Leberl, D., Paul, H. (1989), S. 23 f.). Dabei stützen sie sich auf Chmielewicz, der die Organisationsverfassung, die Marktverfassung und die Finanzverfassung als Teilbereiche der Unternehmensverfassung bezeichnet (vgl. Chmielewicz, K. (1984a), S. 11). Selbst wenn dieser Ansicht gefolgt werden würde, verblieben erhebliche Unterschiede zwischen dem Unternehmensverfassungs- und Corporate-Governance-Konzept in Bezug auf die erfassten Einflussfaktoren.

²⁹⁰ Vgl. für einen ausführlichen Überblick über Corporate-Governance-Mechanismen im deutschen Kontext bspw. Welge, M. K., Eulerich, M. (2014).

²⁹¹ Vgl. Bebchuk, L. A., Fried, J. M. (2006), S. 11 f.; überblicksartig bspw. auch Welge, M. K., Eulerich, M. (2014), S. 71 ff.

Grundsätzlich sind zwei Märkte²⁹² als Ursprünge dieser Wirkungskräfte besonders relevant (vgl. Abb. 3).

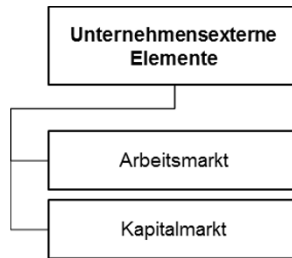


Abb. 3: Unternehmensexterne Corporate-Governance-Elemente

Quelle: Eigene Darstellung.

2.3.2.1 Arbeitsmarkt für Top-Manager

Den ersten und gleichzeitig wichtigsten disziplinierenden Markt stellt der Arbeitsmarkt für Top-Manager dar. Das Wirkungskonzept wird erstmals von Fama (1980) beschrieben.²⁹³ Der Arbeitsmarkt für Top-Manager bestimmt die Entlohnung der Führungskräfte – insb. in Bezug auf die Höhe der Vergütung – und ist von besonderer Relevanz für die zukünftige Karriereentwicklung der Top-Manager.²⁹⁴ Die hohe Wettbewerbsintensität auf dem Arbeitsmarkt führt dazu, dass die Reputation der Top-Manager für den weiteren Karriereweg höchst bedeutsam ist.²⁹⁵ (Miss-)Erfolge in der managerialen Tätigkeit wirken sich annah-

²⁹² In der relevanten Literatur werden in diesem Zusammenhang teilweise noch weitere Märkte – der Absatz- sowie der Gütermarkt – diskutiert. Im Kern folgt die Argumentationsweise jeweils der Annahme, dass ein eingeschränkter Handlungsspielraum für das Top-Management aufgrund hoher Wettbewerbsintensität manageriales Fehlverhalten verhindert. Somit wird im Prinzip den gleichen Mechanismen wie beim Kapital- und Arbeitsmarkt gefolgt (vgl. Hart, O. D. (1983), S. 367). Es muss allerdings festgehalten werden, dass der Absatzmarkt-Mechanismus seine volle Wirkung nur im Falle der Wettbewerbssituation vollständiger Konkurrenz entfaltet und somit für die Realität von untergeordneter Relevanz ist. In Bezug auf den Gütermarkt weisen Picot et al. darauf hin, dass der Disziplinierungseffekt nur dann eintritt, wenn das Unternehmen gerade kostendeckend produziert. In diesem Fall kann es jedoch keine Ausschüttungen an die Anteilseigner vornehmen, wodurch das Konzept keine Relevanz für Eigentümer besitzt (vgl. Picot, A. et al. (2012), S. 349 f.). Aus diesen Gründen werden diese Märkte im Rahmen von Kap. 2.3.2 nicht gesondert betrachtet.

²⁹³ Vgl. grundlegend Fama, E. F. (1980).

²⁹⁴ Vgl. Fama, E. F. (1980), S. 292 f.

²⁹⁵ An dieser Stelle wird nur auf den externen Disziplinierungseffekt eingegangen. Fama thematisiert darüber hinaus einen Einfluss des unternehmensinternen Arbeitsmarktes. Dieser

megemäß stark auf diese Reputation aus. Gerade eine negative Unternehmensentwicklung beeinträchtigt die zukünftigen Karriereaussichten nachhaltig; darüber hinaus fällt in diesem Fall die Entlohnung i. d. R. niedriger aus. Top-Manager schrecken demzufolge bspw. vor opportunistischem Verhalten zurück, da sie den möglichen Verlust ihrer Reputation und damit zukünftiger Einkommensströme befürchten.²⁹⁶ Im Rahmen des Arbeitsmarktkonzeptes erfolgt eine Fokussierung auf die potentiellen (negativen) Karriereauswirkungen mangelhafter Leistungserbringung bzw. Zielerreichung durch Top-Manager; der Zusammenhang wird in der Literatur als impliziter Disziplinierungseffekt bezeichnet.²⁹⁷ Voraussetzung hierfür ist allerdings die Annahme, dass vom Unternehmenserfolg tatsächlich auf die Führungskompetenzen der Spitzenführungskräfte geschlossen werden kann.²⁹⁸ Grundsätzlich kann aus verschiedenen Gründen – bspw. aufgrund der in der Realität häufig vertraglich verankerten Wettbewerbsverbote für ausscheidende Top-Manager²⁹⁹ – stark an der Wirkungskraft des Arbeitsmarktkonzeptes gezweifelt werden;³⁰⁰ es wird jedoch nach wie vor – insb. im angloamerikanischen Raum – als zentraler Disziplinierungsmechanismus bezeichnet.

2.3.2.2 Kapitalmarktbasierte Disziplinierung

Der zweite relevante Markt ist der Kapitalmarkt. Dieser wird im Zusammenhang mit der Analyse disziplinierender Wirkungsmechanismen in den Primär- und Sekundärmarkt unterteilt. Der Primärmarkt dient der Beschaffung neuen Kapitals; Managementteams verschiedener Unternehmen konkurrieren auf diesem Markt um das Geld der Anleger.³⁰¹ Die Kapitalbeschaffung erweist sich im Allgemeinen umso unkomplizierter, je profitabler das Unternehmen wirtschaftet. So geht bspw. die Emission neuer Anteilsscheine mit einer Bewertung des Akti-

gleicht im Kern dem beschriebenen externen Regulierungsmechanismus und wird daher nicht gesondert dargestellt (vgl. Fama, E. F. (1980), S. 293).

²⁹⁶ Vgl. Hirshleifer, D. (1993), S. 146; Francis, J. et al. (2008), S. 110.

²⁹⁷ Vgl. Gibbons, R., Murphy, K. J. (1992), S. 469.

²⁹⁸ Vgl. Fama, E. F. (1980), S. 292.

²⁹⁹ Vgl. Gollnick, J. (1997), S. 41.

³⁰⁰ Vgl. hierzu näher Kap. 2.3.4.

³⁰¹ Vgl. Picot, A. et al. (2012), S. 344 f.

enkurses einher. Von dieser Bewertung hängt somit – zumindest teilweise – die Höhe der Kapitalaufstockung ab. Im Falle mangelhafter Unternehmensführung – i. S. ineffizienter Nutzung der begrenzten Unternehmensressourcen durch die Geschäftsführung – sieht sich ein Unternehmen ungünstigeren Finanzierungsmöglichkeiten gegenüber.³⁰² Der disziplinierende Effekt resultiert somit letztendlich aus der Gefahr eines Unternehmenskonkurses im Falle schwieriger Kapitalaufnahmebedingungen.

Der Sekundärmarkt entfaltet eine ähnliche Wirkung. Das Konzept geht auf Manne (1965) zurück, der die Bezeichnung „Market for Corporate Control“ im Zusammenhang mit der Analyse des M&A-Marktes der USA in den 1960er Jahren prägt.³⁰³ Mit dem Markt für Unternehmenskontrolle wird die Konkurrenz verschiedener Managementteams um die Kontrollrechte an Unternehmensressourcen beschrieben. Im Kern wird angenommen, dass sich bessere Managementteams kontinuierlich weitere Unternehmensressourcen aneignen. Dies erfolgt anhand der Übernahme schlecht geführter Unternehmen und der damit verbundenen Kontrolle über dessen Ressourcen. Da nicht ausgeschlossen werden kann, dass die neuen Eigentümer das „alte“ Managementteam ersetzen, besteht die Gefahr des Jobverlustes für die bisherigen Mitglieder der Geschäftsführung.³⁰⁴ Bedingung für diesen Effekt ist, dass eine starke Abhängigkeit zwischen dem Aktienkurs eines Unternehmens und der Leistung des Führungsorgans vorliegt.³⁰⁵ Nur dann besteht die Gefahr, dass sich der Aktienkurs bei suboptimaler Leistungserbringung bzw. Ressourcennutzung negativ entwickelt, Unternehmen zum Übernahmeziel für „bessere“ Managementteams, die die Chance auf eine effizientere Fortführung des übernommenen Unternehmens ergreifen wollen, werden und dem „alten“ Management der Jobverlust droht.

³⁰² Vgl. Easterbrook, F. H. (1984), S. 654.

³⁰³ Vgl. Bültel, N. (2011), S. 185.

³⁰⁴ Vgl. Picot, A. et al. (2012), S. 347 f.

³⁰⁵ Vgl. Manne, H. G. (1965), S. 112.

2.3.3 Unternehmensinterne Corporate-Governance-Elemente

Den am Unternehmensgeschehen beteiligten Akteuren kann ein gewisser Grundkonsens in Bezug auf ihre Interessen unterstellt werden. Dennoch führen bestehende Interessendivergenzen dazu, dass die unterschiedlichen Interessenkoalitionen³⁰⁶ nach einer bevorzugten Behandlung ihrer Ansprüche streben.³⁰⁷ Unternehmensinterne Corporate-Governance-Strukturen haben den bestmöglichen Ausgleich dieser Interessendivergenzen zum Ziel.³⁰⁸ Solche Regelungen sind insb. in Bezug auf die Spitzenverfassung, d. h. diejenigen Rahmenbedingungen, die die oberste Geschäftsführungsebene eines Unternehmens betreffen, von besonderer Bedeutung; die Entscheidungs- und Handlungskompetenz der entsprechenden Gremien muss durch eine präzise Ausgestaltung der Entscheidungsfindungsprozesse auf Top-Management-Ebene jederzeit gewährleistet sein.

Aktiengesellschaften müssen sicherstellen, dass die zentralen Entscheidungsträger jene Maßnahmen ergreifen, die i. S. der übergeordneten Zielsetzung des Unternehmens sind. Qua Gesetz leitet der Vorstand einer Aktiengesellschaft das Unternehmen unter eigener Verantwortung;³⁰⁹ er ist somit als Überwachungsobjekt der Corporate Governance zu bezeichnen. Wie die Ausführungen zur Agency-Theorie zeigen, sollte eine zielgerichtete (unternehmensinterne) Einflussnahme durch die Überwachungsträger der Corporate Governance – Aufsichtsrat und Hauptversammlung – angestrebt werden. Dies kann einerseits anhand bestimmter Kontrollmaßnahmen, die Fehlverhalten ex post potentiell aufdecken und sanktionieren, und andererseits über die Verankerung von

³⁰⁶ Innerhalb der sogenannten Koalitionsperspektive werden unternehmerische Institutionen als Koalitionsnetzwerke charakterisiert (vgl. Cyert, R. M., March, J. G. (1963), S. 27). Die beteiligten Individuen verfügen über bestimmte Interessen und Ziele, die sie in Koalitionen besser durchsetzen bzw. erreichen können (vgl. Eschenburg, R. (1980), S. 175). Dabei müssen die Mindestansprüche der Koalitionsmitglieder gerade erfüllt sein, damit es sich für diese als rentabel erweist, in der Koalition zu verbleiben (vgl. Cyert, R. M., March, J. G. (1963), S. 36).

³⁰⁷ Vgl. Schewe, G. (2010), S. 26 ff.

³⁰⁸ Diesem Ausgleich kommt genau dann eine hohe Bedeutung zu, wenn die Ziele und Verhaltensweisen unterschiedlicher Akteure oder Akteursgruppen in wesentlichen Punkten nicht miteinander vereinbar sind (vgl. Lamm, H. (1975), S. 4). Unternehmen verfügen i. d. R. nicht über eine ausreichend große Menge an Ressourcen um die Ansprüche aller Anspruchsgruppen zu befriedigen. Daher muss festgelegt sein, in welchem Maße die einzelnen Parteien bedient werden (vgl. Brose, P. (1984), S. 40).

³⁰⁹ Vgl. § 76 I AktG.

Steuerungsmechanismen, die ex ante das gewünschte manageriale Verhalten sicherstellen (Anreizsysteme), erfolgen.³¹⁰ In den folgenden Abschnitten stehen diese unternehmensinternen Einflussfaktoren im Fokus (vgl. Abb. 4).

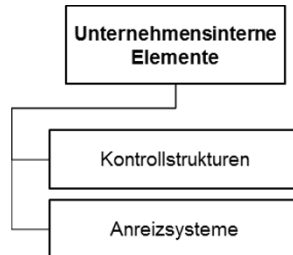


Abb. 4: Unternehmensinterne Corporate-Governance-Elemente

Quelle: Eigene Darstellung.

Die zentralen Rahmenbedingungen in Bezug auf die Kontrolle und Steuerung des Vorstandes sind im Aktiengesetz festgehalten. Sie werden ergänzt durch bestimmte Empfehlungen des DCGK.³¹¹ Diese Bestimmungen sind zwar prinzipiell als unternehmensextern und nicht beeinflussbar anzusehen, sie bieten jedoch (teilweise) bestimmte Gestaltungsspielräume in Bezug auf ihre konkrete Ausgestaltung (bspw. hinsichtlich der Strukturierung der Vorstandsvergütungssysteme). Daher werden sie unter den unternehmensinternen Corporate-Governance-Elementen diskutiert.

³¹⁰ Vgl. Freidank, C.-C., Sassen, R. (2012), S. 3.

³¹¹ Der DCGK besitzt keine unmittelbare Rechtswirkung; Unternehmen müssen aber im Rahmen ihrer jährlichen Berichterstattung darlegen, ob und inwieweit sie den Empfehlungen folgen. Ein vollständiges oder teilweises Nichtbefolgen ist dabei zu begründen (Vgl. Lutter, M. (2009), S. 132). Die Grundlage für den DCGK bildet das 1998 als Reaktion auf spektakuläre Unternehmenskonkurse (bspw. der Balsam AG, der Metallgesellschaft AG sowie der Klöckner-Humboldt-Deutz AG) durch die Bundesregierung erlassene KonTraG. Die Ziele dieses Gesetzes liegen u. a. in der Klarstellung der Verantwortlichkeiten des Vorstands, in der Verbesserung der Aufsichtsratsarbeit durch eine erhöhte Transparenz und in der Qualitätsverbesserung der Abschlussprüfung (vgl. Welge, M. K., Eulerich, M. (2014), S. 115).

2.3.3.1 Kontrollstrukturen in der Spitzenverfassung deutscher Aktiengesellschaften

Im deutschen dualistischen Unternehmensführungssystem³¹² wird insb. die Rolle zweier eigenständiger Organe betont: der Vorstand und der Aufsichtsrat einer Aktiengesellschaft. Die beiden Organe weisen funktional voneinander getrennte Aufgabenbereiche auf; die Geschäftsführung i. e. S. auf der einen, sowie die Überwachung eben jener Aktivität auf der anderen Seite.³¹³ Die Trennung der Führungsorgane soll primär den Ausgleich der Top-Manager- und Eigentümerinteressen bei möglichst geringem Konfliktaufkommen sicherstellen.³¹⁴ Der Vorstand leitet die Aktiengesellschaft unter eigener Verantwortung.³¹⁵ Die grundsätzlichen Aufgaben des Vorstands können in die langfristige Unternehmensplanung und die Unternehmenskoordination, die vorrangig i. S. einer Kontrolle der Ausführung der Vorstandsentscheidungen auf den untergeordneten Hierarchieebenen zu verstehen ist, eingeteilt werden. Auch die Besetzung von zentralen Führungspositionen zählt zu den wesentlichen Aufgabengebieten des Vorstands, ebenso wie die Repräsentation des Unternehmens nach außen.³¹⁶ Auch bestimmte Verpflichtungen des Tagesgeschäfts können in den Verantwortungsbereich des Vorstands fallen.³¹⁷ Neben den Geschäftsführungsaufgaben unterliegt der Vorstand ferner der Berichtspflicht gegenüber dem Aufsichtsrat. Dabei werden Fragen der wirtschaftlichen Lage, der Geschäftspolitik und der

³¹² Das deutsche Trennungsmodell wird als dreistufig bezeichnet, mit der Hauptversammlung als drittem unabhängigem Organ. Zwar agiert der Aufsichtsrat prinzipiell als Repräsentant der Hauptversammlung, d. h. Kapitalgeberinteressen; jedoch stellt die Hauptversammlung formaljuristisch das höchste Organ einer Aktiengesellschaft dar (vgl. Macharzina, K., Wolf, J. (2015), S. 138). Die Strukturierung hinsichtlich der Spitzenverfassung ist eine Besonderheit der deutschen Unternehmenslandschaft – wobei sie auch teilweise in anderen Ländern in ähnlichen Formen vorkommt – und unterscheidet sich wesentlich von der monistischen Ausrichtung insb. angloamerikanischer Kapitalgesellschaftsstrukturen. Für einen ausführlichen Vergleich der unterschiedlichen Formen vgl. bspw. Bleicher, K., Leberl, D., Paul, H. (1989).

³¹³ Vgl. Bleicher, K., Leberl, D., Paul, H. (1989), S. 44 f.

Die beiden Organe sind konsequenterweise auch in personeller Hinsicht voneinander getrennt. Die gesetzliche Grundlage hierfür findet sich in § 105 I AktG. Siehe auch § 76 I AktG (in Bezug auf die übergeordnete Verantwortlichkeit des Vorstands) sowie § 111 I AktG (in Bezug auf die übergeordnete Verantwortlichkeit des Aufsichtsrats).

³¹⁴ Vgl. Bleicher, K., Paul, H. (1986), S. 6.

³¹⁵ Vgl. § 76 I AktG.

³¹⁶ Vgl. Semler, J. (1996), S. 16; Hopt, K. J. (1997), S. 3 f.

³¹⁷ Vgl. Werder, A. v. (2008), S. 32.

künftigen Entwicklung des Unternehmens thematisiert.³¹⁸ Die Berichterstattung stellt ein wichtiges Kontrollinstrument des Aufsichtsrats dar; in Bezug auf bestimmte Sachverhalte muss der Aufsichtsrat gar seine Zustimmung zu Vorstandsentscheidungen erteilen.³¹⁹

Der Vorstand soll seine Entscheidungen am Wohl des Unternehmens ausrichten;³²⁰ die nachhaltige Geschäftsentwicklung und die Sicherstellung beständigen Unternehmenserfolgs stellen demnach die anzustrebenden Ziele im Rahmen der managerialen Entscheidungsfindung dar.³²¹ Da dieser Idealzustand jedoch nicht in jedem Fall vorliegt, existieren bestimmte Regelungen des Gesetzgebers in Bezug auf die Entscheidungsfindung im Vorstand, die die Freiheitsgrade der Akteure einschränken. Der Vorstand einer Aktiengesellschaft kann aus einer oder mehreren Person/en bestehen;³²² letzteres stellt den Normalfall in großen börsennotierten Unternehmen dar. Setzt sich der Vorstand aus mehr als einer Person zusammen, so ist er nur dann zur Geschäftsführung befugt, wenn die Mitglieder gemeinschaftlich agieren.³²³ Grundsätzlich sind alle Vorstandsmitglieder gleichberechtigt und in ihrer Entscheidungsfindung zur Kollegialität angehalten.³²⁴ Systematische Abweichungen von dieser Regel müssen in der Satzung des Unternehmens fixiert sein.³²⁵ Allerdings kann das Prinzip der gemeinschaftlichen Geschäftsführung dabei nicht derart außer Kraft gesetzt werden, dass es zu einer Zentrierung des Machtgefüges bei einer Minderheit innerhalb des Vorstands kommt, wie es im angloamerikanischen System der Fall ist.³²⁶ Der Vorstand kann ganzheitlich organisiert sein, d. h. alle Vorstandsmitglieder befassen sich mit sämtlichen Themen und Unternehmensbereichen. I. d. R. liegt jedoch eine Ressortierung vor, d. h. jedes Mitglied ist für einen definierten Aufgabenbereich primär verantwortlich. In Deutschland sind

³¹⁸ Vgl. § 90 I AktG.

³¹⁹ Vgl. Schewe, G. (2010), S. 140 f.

Auch die Hauptversammlung besitzt bestimmte Entscheidungskompetenzen, die die Leitungskompetenz des Vorstands einschränkt (vgl. Schewe, G. (2010), S. 138 ff.).

³²⁰ Vgl. Bleicher, K., Leberl, D., Paul, H. (1989), S. 107.

³²¹ Vgl. Semler, J. (1996), S. 9 f.

³²² Vgl. § 76 II AktG.

³²³ Vgl. § 77 I AktG.

³²⁴ Vgl. Chmielewicz, K. (1984b), S. 397; Bleicher, K., Leberl, D., Paul, H. (1989), S. 106 f.

³²⁵ Vgl. hierzu Oesterle, M.-J. (1999b), S. 90.

³²⁶ Vgl. Schewe, G. (2010), S. 87.

hauptsächlich eindimensionale Ressortierungen nach Unternehmensfunktionen vorzufinden, wodurch das entsprechende Mitglied den Ansprechpartner für die nachgeordneten Ebenen dieses Funktionsbereichs darstellt.³²⁷ Allerdings gilt auch im Ressortierungsfall, dass bestimmte Sachverhalte kollegial vom Gesamtvorstand betreut werden. Dazu zählen diejenigen Aufgaben, die in Verbindung zu einem anderen Organ stehen, wie die Berichterstattung an den Aufsichtsrat sowie insb. die (Gesamt-)Unternehmensplanung.³²⁸ Durch die Konsensbildung soll nach innen und außen Geschlossenheit zum Ausdruck gebracht werden.

Obwohl das Gesetz die Ernennung eines Vorsitzenden nicht zwingend vorschreibt,³²⁹ hat i. d. R. ein Mitglied die Vorsitzendenposition inne.³³⁰ Der Gesetzgeber weist die Berufungskompetenz in Bezug auf das Vorsitzendenamt dem Aufsichtsrat zu.³³¹ Bereits diese Bestellung wird als Zeichen für eine seitens des Aufsichtsrats gewünschte Hierarchisierung innerhalb des Vorstandes interpretiert.³³² Der Vorstandsvorsitzende besitzt bestimmte Kompetenzen, die einen herausgehobenen Einfluss im Rahmen der Vorstandsarbeit begründen.³³³ In der relevanten Literatur wird daher diskutiert, ob das qua Gesetz vorgeschriebene Kollegialprinzip in deutschen Vorständen zunehmend durch ein faktisches Direktorialprinzip abgelöst bzw. verdrängt wird.³³⁴ Aus rechtlicher Perspektive sind zwar sämtliche Vorstandsmitglieder zunächst gleichgestellt; der

³²⁷ Vgl. Bleicher, K., Leberl, D., Paul, H. (1989), S. 99 ff.

³²⁸ Vgl. Semler, J. (1996), S. 18.

³²⁹ Vgl. § 84 II AktG.

³³⁰ Es sei darauf hingewiesen, dass der Vorstandsvorsitzende im Rahmen der Untersuchung mit dem Vorstandssprecher – trotz bestehender Unterschiede (vgl. Bleicher, K., Leberl, D., Paul, H. (1989), S. 94) – gleichgesetzt wird. Dieses Vorgehen wird gewählt, da beide Formen eine Art der Hervorhebung eines einzelnen Vorstandsmitglieds implizieren. Die Benennung eines Vorstandssprechers hat sich in der Praxis herausgebildet und erfolgt i. d. R. durch die Vorstandsmitglieder selbst (vgl. Werder, A. v. (2008), S. 182). Jedoch besteht auch die Möglichkeit, dass der Sprecher durch den Aufsichtsrat benannt wird. Darüber hinaus kann auch in Bezug auf die sonstigen Eigenschaften des Amtes von einer funktionalen Nähe zum Vorstandsvorsitzenden gesprochen werden (vgl. Oesterle, M.-J. (2003a), S. 201).

³³¹ Vgl. § 84 I sowie III AktG.

³³² Vgl. Oesterle, M.-J. (2003a), S. 203.

³³³ Vgl. für einen Überblick Schewe, G. (2010), S. 130 f. sowie die weiteren Ausführungen.

³³⁴ Vgl. Oesterle, M.-J. (2003a), S. 199.

Erste Überlegungen in Bezug auf die Hinwendung des deutschen Führungsmodells zum Direktorialprinzip haben bereits Bleicher und Kollegen Ende der 1980er Jahre formuliert (vgl. Bleicher, K., Leberl, D., Paul, H. (1989), S. 262 f.).

Vorstandsvorsitzende besitzt weder Alleinentscheidungsrecht,³³⁵ noch implizieren die weiteren im Gesetz definierten Aufgabengebiete eine herausgehobene Machtstellung per se.³³⁶ Jedoch existieren bestimmte Mechanismen, die nahelegen, dass der Vorstandsvorsitzende de facto einen erheblichen Einfluss auf die sonstigen Vorstandsmitglieder nimmt. So impliziert die Berufung, die als Zeichen für das Zugeständnis einer hohen Kompetenz zur Vertretung des Unternehmens gegenüber der Öffentlichkeit – eine der zentralen Aufgaben des Vorstandsvorsitzenden – interpretiert werden kann, dass dem Vorstandsvorsitzenden besonderes Vertrauen durch den Aufsichtsrat entgegengebracht wird. Im Wissen um dieses Vertrauensverhältnis werden die weiteren Vorstandsmitglieder ihr Verhalten auf die Interessen des Vorsitzenden ausrichten bzw. Konflikte mit diesem vermeiden, da sie ansonsten u. U. negativen Konsequenzen wie einer ausbleibenden Vertragsverlängerung gegenüberstehen.³³⁷ Auch die Symbolwirkung des herausgehobenen Status eines Vorstandsvorsitzenden muss Beachtung finden; die prestigeträchtige Positionierung an der „Spitze des Unternehmens“, die i. d. R. höhere absolute Vergütung sowie die stärkere Aufmerksamkeit der Öffentlichkeit stellen Alleinstellungsmerkmale dar. Die weiteren Vorstandsmitglieder streben im Regelfall – und insb. wenn sie dem Menschenbild der agenturtheoretischen Denkwelt folgen – nach einer solchen Position. Aufgrund des thematisierten Vertrauensverhältnisses zwischen dem Vorstandsvorsitzenden und dem Aufsichtsrat sowie der oftmals zu beobachtenden Involvierung des ausscheidenden Vorsitzenden bei der Nachfolgersuche, werden die Vorstandsmitglieder nach einer positiven Wahrnehmung ihrer Arbeit durch den Vorstandsvorsitzenden streben. Daher kann davon ausgegangen werden, dass sich die Willensbildung der Vorstandsmitglieder maßgeblich an den Interessen des Vorstandsvorsitzenden ausrichten wird. Auch die für Vorstände großer Aktiengesellschaften typische Ressortierung der Vorstandstätigkeit³³⁸ kann Einflussmöglichkeiten des Vorstandsvorsitzenden in Bezug auf die

³³⁵ Vgl. § 77 I AktG.

Das in bestimmten Fällen zum Tragen kommende Zweitstimmrecht in Pattsituationen für den Vorstandsvorsitzenden (vgl. Oesterle, M.-J. (2003a), S. 200 f.) dient vorrangig der Sicherstellung der Handlungsfähigkeit des Vorstands und verleiht dem Vorstandsvorsitzenden kein alleiniges Entscheidungsrecht; es gilt qua Gesetz weiterhin das Kollegialprinzip.

³³⁶ Vgl. Schewe, G. (2010), S. 129.

³³⁷ Vgl. Oesterle, M.-J. (2003a), S. 203.

³³⁸ Vgl. Bleicher, K., Leberl, D., Paul, H. (1989), S. 99 f.

strategische Unternehmensentwicklung begründen. Der Vorstandsvorsitzende „[...] schneidet letztlich die Ressorts der anderen Vorstandsmitglieder zu.“³³⁹ Sichert sich der Vorstandsvorsitzende in diesem Zuge die Verfügungsgewalt über bestimmte Engpassressourcen, kann eine mehr oder minder direkte Einflussnahme auf das Entscheidungsverhalten der weiteren Vorstandsmitglieder erfolgen.³⁴⁰ Die Annahme, dass in deutschen Vorständen nicht notwendigerweise eine strikte Orientierung am Kollegialprinzip vorherrscht, wird auch durch empirische Untersuchungen im deutschen Kontext – teils explizit, teils implizit – gestützt.³⁴¹ Stellvertretend sei auf die aktuelle Studie von Six et al. (2013) hingewiesen, die die Bedeutung des Vorstandsvorsitzenden in Bezug auf die strategische Ausrichtung und den Erfolg deutscher Unternehmen nachweist.³⁴² Eine direktoriale Machtposition des Vorstandsvorsitzenden in Bezug auf die Entscheidungsfindung im Vorstandsverbund muss demnach berücksichtigt werden. Innerhalb der weiteren Untersuchung wird dieser Notwendigkeit durch die Zerteilung der empirischen Analyse in Kap. 5 entsprochen.

Um eine sorgfältige Überwachung der Geschäftsführung sicherzustellen, ist die Fremdkontrolle des Vorstands durch den Aufsichtsrat im Aktiengesetz fixiert;³⁴³ der Aufsichtsrat stellt die oberste Überwachungsinstanz in deutschen Aktiengesellschaften dar. Aufgrund der (zumindest intendierten) starken Unabhängigkeit vom Vorstand wird ihm ein hohes Kontrollvermögen zugesprochen.³⁴⁴ Der Aufsichtsrat setzt sich aus mindestens drei bis maximal 21 Mitgliedern zusammen; die Vertreter der Anteilseigner werden durch die Hauptversammlung,³⁴⁵ jene der Arbeitnehmer anhand der Vorschriften der jeweils zutreffenden gesetzlichen Regelungen gewählt.³⁴⁶ Die Höchstzahl der Mitglieder und die spezifische Zusammensetzung des Aufsichtsrats hängen vom Grundkapital, der Art und Grö-

Die Ressortbildung gilt als Reaktion auf die zunehmende Komplexität und der damit verbundenen Notwendigkeit zur Arbeitsteilung bzw. Spezialisierung der Vorstandsarbeit insb. bei Großunternehmen (vgl. Bleicher, K., Leberl, D., Paul, H. (1989), S. 272 f.).

³³⁹ Schewe, G. (2010), S. 131.

³⁴⁰ Vgl. Oesterle, M.-J. (2003a), S. 204.

³⁴¹ Vgl. für einen Überblick über diese Untersuchungen Oesterle, M.-J. (2003a), S. 203 ff.

³⁴² Vgl. Six, B. et al. (2013).

³⁴³ Vgl. § 105 I AktG.

³⁴⁴ Vgl. Nassauer, F. (2000), S. 170.

³⁴⁵ Vgl. § 101 sowie § 102 AktG.

³⁴⁶ Vgl. Schewe, G. (2010), S. 83.

ße der Gesellschaft sowie der Branche, in der das Unternehmen tätig ist, ab.³⁴⁷ Grundsätzlich existieren drei wesentliche Vorschriften in Bezug auf die Aufsichtsratsbildung: Bei Gesellschaften mit 500 bis 2.000 Arbeitnehmern besteht der Aufsichtsrat zu zwei Dritteln aus Anteilseigner- und zu einem Drittel aus Arbeitnehmervertretern.³⁴⁸ In Gesellschaften mit mehr als 2.000 Arbeitnehmern setzt sich der Aufsichtsrat zu gleichen Teilen aus Anteilseigner- und Arbeitnehmervertretern zusammen.³⁴⁹ Es handelt sich bei dieser Aufteilung allerdings um eine Scheinparität.³⁵⁰ Zwar gelten sämtliche Mitglieder des Aufsichtsrats als gleichberechtigt, jedoch besitzt der Aufsichtsratsvorsitzende in Fällen einer Pattsituation im Rahmen der Beschlussfassung ein Zweitstimmrecht.³⁵¹ Da der Vorsitzende aufgrund bestimmter Wahlmodularien³⁵² prinzipiell immer aus dem Kreis der Anteilseignervertreter kommt, liegt die faktische Entscheidungskompetenz auf der Kapitalseite.³⁵³ Diese Bevorteilung der Anteilseignerinteressen bleibt sogar im Falle einer notwendigen Vertretung des Aufsichtsratsvorsitzenden durch seinen Stellvertreter erhalten, da das o. g. Zweitstimmrecht nicht auf diesen übergehen kann.³⁵⁴ Zuletzt gelten besondere Regelungen in Bezug auf die Aufsichtsratszusammensetzung für Gesellschaften der Montanindustrie mit mehr als 1.000 Arbeitnehmern.³⁵⁵ Hier ist ebenfalls eine paritätische Zusammensetzung aus Anteilseigner- sowie Arbeitnehmervertretern vorgeschrieben; zusätzlich wird ein neutrales, unternehmensexternes Mitglied verlangt,³⁵⁶ wel-

³⁴⁷ Vgl. § 95 AktG sowie Schewe, G. (2010), S. 82.

³⁴⁸ Vgl. § 4 I DrittelbG.

³⁴⁹ Vgl. § 1 II sowie § 7 MitbestG.

³⁵⁰ Vgl. Oesterle, M.-J. (1996), S. 454 f.

³⁵¹ Vgl. § 29 II MitbestG.

³⁵² In einem ersten Wahlgang ist für die Wahl des Aufsichtsratsvorsitzenden eine Zweidrittel-Mehrheit von Nöten, welche ohne die Stimmen der Anteilseignervertreter nicht erreichbar ist. Kommt es dabei zu keiner Einigung wird ein zweiter Wahlgang durchgeführt, in dem „[...] die Aufsichtsratsmitglieder der Anteilseigner den Aufsichtsratsvorsitzenden und die Aufsichtsratsmitglieder der Arbeitnehmer den Stellvertreter jeweils mit der Mehrheit der abgegebenen Stimmen“ (§ 27 II S. 2 MitbestG) wählen.

³⁵³ Vgl. Oesterle, M.-J. (1996), S. 455.

³⁵⁴ Vgl. § 29 II S. 3 MitbestG.

³⁵⁵ Es sei darauf hingewiesen, dass nach dem MitbestErgG auch in sogenannten montangepägten Konzernen, d. h. Konzernobergesellschaften, die ein oder mehrere Gesellschaften, die ihrerseits unter das MontanMitbestG fallen, beherrschen, eine vergleichbare paritätische Mitbestimmung wie nach dem MontanMitbestG qua Gesetz vorgeschrieben ist (vgl. Oesterle, M.-J. (1996), S. 453).

³⁵⁶ Vgl. § 4 MontanMitbestG.

ches von beiden Seiten akzeptiert sein muss³⁵⁷ und die Rolle eines Schlichters einnimmt.³⁵⁸

Der Aufsichtsrat verfügt über Überwachungs-, Beratungs-, Bestellungs- und Organisationskompetenzen.³⁵⁹ Auf den drei erstgenannten Kompetenzen liegt der Fokus,³⁶⁰ da die Beeinflussung bzw. Kontrolle des Vorstandes im Wesentlichen durch diese gewährleistet wird.³⁶¹ Der grundsätzliche Überwachungsauftrag lässt sich zunächst als vergangenheitsbezogen charakterisieren.³⁶² Der Aufsichtsrat kann die Bücher und Vermögensgegenstände der Gesellschaft einsehen und prüfen. Zudem ist es ihm gestattet, für bestimmte Aufgaben externe Sachverständige mit der Sichtung und Prüfung von Sachverhalten zu betrauen.³⁶³ So veranlasst der Aufsichtsrat die Prüfung des Jahresabschlusses und des Lageberichts. Ebenso prüft er den Vorschlag des Vorstandes bezüglich der Verwendung des Bilanzgewinnes.³⁶⁴ Darüber hinaus haben – wie bereits erwähnt – regelmäßige Berichte über die wesentlichen Entwicklungen der Gesellschaft vom Vorstand an den Aufsichtsrat zu erfolgen. Diese können für bestimmte Sachverhalte auch durch den Aufsichtsrat verlangt werden.³⁶⁵ Um eine bestmögliche Erfüllung der Überwachungsfunktion zu gewährleisten, müssen dem Aufsichtsrat seitens der Geschäftsführung die relevanten Informationen zur Verfügung gestellt werden. Hierbei spielt „[...] die Bereitstellung von [umfassenden] Informationen über potentielle Schwachstellen und Fehlentwicklungen [eine zentrale Rolle].“³⁶⁶ An diesem Punkt wird deutlich, dass der Vorstand aufgrund der Hoheit über den tatsächlichen Informationsfluss, seine eigene Kontrolle beeinflussen kann.

³⁵⁷ Vgl. Bleicher, K., Paul, H. (1986), S. 6.

³⁵⁸ Vgl. Oesterle, M.-J. (1996), S. 453.

³⁵⁹ Vgl. Schewe, G. (2010), S. 162.

³⁶⁰ Die Organisationskompetenz bezieht sich auf die Gestaltungsmöglichkeiten der Rahmenbedingungen der Vorstandsarbeit durch den Aufsichtsrat (Definition der Geschäftsordnung bzw. des Geschäftsverteilungsplans) und bildet somit die Grundlage für die weiteren Kontrollfunktionen (vgl. Schewe, G. (2010), S. 165).

³⁶¹ Vgl. Witt, P. (2009), S. 307 sowie 313 ff.

³⁶² Vgl. Oetker, H. (2009), S. 281.

³⁶³ Vgl. § 111 II AktG.

³⁶⁴ Vgl. § 171 I AktG.

³⁶⁵ Vgl. § 90 AktG.

³⁶⁶ Marten, K.-U., Quick, R., Ruhnke, K. (2011), S. 28.

Eine zukunftsorientierte Einflussnahme durch den Aufsichtsrat ist hingegen nur dann realisierbar, wenn der Vorstand das Kontrollorgan hinsichtlich der Geschäftsplanung mit in die Entscheidungsfindung einbezieht.³⁶⁷ Von herausgehobener Bedeutung sind in diesem Zusammenhang bestimmte, i. d. R. vorab in der Satzung definierte zustimmungsbedürftige Geschäfte – hierunter fallen „[...] Sachverhalte, die für die langfristige Existenz des Unternehmens von erheblicher Relevanz sind.“³⁶⁸ Die letztliche Entscheidungsgewalt über derartige Geschäfte obliegt jedoch nicht dem Aufsichtsrat, sondern findet sich bei der Hauptversammlung. Stimmt der Aufsichtsrat den Geschäften nicht zu, kann der Vorstand nämlich die Übertragung der Entscheidungskompetenz auf die Hauptversammlung veranlassen, die daraufhin per Dreiviertel-Mehrheit eine Entscheidung fällen kann.³⁶⁹ Der Aufsichtsrat verfügt demnach nicht über eine explizite Entscheidungsmacht; vielmehr spielt die Beratungskompetenz an dieser Stelle eine zentrale Rolle. Wann, wie und in welchen Bereichen Beratungen zu Geschäftsmaßnahmen erfolgen, liegt im Entscheidungsbereich des Aufsichtsrats.³⁷⁰ Inwiefern der Vorstand sich an derartigen Beratungsleistungen orientiert bzw. orientieren muss, kann nicht eindeutig vorhergesagt werden bzw. ist nicht fixiert. Die Beratungsfunktion stellt somit lediglich ein schwaches Instrument zur Einflussnahme auf Top-Manager dar.

Der Aufsichtsrat besitzt das Recht zur (Ab-)Berufung der Vorstandsmitglieder.³⁷¹ So obliegt es dem Aufsichtsrat, Personen mit einer maximalen Amtszeit von fünf Jahren zu bestellen, aber auch abzuberufen – bspw. im Falle grober Pflichtverletzungen.³⁷² Hierin liegt ein starkes Machtinstrument des Aufsichtsrats, denn durch die Bestellung von Vorstandsmitgliedern bestimmt er in gewissem Maße auch die durch die Geschäftsführung verfolgte Geschäftspolitik. Es kann somit von einer indirekten Einflussnahme ausgegangen werden, insofern

³⁶⁷ Vgl. Oetker, H. (2009), S. 281.

³⁶⁸ Schewe, G. (2010), S. 141.

Die gesetzliche Grundlage für diesen Mechanismus findet sich in § 111 IV S. 2 AktG.

³⁶⁹ Vgl. § 111 IV S. 3 f. AktG.

³⁷⁰ Vgl. Witt, P. (2009), S. 307.

Witt zweifelt in diesem Zusammenhang an, ob der Überwachungs- und Beratungstätigkeit gleichviel Bedeutung beigemessen werden kann. Dies wäre lediglich dann der Fall, wenn die beiden Funktionen strikt voneinander getrennt bleiben (vgl. Witt, P. (2009), S. 307).

³⁷¹ Vgl. § 84 I sowie III AktG.

³⁷² Vgl. § 84 III S. 2 AktG.

die Auswahl und Bestellung der Vorstandsmitglieder unter Beachtung der angestrebten zukünftigen strategischen Orientierung des Unternehmens erfolgt.³⁷³ Mit der Bestellungskompetenz geht zudem die Verantwortung zur Gestaltung des Arbeitsvertrages der Vorstandsmitglieder einher.³⁷⁴ Der einhergehende Steuerungs- bzw. Kontrollaspekt wird im weiteren Verlauf der Arbeit detailliert beleuchtet; es sei an dieser Stelle bereits festgehalten, dass die Vergütungs-gestaltung ein äußerst machtvoll Instrument in Bezug auf die vorgelagerte, d. h. zukunftsorientierte Einflussnahme auf Vorstandsmitglieder darstellt.³⁷⁵

Neben den dargestellten gesetzestbasierten Rechten und Pflichten des Aufsichtsrats werden insb. im DCGK weitergehende Empfehlungen für die erfolgreiche Erfüllung der Kontrollaufgaben formuliert. Dort wird bspw. die Bildung diverser Ausschüsse, insb. zur Prüfung des Rechnungslegungsprozesses und des internen Revisionssystems, propagiert.³⁷⁶ Auch die Unabhängigkeit des durch den Aufsichtsrat bestellten Abschlussprüfers wird hervorgehoben. Die Unabhängigkeit der Aufsichtsratsmitglieder wird ebenfalls erwähnt; auftretende Interessenskonflikte sollen der Hauptversammlung aufgezeigt werden.³⁷⁷

Generell kann eine regelmäßige sowie produktive Zusammenarbeit zwischen den Organen bei gleichzeitiger Wahrung der Unabhängigkeit beider Seiten als erstrebenswertes Ziel bzw. Grundsatz nachhaltig erfolgreicher und verantwortungsvoller Unternehmensführung angesehen werden.³⁷⁸ Neben dem Aufsichts-

³⁷³ Vgl. Oetker, H. (2009), S. 284.

³⁷⁴ Vgl. Schewe, G. (2010), S. 163 sowie § 87 I S. 1 AktG.

Es sei darauf hingewiesen, dass seit der Einführung des VorstAG im Jahr 2009 in § 120 IV des Aktiengesetzes die Möglichkeit zur Legitimierung des Vorstandsvergütungssystems durch die Hauptversammlung gegeben ist (Say on Pay). Die entsprechende Abstimmung ist weder bindend noch anfechtbar; die letzte Entscheidungskompetenz verbleibt beim Aufsichtsrat.

³⁷⁵ Vgl. Kap. 2.3.3.2 sowie Kap. 3.

³⁷⁶ In großen Aktiengesellschaften werden regelmäßig folgende Ausschüsse gebildet: Prüfungs-, Nominierungs-, Vermittlungs-, Präsidial-, Personal-, Investitions- & Finanz-, Strategie-, Technologie- & Entwicklungs- sowie Risikoausschuss (Aufzählung in Reihenfolge der Verbreitung in den DAX-Unternehmen im Jahr 2012, vgl. Welge, M. K., Eulerich, M. (2014), S. 56; dort findet sich auch eine Übersicht der jeweiligen Aufgabengebiete der einzelnen Ausschüsse).

³⁷⁷ Vgl. DCGK (2014), S. 12.

³⁷⁸ Zweifellos leidet die Aufsichtsratsarbeit in deutschen Aktiengesellschaften unter bestimmten Mängeln wie eben einer zumindest teilweise fehlenden Unabhängigkeit des Kontrollorgans von der zu kontrollierenden Geschäftsführung (insb. in Fällen zeitnaher Wechsel von ehema-

rat erfüllt aber auch die Hauptversammlung bestimmte unternehmensinterne Kontrollaufgaben. Die Hauptversammlung setzt sich aus den Aktionären der Gesellschaft zusammen. Sie verfügt über bestimmte Rechte³⁷⁹ und wird in regelmäßigen Abständen zur Verkündung der Geschäftsjahresergebnisse sowie „[...] wenn das Wohl der Gesellschaft es fordert“³⁸⁰ einberufen. Die Hauptversammlung dient als Sprachrohr der Aktionäre und bietet diesen eine Plattform, um ihre Interessen darzulegen bzw. durchzusetzen. Als wesentliche Befugnisse sind in diesem Zusammenhang die Entscheidungskompetenz in Bezug auf die Verwendung des Bilanzgewinns³⁸¹ sowie hinsichtlich grundlegender Sachverhalte (Kapitalerhöhung, -herabsetzung, Satzungsänderungen, Auflösung der Gesellschaft) zu nennen.³⁸² Des Weiteren kann der Vorstand die Zustimmung der Hauptversammlung bei Fragestellungen der aktuellen Geschäftsführung einholen;³⁸³ die Feststellung des Jahresabschlusses kann ebenfalls in bestimmten Fällen an die Hauptversammlung übertragen werden.³⁸⁴ Auch die Bestellungskompetenz hinsichtlich des Großteils der Aufsichtsratsmitglieder und die Entlastung der Vorstands- sowie Aufsichtsratsmitglieder muss an dieser Stelle berücksichtigt werden.³⁸⁵ Darüber hinaus kann die Hauptversammlung über die Billigung des durch den Aufsichtsrat vorgeschlagenen Vorstandsvergütungssystems entscheiden.³⁸⁶ All diese Aspekte begründen eine zumindest implizite Kontrollmacht der Hauptversammlung über den Vorstand; abhängig ist dieser Einfluss in großem Maße von der Eigentumsstruktur. Vorstände von Gesellschaften mit Großaktionären sehen sich regelmäßig mit einer starken Einflussnahme konfrontiert,³⁸⁷ während in Gesellschaften mit hohem Streubesitz das Phänomen auftritt, dass Kleinaktionäre ein mehr oder weniger apathisches Dasein fristen.³⁸⁸ Dies kann zu einem Problem aus Anteilseignerperspektive wer-

ligen Mitgliedern des Vorstands in den Aufsichtsrat der entsprechenden Gesellschaft). Vgl. hierzu vertiefend Schewe, G. (2010), S. 178 ff.

³⁷⁹ Vgl. § 119 I AktG.

³⁸⁰ § 121 I AktG.

³⁸¹ Vgl. § 174 AktG.

³⁸² Vgl. Schewe, G. (2010), S. 138 f. mit den dort zu findenden Angaben zu den entsprechenden Gesetzesstellen.

³⁸³ Vgl. § 119 II AktG.

³⁸⁴ Vgl. Schewe, G. (2010), S. 139 f.

³⁸⁵ Vgl. abermals § 119 I AktG.

³⁸⁶ Vgl. § 120 IV AktG.

³⁸⁷ Vgl. Shleifer, A., Vishny, R. W. (1997), S. 753 ff.

³⁸⁸ Vgl. Denis, D. K., McConnell, J. J. (2003), S. 3.

den; nämlich genau dann, wenn die Handlungsfähigkeit der Hauptversammlung durch eine fehlende Beteiligung ihrer Mitglieder eingeschränkt wird.

2.3.3.2 Anreizsysteme als besonders bedeutsame Instrumente zur Einflussnahme auf manageriales Entscheidungsverhalten

Ein Großteil der bisher aufgezeigten Mechanismen ist durch den inhärenten Ex-post-Charakter geprägt; dies führt insb. auf Top-Management-Ebene zu bestimmten Problemen. Manageriale Entscheidungen, bei denen sich im Rahmen nachgelagerter Kontrollverfahren herausstellt, dass sie bspw. auf sehr risikoreichen Annahmen basieren und daher die Gefahren negativer Auswirkungen für das Unternehmen durch das Kontrollorgan als zu hoch eingestuft werden, sind oftmals nicht mehr (ohne Mehraufwand, d. h. kostenlos) zurücknehmbar. Aufgrund der Tragweite von Top-Management-Entscheidungen muss diese Problematik beachtet werden. Vorgelagerte Einflussmechanismen liefern in diesem Zusammenhang einen Lösungsansatz, indem den jeweiligen Entscheidungsträgern ex ante Anreize zur Priorisierung bestimmter, unternehmenszielförderlicher Maßnahmen gesetzt werden. Daher sind Anreizstrukturen – insb. jene monetärer Art – für Top-Manager von herausgehobener Relevanz. Sie umgehen jene Probleme, die mit Kontrollmechanismen gezwungenermaßen einhergehen, und ermöglichen eine zielgerichtete Steuerung der managerialen Entscheidungsfindung.³⁸⁹

2.3.3.2.1 Terminologische Grundlagen und Funktionen von Anreizsystemen

Anreizsysteme stellen „[...] die Summe aller bewusst gestalteten Arbeitsbedingungen [dar], die bestimmte Verhaltensweisen (durch positive Anreize, Belohnungen etc.) verstärken, die Wahrscheinlichkeit des Auftretens anderer dage-

³⁸⁹ Vgl. vertiefend zu dieser Problematik Kap. 2.3.4.

gen mindern.³⁹⁰ Aus ökonomischer Perspektive wird im Idealfall derart Einfluss auf das Verhalten von Entscheidungsträgern ausgeübt, dass sich ein positiver Effekt in Bezug auf das Erreichen des Unternehmensziels ergibt.³⁹¹ Top-Manager sollen genau dann Belohnungen erhalten, wenn sie unternehmenszielkonforme Verhaltensweisen priorisieren.³⁹² Im weiteren Verlauf der Untersuchung erfolgt eine Fokussierung auf monetäre Anreizsysteme, d. h. auf jene, die an der Vergütung der betroffenen Akteure ansetzen. Dies begründet sich über die herausragende Bedeutung von Vergütungsstrukturen in Bezug auf die Anreizsetzung in Unternehmen.³⁹³

Zwingende Voraussetzung für eine wirksame Anreizsetzung ist, dass existierende Motive der betroffenen Akteure angesprochen werden. Ist dies der Fall, erfüllen Anreizstrukturen potentiell drei unterschiedliche Funktionen: Motivation, Koordination und Selektion.³⁹⁴ Über den Motivationsanreiz soll der Entscheidungsträger zu einer intensivierten Anstrengung veranlasst werden. Dieses Ziel eines Anreizsystems resultiert aus der Annahme einer positiven Beziehung zwischen der Leistungserbringung durch Top-Manager und der Nutzenerzielung durch Anteilseigner.³⁹⁵ Die Koordinationsfunktion beschreibt die Steuerung wichtiger Entscheidungen der Geschäftsleitung. Die Koordination erfolgt idealerweise derart, dass die aus der Agency-Beziehung potentiell entstehenden negativen Konsequenzen für die Anteilseigner minimiert werden. Das zugrunde liegende Prinzip wird auch als Anreizkompatibilität bezeichnet. Zuletzt stellt die Fähigkeit zur Attraktion und Bindung von leistungsfähigen Führungskräften, welche durch die Selektionsfunktion adressiert wird, ein bedeutendes Ziel von Anreizsystemen dar. Einzelwirtschaftlicher Erfolg ist zu großen Teilen von der Qualität der Top-Manager abhängig; besonders fähige Top-Manager werden Anreizsysteme fordern, die ihre überdurchschnittliche Leistungserbringung ent-

³⁹⁰ Wild, J. (1973), S. 47.

³⁹¹ Vgl. Petersen, T. (1989), S. 6.

³⁹² Vgl. Hax, K. (1969), S. 204 f.

³⁹³ Vgl. Frey, B. S., Benz, M. (2004), Sp. 22 sowie Kap. 3.

³⁹⁴ Vgl. Lindert, K. (2001), S. 109.

³⁹⁵ Vgl. Arrow, K. J. (1986), S. 1184; Gillenkirch, R. M. (2008), S. 8.

Es sei darauf hingewiesen, dass die theoretische Auseinandersetzung mit Anreizsystemen in weiten Teilen auf der Agency-Theorie basiert und demnach teilweise auf die grundlegenden Konzepte in Kap. 2.2 zurückgegriffen wird bzw. bestimmte Bereiche nochmal aufgegriffen werden müssen.

sprechend belohnen. Die Gestaltung der Anreizstruktur erlangt somit strategischen Charakter.³⁹⁶

2.3.3.2.2 Formen von Anreizsystemen

Anreizsysteme können anhand verschiedener Dimensionen charakterisiert werden. Dazu zählen die Anreizzielgruppe, -quelle und -art, sowie die Bemessungsgrundlage und die funktionale Beziehung zwischen der Bemessungsgrundlage und der Höhe der Belohnung.³⁹⁷ In Bezug auf die Zielgruppe kann zwischen individuen- und gruppenbezogenen Anreizen unterschieden werden.³⁹⁸ Neben der zentralen Delegationskonstellation an der Organisationsspitze treten weitere Agency-Beziehungen in Unternehmen auf; bspw. zwischen der Geschäftsführung und der zweiten Führungsebene. Oftmals stehen dabei ganze Akteursgruppen in vertraglichen Verhältnissen zueinander. Dies bedingt prinzipiell die Notwendigkeit, neben individuen- auch gruppenbezogene Anreize zu analysieren, d. h. gruppendynamische Effekte im Rahmen der Anreizwirkung zu berücksichtigen. Wie bereits zuvor thematisiert, wird im Rahmen der Untersuchung jedoch eine individuenbezogene Analyse vorgenommen; die Erkenntnisse werden daraufhin auf Situationen mehrerer Beteiligten übertragen. Anreize können darüber hinaus intrinsischer und extrinsischer Natur sein.³⁹⁹ Unter dem intrinsischen Teilbereich wird insb. das Streben eines Individuums nach Nutzenerzielung durch die Aufgabenerfüllung an sich verstanden. Der extrinsische Part thematisiert im Unternehmenskontext die Befriedigung der individuellen Bedürfnisse durch die Erzielung einer – i. d. R. materiellen⁴⁰⁰ – Belohnung. Die Anreizart kann in materiell (z. B. jegliche Vergütungsformen) und immateriell

³⁹⁶ Vgl. Hahn, D., Willers, H. G. (2006), S. 365.

³⁹⁷ Vgl. Laux, H. (1990), S. 7.

In der Literatur existieren teilweise weiterführende Differenzierungsmerkmale verschiedener Anreizsysteme, wie der entsprechende Ausschüttungsmodus oder der Adressatenkreis des Anreizsystems (vgl. bspw. Dahlhaus, C. (2009)). Diese sind für die vorliegende Untersuchung von untergeordneter Relevanz und werden deswegen nicht weitergehend thematisiert.

³⁹⁸ Vgl. Schanz, G. (1996), Sp. 89.

³⁹⁹ Vgl. Frey, B. S., Benz, M. (2004), Sp. 21 f.

⁴⁰⁰ Vgl. Dahlhaus, C. (2009), S. 127.

(z. B. die Aussicht auf Beförderung, Prestige, Macht) unterschieden werden.⁴⁰¹ Die Analyse immaterieller Anreizarten gestaltet sich sehr komplex; die spezifische Wirkung ist stark von individuellen Präferenzen der Betroffenen abhängig und somit nur schwer in einem Entscheidungskalkül abbildbar.⁴⁰² Daher konzentriert sich die weitere Untersuchung gemäß dem agenturtheoretischen Denkansatz auf materielle Anreize. Dieser Teilbereich von Anreizsystemen wird in der wissenschaftlichen Literatur aufgrund der hohen Relevanz für die unternehmerische Praxis – im Wesentlichen begründet durch das sehr hohe Einflusspotential dieses Instruments⁴⁰³ – ausführlich adressiert.⁴⁰⁴

Die Bemessungsgrundlage stellt diejenige Messgröße dar, anhand derer die Leistung der Top-Manager durch ein Anreizsystem bewertet wird. Es muss sich demnach um eine Kennziffer des Unternehmens handeln, welche auf nachvollziehbare Weise den managerialen Beitrag zum Unternehmenserfolg widerspiegelt. Über die Bemessungsgrundlage wird definiert, welche Art des Erfolgs für den Anteilseigner besonders relevant ist. Sie stellt daher die Schnittstelle zwischen den Interessen der Eigentümer und Top-Manager dar.⁴⁰⁵ Die Bemessungsgrundlage kann aus mehreren Teilkomponenten zusammengesetzt sein oder durch eine einzige Erfolgsgröße definiert werden. Grundsätzlich können input- und/oder outputorientierte Größen Anwendung finden. Inputorientierte Bemessungsgrundlagen setzen dabei an der tatsächlich erbrachten Leistung an. Sie bedingen damit die Beobachtbarkeit der Aktivität von Top-Managern und sind aufgrund der hohen Kosten sowie der Probleme, die sich durch Informationsasymmetrien ergeben, nur bedingt für den Einsatz in der Realität geeignet.⁴⁰⁶ Outputorientierte Beurteilungsgrößen setzen hingegen am beobachtbaren Erfolg des Unternehmens an und bemessen die Belohnung durch Rückschluss auf die Leistungserbringung.⁴⁰⁷ Bemessungsgrundlagen können zudem absolut oder relativ definiert sein.⁴⁰⁸ Soll bspw. das relevante Marktumfeld eine

⁴⁰¹ Vgl. Petersen, T. (1989), S. 4 f.

⁴⁰² Vgl. Wälichli, A. (1995), S. 132.

⁴⁰³ Vgl. hierzu ausführlich Kap. 2.3.4.

⁴⁰⁴ Vgl. hierzu ausführlich Kap. 3.

⁴⁰⁵ Vgl. Riegler, C. (2000a), S. 152.

⁴⁰⁶ Vgl. Laux, H. (2006), S. 26.

⁴⁰⁷ Vgl. Riegler, C. (2000b), S. 34.

⁴⁰⁸ Vgl. Dahlhaus, C. (2009), S. 129.

Rolle in der Bewertung spielen, sind relative, d. h. ins Verhältnis zu einer Benchmark gestellte Bemessungsgrundlagen vorzuziehen.

Die Beziehung zwischen der Bemessungsgrundlage und der Belohnungshöhe wird durch die Entlohnungsfunktion abgebildet.⁴⁰⁹ Die Entlohnung kann aus fixen und/oder variablen Teilen bestehen. Der variable Charakter zeichnet sich im Wesentlichen für den Motivations- und Koordinationszweck verantwortlich. Eine verbreitete Vorgehensweise stellt die Verwendung linearer Entlohnungsfunktionen dar;⁴¹⁰ dabei steigt die Entlohnung mit zunehmender Zielerreichung um konstante Raten. Es sind aber auch andere Verlaufsformen (degressiv, progressiv, stetig, unstetig etc.) denkbar, die sich hinsichtlich der Anreizstärke unterscheiden.⁴¹¹ Neben dieser Größendimension erweisen sich die Zeit- und die Wahrscheinlichkeitsdimension der Entlohnungsfunktion als unter Anreizgesichtspunkten relevant.⁴¹² Durch die Zeitdimension wird der Zeitraum zwischen den managerialen Aktionen und den Auswirkungen in der Entlohnung erfasst. Diese Zeitspanne sollte möglichst kurz ausfallen, um eine hohe Entscheidungsverbundenheit zu erreichen; je größer diese Entscheidungsverbundenheit, desto höher ist die Anreizwirkung. Durch die Wahrscheinlichkeitsdimension wird beschrieben, ob jeder Ausprägung der Bemessungsgrundlage eine spezifische Entlohnung zugeordnet werden kann. Wenn eine solche strikte Zuordnungsvorschrift vorliegt, wird die Anreizwirkung als sicheres Ereignis angesehen.⁴¹³ Die Entlohnungsfunktion bestimmt außerdem den Grad der Risikoteilung zwischen Anteilseignern und Top-Managern.⁴¹⁴

⁴⁰⁹ Vgl. Laux, H. (2006), S. 27.

⁴¹⁰ Vgl. grundlegend Spremann, K. (1987).

⁴¹¹ Vgl. Chung, D. J., Steenburgh, T., Sudhir, K. (2014), S. 166.

⁴¹² Vgl. Kossbiel, H. (1994), S. 82.

⁴¹³ Vgl. Kossbiel, H. (1994), S. 83.

⁴¹⁴ Vgl. Pfaff, D. (2007), Sp. 35 f. sowie die folgenden Ausführungen.

2.3.3.2.3 **Gestaltungsprinzipien effektiver und effizienter Anreizsysteme**

Bei der Konstruktion eines Anreizmechanismus ist die Berücksichtigung diverser Prinzipien von besonderer Bedeutung, um die intendierte Anreizwirkung tatsächlich zu erzielen. Ein Anreizsystem soll die Nachteile, die Anteilseignern aus der Delegation der Verfügungsgewalt an Top-Manager potentiell entstehen, reduzieren bzw. minimieren. Das Instrumentarium stiftet Anteilseignern demnach einen positiven Nutzen; seine Installation impliziert jedoch auch Kosten. Das erste Kriterium besagt, dass der nutzenstiftende Effekt die entstehenden Implementierungskosten überkompensieren muss.⁴¹⁵ Diese Wirtschaftlichkeit erscheint schwer erfüllbar, da die Neueinführung oder Überarbeitung eines Anreizsystems mit hohen Kosten verbunden ist; bspw. ist die fundierte Auswahl geeigneter Bemessungsgrundlagen alles andere als trivial.⁴¹⁶ Die Bestimmung effektiver Entlohnungsfunktionen ist ebenfalls äußerst komplex; im Idealfall werden dabei individuelle Präferenzen einzelner Top-Manager berücksichtigt.⁴¹⁷ Zudem lassen sich die generierten Vorteile eines Anreizmechanismus meist nicht oder nur ungenau quantifizieren; exakte Wirtschaftlichkeitsanalysen sind daher kaum durchführbar.⁴¹⁸ Aufgrund der hohen Verbreitung von Anreizmechanismen in der unternehmerischen Praxis kann jedoch davon ausgegangen werden, dass das Wirtschaftlichkeitskriterium i. d. R. erfüllt oder von untergeordneter Relevanz für Unternehmen ist.⁴¹⁹

Als zweite Anforderung muss die Manipulationsfreiheit gewährleistet sein. Dabei wird vorrangig auf die Bemessungsgrundlage abgestellt, da Top-Manager i. d. R. keine Möglichkeiten besitzen, auf die Gestaltung der Entlohnungsfunktion manipulativ einzuwirken. Es muss sichergestellt werden, dass die Höhe der Bemessungsgrundlage nicht manipuliert werden kann, was bspw. durch eine willkürliche zeitliche Verteilung von Periodenerfolgen auf verschiedene Bemes-

⁴¹⁵ Vgl. Hungenberg, H. (2006), S. 357.

⁴¹⁶ Vgl. zur außerordentlichen Komplexität der Strukturierung geeigneter Bemessungsgrundlagen bspw. Velthuis, L. J., Wesner, P. (2005).

⁴¹⁷ Vgl. Laux, H. (2006), S. 27.

⁴¹⁸ Vgl. Becker, F. G. (1985), S. 80.

⁴¹⁹ Vgl. Rapp, M. S., Wolff, M. (2010), S. 1087.

sungszeiträume erfolgen könnte.⁴²⁰ In einem solchen Fall besteht die Gefahr, dass sich die intendierte Anreizwirkung nicht einstellt. In der Realität muss jedoch davon ausgegangen werden, dass Möglichkeiten zur Manipulation bestehen. Daher wird durch die relevante Fachliteratur eine untergeordnete Anforderung ins Spiel gebracht: die Gewährleistung der intersubjektiven Überprüfbarkeit. Sämtliche Elemente eines Anreizsystems müssen von jeder beteiligten Partei beobachtet und überprüft werden können. Darüber hinaus soll das System auch durch Dritte eindeutig nachvollziehbar sein;⁴²¹ dieser Punkt ist in Hinblick auf eine effektive Kontrolle unabdingbar. Bei Erfüllung des Kriteriums der intersubjektiven Überprüfbarkeit besteht zumindest insofern eine implizite Regulierungskraft, dass Manipulationen potentiell aufgedeckt werden.

Das nächste Gestaltungsprinzip stellt die notwendige Akzeptanz des Anreizsystems durch die betroffenen Akteure dar. Sowohl die Funktionsweise, als auch die Gründe für die gewählte Bemessungsgrundlage und Entlohnungsfunktion müssen transparent sowie nachvollziehbar sein. Die Individualisierung der einzelnen Bestandteile hinsichtlich der Bedürfnisse einzelner Top-Manager erscheint unter Berücksichtigung dieser Prämisse abermals notwendig. Eine derartige Anpassung impliziert jedoch übermäßig hohe Entwicklungskosten, womit ein direkter Konflikt zum Kriterium der Wirtschaftlichkeit besteht. I. d. R. wird daher von der Gestaltung individueller Anreizsysteme für jeden einzelnen betroffenen Akteur abgesehen. Vielmehr sollte sichergestellt sein, dass eindeutige Definitionen der Anreizsystemelemente vorliegen, da im Falle der derart erzielbaren Nachvollziehbarkeit von einer vollständigen Entfaltung der Wirkungskraft ausgegangen werden kann.⁴²² Die Forderung der Akzeptanz geht einher mit der Idee der Controllability. Demzufolge sollen nur diejenigen Maßnahmen beurteilt werden, die Top-Manager unmittelbar verantworten.⁴²³ Hieraus leitet sich die Konsequenz ab, dass sich die Bemessungsgrundlage nur aus solchen Bestandteilen zusammensetzen soll, die durch die Betroffenen direkt beeinflussbar sind.

⁴²⁰ Vgl. Laux, H. (2006), S. 90.

⁴²¹ Vgl. Laux, H., Liermann, F. (2005), S. 509 f.

⁴²² Vgl. Dahlhaus, C. (2009), S. 149 f.

⁴²³ Vgl. grundlegend Ewert, R., Wagenhofer, A. (2014), S. 326 f.

Dieses Kriterium erscheint abermals in der Praxis nicht vollständig umsetzbar.⁴²⁴

Im Fokus des folgenden Abschnitts stehen drei Gestaltungsprinzipien, die von höchster Relevanz für die Funktionalität von Anreizsystemen sind: Anreizkompatibilität, Risikoteilung und der Ausgleich unterschiedlicher Zeitpräferenzen. Die Kernaussage der Anreizkompatibilität lautet, dass Top-Manager nur dann einen Nutzenvorteil aus der vertraglichen Beziehung zum Unternehmen ziehen sollen, wenn sie durch ihre Aktionen gleichzeitig den Unternehmenseignern zusätzlichen Nutzen generieren.⁴²⁵ Dadurch wird sichergestellt, dass Top-Manager unternehmenszielkonforme Entscheidungen treffen. Zwischen der Anreizkompatibilität und der Controllability besteht ein Zielkonflikt. Letztere fordert, dass die Bemessungsgrundlage nur aus direkt durch den Top-Manager beeinflussbaren Teilen bestehen soll. Dementsprechend ist es zu empfehlen, die Bemessungsgrundlage um zufällige Effekte zu bereinigen.⁴²⁶ Das widerspricht jedoch u. U. den Forderungen der Anreizkompatibilität. So wäre die Verwendung des tatsächlichen (und eben nicht um Zufallseffekte bereinigten) Unternehmenserfolgs als Bemessungsgrundlage aufgrund der dadurch sichergestellten Orientierung an den Zielen der Unternehmenseigner zu empfehlen. Auch an dieser Stelle muss zwischen den konkurrierenden Zielsetzungen ein Kompromiss gefunden werden.⁴²⁷ Da vollständige Anreizkompatibilität lediglich in der

⁴²⁴ Vgl. Dahlhaus, C. (2009), S. 150; Ewert, R., Wagenhofer, A. (2014), S. 365.

⁴²⁵ Vgl. Winter, S. (1996), S. 90.

Anreizkompatibilität bezieht sich i. e. S. auf die Nutzenverhältnisse der Vertragspartner. Die Forderung ist genau dann erfüllt, wenn der Erwartungswert des Nutzens, den Top-Manager aus ihrer Entlohnung ziehen, eine streng monoton steigende Funktion des Erwartungswertes des Nutzens aus dem Residuum (Unternehmenserfolg abzüglich der Ausschüttungen an die Top-Manager) ist (vgl. Laux, H. (2003), S. 94 f.). Für einen derartigen Zusammenhang existieren drei Voraussetzungen: (1) beide Parteien beziehen finanzielle Einkommensströme ausschließlich aus der bilateralen Beziehung, (2) sie verfügen über homogene Wahrscheinlichkeitserwartungen in Bezug auf zukünftige Umweltzustände und (3) ihre Nutzenfunktionen sind zustandsunabhängig (vgl. Ross, S. A. (1973), S. 135; Laux, H. (2006), S. 197 ff.; Dahlhaus, C. (2009), S. 137). Generell lassen sich diese strikten Annahmen in der Realität kaum aufrechterhalten, da u. a. die Annahme der homogenen Wahrscheinlichkeitserwartungen selten erfüllt ist (vgl. Dahlhaus, C. (2009), S. 139).

⁴²⁶ Vgl. Dahlhaus, C. (2009), S. 148.

⁴²⁷ In Ergänzung zur Anreizkompatibilität wird oftmals das Kriterium der Zielkongruenz angeführt (vgl. Baldenius, T., Fuhrmann, G., Reichelstein, S. (1999), S. 54). Beide Prinzipien formulieren eine vergleichbare Idee (vgl. Dahlhaus, C. (2009), S. 144 ff.). Da die Zielkongruenz aber insb. im Zusammenhang mit Problemstellungen des Investitionsprozesses Anwendung findet sowie primär den Zusammenhang zwischen der Bemessungsgrundlage und dem Ka-

Theorie erreicht werden kann – bereits die notwendige Voraussetzung, dass die beteiligten Parteien nur aus der bilateralen Beziehung Einkommensströme erzielen, trifft in der Realität oftmals nicht zu –, ist es zudem sinnvoll, das Prinzip zu Gunsten „guter“ Risikoallokation weniger strikt zu verfolgen, da zwischen diesen beiden Prinzipien ebenfalls ein Zielkonflikt besteht.⁴²⁸ Eine effektive Risikoallokation stellt ein weiteres entscheidendes Kriterium für die Funktionalität von Anreizsystemen dar. Aufgrund der divergierenden Risikoeinstellungen zwischen Anteilseignern und Top-Managern soll ein Ausgleich stattfinden, welcher über eine pareto-effiziente Risikoteilungsregel zwischen den Parteien erfolgen kann. Die Risikoteilung ist genau dann pareto-effizient, wenn durch Umverteilung keine Partei besser gestellt werden kann, ohne dass die andere Partei Nutzeneinbußen erfährt.⁴²⁹ Eine Risikotransformation kann durch die Höhe von fixen und variablen Entlohnungsbestandteilen vollzogen werden. Eine Erhöhung des variablen Anteils bewirkt die Übertragung zusätzlichen Risikos auf Top-Manager.⁴³⁰ Aufgrund deren Risikoaversion erscheint zunächst die vollständige Allokation des unternehmerischen Risikos auf die (risikoneutralen) Anteilseigner erstrebenswert. In diesem Fall ginge allerdings die Motivationswirkung des variablen Anreizmechanismus verloren, d. h. es läge keinerlei Anreizkompatibilität vor. In der Praxis wird der Anreizkompatibilität Vorrang eingeräumt.⁴³¹ Dies erscheint sinnvoll, da sich eine „optimale“ Risikoteilung bereits aus theoretischer Perspektive nur im Falle einer vollständigen Allokation des Risikos auf der Anteilseignerseite ergeben würde und jedwede Verwendung eines variablen Entlohnungsanteils grundsätzlich zu suboptimaler Risikoallokation führt – zumindest unter der Annahme risikoneutraler Eigentümer und risikoaverser Top-Manager.

Der Ausgleich der unterschiedlichen Zeitpräferenzen von Anteilseignern und Top-Managern stellt die letzte wesentliche Anforderung an wirkungsvolle An-

pitalwert eines Projektes analysiert, erscheint die Begrenzung auf die Anreizkompatibilität mit ihrem Fokus auf Nutzenfunktionsverhältnisse der beteiligten Parteien angebracht.

⁴²⁸ Vgl. Laux, H. (2006), S. 29 sowie die weiteren Ausführungen.

⁴²⁹ Dies ist bei homogenen Wahrscheinlichkeitserwartungen genau dann erfüllt, wenn jede beliebige Ausprägung des Erfolgs derart aufgeteilt ist, dass sich die Grenznutzen der beiden Parteien konstant zueinander verhalten (vgl. Velthuis, L. J. (1998), S. 16 f.).

⁴³⁰ Vgl. Ross, S. A. (1973), S. 137.

⁴³¹ Vgl. Laux, H. (2006), S. 231 f.

reizsysteme dar. Grundsätzlich wird angenommen, dass Anteilseigner ein längerfristiges Interesse am Unternehmen aufweisen als Top-Manager. Für letztere ist der Erfolg der Geschäftstätigkeit während ihrer Anstellung entscheidend; Unternehmenseigner halten ihre Anteile hingegen i. d. R. über einen langen Zeitraum.⁴³² Ein resultierendes Problem stellt bspw. die Bewertung kurzfristig erfolgversprechender, in Bezug auf die langfristige Rendite jedoch unsicherer Investitionsprojekte dar. Annahmegemäß realisieren Top-Manager derartige Projekte, falls diese ihre persönlichen Vergütungen und damit individuellen Nutzen steigern. Dass sich die Vorhaben auf lange Sicht negativ auf das Unternehmen auswirken können, spielt für die Top-Manager dabei keine Rolle. Ein Ausgleich der divergierenden Zeitpräferenzen sollte demnach wesentlicher Bestandteil eines jeden Anreizsystems sein.⁴³³ Durch eine Verteilung der Bemessungsgrundlage auf mehrere Perioden können Top-Manager zur Beachtung der langfristigen Auswirkungen ihrer Entscheidungen veranlasst werden (mehrperiodige Anreizwirkung).⁴³⁴ Nun existieren in Bezug auf die Unterstellung einer Langfristorientierung der Eigentümer in der relevanten Fachliteratur auch konträre Ansichten.⁴³⁵ So weist bspw. Bleicher (2006) darauf hin, dass durchaus die Situation grundsätzlich kurzfristig orientierter Kontrolleure – i. S. von Aufsichtsratsmitgliedern als Vertreter der Anteilseigner – auftreten kann; bspw. bei einem hohen Anteil von Bankenvertretern im Aufsichtsrat.⁴³⁶ Auch im Falle einzelner Aufsichtsratsmitglieder, die von kurzfristig orientierten Großinvestoren – wie es regelmäßig Private-Equity-Gesellschaften unterstellt wird – in das Kontrollgremium entsandt werden, könnte (zumindest tendenziell) ein kurzfristiges Interes-

⁴³² Vgl. Riegler, C. (2000b), S. 25, 45 sowie Kap. 2.2.3.

⁴³³ Vgl. Ossadnik, W. (2003), S. 391.

⁴³⁴ Die mehrperiodige Anreizwirkung steht grundsätzlich im Konflikt zur Forderung der Entscheidungsverbundenheit. Diese besagt, dass die resultierende Entlohnung eines Anreizsystems möglichst zeitnah zum Erbringen der entsprechenden Leistung ausgeschüttet werden soll (vgl. Hax, H. (1989), S. 162 f.). Das Kriterium der Entscheidungsverbundenheit erscheint insb. vor dem Hintergrund verschiedener Bilanzierungsskandale der jüngeren Vergangenheit mehr denn je fragwürdig, da eine starke zeitliche Nähe der Entlohnung zur entsprechenden Managemententscheidung potentiell zu Manipulationen verleitet. Daher wird das Kriterium bzw. der Zielkonflikt nicht weitergehend betrachtet.

⁴³⁵ Dass auch in Bezug auf die grundsätzliche Unterstellung einer strikten Kurzfristorientierung der Top-Manager alternative Perspektiven in der Literatur formuliert werden, wird im Zuge der Ausführungen zur Stewardship-Theorie ausführlich diskutiert (vgl. Kap. 2.2.6.2.1) und soll an dieser Stelle nicht wiederholt werden.

⁴³⁶ Vgl. Bleicher, K. (2006), S. 473 f.

se der Kapitalseite vorliegen. Dies hätte sicherlich Auswirkungen auf die (angestrebte) Gestaltung der Anreizsysteme.

2.3.4 Bewertung des faktischen Einflusses der dargestellten Corporate-Governance-Elemente

Die aufgezeigten Mechanismen, Strukturen und Instrumente besitzen allesamt das Potential, auf das Verhalten von Vorstandsmitgliedern in Bezug auf ihre Entscheidungsfindung Einfluss zu nehmen. Wie bereits an verschiedenen Stellen anfänglich thematisiert, muss die Annahme vollumfänglicher Funktionsfähigkeit der jeweiligen Elemente jedoch in vielen Fällen kritisch hinterfragt werden. Im Folgenden soll daher noch einmal gesondert auf die faktische Einflussstärke der einzelnen Faktoren eingegangen sowie Gründe aufgezeigt werden, warum sich die volle Entfaltung der Wirkungskräfte in bestimmten Situationen bzw. in Bezug auf bestimmte Mechanismen nicht notwendigerweise einstellt.

In Bezug auf das Arbeitsmarktkonzept müssen bestimmte Beeinträchtigungen thematisiert werden, die die Einflussstärke des Mechanismus signifikant unterminieren. Zunächst muss kritisiert werden, dass eine stark pauschalisierende Perspektive auf Top-Manager eingenommen wird, obwohl bestimmte Attribute der Führungskräfte eine differenzierte Herangehensweise erfordern. Beispielshaft sei dies an der Karrierestufe, in der sich ein Top-Manager befindet, illustriert: Die disziplinierende Kraft des Arbeitsmarktes aufgrund potentieller negativer Auswirkungen auf den weiteren Karriereweg im Falle suboptimaler Leistungserbringung scheint vorrangig für Top-Manager in einer frühen Karrierephase von Relevanz. Diese haben einen Großteil ihres Berufslebens noch vor sich, während sich Top-Manager am Ende ihrer beruflichen Laufbahn weniger Gedanken um ihren weiteren Karriereverlauf machen werden. Dies bedeutet, dass die Argumentation des Arbeitsmarktkonzepts nur für einen gewissen Teil der potentiell in Betracht kommenden Top-Manager Gültigkeit besitzt. Selbst im Falle einer funktionierenden impliziten Kontrolle kann zudem nicht notwendigerweise davon ausgegangen werden, dass Top-Manager durch den Diszipli-

nierungseffekt zu einem aus Anteilseignerperspektive gewünschten Verhalten veranlasst werden; bspw. wäre eine resultierende starke Risikoaversion nicht i. S. der Anteilseigner.⁴³⁷ Eine ähnliche Situation kann sich beim Auftreten eskalierenden Commitments einstellen.⁴³⁸ Aus Angst vor einem Reputationsverlust halten Top-Manager u. U. zu lange an einer getroffenen (schlechten) Entscheidung fest und versuchen diese durch die Ergreifung weiterer Maßnahmen zu legitimieren. Das Arbeitsmarktkonzept setzt darüber hinaus ganz grundsätzlich die Funktionsfähigkeit des Marktes an sich voraus; diese ist jedoch nicht unzweifelhaft. So ist der Arbeitsmarkt für Top-Manager durch eine hohe Intransparenz geprägt, wodurch relevante Vergleichsparameter nahezu nicht identifizierbar sind. Außerdem weisen Studien darauf hin, dass insb. in der obersten Führungsriege von Unternehmen vorrangig interne Kandidaten rekrutiert werden.⁴³⁹ Hier liegt demnach eine relevante Eintrittsbarriere für externe Kandidaten vor. Dieser Umstand schwächt das Disziplinierungspotential des Arbeitsmarktes ebenso wie die in der Praxis häufig vorkommenden Wettbewerbsverbote für ausscheidende Top-Manager.⁴⁴⁰ Die daraus resultierende fehlende Mobilität, welche als Voraussetzung für einen intakten Markt angesehen werden kann, schränkt die Aussagekraft des Konzepts weiter ein.

Auch hinsichtlich des Disziplinierungseffektes des Kapitalmarktes müssen gewisse Umstände – insb. mit Blick auf den deutschen Markt – Beachtung finden. In Bezug auf den Primärmarkt muss zunächst der Verwehrungsmechanismus thematisiert werden. Einmal zur Verfügung gestelltes Kapital kann Aktiengesellschaften nicht mehr i. e. S. entzogen, sondern nur noch – i. d. R. unter Inkaufnahme von Preisabschlägen – weiterverkauft werden. Selbst im Falle mangelhaften Verhaltens der Entscheidungsträger im Unternehmen können Investoren ihr Kapital daher nicht ohne Verluste abziehen; die disziplinierende Wirkung des Mechanismus ist dadurch beschränkt.⁴⁴¹ Auch bieten sich Unternehmen u. U. Möglichkeiten, sich dem Marktmechanismus zur Kapitalversorgung zu entziehen. So stellt Jensen bereits im Jahr 1986 fest, dass Top-Manager dazu tendie-

⁴³⁷ Vgl. Kap. 2.2.4.

⁴³⁸ Vgl. grundlegend Tang, M.-J. (1988).

⁴³⁹ Vgl. bspw. Oesterle, M.-J. (1999b), S. 215.

⁴⁴⁰ Vgl. Gollnick, J. (1997), S. 41.

⁴⁴¹ Vgl. Picot, A. et al. (2012), S. 344.

ren Kapital im Unternehmen zu belassen, um nicht auf die Kapitalbeschaffung über den Markt angewiesen zu sein.⁴⁴² Der Disziplinierungseffekt scheint darüber hinaus stark kontextabhängig: in Märkten mit hohen Wachstumsraten kann die Annahme einer existierenden Wirkung durchaus gestützt werden;⁴⁴³ in wachstumsschwachen Sektoren erscheint dies schwieriger.⁴⁴⁴ In Bezug auf den Sekundärmarkt muss festgestellt werden, dass der Markt für Unternehmenskontrolle in Deutschland keine vergleichbare Bedeutung besitzt wie in den USA;⁴⁴⁵ feindliche Übernahmen stellen Ausnahmeerscheinungen im hiesigen Wirtschaftsraum dar.⁴⁴⁶ Als Hauptgrund können striktere institutionelle Rahmenbedingungen wie die hohe Konzentration des Aktienbesitzes in Deutschland herangezogen werden.⁴⁴⁷ Aber auch im angloamerikanischen Raum wird der Disziplinierungseffekt, der vom Sekundärmarkt ausgeht, zunehmend kritisch betrachtet, da bestimmte Phänomene, die die intendierte Wirkung untergraben, immer häufiger beobachtet werden können. Diese Problematik kann bspw. anhand der sogenannten Golden Parachutes⁴⁴⁸ illustriert werden. Die Fixierung hoher Abfindungszahlungen in den Verträgen von Top-Managern bei Kündigungen, die durch Unternehmensübernahmen bedingt sind, torpediert die disziplinierende Wirkung der Jobverlustgefahr.⁴⁴⁹ Diese Überlegungen treffen darüber hinaus auch in vollem Umfang in Bezug auf das Arbeitsmarktkonzept zu. Trotz alledem muss im Zuge der Diskussion um eine zunehmende Kapitalmarktorientierung deutscher Unternehmen festgestellt werden, dass die beschriebenen Disziplinierungswirkungen auch im deutschen Wirtschaftsraum nicht außer Acht gelassen werden dürfen und kontinuierlich an Bedeutung gewinnen.⁴⁵⁰

⁴⁴² Vgl. Jensen, M. C. (1986), S. 323.

⁴⁴³ Vgl. Jensen, M. C. (1986), S. 324.

⁴⁴⁴ Vgl. Jensen, M. C. (1989), S. 64.

⁴⁴⁵ Vgl. Heinze, T. (2001), S. 647 ff.

⁴⁴⁶ Vgl. Höpner, M., Jackson, G. (2001), S. 547.

⁴⁴⁷ Vgl. für eine Übersicht weiterer ursächlicher Spezifika des deutschen Kapitalmarktes Höpner, M., Jackson, G. (2001), S. 547 f.

⁴⁴⁸ Die deutsche Entsprechung lautet „goldener Handschlag“ – bspw. erhält Henrique de Castro nach einer einjährigen Anstellung beim Internetunternehmen Yahoo eine Abfindung i. H. von ca. 109 Mio. USD; auch wenn die Kündigung in diesem Fall nicht durch eine Übernahme bedingt ist (vgl. Bercovici, J. (2014), o. S.).

⁴⁴⁹ Vgl. Jensen, M. C. (1988), S. 39 f.

⁴⁵⁰ Vgl. Büttel, N. (2011), S. 187.

Die dargelegten unternehmensinternen Teilbereiche der Corporate Governance besitzen grundsätzlich eine hohe disziplinierende Wirkung. Viele Regelungen in Bezug auf die Spitzenverfassung leiten sich aus dem Gesetz ab. Besonders bedeutsam sind in diesem Zusammenhang die Vorgaben in Bezug auf die Kontrolle der Top-Manager. Zwar sind gesetzliche Richtlinien grundsätzlich als bindend und somit hochwirksam zu bezeichnen – zumindest insofern keine „Schlupflöcher“ existieren –, jedoch müssen im Kontext von Kontrollmaßnahmen auch bestimmte kritische Anmerkungen diskutiert werden. Zunächst zeichnen sich Kontrollmaßnahmen per se durch einen Ex-post-Charakter aus. Es wird angenommen, dass Top-Manager ihr Verhalten aufgrund der Gefahr, dass mögliches Fehlverhalten im Zuge der Überprüfungsverfahren identifiziert wird, von vornherein an den gewünschten Zielgrößen ausrichten. Kontrollmaßnahmen können aufgetretenes Fehlverhalten zwar anzeigen, die potentiellen Negativkonsequenzen sind jedoch ggf. bereits eingetreten. So könnte bspw. eine kurzfristig erfolgsversprechende, langfristig aber wertvernichtende Investitionsentscheidung durch einen Top-Manager bei einer regulären Kontrolle zwar als mangelhaft eingestuft werden; die Investition kann zu diesem Zeitpunkt jedoch u. U. nicht mehr (kostenfrei) rückgängig gemacht werden. Die Wirksamkeit von Kontrollverfahren steht und fällt somit mit dem Zeitpunkt innerhalb der organisatorischen Entscheidungsprozesse, zu dem sie durchgeführt werden. Es existieren daher Bestrebungen, Kontrollsystemen eine höhere Geschwindigkeit zu verleihen und/oder effektivere Positionierungen im Entscheidungsprozess zu identifizieren; an der grundsätzlichen Vergangenheitsorientierung von Kontrollmaßnahmen ändert dies allerdings nichts. Darüber hinaus wird Kontrollmaßnahmen eine zerstörerische Wirkung in Bezug auf die Motivation der Betroffenen unterstellt. Während positive Anreize die Akteure dazu anhalten, möglichst „gute“ Ergebnisse zu erzielen, bewirkt die Installation von Kontrollinstrumenten allenfalls das Streben nach einer Vermeidung von Beanstandungen im Rahmen der jeweiligen Überprüfungen. Das bedeutendste Argument gegen Kontrollmaßnahmen (im Vergleich zu Anreizsystemen) findet sich somit im negativen Charakter der Verfahren.⁴⁵¹

⁴⁵¹ Vgl. Laux, H. (2006), S. 10 ff.

Diese Feststellung liefert die Grundlage für die Betonung von Anreizsystemen als wirkungsvollste, unternehmensinterne Beeinflussungsmechanismen. Relevante Untersuchungen des Forschungsfeldes zur Verhaltensbeeinflussung auf Top-Management-Ebene zeigen, dass (monetäre) Anreizsysteme die wirkungsvollere Alternative im Vergleich zu Kontrollsystemen darstellen.⁴⁵² Der wesentliche Vorteil von Anreizsystemen gegenüber nachgelagerter Kontrollmechanismen findet sich demnach darin, dass der Gefahr von Fehlverhalten ex ante begegnet wird. Durch die Anreizsetzung wird die Notwendigkeit einer Kontrolle des erzielten Ergebnisses weniger bedeutsam – auch wenn sie nicht vollkommen ersetzt wird.⁴⁵³ Anreizsysteme stellen des Weiteren die am einfachsten durch Unternehmenseigner gestaltbare Verhaltensbeeinflussungsmaßnahme in Bezug auf das Top-Management dar. Der Aufwand einer einmaligen Installation entsprechender Systeme im Vergleich zu Kontrollverfahren, die sich notwendigerweise in bestimmten Abständen wiederholen,⁴⁵⁴ ist als relativ gering zu bewerten. Gleichwohl bestehen auch in Bezug auf die Anreizsetzung kritische Punkte, die Beachtung finden müssen. Zunächst sind Anreizsysteme nur dann wirksam, wenn vorhandene Motive der Akteure angesprochen werden. Daher ist die Wirksamkeit vor dem Hintergrund eines beobachtbaren Wertewandels, der sich durch eine Abkehr von der Entlohnung als oberstes Ziel von Arbeitnehmern kennzeichnet, zu hinterfragen.⁴⁵⁵ Auch ist immer wieder eine mangelhafte Gestaltung von Anreizmechanismen in der Praxis zu beklagen – im Wesentlichen dreht es sich dabei um die in Kap. 2.3.3.2.3 aufgezeigten Kriterien bzw. die Nichtbeachtung wichtiger Anforderungen. Zwischen einigen der genannten Prinzipien bestehen – wie teilweise bereits aufgezeigt – Zielkonflikte. Dies lässt eine optimale Beachtung aller Aspekte unmöglich werden.

⁴⁵² Vgl. Tosi, H. L., Katz, J. P., Gomez-Mejia, L. R. (1997), S. 584.

⁴⁵³ Vgl. Laux, H. (1979), S. 287.

⁴⁵⁴ Vgl. Laux, H. (2006), S. 10.

⁴⁵⁵ Vgl. Oechsler, W. A. (2011), S. 374.

Das Ziel der Anreizsystemkonzeptualisierung liegt demnach in einer auf die jeweilige Situation und Zielsetzung des Unternehmens abgestimmten Abwägung der Anforderungen. Nur insofern die Gestaltung des Anreizsystems diesem Anspruch gerecht wird, kann von einer vollen Entfaltung der Wirkungskraft ausgegangen werden. In diesem Fall stellen Anreizsysteme nicht nur – aufgrund des positiven Charakters – die effektivste, sondern auch – aufgrund des relativ betrachtet geringeren Aufwands – die effizienteste Lösung der durch Anteilseigner gestaltbaren Einflussnahme auf das Verhalten von Top-Managern dar.

Vorstandsvergütung und Internationalisierung von
Unternehmen

Einfluss monetärer Anreizsysteme auf
Top-Management-Entscheidungen

Elosge, D.L.

2017, XXXI, 312 S. 16 Abb., Softcover

ISBN: 978-3-658-16037-1