

## 2      **Erster Hauptteil: Aufsichtsrat und Aufsichtsratsvergütung als Bestandteile der Corporate Governance**

### 2.1      Grundlagen der Corporate Governance

#### 2.1.1      Begriff

SHLEIFER/VISHNY definieren:

---

*“Corporate Governance deals with the ways in which suppliers of finance to corporations assure themselves of getting a return on their investment”.*<sup>26</sup>

---

Bei der international gängigsten Begriffserklärung der Corporate Governance erfassen SHLEIFER/VISHNY sämtliche Lösungsansätze, welche Investoren ergreifen, die sicherstellen wollen, dass die von ihnen beauftragten Manager mit dem zur Verfügung gestellten Kapital die erwartungsgemäße Rendite erzielen.<sup>27</sup> Sie legen somit den Fokus auf die Manager-Aktionärs-Beziehung sowie die Möglichkeiten der Investoren, finanzielle Forderungen gegen die Unternehmung durchzusetzen.<sup>28</sup> Die Summe der Lösungsmöglichkeiten kann in (unternehmensverwaltungs-)interne und -externe Elemente unterteilt und dem Wesen nach weiter systematisiert werden.<sup>29</sup> WEBER/LENTFER/KÖSTER führen die in Rede stehenden Corporate-Governance-Mechanismen nachfolgenden Idealtypen zu:<sup>30</sup>

---

<sup>26</sup> SHLEIFER/VISHNY 1997, S. 737.

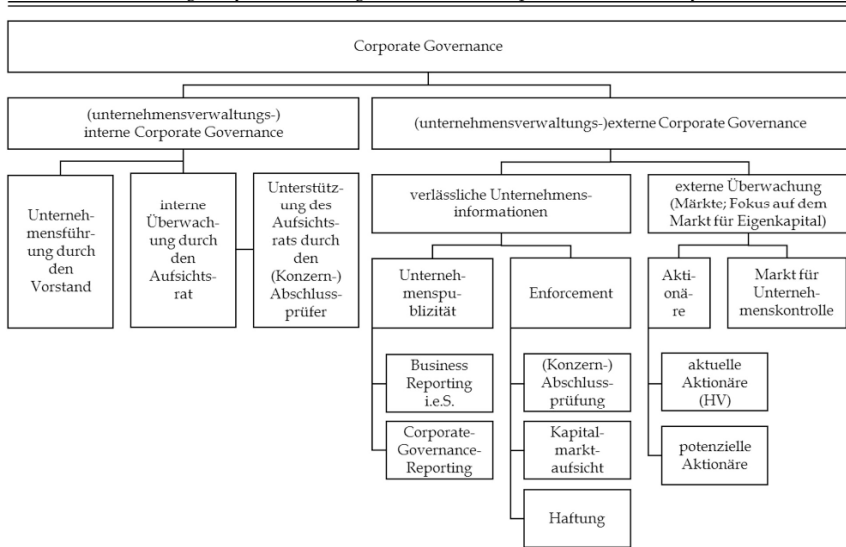
<sup>27</sup> Vgl. SHLEIFER/VISHNY 1997, S. 737.

<sup>28</sup> Vgl. BASSEN 2002, S. 19-20; WINKLER 2013, S. 7.

<sup>29</sup> Vgl. WEBER/VELTE 2011, S. 1087.

<sup>30</sup> Modifiziert entnommen aus WEBER/LENTFER/KÖSTER 2007, S. 54. Siehe auch WEBER 2011, S. 34; FREIDANK 2012, S. 17; WINKLER 2013, S. 31.

Abbildung 1 - Systematisierung des deutschen Corporate-Governance-Systems



Die Abbildung nimmt eine Aufteilung der Corporate Governance in Subkategorien vor. Modifiziert übernommen aus Weber/Lentfer/Köster 2007, S. 54.

Die interne Corporate Governance behandelt Abbildung 1 (S. 8) zufolge Fragestellungen der funktional zweckmäßigen Gestaltung der Unternehmensverwaltung, welche vor dem Hintergrund des Shareholder-Value-Prinzips im Sinne der Aktionäre effektiert werden soll. Die externe Corporate Governance berücksichtigt demgegenüber die Existenz von Märkten und deren maßregelnden Einfluss auf die Unternehmensverwaltung.<sup>31</sup>

Hinsichtlich dieser Systematisierung ist jedoch zu beachten, dass der Typenbildung ein weiter gefasster Begriff der Corporate Governance zugrunde liegt, welcher auch die kontinentaleuropäische Sichtweise widerspiegelt und in Kontrast zur Sichtweise von SHLEIFER/VISHNY die Interessen weitere Stakeholder miteinbezieht.<sup>32</sup> In diesem Sinne umfasst die Corporate Governance „die Gesamtheit rechtlicher und ökonomischer Institutionen

<sup>31</sup> Vgl. WEBER/VELTE 2011, S. 1087.

<sup>32</sup> Vgl. BASSEN 2002, S. 20; WINKLER 2013, S. 7-8 m.w.N.

[...], welche geeignet sind, die aus der Dissoziation von (Kapital-)Eigentum und Verfügungsmacht resultierenden Principal-Agent-Konflikte im primären Interesse der Eigentümer der Unternehmung zu lösen, zumindest jedoch zu mildern“<sup>33</sup>. Die in diesem Kontext geführte Corporate-Governance-Diskussion erfolgt mit der Zielsetzung, Lösungen zur effizienteren Führung, Verwaltung und Überwachung von Unternehmen zu entwickeln und in betriebliche Abläufe zu integrieren.<sup>34</sup> Unter Berücksichtigung dieses Zielkonzepts wird die Abgrenzung zum Begriff der Unternehmensüberwachung deutlich, welcher die Prüfung, Aufsicht und Kontrolle betrieblicher Abläufe adressiert und als Teilmenge der Corporate Governance verstanden werden kann.<sup>35</sup>

Das überwiegend juristisch geprägte Schrifttum verwendet darüber hinaus den Begriff der Unternehmensverfassung und setzt diesen teilweise mit der Corporate Governance gleich.<sup>36</sup> Dabei sei jedoch angemerkt, dass Letzterer weiter greift als das Themengebiet der Unternehmensverfassung. Jenes adressiert primär Fragestellungen der gesellschaftsinternen Ordnung.<sup>37</sup> Corporate Governance erfasst zusätzlich die rechtliche und faktische Einbindung des Unternehmens in sein Umfeld (z.B. den Kapitalmarkt) sowie die damit in Verbindung stehende Verteilung von Herrschaftsrechten und Einflussmöglichkeiten.<sup>38</sup>

---

<sup>33</sup> WEBER 2011, S. 29. Siehe auch WEBER/VELTE 2011, S. 1087; FREIDANK 2012, S. 18.

<sup>34</sup> Vgl. FREIDANK 2012, S. 15.

<sup>35</sup> Vgl. FREIDANK/PAETZMANN 2003, S. 304; FREIDANK 2012, S. 15.

<sup>36</sup> Da terminologische Unterschiede für die Aussage dieser Arbeit von geringer Bedeutung sind, wird sich auch in den nachfolgenden Hauptteilen dieser Dissertation die Freiheit genommen, die Begriffe Corporate Governance, Unternehmensüberwachung und Unternehmensverfassung aus sprachlichen Gründen synonym zu verwenden.

<sup>37</sup> Vgl. WERDER 2003, S. 4; FREIDANK/PAETZMANN 2003, S. 304; SCHEWE 2015, S. 9.

<sup>38</sup> Vgl. SCHMIDT 2001, S. 65; WERDER 2003, S. 4; WEBER 2011, S. 23; SCHEWE 2015, S. 9-10.

## 2.1.2 Theoretische Grundlagen

### 2.1.2.1 Principal-Agent-Theorie

#### 2.1.2.1.1 Hintergrund

Corporate-Governance-Mechanismen sind das Resultat eines zielorientierten Konfliktaustragungsprozesses, deren ökonomische Effizienz in der modernen Betriebswirtschaft aus der Perspektive der Neuen Institutionenökonomik beurteilt wird.<sup>39</sup> Diese behandelt die Analyse der Wirkung und der Gestaltung handlungskanalisierender Institutionen menschlichen Verhaltens bezüglich der Institutionen am Markt (Principal-Agent-Theorie, Transaktionskostentheorie) einerseits und der Institutionen im politischen Sektor (Neue Politische Ökonomie, Verfassungsökonomik) andererseits.<sup>40</sup> Im Rahmen der Diskussion über die Wirksamkeit von Corporate-Governance-Mechanismen ist innerhalb des Theoriekomplexes der Neuen Institutionenökonomik insbesondere die Principal-Agent-Theorie<sup>41</sup> hervorzuheben.<sup>42</sup> ADAM SMITH argumentierte, dass von den Managern der Aktiengesellschaften, welche das Kapital anderer verwalten, nicht erwartet werden kann, dass diese dieselben Maßstäbe an die Sorgfalt ihrer Arbeit anlegen wie die Eigentümer von Personengesellschaften.<sup>43</sup> Zu einem vergleichbaren Urteil gelangten später BERLE/MEANS, welche die Herausbildung großer Publikumsgesellschaften beobachteten (bzw. vorhersahen), die infolge einer zunehmenden Trennung von Eigentum und Verfügungsmacht systematisch die Machtpositionen der Manager zuungunsten der Anteilseigner

---

<sup>39</sup> Vgl. SCHEWE 2015, S. 18.

<sup>40</sup> Vgl. ERLEI/LESCHKE/SAUERLAND 2016, S. 38-40.

<sup>41</sup> Die Begriffe Principal-Agent-Theorie und Agency-Theorie werden im weiteren Verlauf synonym verwendet.

<sup>42</sup> Vgl. statt vieler LENTFER 2005, S. 32-38; WEBER 2011, S. 48-57; ANDREAS 2011, S. 29-55; TEBBEN 2011, S. 47-64; SASSEN 2011, S. 194-204; WEßELS 2012, S. 97-107; FREIDANK 2015a, S. 85; KHURJA 2015, S. 37-54; VELTE/WINKLER 2015, S. 361-362.

<sup>43</sup> Sinngemäß übernommen in eigener Übersetzung. Vgl. SMITH 2012, S. 741.

stärkt.<sup>44</sup> Auf dieser Grundlage erfolgte die Entwicklung der Principal-Agent-Theorie insbesondere durch die Beiträge von ROSS, JENSEN/MECKLING und FAMA/JENSEN,<sup>45</sup> die auf formalem Wege zeigten, wie effizient handelnde Manager fremden Kapitals stets eine Summe von Entscheidungen treffen, die zu einem niedrigeren Unternehmenswert führen, als wenn ihnen das zur Verfügung gestellte Kapital in vollem Umfang gehörte.<sup>46</sup>

#### 2.1.2.1.2 Bilaterale Verträge, Konfliktsituationen und Lösungsmöglichkeiten

Die Theorie der Unternehmen geht davon aus, dass sich Rechte und Pflichten sämtlicher Unternehmensstakeholder (Aktionäre, Arbeitnehmer, Lieferanten, Kunden, Management, Gläubiger, ...) auf vertragliche Verpflichtungen reduzieren lassen.<sup>47</sup> ALCHIAN/DEMSETZ beschreiben Firmen als Geflecht bilateraler Verträge, innerhalb derer Unternehmer als Residualeinkommensbezieher die Überwachung der Teamproduktion übernehmen. Sie analysieren erstmals eine Agency-Beziehung auf verbalem Wege und lösen diese durch Konzentration der Rolle des Principals in der Person des Unternehmers.<sup>48</sup> Bei einer Agency-Beziehung handelt es sich um einen bilateralen Vertrag in dessen Rahmen eine oder mehrere Personen (Principal) mit einem anderen Personenkreis (Agent) darin übereinkommen, dem Agent Entscheidungskompetenzen zu übertragen, welche dieser im

---

<sup>44</sup> Vgl. BERLE/MEANS 2009, S. 6 u. 112-116. Siehe auch THEISEN 1987, S. 179

<sup>45</sup> Vgl. ROSS 1973, S. 134-139; ROSS 1974, S. 215-237; JENSEN/MECKLING 1976, S. 305-360; FAMA/JENSEN 1983a, S. 301-326; FAMA/JENSEN 1983b, S. 327-349.

<sup>46</sup> Vgl. JENSEN/MECKLING 1976, S. 306.

<sup>47</sup> Vgl. PISTOR 2009, S. 231.

<sup>48</sup> Vgl. ALCHIAN/DEMSETZ 1972, S. 779-783; JENSEN/MECKLING 1976, S. 307. Siehe auch ERLEI/LESCHE/SAUERLAND 2016, S. 67-71. Eine Hierarchie ist keine notwendige Bedingung für die Existenz einer Agency-Beziehung. Bei gleichgestellter Teamarbeit, ist jedes Teammitglied zeitgleich Principal und Agent. Es ist genau dann Principal, wenn es Tätigkeiten von anderen Teammitgliedern nicht kostenfrei überwachen kann. Es ist Agent, sofern es Aufgaben von anderen Teammitgliedern übernimmt. Vgl. SPREMAN 1989, S. 9.

Sinne des Principals wahrnehmen soll.<sup>49</sup> Der nutzenmaximierende Agent<sup>50</sup> wird bei abweichender Nutzenfunktion und asymmetrischer Informationsverteilung<sup>51</sup> gute Gründe haben, nicht immer im besten Interesse des Principals zu handeln (Agency-Konflikt). Der Principal hat die Möglichkeit, dieser Tendenz kostenbehaftet entgegenzuwirken (Monitoring, Bonding),<sup>52</sup> wird jedoch auch bei umfangreichen Gegenmaßnahmen niemals jederzeit ein Handeln des Agents in seinem Sinne garantieren können<sup>53</sup> und somit ein niedrigeres Wohlfahrtsniveau erfahren, als das was er erhielte, wenn er selbst sämtliche Entscheidungen träge (Residual Loss).<sup>54</sup> Die Summe aus den Kosten für Bonding, Monitoring und Residual Loss wird gemeinhin als Agency-Kosten bezeichnet.<sup>55</sup>

Die Principal-Agent-Theorie wird nach h.M. in einen normativen sowie eine positiven Forschungsstrang unterteilt. Die normative Ausprägung geht der Frage nach, wie eine vertragliche Ausgestaltung der Agency-Beziehung unter Unsicherheit sowie imperfekter Überwachung gestaltet werden kann, um für den Agent eine optimale Anreizstruktur bereitzustellen und die Wohlfahrt des Principals zu maximieren.<sup>56</sup> Demgegenüber unterstellen die Vertreter der positiven Ausprägung, dass Wirtschaftssubjekte Konfliktsituationen von sich aus lösen und versuchen zu erklären, warum bestimmte Agency-Beziehungen in der Realität existieren.<sup>57</sup> Diese Arbeit unterstellt in den nachfolgenden Hauptteilen,

<sup>49</sup> Vgl. BERHOLD 1971, S. 460-461; ALCHIAN/DEMSETZ 1972, S. 794-795; ROSS 1973, S. 134; ROSS 1974, S. 215; JENSEN/MECKLING 1976, S. 308; ARROW 1984, S. 37; PRATT/ZECKHAUSER 1984, S. 2-3; ARROW 1986, S. 1183-1184; SPREMAN 1989, S. 3.

<sup>50</sup> Die Theorie unterstellt das rational nutzenmaximierende Individuum. Vgl. diesbezüglich kritisch DONALDSON/DAVIS 1994, S. 22.

<sup>51</sup> Vgl. SPREMAN 1989, S. 6-7; SPREMAN 1990, S. 581-583.

<sup>52</sup> Vgl. BERHOLD 1971, S. 461; ALCHIAN/DEMSETZ 1972, S. 780 u. 794; HECKERMAN 1975, S. 274; JENSEN/MECKLING 1976, S. 308.

<sup>53</sup> Vgl. PRATT/ZECKHAUSER 1984, S. 2-3.

<sup>54</sup> "If you want something done right, do it yourself". SAPPINGTON 1991, S. 45.

<sup>55</sup> Vgl. JENSEN/MECKLING 1976, S. 308. Siehe auch SPREMAN 1989, S. 22; ERLEI/LESCHKE/SAUERLAND 2016, S. 72.

<sup>56</sup> Siehe diesbezüglich z.B. die Arbeiten von ROSS 1973, S. 134-1369; ROSS 1974, S. 215-237 und BLICKLE 1989, S. 93-103 sowie die Survey von SAPPINGTON 1991, S. 45-66.

<sup>57</sup> Vgl. JENSEN/MECKLING 1976, S. 309-310; PRATT/ZECKHAUSER 1984, S. 3; ARROW 1986, S. 1184. Siehe auch WEBER 2011, S. 48.

dass die Agency-Konflikte in Unternehmen gelöst werden und beobachtet empirisch, inwiefern verschiedene Corporate-Governance-Mechanismen von Unternehmen angewandt werden, um einer Zunahme der Agency-Kosten entgegenzuwirken. Folglich sind die vorliegenden Ausführungen eher der positiven Forschungsausprägung zuzuordnen.

Im zeitlichen Verlauf einer Agency-Beziehung kann zwischen verschiedenen Arten von Agency-Konflikten differenziert werden. Diese unterscheiden sich nach Entstehungszeitpunkt, Entstehungsursache, Problemfeld, resultierender Gefahr und Lösungsansatz.<sup>58</sup> Zu nennen sind in diesem Kontext die Hidden Characteristics, Hidden Information und Hidden Action. Hidden Characteristics betreffen die Zeit vor Vertragsabschluss, wenn der Principal im Begriff ist, einen Agent auszuwählen. Dieser besitzt sodann Informationen bezüglich persönlicher Attribute, welche der Principal nicht vollständig erfassen kann.<sup>59</sup> Da im Falle einer nicht hinreichenden Erfassung dieser Eigenschaften durch den Principal Adverse Selection und letztendlich Marktversagen drohen,<sup>60</sup> ist Letzterer bereits vorvertraglich dazu gezwungen, Informationsasymmetrien entgegenzuwirken. Als Lösungsansätze werden von der Literatur Screening<sup>61</sup>, Self-Selection<sup>62</sup> und Signalling<sup>63</sup> diskutiert.<sup>64</sup> Weitere Konfliktsituationen treten nach Vertragsabschluss auf. Hidden Information umschreibt die Situation, dass der Agent im Vorfeld einer Entscheidung ein Informations-

---

<sup>58</sup> Vgl. hierzu ausführlich WEBER 2011, S. 51-57.

<sup>59</sup> SPREMANN spricht hier von Qualitätsunsicherheit (vgl. SPREMANN 1989, S. 11; SPREMANN 1990, S. 566) und bezieht sich diesbezüglich auf die grundlegenden Arbeiten zu Informationsasymmetrien von STIGLER. Vgl. STIGLER 1961, S. 213-225.

<sup>60</sup> Vgl. AKERLOF 1970, S. 488-500; SPREMANN 1990, S. 574-575.

<sup>61</sup> Der Begriff erfasst den allgemeinen Informationssammlungs- und -verarbeitungsprozess des Principals bezüglich der Eigenschaften des Agents. Ersterer kann auf diese Weise Renditen erwirtschaften, welche andernfalls anderen Marktteilnehmer zufallen würden. Vgl. grundlegend STIGLITZ 1975, S. 286.

<sup>62</sup> Diese Lösung basiert auf der Idee dem Agent verschiedene Vertragsoptionen vorzulegen und aus seinem Annahmeverhalten Rückschlüsse auf seine Eigenschaften zu ziehen. Vgl. ARROW 1986, S. 1187. Siehe auch WEBER 2011, S. 52.

<sup>63</sup> Diese Lösungsmöglichkeit zielt auf die Aufnahme glaubhafter Signale des Agents durch den Principal. Vgl. SPENCE 1972, S. 13-14; SPENCE 1973, S. 355-356.

<sup>64</sup> Vgl. SPREMANN 1989, S. 11.

monopol bezüglich der Entscheidungssituation besitzt (z.B. Input, Output, Risiko, Umwelteinflüsse). Dem Principal bleiben keine Möglichkeiten, Effizienz und Validität der durch den Agent getroffenen Entscheidung zu beurteilen.<sup>65</sup> In der Folge kann der Agent seinen Handlungsspielraum zuungunsten des Principals ausnutzen (Moral Hazard).<sup>66</sup> Hidden Action bezeichnet wiederum eine Konfliktsituation nach Vertragsabschluss. Da der Output einer Entscheidungssituation neben der bereitgestellten Anstrengung des Agents (Input) auch durch Umwelteinflüsse beeinflusst wird, kann der Principal den beobachteten Output nicht zu einem durch den Agent veranlassten Input zurückverfolgen. Dieser besitzt sodann die Möglichkeit, sein Anstrengungsniveau (Input) zu verringern, ohne dass der Principal Maßnahmen zur Registrierung und Beurteilung dieses Verhaltens ergreifen kann (Moral Hazard).<sup>67</sup> Als Lösungsmöglichkeiten der mit den Begriffen Hidden Information und Hidden Action bezeichneten Konfliktsituationen werden die Bindung des Agents an die Interessen des Principals (Bonding)<sup>68</sup> sowie die Überwachung desselben (Monitoring)<sup>69</sup> angeführt.<sup>70</sup>

#### 2.1.2.1.3 Mehrstufiges Modell

Gleichwohl die Überlegungen zur Agency-Theorie auf eine Vielzahl von (Vertrags-)Beziehungen übertragbar sind, erfolgt ihre Anwendung in der Regel in Zusammenhang mit den vertraglichen Verhältnissen zwischen Anteilseignern und Management in der Aktiengesellschaft.<sup>71</sup> Zwischen den Unternehmensorganen großer Kapitalgesellschaften existieren jedoch unabhängig vom zugrundeliegenden Corporate-Governance-System<sup>72</sup> meh-

---

<sup>65</sup> Vgl. WEBER 2011, S. 53.

<sup>66</sup> Vgl. ARROW 1984, S. 38-40.

<sup>67</sup> Vgl. ARROW 1984, S. 38-40.

<sup>68</sup> Vgl. PRATT/ZECKHAUSER 1984, S. 8-15; SPREMAN 1989, S. 3.

<sup>69</sup> Vgl. ARROW 1984, S. 45-46.

<sup>70</sup> Vgl. JENSEN/MECKLING 1976, S. 308; PRATT/ZECKHAUSER 1984, 5-6.

<sup>71</sup> Vgl. FAMA/JENSEN 1983a, S. 301-302; ARROW 1984, S. 39; PRATT/ZECKHAUSER 1984, S. 2-3.

<sup>72</sup> Vgl. Abschnitt 2.1.3 dieses Textes.



rere Agency-Beziehungen, welche stufenweise identifiziert und analysiert werden können. WHITE argumentiert, dass ein Shareholders Meeting zur Führung, Verwaltung und Überwachung einer Public Limited Company mehrere Directors in ein Board of Directors beruft.<sup>73</sup> In der Folge entsteht eine Agency-Beziehung zwischen den Shareholders (Principal) einerseits und dem Board (Agent) andererseits, welche aufgrund der oben dargestellten theoretischen Überlegungen Agency-Kosten verursacht und diesbezüglich beurteilt werden kann. Weiterhin ist es dem Board jedoch (üblicherweise) aufgrund zeitlicher und fachlicher Restriktionen nicht möglich, zugleich die operative Führung der Geschäfte zu übernehmen. Zu diesem Zweck bestellt das Board aus seinem Kreis ein Gremium von Managing Directors, welches daraufhin als Agent des Boards agiert. Dieser Vertrag stellt die zweite Agency-Beziehung zwischen den Unternehmensorganen dar und verursacht zusätzliche Agency-Kosten, welche durch das gesamte Board (Principal/Agent) und schließlich durch das Shareholders Meeting (Principal) getragen werden müssen.<sup>74</sup>

Auf Grundlage dieser Idee entwickelte TIROLE ein mehrstufiges Agency-Modell im Sinne einer Principal/Supervisor/Agent-Hierarchie.<sup>75</sup> Der Agent trifft eine Entscheidung bezüglich seines Arbeitsaufwandes, welcher unter Berücksichtigung eines exogenen Schocks zu einem Arbeitsergebnis führt. Der Supervisor hat die Möglichkeit (Zufall), den Arbeitsaufwand des Agents zu beobachten und nach eigenem Ermessen an den Principal zu berichten. Letzterer erhält im Falle einer Berichterstattung durch den Supervisor zusätzliche Informationen zur Leistungsbeurteilung des Agents und bekommt mithin die Möglichkeit, mangelnde Anstrengung entsprechend zu sanktionieren.<sup>76</sup> Vor diesem Hintergrund analysiert TIROLE die Situation, dass Agent und Supervisor eine Nebenabrede über den Inhalt der Berichterstattung an den Principal schließen (Koalition) und dieser in

---

<sup>73</sup> Vgl. WHITE 1984, S. 193.

<sup>74</sup> Vgl. WHITE 1984, S. 193-194.

<sup>75</sup> Vgl. TIROLE 1986, S. 187-199.

<sup>76</sup> Vgl. TIROLE 1986, S. 182.

der Folge Nutzeneinbußen hinnehmen muss.<sup>77</sup> Er leitet ab, dass der Principal die Möglichkeit einer Koalitionsbildung im Vertragswerk mit dem Supervisor derart berücksichtigen sollte, dass sich diese für den Letztgenannten in keinem Fall lohnt.

TIROLE legt durch seine Arbeit einen wesentlichen Grundstein zur theoretischen Fundierung der Corporate Governance und insbesondere zur Aktionär-/Aufsichtsrat-/Vorstand-Beziehung in dualistisch geprägten Unternehmensverfassungen, welche gleichermaßen als mehrstufiger Agency-Konflikt interpretiert werden kann. Die Analyse dieses Vertragskonstruktes führt in Anlehnung an das Modell von TIROLE zu dem Ergebnis, dass der Aufsichtsrat denselben Fehlanreizen unterliegt, wie es beim Vorstand im einfachen Agency-Modell der Fall ist. Die Agency-Kosten, welche aus dem Moral Hazard auf Ebene des Vorstands sowie des Aufsichtsrats hervorgehen, mindern unter Berücksichtigung der Hidden Transfers (Koalitionsbildung) die Wohlfahrt der Aktionäre.<sup>78</sup>

Den Aktionären steht zur Vermeidung einer Koalitionsbildung zwischen Aufsichtsrat und Vorstand wiederum ein Instrumentarium von Monitoring- und Bonding-Maßnahmen zur Verfügung. Im weiteren Verlauf dieser Ausführungen wird insbesondere auf die Möglichkeit der Anteilseigner eingegangen, den Aufsichtsrat mittels eines effizienten Vergütungssystems an eigene Interessen zu binden, die Überwachungseffektivität zu steigern und eine Koalitionsbildung mit dem Vorstand weitgehend auszuschließen.

#### 2.1.2.1.4 Kritik

Die Kritik der Agency-Theorie ist gleichsam Grundlage für das Aufkommen modernerer Erklärungsansätze zur Unternehmenstheorie (Theory of the Firm). FRIEDMAN schlägt vor, die Qualität ökonomischer Modelle grundsätzlich eher anhand ihrer Aussagen anstelle

---

<sup>77</sup> Vgl. TIROLE 1986, S. 194.

<sup>78</sup> Vgl. VELTE/WEBER 2011, S. 223-224.

ihrer Annahmen zu bemessen und das Augenmerk folglich eher auf ihren Erklärungsgehalt als auf die Realitätsnähe ihrer Annahmen zu richten.<sup>79</sup> Vor diesem Hintergrund arbeiteten die Autoren der Neuen Institutionenökonomik (Agency-Theorie, Transaktionskostentheorie) mit einer großen Bandbreite zumeist realitätsferner Annahmen, welche zwar zu plausiblen Ergebnissen führen, jedoch von Kritikern als markante Schwäche interpretiert werden. Letztere bringen ein, dass ein Modell, welches ordnungsmäßige Vorhersagen trifft, aber auf unrealistischen Annahmen basiert, zwar zufriedenstellende Aussagen ergibt, jedoch das Phänomen nicht erklärt. Der Wissenschaftler wäre in diesem Fall zwar befähigt, ein Ereignis vorherzusagen. Er könnte allerdings nicht erklären, warum es eintritt.<sup>80</sup> DONALDSON argumentiert vor diesem Hintergrund, dass die Agency-Theorie aufgrund der Vernachlässigung des Motivationskonzeptes, keine angemessene Grundlage zur Erklärung der Management-Shareholder Beziehung darstelle.<sup>81</sup> Er ist vielmehr der Ansicht, dass Manager innerhalb der Neuen Institutionenökonomik zu Unrecht als opportunistisch handelnde Individuen betrachtet werden, welche infolge der Verfolgung eigener Zielsetzungen die Wohlfahrt ihrer Aktionäre mindern.<sup>82</sup> DONALDSON begründete somit den alternativen Erklärungsansatz der Stewardship-Theorie.

### 2.1.2.2 Stewardship-Theorie

Die Grundlagen des dualistischen Systems der Unternehmensverfassung lassen sich über die Principal-Agent-Theorie hinaus mithilfe der Spieltheorie, ressourcenbasierter Modelle oder der Stewardship-Theorie theoretisch fundieren.<sup>83</sup> Anlässlich der angeführten Kritik an der Agency-Theorie soll die theoretische Fundierung durch die Stewardship-Theorie flankiert werden, welche auf Basis der grundlegenden Beiträge von DONALDSON, DONALDSON/DAVIS und DAVIS/SCHOORMAN/DONALDSON einen moderneren Ansatz zur

---

<sup>79</sup> Vgl. FRIEDMAN 1953, S. 41.

<sup>80</sup> Vgl. CHALMERS 2007, S. 14-15; DONALDSON 1990, S. 372.

<sup>81</sup> Vgl. DONALDSON 1990, S. 372.

<sup>82</sup> Vgl. DONALDSON 1990, S. 372-373.

<sup>83</sup> Vgl. VELTE/WEBER 2010, S. 393; VELTE/WEBER 2011, S. 223-224.

Erklärung der Corporate Governance darstellt.<sup>84</sup> Die Stewardship-Theorie berücksichtigt die Motivationsstruktur der Individuen (Organizational-Behavior-Theory) und unterstellt daher, dass zwischen Management (Steward) und Anteilseignern keine Interessenkonflikte existieren.<sup>85</sup> Der Steward strebt danach, hochwertige Arbeit zu verrichten und betriebliche Vermögenswerte bestmöglich zu verwalten.<sup>86</sup> Die Autoren überwinden mit hin das Bild des opportunistischen Drückebergers und zeichnen den kollektivistisch denkenden Steward als motiviertes Individuum, welcher stets die Interessen des Principals verfolgt.<sup>87</sup> Da er unterstellt, dass sich im Wege der Erfüllung seiner kollektiven Pflichten im gleichen Zuge seine eigene Wohlfahrt maximiert, vernachlässigt er persönliche Zielsetzungen.<sup>88</sup>

Vor diesem Hintergrund sollte das Corporate-Governance-System ein Instrumentarium darstellen, welches primär darauf ausgerichtet ist, dem Manager die Leitung der Gesellschaft bestmöglich zu erleichtern.<sup>89</sup> Dies wäre die notwendige Konsequenz zur simultanen Maximierung der Manager- sowie Shareholderinteressen. Das Umdenken im Kontext der Stewardship-Theorie findet dahingehend statt, dass Performanceunterschiede zwischen den Unternehmen nicht weiter auf die Intensität zurückzuführen sind, mit der die Corporate-Governance-Struktur das Management an die Interessen der Anteilseigner bindet, sondern vielmehr auf die Eignung derselben, Interessen und Maßnahmen der Geschäftsführung bestmöglich zu verwirklichen.<sup>90</sup> Darauf basiert die Handlungsempfehlung der Stewardship-Theory, das betriebliche Führungs-, Verwaltungs- und Überwachungssystem derart auszurichten, dass es eine schlanke und durchlässige Organisation gewährleistet, die Leitung der Gesellschaft vereinfacht und das Management in eine

---

<sup>84</sup> Vgl. DONALDSON 1990, S. 369-381; DONALDSON/DAVIS 1991, S. 49-64; DONALDSON/DAVIS 1994, S. 151-160; DAVIS/SCHOORMAN/DONALDSON 1997, S. 20-47.

<sup>85</sup> Vgl. FREIDANK 2012, S. 136.

<sup>86</sup> Vgl. DONALDSON/DAVIS 1991, S. 51.

<sup>87</sup> Vgl. DONALDSON 1990, S. 377; DAVIS/SCHOORMAN/DONALDSON 1997, S. 24.

<sup>88</sup> Vgl. DAVIS/SCHOORMAN/DONALDSON 1997, S. 25.

<sup>89</sup> Vgl. DONALDSON 1990, S. 377.

<sup>90</sup> Vgl. DONALDSON/DAVIS 1991, S. 51.

starke Führungsposition versetzt.<sup>91</sup> DONALDSON/DAVIS unterstreichen ihr Theoriekonzept durch den quantitativen Nachweis, dass durch Gewährleistung einer personellen Identität von Chairman und CEO (CEO-Chairman-Duality), die Wohlfahrt der Aktionäre (Eigenkapitalrentabilität) gesteigert werden könne.<sup>92</sup>

### 2.1.2.3 Agency-Theorie, Stewardship-Theorie und Aufsichtsratsvergütung

Die Begründer der Stewardship-Theorie betonen mehrfach, dass sie keine Widerlegung der Agency-Theorie anstreben.<sup>93</sup> Vielmehr weisen sie darauf hin, dass das Selbstverständnis des Agents gleichermaßen opportunistisch wie altruistisch interpretiert werden und das Managermilieu in jeweils eine Gruppe von Agents und eine Gruppe von Stewards unterteilt werden könne.<sup>94</sup> Inwiefern sich aus einem Individuum ein Steward oder ein Agent entwickelt, das wird DAVIS/SCHOORMAN/DONALDSON zufolge von mehreren persönlichen, unternehmensbezogenen sowie unternehmensexternen Faktoren determiniert und kann in Abhängigkeit von der Haltung des Principals positive und negative Auswirkungen auf den Unternehmenserfolg besitzen.<sup>95</sup> Fraglich ist, inwiefern die Stewardship-Theorie (ebenso wie die Agency-Theorie)<sup>96</sup> im Wege eines mehrstufigen Modells auf das dualistische System der Unternehmensverfassung übertragen werden kann, welches Theoriekonzept für die theoretische Fundierung der deutschen Corporate Governance besser geeignet ist und welchen Einfluss die Aufsichtsratsvergütung auf diese Entscheidung besitzt.

Zunächst ist das Konzept der Stewardship-Theorie auch auf mehrstufiger Ebene analysierbar. Dies eröffnet allerdings eine Vielzahl neuer Fragestellungen. Denkbar wäre zunächst die Einführung eines zusätzlichen Stewards (Supervisor) innerhalb einer bestehenden Principal-Steward-Beziehung. Dies ist, wie auch die Einführung eines zusätzlichen

---

<sup>91</sup> Vgl. DONALDSON/DAVIS 1991, S. 52; DAVIS/SCHOORMAN/DONALDSON 1997, S. 26.

<sup>92</sup> Vgl. DONALDSON/DAVIS 1991, S. 59. Für den Gegenbeweis vgl. etwa RECHNER/DALTON 1991, S. 155.

<sup>93</sup> Vgl. DAVIS/SCHOORMAN/DONALDSON 1997, S. 21.

<sup>94</sup> Vgl. DAVIS/SCHOORMAN/DONALDSON 1997, S. 26.

<sup>95</sup> Vgl. DAVIS/SCHOORMAN/DONALDSON 1997, S. 27-40.

<sup>96</sup> Vgl. TIROLE 1986, S. 181-214.

Agents (Supervisor) innerhalb einer Principal-Agent-Beziehung, der wahrscheinliche Fall, da den Behauptungen von DAVIS/SCHOORMAN/DONALDSON zufolge die Entwicklung eines Individuums hin zu einem Steward (oder einem Agent) maßgeblich von unternehmensbezogenen und gesellschaftlichen Faktoren beeinflusst wird.<sup>97</sup> Demzufolge ist anzunehmen, dass sich innerhalb eines Unternehmens eher „Gleiches zu Gleichem gesellt“. Die Implementierung eines Stewards (Supervisor) in eine bestehende Principal-Agent-Beziehung sowie eines Agents in eine Principal-Steward-Beziehung ist daher nur theoretisch denkbar, praktisch jedoch von geringer Relevanz. DAVIS/SCHOORMAN/DONALDSON veranschaulichen, dass der Ertrag aus der Kooperation stets dann optimiert wird (kostenseitig oder erlösseitig), wenn der Agent/Steward vom Principal korrekt identifiziert und die Corporate-Governance-Struktur entsprechend an das Selbstverständnis des Agents/Stewards angepasst wird (Gefangenendilemma).<sup>98</sup> Die mehrstufige Erweiterung des Grundmodells würde breite Analysemöglichkeiten eröffnen, welche an dieser Stelle jedoch nicht behandelt werden sollen.

Im Mittelpunkt dieser Dissertation stehen die Auswirkungen der Aufsichtsratsvergütung, weshalb das Selbstverständnis des Supervisors für die Effektivierung der Anreizfunktion der Entlohnung von entscheidender Bedeutung ist. DAVIS/SCHOORMAN/DONALDSON führen an, dass Stewards mit einer intrinsischen Motivationsstruktur in Verbindung stehen, während Agents eher eine extrinsische Motivation aufweisen.<sup>99</sup> Folglich wirkt sich das Vorliegen einer Principal-Agent- oder einer Principal-Steward-Beziehung zum Aufsichtsrat (Supervisor) wesentlich auf die Effektivität seines Entlohnungsmodells aus. Anreizorientierte Vergütungsmodelle entfalten insbesondere bei extrinsisch motivierbaren Individuen eine effektuierende Wirkung. In der Folge stellt die vertragliche Gestaltung der Entlohnung eine Maßnahme zur Bindung der Aufsichtsratsmitglieder an die Interessen der Anteilseigner dar (Bonding) und reduziert anfallende Agency-Kosten.

---

<sup>97</sup> Vgl. DAVIS/SCHOORMAN/DONALDSON 1997, S. 27-40.

<sup>98</sup> Vgl. DAVIS/SCHOORMAN/DONALDSON 1997, S. 39.

<sup>99</sup> Vgl. DAVIS/SCHOORMAN/DONALDSON 1997, S. 29.

Demgegenüber rückt die Bedeutung anreizorientierter Vergütung bei intrinsisch motivierten Stewards eher in den Hintergrund, wodurch sich eine Diskussion über die Ausgestaltung entsprechender Entlohnungsmethoden erübrigt. Solche Individuen stellen bereits aufgrund ihrer postmaterialistischen Zielsetzungen eine optimale Überwachung der Geschäftsführung sicher und benötigen keine anreizorientierten Vergütungssysteme zur Effektivierung ihrer Überwachungsarbeit. Dieser Aspekt, welcher sich aus der Betrachtung der theoretischen Grundlagen ergibt, sollte bei der Interpretation sowie der Beurteilung von Ergebnissen bezüglich der Effektivierung der Aufsichtsratsvergütung stets Berücksichtigung finden.

Wird unterstellt, dass bilaterale Verträge zwischen Anteilseignern und Aufsichtsräten als Principal-Agent-Beziehungen charakterisiert werden können, sollten anreizorientierte Vergütungssysteme dazu geeignet sein, Agency-Kosten zu mindern (Bonding) und die Wohlfahrt der Aktionäre zu steigern.<sup>100</sup> Zugleich führen jedoch entsprechende Entlohnungsmodelle ggf. zu einer Minderung der residualen Zahlungsströme an die Anteilseigner, woraus Optimierungsprobleme resultieren.<sup>101</sup> Die Aktionäre müssen in der Folge einen Corporate-Governance-Mechanismus implementieren, welcher im Rahmen eines gegebenen Aufsichtsratsbudgets das opportunistische Verhalten des Agents durch Beeinflussung seines Anstrengungsniveaus minimiert.<sup>102</sup>

Das Schrifttum hat aus agencytheoretischer Perspektive einen Anforderungskatalog entwickelt, welcher als ein Soll-Objekt effizienter (Aufsichtsrats-)Vergütungssysteme dienen kann. Ein effizientes Entlohnungsmodell sollte dazu geeignet sein, den Reservationsnutzen auszugleichen, Leistungsanreize bereitzustellen sowie die Anreiz- und Kontrollkosten zu optimieren.<sup>103</sup> Der Ausgleich des Reservationsnutzens bezieht sich auf ein Fixum,

---

<sup>100</sup> Vgl. JENSEN/MECKLING 1976, S. 308.

<sup>101</sup> Vgl. ANDREAS 2011, S. 34.

<sup>102</sup> Vgl. KNOLL/KNOESSEL/PROBST 1997, S. 238; HARTMANN 2003, S. 52; ANDREAS 2011, S. 34.

<sup>103</sup> Vgl. ANDREAS 2011, S. 35.

welches die Kosten der Opportunität kompensiert. Dieses sollte für einen gegebenen Zeitraum den Verzicht des Aufsichtsratsmitglieds auf eine gleichwertige Arbeit (notwendige Qualifikation, Belastung, Arbeitsbedingungen) entschädigen.<sup>104</sup> Es handelt sich um eine Vergütungsuntergrenze, welche jedoch noch keine Leistungsanreize bereitstellt.<sup>105</sup> Leistungsanreize werden erst dann gesetzt, wenn der Agent eine Vergütung oberhalb des Reservationsnutzens erhält. Dies erfolgt im effizienten Fall in einer Weise, die im gleichen Zuge die Wohlfahrt des Principals steigert.<sup>106</sup> Die Vergütungskomponente, welche das zielkonforme Verhalten bereitstellt, sollte jedoch nur bis zu dem Punkt erhöht werden, an dem aus Sicht des Principals der Grenznutzen einer intensiveren Anreizorientierung die erzeugten Grenzkosten der Entlohnung erreicht.<sup>107</sup> An diesem Punkt bilden die Agency-Kosten ein Minimum.<sup>108</sup> Es bleibt anzumerken, dass dieses Vorgehen ausschließlich im Falle einer Principal-Agent-Beziehung ein optimales Verfahren darstellt. Für den Steward in der Rolle des Supervisors ist jede Vergütung oberhalb des Reservationsnutzens aus theoretischer Perspektive überflüssig.

Die Ermittlung agencykostenoptimaler Vertragsstrukturen mittels formaler Modellierung ist Bestandteil der normativen Principal-Agent-Theorie und soll daher an dieser Stelle nicht weiter vertieft werden.<sup>109</sup> Der nachfolgende Abschnitt richtet den Blick daher auf die real existierenden Corporate-Governance-Systeme.

---

<sup>104</sup> Vgl. HARTMANN 2003, S. 62; LENTFER 2005, S. 577; ANDREAS 2011, S. 35-36; LAZAR 2007, S. 14.

<sup>105</sup> Vgl. ANDREAS 2011, S. 36.

<sup>106</sup> Vgl. BERGER 2000, S. 24-25; BEBCHUCK/FRIED/WALKER 2002, S. 763; ANDREAS 2011, S. 36.

<sup>107</sup> Vgl. BEBCHUCK/FRIED/WALKER 2002, S. 763-764; PLAGEMANN 2008, S. 47; ANDREAS 2011, S. 37-38.

<sup>108</sup> Vgl. ANDREAS 2011, S. 38.

<sup>109</sup> Vgl. diesbezüglich die Arbeiten von SPREMANN 1989, S. 17-22; HARTMANN 2003, S. 52-66.



### 2.1.3 Systeme

Nationale Corporate-Governance-Systeme können idealtypisch entsprechend der Ausprägung ihrer Führungsstruktur in monistische und dualistische Systeme unterteilt werden.<sup>110</sup> Diese geht aus den unterschiedlichen Schwerpunktsetzungen der angloamerikanischen und kontinentaleuropäischen Rechtskulturen hervor, welche darüber hinaus anhand der Kategorisierungen von Insider- und Outsider-Systemen<sup>111</sup> sowie bank- und marktbasierten Systemen<sup>112</sup> differenzierbar werden.<sup>113</sup>

Systeme mit monistischer Führungsstruktur (One-Tier-Systeme) sehen für Aktiengesellschaften üblicherweise die Ernennung eines Board of Directors durch die Anteilseigner vor, welches im gleichen Zuge mit der Unternehmensführung, der Unternehmensverwaltung sowie der Unternehmensüberwachung betraut wird.<sup>114</sup> Aus seiner Mitte bestellt das Board of Directors ein Managing Board, welches sich aus sog. Inside Directors rekrutiert und die Geschäftsführung der Aktiengesellschaft übernimmt.<sup>115</sup> Die übrigen Mitglieder verantworten als sog. Outside Directors die Überwachung der Geschäftsführung und sollten daher eine gewisse Unabhängigkeit vorweisen.<sup>116</sup> Das Board bestimmt einen Chief Executive Officer (CEO) aus dem Kreis der Inside Directors sowie einen Chairman aus dem Kreis des gesamten Gremiums. Beide Positionen können in Personalunion besetzt werden (CEO-Chairman-Duality).<sup>117</sup> Trotz der Aufteilung des Boards in Outside- und Inside-Directors liegt die Geschäftsführungskompetenz stets beim Gremium.<sup>118</sup> Üblich ist

---

<sup>110</sup> Vgl. etwa LUDWIG 2011, S. 27; WELGE/EULERICH 2012, S. 81; FREIDANK 2012, S. 24; WINKLER 2013, S. 15-19.

<sup>111</sup> Vgl. weiterführend WEBER 2011, S. 60-66.

<sup>112</sup> Vgl. SCHMIDT/WEIS 2009, S. 177.

<sup>113</sup> Vgl. ELSTON/GOLDBERG 2003, S. 1396-1398; WEBER 2011, S. 58-59.

<sup>114</sup> Vgl. WELGE/EULERICH 2012, S. 81.

<sup>115</sup> Vgl. LENTFER 2005, S. 50.

<sup>116</sup> Vgl. WELGE/EULERICH 2012, S. 81.

<sup>117</sup> Vgl. LENTFER 2005, S. 50; BÖCKLI 2009, S. 268; FISCHER 2010, S. 31.

<sup>118</sup> Vgl. FEY 1995, S. 1320.

weiterhin eine umfassende Aufteilung des Plenums in Board-Ausschüsse,<sup>119</sup> welche gleichermaßen mit Inside- und Outside-Directors besetzt werden und teilweise auch besetzt werden müssen.<sup>120</sup> Da sich die Wahl der Board-Mitglieder ausschließlich an Aktionärsinteressen orientiert und weitere Stakeholderperspektiven vernachlässigt werden, wird solchen Systemen eine starke Kapitalmarktorientierung zugesprochen.<sup>121</sup>

Demgegenüber sehen dualistische Systeme eine strikte institutionelle Trennung der Funktionsbereiche Führung und Überwachung vor und realisieren somit eine stärkere Unabhängigkeit des Überwachungsträgers.<sup>122</sup> Dieser Vorzug aus theoretischer Perspektive ließe auf internationaler Ebene grundsätzlich eine Durchsetzung des dualistischen Systems erwarten, was allerdings an der engen Beziehung der dualistischen Unternehmensverfassungen zur Mitbestimmung der Arbeitnehmer scheitert.<sup>123</sup> Die Stakeholder bestellen zum Zwecke der Überwachung der Geschäftsführung<sup>124</sup> eine Gruppe von Vertretern in den Aufsichtsrat (Supervisory Board), welche sich im Falle einer mitbestimmungspflichtigen Gesellschaft anteilig aus Kapitalgeber- und Arbeitnehmerschaft rekrutieren.<sup>125</sup> Da infolge der Einbeziehung der Arbeitnehmer eine zusätzliche Stakeholdergruppe in ein Unternehmensorgan eingebunden wird, ist dieses System der Unternehmensverfassung eher einem stakeholderorientierten Ansatz zuzuordnen, welcher aus der

---

<sup>119</sup> Üblich sind die Ausschüsse Audit, Compensation und Nomination Committee. Vgl. HOLZER/MAKOWSKI 1997, S. 688-692; FREIDANK 2012, S. 25.

<sup>120</sup> Vgl. FEY 1995, S. 1321.

<sup>121</sup> Vgl. PAETZMANN 2012, S. 34-36; WELGE/EULERICH 2012, S. 81.

<sup>122</sup> Beispiele sind das deutsche, das italienische sowie das japanische System der Unternehmensverfassung. Vgl. FREIDANK 2012, S. 25.

<sup>123</sup> Vgl. HOLZER/MAKOWSKI 1997, S. 688-692; LENTFER 2005, S. 52.

<sup>124</sup> Vgl. § 111 Abs. 1 AktG.

<sup>125</sup> Vgl. § 101 Abs. 1 Satz 1 AktG.

gläubigerschutzorientierten kontinentaleuropäischen Rechtskultur erwächst.<sup>126</sup> Der Aufsichtsrat bestimmt aus seiner Mitte einen Aufsichtsratsvorsitzenden,<sup>127</sup> welcher im Gegensatz zum Chairman des monistischen Systems nicht in Personalunion mit dem Vorstandsvorsitzenden besetzt werden kann.<sup>128</sup> Der Aufsichtsrat bestellt den Vorstand (Managing Board) und ernennt ggf. ein Mitglied des Gremiums zu dessen Sprecher bzw. Vorsitzenden.<sup>129</sup> Der Vorstand vertritt die Gesellschaft gerichtlich sowie außergerichtlich<sup>130</sup> und leitet die Gesellschaft in eigener Verantwortung.<sup>131</sup> Zwischen den Unternehmensorganen existiert keine Hierarchie im Sinne einer Weisungsbefugnis.<sup>132</sup>

Beiden Systemen können gewisse Vorzüge zugesprochen werden, weshalb eine überlegene Typenklasse nicht identifiziert werden kann.<sup>133</sup> Boardsysteme überzeugen durch einen schnellen Informationsfluss zwischen Geschäftsführung (Managing Board) und Überwachungsträgern (Outside Directors), welche durch die gemeinschaftliche Führung, Verwaltung und Überwachung der Aktiengesellschaft im Board of Directors realisiert wird.<sup>134</sup> Inhaltlich sowie formal ordnungsmäßige Information ist die Grundlage für effiziente Überwachungsarbeit,<sup>135</sup> weshalb Outside Directors die Feststellung der Ordnungsmäßigkeit der Geschäftsführung leichter fallen sollte. Aufsichtsräte dualistisch organisierter Unternehmen sind demgegenüber institutionell von der Geschäftsführung getrennt, werden mittels eines Berichtswesens der Geschäftsführung<sup>136</sup> sowie durch den

---

<sup>126</sup> Vgl. SCHMIDT/WEIS 2009, S. 162; WEBER 2011, S. 68-69; PAETZMANN 2012, S. 36.

<sup>127</sup> Vgl. § 107 Abs. 1 Satz 1 AktG.

<sup>128</sup> Vgl. § 105 Abs. 1 AktG.

<sup>129</sup> Vgl. § 84 Abs. 1 Satz 1 u. Abs. 2 AktG.

<sup>130</sup> Vgl. § 78 Abs. 1 Satz 1 AktG.

<sup>131</sup> Vgl. § 76 Abs. 1 AktG.

<sup>132</sup> Vgl. FREIDANK 2012, S. 24.

<sup>133</sup> So auch FISCHER 2010, S. 58.

<sup>134</sup> Vgl. FISCHER 2010, S. 58.

<sup>135</sup> Vgl. THEISEN 2007, S. 1.

<sup>136</sup> Vgl. § 90 AktG; THEISEN 2007, S. 28-36; HAKELMACHER 2013, S. 112.

(Konzern-)Abschlussprüfer<sup>137</sup> informiert und sind von Rechtswegen verpflichtet, eigenständig vollständige und rechtzeitige Information zu erlangen<sup>138</sup>. Sie sehen sich vor diesem Hintergrund teilweise der Kritik ausgesetzt, dass Informationen dem gesamten Überwachungsgremium (Aufsichtsrat) oder speziell den Arbeitnehmervertretern vorenthalten werden und die Überwachungsarbeit dadurch wesentlich erschwert wird.<sup>139</sup> Vor dem Hintergrund der Principal-Agent-Theory führt allerdings die stärkere institutionelle Trennung des Überwachungsträgers (Aufsichtsrat) von der Geschäftsführung im Dualsystem und die damit verbundene Unabhängigkeit der Gremienmitglieder zu einer geringeren Wahrscheinlichkeit einer Koalitionsbildung zuungunsten der Anteilseigner. Dies vermeidet Agency-Kosten, welche andernfalls von den Anteilseignern getragen werden müssten.<sup>140</sup> Boardsysteme sehen sich aufgrund der Nähe der Outside Directors zur Geschäftsführung Kritik ausgesetzt<sup>141</sup> und streben danach, das Problem der Abhängigkeit der Outside Directors von Unternehmen und Geschäftsführung zu mindern.<sup>142</sup> Denkbar ist im Idealfall jedoch lediglich eine teilweise Kompensation der aus der Koalitionsbildung erwachsenden Agency-Kosten.

In Verbindung mit den Vorzügen beider Modelltypen kann eine Annäherung beider Systeme registriert werden.<sup>143</sup> Diese realisieren monistisch orientierte Rechtskulturen durch eine zunehmende Pflicht zur Bildung von Ausschüssen, die überwiegend oder ausschließlich mit (independent) Outside Directors zu besetzen sind und daher eine umfangreiche Unabhängigkeit von der Geschäftsführung gewährleisten.<sup>144</sup> Der US-amerikanische Gesetzgeber hat vor dem Hintergrund der Sicherung der Aktionärsposition im Zuge

---

<sup>137</sup> Vgl. etwa § 171 Abs. 1 Satz 2 AktG; THEISEN 2007, S. 36-45.

<sup>138</sup> Vgl. THEISEN 2007, S. 24.

<sup>139</sup> Vgl. BÖCKLI 2009, S. 267-268; PISTOR 2009, S. 234.

<sup>140</sup> Vgl. TIROLE 1986, S. 192-197. Siehe auch Abschnitt 2.1.2.1.3 dieses Textes.

<sup>141</sup> Vgl. LENTFER 2003, S. 23; BÖCKLI 2009, S. 268-269; FISCHER 2010, S. 58.

<sup>142</sup> Vgl. Sec. 301 (3) (A), (B) (i) u. (ii) SOA 2002; BÖCKLI 2009, S. 270-272. FISCHER führt in diesem Kontext das Beispiel Großbritanniens an. Vgl. FISCHER 2010, S. 31.

<sup>143</sup> Vgl. LENTFER 2003, S. 23; FISCHER 2010, S. 59.

<sup>144</sup> Vgl. HOLZER/MAKOWSKI 1997, S. 688-692; LENTFER 2003, S. 24-25; FISCHER 2010, S. 62-63.

des SARBANES-OXLEY ACTS die Gründung eines Audit Committees für börsennotierte Kapitalgesellschaften für verbindlich erklärt und fordert eine Besetzung des Ausschusses durch Outside Directors.<sup>145</sup> Daraus kann geschlossen werden, dass monistische Systeme dazu tendieren, von der Geschäftsführung unabhängige Überwachungsgremien im Sinne des dualistischen Ansatzes in die Führungsstruktur der Aktiengesellschaften zu implementieren.

Gemäß der am 8. Oktober 2004 in Kraft getretenen EU-Verordnung über das Statut der Europäischen Gesellschaft<sup>146</sup> wird europäischen Aktiengesellschaften (SE) das Recht eingeräumt, zwischen einer monistischen und dualistischen Führungsstruktur zu wählen.<sup>147</sup> Der deutsche Gesetzgeber hat die Verordnung mit dem SE-Ausführungsgesetz (SEAG) begleitet.<sup>148</sup> Obgleich die Anzahl der Gründungen von SEs in Deutschland seit der Einführung nur verhalten ansteigt,<sup>149</sup> besitzt die Wahlfreiheit zwischen Board- und Dualorganisation für empirische Corporate-Governance-Studien weitreichende Folgen. Forschungsergebnisse zum deutschen Kapitalmarkt können nunmehr nicht ohne weiteres dem Dualsystem zugerechnet werden. Gleichmaßen können allerdings nach h.M. Studienergebnisse zum überwiegend US-amerikanischen Boardsystem nicht für das deutsche System mit zumeist dualistischer Führungsstruktur analogisiert werden.<sup>150</sup> Notwendige Konsequenz für die empirische Corporate-Governance-Forschung ist mithin die separate Analyse der monistisch organisierten Unternehmen einerseits und der dualistisch geführten Gesellschaften andererseits, um valide Aussagen über die Vorzüge und Nachteile beider Unternehmensverfassungen zu erlangen.

---

<sup>145</sup> Vgl. Sec. 301 (3) (B) (i) u. (ii) SOA 2002.

<sup>146</sup> Vgl. VERORDNUNG (EG) NR. 2157/2001, S. 1-33.

<sup>147</sup> Vgl. VERORDNUNG (EG) NR. 2157/2001, Art. 38 Abs. b; HAMELING 2009, S. 771; VELTE 2010, S. 1635; FREIDANK 2012, S. 25. Vgl. weiterführend zur Corporate-Governance-Struktur der SE HAMELING 2009, S. 769-785.

<sup>148</sup> Vgl. SEEG 2004, S. 3675-3701.

<sup>149</sup> Vgl. FREIDANK 2012, S. 25.

<sup>150</sup> Vgl. AKEIÜ 2006, S. 1629.

Die im nachfolgenden Hauptteil durchgeführte Literatursynthese zu den Auswirkungen der Outside-Directors-Compensation sowie der Aufsichtsratsvergütung bezieht sich auf den Kreis der internationalen Corporate-Governance-Studien und beruft sich gleichermaßen auf Studien der Board- und Dualsysteme. Da aus den angeführten Gründen keine Transformation der internationalen Ergebnisse auf den deutschen Rechtsraum möglich ist, erfolgt die Zusammenstellung der Ergebnisse vor dem Hintergrund eines ganzheitlichen Überblicks über die Vergütungsauswirkungen betrieblicher Überwachungsträger. Die im dritten und letzten Hauptteil dieser Arbeit vorgestellte empirische Untersuchung thematisiert die Situation der dualistisch organisierten Unternehmen am deutschen Kapitalmarkt und ist daher geeignet, Implikationen für den noch überwiegend auf diese Weise organisierten deutschen Rechtsraum abzuleiten.

## 2.2 Aufsichtsratsstätigkeit

### 2.2.1 Der Aufsichtsrat als Element der Corporate Governance

Ziel dieses Grundlagenteils ist, einen fundierten Überblick zu den theoretischen und rechtlichen Grundlagen der Corporate Governance sowie der Aufsichtsratsvergütung zu geben. Das Verständnis für die Anforderungen, welche an ein angemessenes Entlohnungssystem des Überwachungsträgers gestellt werden, setzt jedoch eine Beleuchtung seiner Kompetenzbereiche und Aufgaben voraus, weshalb diese im nachfolgenden Kapitel in ihren wesentlichen Zügen und ohne Anspruch auf Vollständigkeit thematisiert werden.

Die Ausgestaltung der Corporate Governance wird als System interdependenter Elemente zur Führung, Verwaltung und Überwachung von Unternehmen begriffen, welche in ihrer Gesamtheit ein konsistentes und möglichst stabiles Gefüge gegenseitiger Kontrollen bilden.<sup>151</sup> Die unterschiedliche Kombination dieser Bestandteile bestimmt das institu-

---

<sup>151</sup> Vgl. WERNER 2006, S. 22-27; SCHMIDT 2007, S. 31-33; WEBER 2011, S. 30; ANDREAS 2011, S. 9; WERDER 2015, S. 16.

tionelle Normengefüge sowie die marktlichen Gegebenheiten, welche die Einflussmöglichkeiten der Stakeholder auf die Unternehmen determinieren.<sup>152</sup> Im Bereich der internen Corporate Governance stellt der Aufsichtsrat das Zentrum der betrieblichen Überwachungstätigkeit dar.<sup>153</sup> Die Unternehmenskrisen und Unternehmenszusammenbrüche der 90er Jahre führten in Deutschland zu Zweifeln an der Leistungsfähigkeit des Gremiums<sup>154</sup> und bewirkten einige Änderungen des Normengefüges infolge des KONTRAG 1998 sowie des TRANSPUG 2002.<sup>155</sup> Im Zuge dieser Artikelgesetze sollte die Position des Aufsichtsrats gegenüber dem Vorstand gestärkt, die Effektivität der Überwachungsarbeit des Aufsichtsrats gesteigert sowie Schwächen und Verhaltensfehlsteuerungen im Corporate-Governance-System behoben werden.<sup>156</sup> Im Anschluss modernisierte das UMAG 2005 das Haftungsrecht der Aufsichtsräte, indem das zuvor durch die Rechtsprechung entwickelte Konzept der „Business Judgement Rule“ für den Aufsichtsrat verbindlich festgeschrieben wurde (§§ 93 Abs. 1 Satz 2 i.V.m. 116 Satz 1 AktG).<sup>157</sup> 2009 schloss das BILMOG mit zahlreichen Anpassungen der Corporate-Governance-Struktur auf und forderte auch vor dem Hintergrund der europarechtlichen Entwicklungen<sup>158</sup> den unabhängigen Finanzexperten im Aufsichtsrat (§ 107 Abs. 4 i.V.m. § 100 Abs. 2 AktG), die Begründung etwaiger Abweichungen von den Empfehlungen des DCGK (Entsprechenserklärung;

---

<sup>152</sup> Vgl. WERDER 2003, S. 17.

<sup>153</sup> Vgl. THEISEN 2003, S. 286; WEBER 2011, S. 36.

<sup>154</sup> Vgl. REINBACHER/SHALCHI/FELBER 2015, S. 177; LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 46. Deutsche Unternehmen, welche in der Vergangenheit die Corporate-Governance-Diskussion anregten, waren z.B. FLOWTEX TECHNOLOGIE GMBH & Co. KG, Ettlingen, COMROAD AG, Unterschleißheim, oder die PHILIPP HOLZMANN AG, Frankfurt am Main. Vgl. REINBACHER/SHALCHI/FELBER 2015, S. 177. Vgl. auch PEEMÖLLER 2005, S. 80-125.

<sup>155</sup> Vgl. KONTRAG 1998, S. 786-794; TRANSPUG 2002, S. 2681-2687.

<sup>156</sup> Vgl. DEUTSCHER BUNDESTAG 1998, S. 11; LENTFER 2003, S. 39-40; LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 46. Hervorzuheben ist hier z.B. die Pflichten des Aufsichtsrats zur Überwachung des vom Vorstand gem. § 91 Abs. 2 AktG einzurichtenden Risikomanagementsystems sowie den (Konzern-)Abschlussprüfer gem. § 171 Abs. 1 Satz 2 AktG zur Sitzung des Aufsichtsrats einzuladen und anzuhören (KonTraG). Vgl. KONTRAG 1998, S. 788; LENTFER 2003, S. 62-67 u. S. 235-240; LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 47. Hervorzuheben ist weiterhin die Pflicht des Aufsichtsrats zu Verabschiedung eines Katalogs zustimmungspflichtiger Geschäfte gem. § 111 Abs. 4 Satz 2 AktG (TRANSPUG). Vgl. LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 48.

<sup>157</sup> Vgl. UMAG 2005, S. 2802; LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 49.

<sup>158</sup> Vgl. EU-ABSCHLUSSPRÜFERRICHTLINIE 2006, S. 87-107; EU-ABÄNDERUNGSRICHTLINIE 2006, S. 1-7.

§ 161 Abs. 1 Satz 1 AktG) sowie die Unterstützung des Aufsichtsrats durch den (Konzern-)Abschlussprüfer in Bezug auf Mängel des Kontroll- und Risikomanagementsystems (§ 171 Abs. 1 Satz 2 AktG).<sup>159</sup> Mit dem VORSTAG erfolgte 2009 die Einführung der „Cooling-Off-Period“ für Vorstandsmitglieder, bevor sie in den Aufsichtsrat ihrer Gesellschaft wechseln können (§ 100 Abs. 2 Satz 1 Nr. 4 AktG), die Implementierung eines Verbots für die abschließende Behandlung von Vorstandsverträgen in Ausschüssen (Gremienvorbehalt; § 107 Abs. 3 Satz 3 AktG), sowie die Kodifizierung eines Hinweises auf die Haftung der Aufsichtsratsmitglieder im Falle der Festlegung unangemessener Vorstandsvergütungen (§ 116 Satz 3 AktG).<sup>160</sup> Mit dem VorstAG fand darüber hinaus das (nicht bindende) Vergütungsvotum der Hauptversammlung gem. § 120 Abs. 4 Satz 1 AktG (Say on Pay; SoP) Eingang in das Aktienrecht, welches seither kontrovers diskutiert wird und die Aufsichtsratsarbeit indirekt beeinflusst.<sup>161</sup> Die Kontroverse bezüglich des SoP fand ihren vorläufigen Höhepunkt im VorstKoG, welches zunächst die Einführung eines obligatorischen Vergütungsvotums der Hauptversammlung zur Vorstandsvergütung vorsah, seitens des Bundesrats jedoch durch Anrufung des Vermittlungsausschusses in Zusammenhang mit dem Ende der Legislaturperiode gestoppt wurde.<sup>162</sup>

Die Normenstruktur zur Unternehmensverfassung wird in Deutschland in Anlehnung an internationale Vorbilder seit dem Jahr 2002 durch den Deutschen Corporate Governance Kodex flankiert.<sup>163</sup> Ziel des dem „Softlaw“ zugerechneten Regelwerks ist, Transparenz und Nachvollziehbarkeit für das deutsche Corporate-Governance-System zu schaffen sowie das Vertrauen der Unternehmensstakeholder in die Leitung und Überwachung

---

<sup>159</sup> Vgl. BilMoG 2009, S. 1102-1137; SCHWAN 2012, S. 88-89; WINKLER 2013, S. 32-41; LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 51.

<sup>160</sup> Vgl. VORSTAG 2009, S. 2509; DEUTSCHER BUNDESTAG 2009, S. 1; LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, S. 52.

<sup>161</sup> Vgl. VORSTAG 2009, S. 2509; HEXEL 2012, S. 143-144; VELTE 2013, S. 893-898; VELTE/BÄHR 2013, S. 660-663; BEHRMANN/SASSEN 2015a, S. 22-29; BEHRMANN/SASSEN 2015b, S. 263-270.

<sup>162</sup> Vgl. DEUTSCHER BUNDESTAG 2012, S. 1-2; DEUTSCHER BUNDESTAG 2013a, S. 3; DEUTSCHER BUNDESTAG 2013b, S. 1.

<sup>163</sup> Vgl. REGIERUNGSKOMMISSION DCGK 2015.



der Kapitalgesellschaften zu fördern.<sup>164</sup> Kern des Kodexes sind sog. Empfehlungen, deren Übereinstimmung von börsennotierten Gesellschaften seit Wirksamwerden des BILMOG angezeigt und im Falle eines Abweichens begründet werden müssen (§ 161 Abs. 1 Satz 1 AktG).<sup>165</sup> Darüber hinaus enthält das Regelwerk Replikationen geltenden Aktienrechts sowie sog. Anregungen, deren Abweichungen keiner Begründung bedürfen.<sup>166</sup> Zum Zeitpunkt der Gründung enthielt der Kodex 60 Empfehlungen,<sup>167</sup> welche gegenwärtig auf über 100 angestiegen sind und die Aufsichtsratsarbeit, das Zusammenwirken von Vorstand und Aufsichtsrat sowie die Unterstützung des Aufsichtsrats durch den (Konzern-) Abschlussprüfer wesentlich beeinflussen.

Grundlage für die positionelle Einordnung des Aufsichtsrats ins deutsche System der Corporate Governance ist mithin ein Normengefüge europarechtlicher Verordnungen, nationaler Gesetze sowie nationalem Softlaw. Darüber hinaus wird die Stellung des Überwachungsorgans auf Unternehmensebene durch Satzungen und Unternehmenskulturen charakterisiert. Die Summe dieser Normen formt unter Berücksichtigung ihrer betriebswirtschaftlichen Ausfüllung die Grundsätze ordnungsmäßiger Unternehmensüberwachung.<sup>168</sup>

### 2.2.2 Überwachung der Geschäftsführung

Hauptaufgabe des Aufsichtsrats ist die Überwachung der Geschäftsführung. Die gleichlautende Norm des § 111 Abs. 1 AktG bestimmt das Überwachungsobjekt sowie in Verbindung mit § 76 Abs. 1 AktG den Überwachungsinhalt der Aufsichtsratsstätigkeit. Überwachungsobjekt ist alleine der Vorstand der Aktiengesellschaft, was weitere Unterneh-

---

<sup>164</sup> Vgl. EISENSCHMIDT 2016, S. 107.

<sup>165</sup> Vgl. DEUTSCHER BUNDESTAG 2008, S. 103-104; BILMOG 2009, S. 1122.

<sup>166</sup> Vgl. REGIERUNGSKOMMISSION DCGK 2015, S. 2.

<sup>167</sup> Vgl. PREEN/PACHER/RAIBLE 2015, S. 162.

<sup>168</sup> Vgl. grundlegend zu den allgemeinen Grundsätzen ordnungsmäßiger Unternehmensüberwachung THEISEN 1987, S. 250-269.

mensangehörige (z.B. Bereichsleiter/Direktoren) oder Funktionsbereiche (z.B. interne Revision) explizit vom Wirken des Gremiums befreit.<sup>169</sup> Inhaltlich erstreckt sich die Überwachung auf die Leitungsmaßnahmen des Vorstands,<sup>170</sup> welche genauer auf die Planung und Umsetzung der Unternehmensstrategie, die Gestaltung der Unternehmensorganisation, die Umsetzung wesentlicher geschäftlicher Einzelmaßnahmen sowie die Einrichtung eines Risikomanagement-<sup>171</sup> und Compliance-Systems heruntergebrochen werden können.<sup>172</sup> Die Aufsichtsratsstätigkeit findet ihre Grenzen in den Kompetenzen des Vorstands und mithin in der Geschäftsführung, welche dem Überwachungsträger versagt ist (§ 111 Abs. 4 Satz 1 AktG).<sup>173</sup> Allerdings stattet § 111 AktG den Aufsichtsrat mit weitreichenden Handlungskompetenzen aus, welche zur Durchführung seines Überwachungsauftrages nutzbar zu machen sind (Einsichts- und Prüfungsrecht, Recht zur Beauftragung von Sachverständigen, Recht zur Erteilung des Prüfungsauftrags; § 111 Abs. 2 Sätze 1-3 AktG). Dieser adressiert jeweils auf Unternehmens- und Konzernebene die Beurteilung der Normenkonformität der Geschäftsführungsmaßnahmen<sup>174</sup> in dreierlei Hinsicht:<sup>175</sup> (1) Ihre Vereinbarkeit mit Recht und Gesetz (Rechtmäßigkeit), (2) ihr Bezug zu einer angemessenen Organisation (Ordnungsmäßigkeit) sowie (3) ihr Beitrag zur Sicherstellung der Ertragskraft (Zweckmäßigkeit).<sup>176</sup> Darüber hinausgehend wird vom modernen

<sup>169</sup> Vgl. BECKMANN 2009, S. 23-24; LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 65; HABERSACK 2014, § 111 Rn. 25.

<sup>170</sup> Vgl. BECKMANN 2009, S. 24-25; LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 65; HABERSACK 2014, § 111 Rn. 20.

<sup>171</sup> Vgl. LENTFER 2003, S. 126-201.

<sup>172</sup> Vgl. BECKMANN 2009, S. 25; WEBER 2011, S. 36-37; LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 65; HABERSACK 2014, § 111 Rn. 20. Von der Überwachung durch den Aufsichtsrat ausgeschlossen sind das laufende Tagesgeschäft sowie die allgemeine Verwaltung. Vgl. BECKMANN 2009, S. 25; LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 67-68; HABERSACK 2014, § 111 Rn. 21.

<sup>173</sup> Vgl. SCHICK 2012, § 111 Rn. 1; HABERSACK 2014, § 111 Rn. 1; HÜFFER/KOCH 2014, § 111 Rn. 1; LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 61.

<sup>174</sup> „Aufsicht“ umfasst grundsätzlich die nachträgliche, periodische und prozessunabhängige Überwachung hinsichtlich gesetzlicher Normen sowie im Einzelfall festzulegender Weisungen und Wertevorstellungen. Vgl. diesbezüglich FREIDANK 2012, S. 16.

<sup>175</sup> Vgl. PLAGEMANN 2008, S. 12; BECKMANN 2009, S. 20-21; SCHICK 2012, § 111 Rn. 4; LUTTER 2016, Rn. 1209; HÜFFER/KOCH 2014, § 111 Rn. 14.

<sup>176</sup> Vgl. BECKMANN 2009, S. 20-21; WEBER 2011, S. 36-37; LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 74-90; LUTTER 2016, Rn. 1209-1213. Teilweise nennt die Literatur vier Dimensionen und führt in diesem Kontext zusätzlich die Feststellung der Wirtschaftlichkeit von Geschäftsführungsmaßnahmen als Aufgaben-

Schrifttum unter § 111 Abs. 1 AktG regelmäßig die Beratungsfunktion des Aufsichtsrats subsumiert.<sup>177</sup> Der Überwachungsträger sollte sich vor diesem Hintergrund nicht auf das vergangenheitsorientierte Verhindern oder Aufdecken von Fehlern beschränken, sondern zukunftsorientiert die Diskussion mit dem Vorstand bezüglich der Planung und Durchführung strategischer Entscheidungsprozesse suchen und ihm als beratender „(Mit-)Unternehmer“<sup>178</sup> zur Seite stehen.<sup>179</sup> Die Beratungsfunktion kann daher infolge ihrer Zukunftsorientierung als Ausprägung „präventiver Überwachung“ betrachtet und auf diese Weise mit § 111 Abs. 1 AktG verknüpft werden.<sup>180</sup>

Die aktienrechtlich zugebilligten Überwachungskompetenzen müssen zugleich durch Sanktionsmöglichkeiten flankiert werden, welche im Falle negativer Befunde Optionen zur Maßregelung des Vorstandsgremiums gewährleisten. Solche Maßnahmen sind nachstehend zusammengefasst:<sup>181</sup>

1. Öffentliche oder nicht-öffentliche bzw. formelle oder informelle Beanstandungen und Stellungnahmen bezüglich Geschäftsführungsentscheidungen gegenüber einzelnen Vorstandsmitgliedern, dem Gesamtvorstand, der Hauptversammlung oder

---

bereich des Aufsichtsrats an. Die Überwachung der Zweckmäßigkeit und Wirtschaftlichkeit der Unternehmens- und Konzernführung beziehen sich mit der Sicherstellung der Ertragskraft auf die Feststellung der gleichen Normenkonformität. Die Zweckmäßigkeit von Geschäftsführungsmaßnahmen ist in gewinnorientierten Betrieben stets mit ihrer Wirtschaftlichkeit verbunden. Lediglich in nicht-gewinnorientierten Organisationen ist ein Auseinanderfallen beider Perspektiven denkbar. LUTTER argumentiert, dass die Perspektive der Zweckmäßigkeit im Gegensatz zur Wirtschaftlichkeit den Blick auf Organisation und Finanzierung betone (vgl. LUTTER 2016, S. 1213), jedoch nicht als eigene Kategorie der Überwachung anzusehen sei (vgl. LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 90). HÜFFER/KOCH nennen in diesem Kontext primär die Perspektiven Rechtmäßigkeit, Ordnungsmäßigkeit und Zweckmäßigkeit (vgl. HÜFFER/KOCH 2014, § 111 Rn. 14). Dieser Sichtweise wird sich hier angeschlossen.

<sup>177</sup> Vgl. Ziff. 5.1.1 DCGK; LUTTER 2001, S. 227-228; LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, S. 62; HÜFFER/KOCH 2014, § 111 Rn. 13; FREIDANK 2015a, S. 80.

<sup>178</sup> LUTTER 2001, S. 233.

<sup>179</sup> Vgl. LUTTER 2001, S. 227-228; LENTFER 2003, S. 202; HÜFFER/KOCH 2014, Rn. 5; LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 62; LUTTER 2016, Rn. 1218.

<sup>180</sup> Vgl. HABERSACK 2014, § 111 Rn. 12; LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 103.

<sup>181</sup> Vgl. SCHEEL 1974, S. 45-47; LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 109; LUTTER 2016, Rn. 1215.

der Öffentlichkeit, z.B. im Bericht des Aufsichtsrats an die Hauptversammlung (§ 171 Abs. 2 AktG).

2. Ordnungsstrafen (§ 407 Abs. 1 AktG) und gerichtliche Klagen.
3. Einberufung der außerordentlichen Hauptversammlung, sofern das Wohl der Gesellschaft es erfordert (§ 111 Abs. 3 AktG).
4. Anpassung der Ressortzuteilung im Vorstand, Einschränkung der Geschäftsführungsbefugnis einzelner Vorstandsmitglieder, Verzicht auf eine wiederholte Bestellung/Verlängerung der Amtszeit (§ 84 Abs. 1 Satz 2 AktG) und Abberufung des Vorstands aus wichtigem Grund (§ 84 Abs. 3 Satz 1 AktG).
5. Erlass, Änderung oder Verschärfung der Geschäftsordnung für den Vorstand und Erweiterung des Katalogs oder Verweigerung der Zustimmung bei zustimmungspflichtigen Geschäften (§ 111 Abs. 4 Satz 2 u. 3 AktG).
6. Herabsetzung der Vorstandsvergütung (§ 87 Abs. 1 Satz 1 AktG).
7. Verweigerung der Zustimmung zum (Konzern-)Jahresabschluss (§§ 172, 173 Abs. 1 AktG).

### 2.2.3 Gestaltung der Vorstandstätigkeit

#### 2.2.3.1 Grundlegendes

Der Aufsichtsrat ist vor dem Hintergrund der Leitungsautonomie des Vorstands von der Geschäftsführung ausgeschlossen (§ 111 Abs. 4 Satz 1 AktG).<sup>182</sup> Wesentliche Einflussmöglichkeit auf die Geschäftspolitik des Unternehmens erlangt der Aufsichtsrat jedoch durch sein Recht auf Gestaltung des Vorstandsbereichs, welches maßgeblich durch seine Pflicht zur Bestellung und Anstellung der Vorstandsmitglieder ausgefüllt wird (§ 84 Abs. 1 Satz 1 AktG).<sup>183</sup> Mit der Bestellung verleiht der Aufsichtsrat dem Vorstand die körperschafts-

<sup>182</sup> Vgl. LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 67.

<sup>183</sup> Vgl. LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 331; SPINDLER 2014, § 84 Rn. 12. Das Gesetz unterscheidet zwischen der sozialrechtlichen Bestellung zum Vorstandsmitglied und dem arbeitsrechtlichen Anstellungsvertrag. Vgl. SPINDLER 2014, § 84 Rn. 10.

rechtliche Stellung als Gesellschaftsorgan sowie Geschäftsführungsbefugnis und Vertretungsmacht.<sup>184</sup> Davon abzugrenzen ist die Anstellung, in deren Kontext die schuldrechtliche Individualbeziehung zwischen Unternehmen und Vorstandsmitglied (Anstellungsvertrag) determiniert wird,<sup>185</sup> die sich nicht bereits aus seiner organschaftlichen Stellung ergibt (Arbeitszeit, Entgelt, Urlaub, ...) <sup>186</sup>. Die Auswahl eines Vorstandsmitglieds erfordert eine sorgfältige und vorausschauende Analyse des betrieblichen Bedarfs sowie eine langfristige Planung.<sup>187</sup> Der Aufsichtsrat steht diesbezüglich vor der Herausforderung, eine für das Unternehmen optimale Entscheidung zu treffen und qualifizierte Bewerber vor dem Hintergrund der zu erfüllenden Managementaufgaben zu identifizieren. Aufgrund des hohen Wettbewerbs um leistungsfähige Manager steht er in der Pflicht, den Markt sowie das eigene Unternehmen jederzeit hinsichtlich geeigneter Kandidaten zu analysieren und innerbetriebliche Karrieren über einen längeren Zeitraum hinweg zu beobachten.<sup>188</sup>

### 2.2.3.2 Bestellung

Die Bestellung ist in § 84 AktG kodifiziert, wobei die Empfehlungen und Anregungen des DCGK flankierend angewendet werden können. Der Aufsichtsrat ist im Rahmen des Bestellvorgangs an keinerlei Weisungen, verbindliche Vorschlagsrechte oder Zustimmungsvorbehalte gebunden<sup>189</sup> und folglich zur höchstpersönlichen Entscheidungsfindung verpflichtet.<sup>190</sup> Die faktische Einflussnahme auf die Entscheidungsfindung des Auf-

---

<sup>184</sup> Vgl. SPINDLER 2014, § 84 Rn. 9; HÜFFER/KOCH 2014, § 84 Rn. 9.

<sup>185</sup> Vgl. HÜFFER/KOCH 2014, § 84 Rn. 14; LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 331.

<sup>186</sup> Vgl. SPINDLER 2014, § 84 Rn. 10; LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 331.

<sup>187</sup> Vgl. LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 342.

<sup>188</sup> Vgl. LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 342.

<sup>189</sup> Vgl. LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 333.

<sup>190</sup> Vgl. ECKERT 2012, § 84 Rn. 7; SPINDLER 2014, § 84 Rn. 15. Eine Bestellung kann beispielsweise nicht von der Zustimmung der Hauptversammlung abhängig gemacht werden. Vgl. LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 334.

sichtsrats ist im Gegensatz zur Institutionalisierung solcher Empfehlungen (z.B. eine verpflichtende Rücksprache) von Rechtswegen nicht ausgeschlossen.<sup>191</sup> Da der amtierende Vorstand in der Regel den besten Überblick über die notwendige Qualifikation vakanter Stellen besitzt, sieht der DCGK in Ziff. 5.1.2 Abs. 1 Satz 3 eine entsprechende Empfehlung zur Einbeziehung der Vorstandsmeinung in Personalentscheidungen des Aufsichtsrats vor.<sup>192</sup> Die Entscheidungsvorbereitung kann innerhalb des Aufsichtsrats einem Personalausschuss übertragen werden, wobei das Urteil letztendlich einem Gremienvorbehalt unterliegt (§ 107 Abs. 3 Satz 3 AktG).<sup>193</sup> Aktienrechtlich ist mindestens ein Vorstandsmitglied obligatorisch zu bestellen (§ 76 Abs. 2 Satz 1 AktG),<sup>194</sup> wobei der DCGK ein größeres Gremium empfiehlt (Ziff. 4.2.1 Satz 1 DCGK). In ähnlicher Weise ist die Ernennung eines Vorstandsmitglieds zu dessen Sprecher bzw. Vorsitzenden im Aktienrecht fakultativ (§ 84 Abs. 2 AktG) und im DCGK empfehlenswert (Ziff. 4.2.1 Satz 1 DCGK). Vorstandsmitglieder können ausschließlich natürliche, unbeschränkt geschäftsfähige Personen sein (§ 76 Abs. 3 Satz 1 AktG), welche weder betreut werden, noch einem Berufsverbot unterliegen oder wegen bestimmter Vorsatzstraftaten verurteilt wurden (§ 76 Abs. 3 Satz 2 Nr. 1-3 AktG).<sup>195</sup> Eine Bestellung von Aufsichtsratsmitgliedern ist grundsätzlich unzulässig (§ 105 Abs. 1 AktG), wobei der Gesetzgeber Raum für eine Übergangslösung bereitstellt (§ 105 Abs. 2 Satz 1 AktG).

Der Aufsichtsrat ist in der Pflicht, die Bestimmungen des Allgemeinen Gleichbehandlungsgesetzes (AGG)<sup>196</sup> sowie der Bestimmungen zur „Diversity“ zu beachten (Ziff. 5.1.2

---

<sup>191</sup> Vgl. LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 335.

<sup>192</sup> Vgl. LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 336.

<sup>193</sup> Vgl. LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 337.

<sup>194</sup> Aktienrechtlich ist ein Vorstandsmitglied ausreichend. Fällt das Unternehmen allerdings unter den Geltungsbereich des Mitbestimmungsgesetzes (MitbestG) ist die zusätzliche Bestellung eines Arbeitsdirektors notwendig (§ 33 Abs. 1 MitbestG). Mithin beinhaltet das Vorstandsgremium in diesem Fall zumindest zwei Mitglieder.

<sup>195</sup> Vgl. LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 339; SPINDLER 2014, § 84 Rn. 24.

<sup>196</sup> Vgl. ausführlich SPINDLER 2014, § 84 Rn. 29-32.

Abs. 1 Satz 2 DCGK). Der DCGK hat sich in diesem Zusammenhang von der sozialpolitischen Meinung beeinflussen lassen, die Vorstandszusammenstellung in Abhängigkeit von Kriterien zu empfehlen, welche über Qualifikation und aufgabenspezifische Eignung der Kandidaten hinausgehen (Diversity; Ziff. 5.1.2 Abs. 1 Satz 2 DCGK).<sup>197</sup> Die Bestellung in Abhängigkeit von Geschlecht oder weiterer Diversitätsmerkmale wie Hautfarbe, sexueller Orientierung oder religiöser Einstellung wird allerdings vom (rechts-)wissenschaftlichen Schrifttum kritisch gesehen.<sup>198</sup> LUTTER/KRIEGER/VERSE bemerken, dass die Bestellung eines Vorstandsmitglieds, bei der die bestmögliche Qualifikation als Auswahlkriterium hinter sonstigen Diversitätsmerkmalen zurücktritt, eine Pflichtverletzung des Aufsichtsrats darstellt. Vielfalt ergebe sich von selbst, wenn stets nach bestmöglich qualifizierten Kandidaten gesucht werde.<sup>199</sup> Zur Steigerung des Anteils von Frauen in Führungspositionen in der Privatwirtschaft, in der Bundesverwaltung, in Bundesgerichten sowie in Gremien im Einflussbereich des Bundes<sup>200</sup> trat zum 1. Mai 2015 das Gesetz für die gleichberechtigte Teilhabe von Frauen und Männern an Führungspositionen in der Privatwirtschaft und im öffentlichen Dienst in Kraft.<sup>201</sup> Artikel 3 Nr. 6 betrifft den Einschub eines neuen Abs. 5 in § 111 AktG, welcher Aufsichtsräte von börsennotierten und mitbestimmungspflichtigen Gesellschaften verpflichtet, für den Frauenanteil in Vorständen und Aufsichtsräten eine Zielgröße festzulegen. Liegt der Frauenanteil zum Zeitpunkt der Festlegung bei unter 30%, darf die Zielgröße die gegenwärtig erzielte Quote nicht unterschreiten (§ 111 Abs. 5 Satz 1 u. 2 AktG). Ferner formuliert das Gesetz Fristen für die Erreichung der Quote (§ 111 Abs. 5 Satz 3 AktG). Die Empfehlung des DCGK zur angemessenen Berücksichtigung von Frauen in Führungspositionen (Ziff. 5.1.2 Abs. 1 Satz 2 DCGK 2014) erreichte mithin Gesetzesrang. Das gesellschaftspolitische Interesse an einer Durchsetzung der Diversity hat sich gegen das freie Beschlussermessen des Aufsichtsrats

---

<sup>197</sup> Vgl. LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 344; KREMER 2016, Rn. 1236-1240.

<sup>198</sup> Vgl. LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 344.

<sup>199</sup> Vgl. LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 344.

<sup>200</sup> Vgl. BUNDESRAT 2014, S. 2; DEUTSCHER BUNDESTAG 2015, S. 2.

<sup>201</sup> Vgl. GESETZ VOM 24. APRIL 2015, S. 642-662.

im Rahmen des Bestellungsverfahrens durchgesetzt. Die Einschränkung der Gestaltungsfreiheit des Aufsichtsrats ist allerdings eher als gering zu klassifizieren.

Ziff. 5.1.2 Abs. 2 Satz 3 DCGK empfiehlt eine Altersgrenze für Vorstandsmitglieder. Die Empfehlung bezieht sich auf eine Grenze unterhalb der regulären Pensionsgrenze von 65 Jahren und soll der erheblichen Belastung Rechnung tragen, die mit der Vorstandstätigkeit einhergeht.<sup>202</sup> Es erscheint jedoch vor dem Hintergrund des demographischen Wandels und der steigenden Lebensarbeitszeit nicht sinnvoll – in Teilen sogar überholt – die Eignung für ein Vorstandsamt von einer fixierten Altersgrenze abhängig zu machen. Folglich sollte es im Ermessen des Aufsichtsrats liegen, inwiefern die körperliche und geistige Vitalität eines Managers den Ansprüchen des Vorstandsamtes (noch) genügt.<sup>203</sup> Die Kritik an dieser Empfehlung des DCGK äußert sich auch in ihrer geringen Umsetzungsquote.<sup>204</sup>

Über die Wahl eines Vorstandsmitglieds (mitbestimmungsfreie Gesellschaft) entscheidet der Aufsichtsrat durch Beschluss (§ 108 Abs. 1 AktG).<sup>205</sup> Anträge auf Beschlussfassungen können von jedem Aufsichtsratsmitglied gestellt werden.<sup>206</sup> Sind mehrere Vorstandspositionen zu besetzen, ist für jede eine separate Wahl vorzunehmen.<sup>207</sup> Listenwahlen sind unzulässig.<sup>208</sup> Die Bestellung erfordert die Zustimmung des Kandidaten.<sup>209</sup> Die Wahl eines Vorstandsmitglieds in einem mitbestimmungspflichtigen Unternehmen unterliegt den Bestimmungen des § 31 MitbestG, welche diesbezüglich ein dreistufiges Verfahren vorschreiben.<sup>210</sup>

---

<sup>202</sup> Vgl. KREMER 2016, Rn. 1253.

<sup>203</sup> Vgl. LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 345.

<sup>204</sup> Vgl. KREMER 2016, Rn. 1255.

<sup>205</sup> Vgl. SPINDLER 2014, § 108 Rn. 19.

<sup>206</sup> Vgl. LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 346.

<sup>207</sup> Vgl. LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 347; SPINDLER 2014, § 108 Rn. 19.

<sup>208</sup> Vgl. SPINDLER 2014, § 84 Rn. 18.

<sup>209</sup> Vgl. SPINDLER 2014, § 84 Rn. 22.

<sup>210</sup> Vgl. ausführlich LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 348-353.



Der Aufsichtsrat kann die Bestellung vor dem Ablauf der Amtszeit des Vorstandsmitglieds oder die Ernennung zum Sprecher/Vorstandsvorsitzenden widerrufen, sofern ein wichtiger Grund vorliegt (Abberufung; § 84 Abs. 3 Satz 1 AktG). Das Recht zur Abberufung obliegt dem Gremium (Gremienvorbehalt; § 107 Abs. 3 Satz 3 AktG) und kann nicht durch Weisungsrechte oder Zustimmungsvorbehalte teilweise oder gänzlich eingeschränkt werden.<sup>211</sup> In mitbestimmungspflichtigen Gesellschaften erfolgt die Abberufung gem. § 31 Abs. 2-4 MitbestG wiederum im Wege eines dreistufigen Verfahrens.<sup>212</sup> Mit der Abberufung wird die Organstellung des Vorstandsmitglieds beendet. Die Geschäftsführungsbefugnis sowie die Vertretungsmacht erlöschen.<sup>213</sup> Maßgebliches Erfordernis einer Abberufung i.S.d. § 84 Abs. 3 Satz 1 AktG ist das Vorliegen eines wichtigen Grundes, wodurch der Amtsinhaber nicht ohne weiteres nach Belieben seiner Position enthoben werden kann und in diesem Zuge eine gewisse berufsstandsgemäße Unabhängigkeit zugewillt bekommt. Ein wichtiger Grund liegt vor, wenn der Gesellschaft die Beibehaltung des Vorstandsmitglieds nicht mehr zugemutet werden kann.<sup>214</sup> Somit muss sich der Amtsinhaber im Zuge einer groben Pflichtverletzung (unsorgfältige Geschäftsführung, Kartellverstöße, Korruption), der Unfähigkeit zur ordnungsmäßigen Geschäftsführung (längere Verhinderung, mangelnde Qualifikation) oder des Vertrauensentzugs durch die Hauptversammlung<sup>215</sup> in besonderer Weise für seine Abberufung qualifiziert haben (§ 84 Abs. 3 Satz 2 AktG).<sup>216</sup> Bereits die betriebsbedingte Veräußerung oder Schließung eines

---

<sup>211</sup> Vgl. LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 363.

<sup>212</sup> Vgl. ausführlich LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 369.

<sup>213</sup> Vgl. LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 362.

<sup>214</sup> Vgl. LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 364.

<sup>215</sup> Ein Vertrauensentzug durch die Hauptversammlung berechtigt unmittelbar zur Abberufung. Einer zusätzlichen Begründung bedarf es nicht (vgl. ECKERT 2012, § 84 Rn. 41; LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 366; HÜFFER/KOCH 2014, § 84 Rn. 37).

<sup>216</sup> Vgl. KLUNZINGER 2012, S. 173-174; LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 365.

Geschäftsbereichs sowie der Wunsch nach Verkleinerung des Vorstandsgremiums können wichtige Gründe darstellen.<sup>217</sup> Der Widerruf ist dem Vorstandsmitglied mitzuteilen und ist – ebenso wie die Bestellung – erst nach Erhalt wirksam.<sup>218</sup>

Neben der Abberufung existieren die nicht gesetzlich geregelten Möglichkeiten durch einvernehmliche Beendigung, durch Amtsniederlegung sowie durch vorübergehende Suspendierung die Bestellung zu beenden.<sup>219</sup> Eine einvernehmliche Aufhebung ist jederzeit ohne Anführung eines wichtigen Grundes möglich (mitbestimmungsfreie Gesellschaft), bedarf jedoch eines Beschlusses des Aufsichtsrats i.S.d. § 108 Abs. 1 AktG (Gremienvorbehalt; § 107 Abs. 3 Satz 3 AktG).<sup>220</sup> Bei mitbestimmungspflichtigen Gesellschaften ist gem. § 31 Abs. 5 MitbestG das Verfahren gem. § 31 Abs. 2 bis 4 MitbestG einzuhalten.<sup>221</sup>

Das Vorstandsmitglied kann jederzeit einseitig, formlos und empfangsbedürftig seine Amtsniederlegung erklären.<sup>222</sup> Fraglich ist, ob ein mit der Abberufung vergleichbarer wichtiger Grund vorliegen muss (z.B. die Verweigerung der Entlastung durch die Hauptversammlung).<sup>223</sup> LUTTER/KRIEGER/VERSE erläutern, dass die einseitige Erklärung der Amtsniederlegung in jedem Fall wirksam ist,<sup>224</sup> jedoch ohne Anführung eines wichtigen Grundes eine Verletzung der anstellungsvertraglichen Pflichten darstellt und Schadenersatzverpflichtungen des kündigenden Vorstands gegenüber der Gesellschaft begründen

---

<sup>217</sup> Vgl. LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 365.

<sup>218</sup> Vgl. LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 370.

<sup>219</sup> Vgl. LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 361.

<sup>220</sup> Vgl. ECKERT 2012, § 84 Rn. 50; LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 376; HÜFFER/KOCH 2014, § 84 Rn. 47; SPINDLER 2014, § 84 Rn. 158.

<sup>221</sup> Vgl. ECKERT 2012, § 84 Rn. 50; SPINDLER 2014, § 84 Rn. 158; HÜFFER/KOCH 2014, § 84 Rn. 47; LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 376.

<sup>222</sup> Vgl. ECKERT 2012, § 84 Rn. 48; LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 377; SPINDLER 2014, § 84 Rn. 157; HÜFFER/KOCH 2014, § 84 Rn. 44.

<sup>223</sup> Vgl. SPINDLER 2014, § 84 Rn. 157.

<sup>224</sup> So auch ECKERT 2012, § 84 Rn. 49.

kann.<sup>225</sup> Eine Amtsniederlegung kann im Falle des Rechtsmissbrauchs unwirksam sein, insbesondere dann, wenn sie zur Handlungsunfähigkeit der Gesellschaft führt.<sup>226</sup>

Das Wesen der Suspendierung ist im rechtswissenschaftlichen Schrifttum strittig.<sup>227</sup> Nach einer juristischen Auffassung stellt dieses Verfahren eine vorübergehende Unterbrechung der Amtsausübung bei zeitgleichem Fortbestehen des Amtsverhältnisses dar.<sup>228</sup> Dementsprechend ist dem betreffenden Vorstandsmitglied im Innenverhältnis eine Amtsführung verboten, während im Außenverhältnis die Vertretungsmacht erhalten bleibt.<sup>229</sup> Die Suspendierung ist nicht publizierungspflichtig.<sup>230</sup> Da Anteilseignern börsennotierter Aktiengesellschaften infolgedessen die Möglichkeit genommen wird, eine Informationsverarbeitung im Kurswert des Unternehmens vorzunehmen, liegt die kapitalmarkttheoretische Problematik dieses Verfahrens auf der Hand. Ohnehin ist fraglich, ob in diesem Fall eine Information vorläge, die im Falle öffentlichen Bekanntwerdens dazu geeignet wäre, den Kurs der Unternehmensaktie zu beeinflussen (Insiderinformation; Artikel 7 Abs. 1 Buchst. a MAR).<sup>231</sup> Die unsichere Rechtslage der Suspendierung führt in jedem Fall zu dem Schluss, dass das Verfahren in der Praxis eine untergeordnete Rolle spielen sollte.<sup>232</sup>

---

<sup>225</sup> Vgl. ECKERT 2012, § 84 Rn. 49; LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 377. Zu einem ähnlichen Ergebnis gelangt SPINDLER 2014, § 84 Rn. 157.

<sup>226</sup> Vgl. ECKERT 2012, § 84 Rn. 49; SPINDLER 2014, § 84 Rn. 157; LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 377.

<sup>227</sup> Vgl. ECKERT 2012, § 84 Rn. 51; FLEISCHER 2015, § 84 Rn. 136.

<sup>228</sup> Vgl. LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 378; FLEISCHER 2015, § 84 Rn. 139. Vgl. mit abweichender Meinung SPINDLER 2014, § 84 Rn. 154-156.

<sup>229</sup> Vgl. LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 378.

<sup>230</sup> Vgl. LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 378; FLEISCHER 2015, § 84 Rn. 139.

<sup>231</sup> Vgl. MAR 2014, S. 24.

<sup>232</sup> Vgl. ECKERT 2012, § 84, Rn. 51.

### 2.2.3.3 Anstellung

Die Bestellung ist ein körperschaftlicher Akt und verschafft den entsprechenden Personen die Funktion eines Vorstands.<sup>233</sup> Flankierend dazu nimmt der Aufsichtsrat auch die Kodifikation der Rechte und Pflichten des Vorstandsmitglieds im Innenverhältnis vor,<sup>234</sup> welche sich nicht bereits aus seiner Organstellung ergeben.<sup>235</sup> Grundlage ist der Anstellungsvertrag (§ 84 Abs. 1 Satz 5 AktG),<sup>236</sup> welcher bei entgeltlicher Tätigkeit einem Geschäftsbesorgungs-Dienstvertrag entspricht (§§ 611 bis 630 BGB).<sup>237</sup> Typische Inhalte der Anstellungsverträge sind Vergütung, Urlaub, Aufwandsentschädigungen, Beiträge zur D&O-Versicherung, Provisionen sowie Regelungen über die private Nutzung von Dienstwagen,<sup>238</sup> wobei zugleich verschiedene, den Vorstandsbereich betreffende Verhaltensnormen des DCGK kodifiziert werden können.<sup>239</sup> Die Bestimmungen zur Bestellung gelten gem. § 84 Abs. 1 Satz 5 AktG gleichermaßen für die Anstellung, woraus zu schließen ist, dass auch diesbezüglich der Aufsichtsrat die Rechte und Pflichten der höchstpersönlichen Entscheidungsfindung genießt.<sup>240</sup> Die Entscheidungsvorbereitung kann einem Aufsichtsratsausschuss übertragen werden,<sup>241</sup> wobei der Beschluss über die Vergütungsfestsetzung einem Gremienvorbehalt unterliegt (§ 107 Abs. 3 Satz 3 AktG). Da fast sämtliche Inhalte von Anstellungsverträgen Vergütungscharakter besitzen, wird die Einbeziehung von Aufsichtsratsausschüssen in die Beschlussfassung als nicht sinnvoll erachtet.<sup>242</sup>

---

<sup>233</sup> Vgl. KLUNZINGER 2012, S. 173.

<sup>234</sup> Vgl. KLUNZINGER 2012, S. 173.

<sup>235</sup> Vgl. LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 384.

<sup>236</sup> Vgl. PLAGEMANN 2008, S. 14.

<sup>237</sup> Vgl. SPINDLER 2014, § 84 Rn. 56; LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 384.

<sup>238</sup> Vgl. KLUNZINGER 2012, S. 173.

<sup>239</sup> Etwa Ziff. 4.3.3 Satz 1 u. 4.3.4 DCGK. Vgl. LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 385.

<sup>240</sup> Vgl. ECKERT 2012, § 84 Rn. 15; SPINDLER 2014, § 84, Rn. 68; LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 386-387. Die Beschlussfassung richtet sich in mitbestimmungspflichtigen Gesellschaften nach § 29 MitbestG (Entscheidung durch einfache Mehrheit). Vgl. LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 386.

<sup>241</sup> Vgl. LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 391.

<sup>242</sup> Vgl. LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 388-389.

Eine angeregte Corporate-Governance-Diskussion existiert bezüglich der Kompetenz des Aufsichtsrats zur Festlegung der Höhe und Struktur der Vorstandsvergütung. Ausgangspunkt ist die weite Verbreitung stark incentivierend ausgerichteter Management-Vergütungssysteme mit hohen variablen Anteilen, welchen in Zusammenhang mit Anreizen zur kurzfristigen Gewinnerwirtschaftung eine Mitschuld an der jüngeren Finanz- und Wirtschaftskrise zugesprochen wird.<sup>243</sup> Der Gesetzgeber reagierte bereits 2005 und 2009 mit den Gesetzen über die Offenlegung (VORSTOG) sowie zur Angemessenheit der Vorstandsvergütungen (VORSTAG),<sup>244</sup> welche unter anderem die obligatorische individualisierte Publikation der Vorstandsvergütung im (Konzern-)Anhang (§§ 285 Nr. 9 Buchst. a, 314 Abs. 1 Nr. 6 Buchst. a HGB)<sup>245</sup>, eine Ergänzung und Verschärfung von § 87 Abs. 1 u. 2 AktG, den Gremienvorbehalt des Aufsichtsrats in Vergütungsfragen (§ 107 Abs. 3 Satz 3 AktG)<sup>246</sup> sowie das (nicht bindende) Vergütungsvotum der Hauptversammlung (§ 120 Abs. 4 Satz 1 AktG)<sup>247</sup> mit sich brachten.<sup>248</sup> Nunmehr steht der Aufsichtsrat in der Pflicht, dafür zu sorgen, dass für jedes einzelne Vorstandsmitglied die Vergütung in einem angemessenen Verhältnis zu seinen Aufgaben und Leistungen sowie zur Lage der Gesellschaft steht (§ 87 Abs. 1 Satz 1 AktG). Das Vergütungssystem ist weiterhin auf eine nachhaltige Unternehmensentwicklung auszurichten (§ 87 Abs. 1 Satz 2 AktG). Im Falle einer negativen Unternehmensentwicklung muss der Aufsichtsrat nunmehr die Vorstandsvergütung nach bereits erfolgter Vergütungsfestsetzung auf ein angemessenes Niveau herabsetzen (§ 87 Abs. 2 Satz 1 AktG). Die Festlegung des Vorstandsvergütungssystems stellt für den Aufsichtsrat eine komplexe Aufgabe mit bedeutenden Haftungsrisiken dar. So kann die

---

<sup>243</sup> Vgl. DEUTSCHER BUNDESTAG 2009, S. 1 u. 5; SPINDLER 2014, § 87 Rn. 7; LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, S. 182.

<sup>244</sup> Vgl. VORSTOG 2005, S. 2267-2268; VORSTAG 2009, S. 2509-2511.

<sup>245</sup> Vgl. WINNEFELD 2015, S. 1779-1781; GROTTTEL 2016, § 285 Rn. 245-300.

<sup>246</sup> Vgl. HABERSACK 2014, § 107 Rn. 150.

<sup>247</sup> Vgl. REDENIUS-HÖVERMANN 2011, S. 8-11; DREFAHL/PELGER 2013, S. 446-448; LÖBBE/FISCHBACH 2013, S. 1625-1637; KUBIS 2014, § 120 Rn. 47; VELTE 2013, S. 893-897; LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 420-422; BEHRMANN/SASSEN 2015a, S. 22; BEHRMANN/SASSEN 2015b, S. 263; KAISER 2015, S. 201.

<sup>248</sup> Vgl. SPINDLER 2014, § 87 Rn. 7; LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 394.

Festlegung einer unangemessenen Vergütung neben einer Pflichtverletzung und der damit verbundenen Schadenersatzpflicht gegenüber der Gesellschaft (§ 116 Satz 3 AktG) eine strafbare Untreue der beteiligten Aufsichtsratsmitglieder begründen (§ 266 StGB).<sup>249</sup> Die Komplexität der Festlegung der Vorstandsvergütungsstruktur<sup>250</sup> sowie der daraus resultierende Beratungsbedarf bilden die Grundlage für die zunehmende Einbeziehung von Vergütungsberatern in den betrieblichen Entgeltfindungsprozess.<sup>251</sup>

#### 2.2.3.4 Geschäftsordnung des Vorstands

Neben dem Be- und Anstellungsprozess besitzt der Aufsichtsrat ggf. das Recht, durch den Erlass oder die Veränderung einer Geschäftsordnung gestaltend auf den Vorstand einzuwirken.<sup>252</sup> Die Zuständigkeit für die Geschäftsordnung liegt zunächst bei der Satzung (§ 77 Abs. 1 Satz 2 u. Abs. 2 Satz 2 AktG).<sup>253</sup> Beinhaltet diese keine entsprechenden Bestimmungen, fällt das Recht über den Beschluss einer Geschäftsordnung dem Aufsichtsrat zu (§ 77 Abs. 2 Satz 1 AktG).<sup>254</sup> Der DCGK formuliert in der Empfehlung der Ziff. 4.2.1 Satz 2 mögliche Inhalte eines entsprechenden Regelwerks. Diese können sich über die Arbeitsweise des Vorstands, die Ressortzuständigkeiten, etwaige Gremienvorbehalte sowie die erforderlichen Beschlussmehrheiten erstrecken. Weiterhin können auch das Informationswesen i.S.d. § 90 AktG, die Liste zustimmungspflichtiger Geschäfte, Regelungen zum Ablauf von Vorstandssitzungen, Vertretungsbestimmungen sowie ggf. zusätzliche Konzernrichtlinien Bestandteil des Textes sein.<sup>255</sup> Ziel der Geschäftsordnung ist, formale Richtlinien der sachgerechten inneren Ordnung sowie der Arbeit des Vorstands

<sup>249</sup> Vgl. LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 395; KAISER 2015, S. 65.

<sup>250</sup> Vgl. zur Gestaltung der Vorstandsvergütungssysteme im Einzelnen SCHULZ 2010, S. 131-274; LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 400-413; KAISER 2015, S. 81-107.

<sup>251</sup> Vgl. bezüglich der Einflussnahme von Vergütungsberatern etwa SCHWAN 2012, S. 15-16.

<sup>252</sup> Vgl. BECKMANN 2009, S. 40.

<sup>253</sup> Vgl. LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 453.

<sup>254</sup> Beschlüsse bezüglich der Geschäftsordnung für den Vorstand unterliegen einem Gremienvorbehalt (§ 107 Abs. 3 Satz 3 AktG). Nimmt der Aufsichtsrat das Recht für den Beschluss einer Geschäftsordnung nicht wahr, fällt es dem Vorstand zu, es sei denn, die Satzung erklärt den Erlass zum Exklusivrecht des Aufsichtsrats (§ 77 Abs. 2 Satz 1 AktG). Vgl. BACHMANN 2016, Rn. 917.

<sup>255</sup> Vgl. BECKMANN 2009, S. 41; BACHMANN 2016, Rn. 923-933.

aufzustellen.<sup>256</sup>

#### 2.2.4 Sonstige Aufgaben

Neben der Kombination aus vergangenheitsorientierter Kontrolle, zukunftsorientierter Beratung und Gestaltung des Vorstandsbereichs, welche die Rolle des Aufsichtsrats als (Mit-)Unternehmer prägen,<sup>257</sup> besitzt der Aufsichtsrat eine Reihe weiterer formaler Pflichten. Diese werden nachstehend ausgeführt. Der Aufsichtsrat hat den (Konzern-)Jahresabschluss, den (Konzern-)Lagebericht sowie den Vorschlag über die Verwendung des Bilanzgewinns zu prüfen (§ 171 Abs. 1 Satz 1 AktG) und sich im Rahmen dieser Aufgabe durch den (Konzern-)Abschlussprüfer unterstützen zu lassen (§ 171 Abs. 1 Satz 2 AktG). Die Prüfung erstreckt sich auf Recht-, Ordnungs- und Zweckmäßigkeit der unternehmerischen Berichterstattung,<sup>258</sup> welche i.d.R. unter Zuhilfenahme des Prüfungsberichts sowie der mündlichen Berichterstattung des (Konzern-)Abschlussprüfers im Rahmen der Bilanzsitzung des Aufsichtsrats beurteilt wird.<sup>259</sup> Ohne besonderen Anlass braucht der Aufsichtsrat die Ordnungsmäßigkeit von Buchführung und (Konzern-)Jahresabschluss nicht durch eigene Prüfungshandlungen festzustellen.<sup>260</sup> Vielmehr wird er in seiner Prüfung auf allgemeine Informationsmittel (Vorstandsberichterstattung, Einsichtnahme, Hinzuziehen von Sachverständigen, ...) zurückgreifen sowie die Ausführungen des (Konzern-)Abschlussprüfers im Prüfungsbericht hinzuziehen.<sup>261</sup> Das Ergebnis der Prüfung hat das Überwachungsgremium schriftlich an die Hauptversammlung zu berichten (§ 171 Abs. 2 Satz 1 AktG)<sup>262</sup> und dabei zum Urteil des (Konzern-)Abschlussprüfers Stellung zu nehmen (§ 171 Abs. 2 Satz 3 AktG). Der Bericht ist Grundlage für die Entlastung

---

<sup>256</sup> Vgl. HOFFMANN-BECKING 2004, Sp. 353-354; BECKMANN 2009, S. 41.

<sup>257</sup> Vgl. LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 481.

<sup>258</sup> Vgl. EULER/KLEIN 2015, § 171 Rn. 42-43.

<sup>259</sup> Vgl. LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 485.

<sup>260</sup> Vgl. LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 485; EULER/KLEIN 2015, § 171 Rn. 42.

<sup>261</sup> Vgl. LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 485.

<sup>262</sup> Zu den Berichtsinhalten vgl. im Einzelnen LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 562-597; EULER/KLEIN 2015, § 171 Rn. 76-78; FREIDANK 2015a, S. 80.

des Aufsichtsrats gegenüber der Hauptversammlung (Rechenschaftsfunktion),<sup>263</sup> Basis für die Informationsversorgung der Aktionäre (Informationsfunktion) sowie Grundlage für die Überwachung des Aufsichtsrats durch die Hauptversammlung (Kontrollfunktion).<sup>264</sup> Infolge der Billigung des (Konzern-)Jahresabschlusses und des (Konzern-)Lageberichts durch den Aufsichtsrat (§ 171 Abs. 2 Satz 4 AktG) übernimmt dieser schließlich Mitverantwortung für die Recht-, Ordnungs- und Zweckmäßigkeit der Rechnungslegung.<sup>265</sup> Die Billigung zieht i.d.R.<sup>266</sup> die Feststellung der Rechnungslegungsobjekte durch die Hauptversammlung nach sich (§ 172 Satz 1 AktG).

Weiterhin ist der Aufsichtsrat in die Erstellung der Erklärung zum Corporate-Governance-Kodex i.S.d. § 161 AktG eingebunden. Der Gesetzgeber fordert eine gemeinsame Stellungnahme von Vorstand und Aufsichtsrat, dass den Empfehlungen des DCGK entsprochen wurde und wird oder welche Empfehlungen nicht angewendet werden (§ 161 Abs. 1 Satz 1 AktG). Der Aufsichtsrat muss mithin einerseits vergangenheitsorientiert feststellen, ob die Empfehlungen des DCGK seit seiner letzten Erklärung eingehalten wurden und andererseits beurteilen, ob bzw. inwieweit die an ihn gerichteten Empfehlungen in der Zukunft eingehalten werden sollen.<sup>267</sup> Der Inhalt der Erklärung des Aufsichtsrats wird per Beschluss festgestellt (Gremienvorbehalt).<sup>268</sup>

Schließlich ist der Aufsichtsrat verpflichtet, die (außerordentliche) Hauptversammlung einzuberufen, sofern das Wohl der Gesellschaft es erfordert (§ 111 Abs. 3 AktG). Er vertritt

---

<sup>263</sup> Der Bericht ist ebenfalls Grundlage für die Entlastung des Vorstands durch die Hauptversammlung. Vgl. EULER/KLEIN 2015, § 171 Rn. 73.

<sup>264</sup> Vgl. LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 561.

<sup>265</sup> Vgl. LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 487.

<sup>266</sup> Die Ausnahme ist der Beschluss von Vorstand und Aufsichtsrat, die Feststellung der Hauptversammlung zu überlassen (§ 172 Satz 1 AktG).

<sup>267</sup> Vgl. LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 492.

<sup>268</sup> Vgl. LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 493. Vgl. bezüglich des Gremienvorbehalts HÜFFER/KOCH 2014, § 161 Rn. 13; BAYER/SCHOLZ 2015; § 161 Rn. 44.



die Gesellschaft gegenüber Vorstandsmitgliedern gerichtlich und außergerichtlich (§ 112 AktG).

Die Betrachtung des Aufgabenbereichs des Aufsichtsrats verdeutlicht die Ausweitung seiner Kompetenzen über den Rahmen eines vergangenheitsorientierten Kontrolleurs hinaus. Ein Vergütungssystem für den Aufsichtsrat hat sämtlichen Funktionen des Gremiums zu genügen. Nur in diesem Fall können in einem Wettbewerbsumfeld hinreichend qualifizierte Kandidaten attrahiert und als Mandatsträger gehalten werden. Inwiefern die Gestaltung des Vergütungssystems rechtlich möglich und ökonomisch sinnvoll ist, damit befasst sich das nachfolgende Kapitel.

## 2.3 Aufsichtsratsvergütung

### 2.3.1 Anbindung zum betriebswirtschaftlichen Personalwesen

Die Vergütung des Aufsichtsrats sollte sich an seinen Aufgaben orientieren.<sup>269</sup> Diese werden im voranstehenden Kapitel thematisiert. Fraglich ist weiterhin, ob zur Darstellung der theoretischen Auswirkungen der anreizorientierten (leistungs- und erfolgsbezogenen) Vergütungsbestandteile eine analoge Anwendung der Erkenntnisse aus der betriebswirtschaftlichen Personalwirtschaft möglich ist. Da zwischen Aufsichtsratsmitglied und Gesellschaft ein korporationsrechtliches Verhältnis besteht, welches keine Flankierung durch ein Anstellungsverhältnis genießt,<sup>270</sup> können die auf angestellte Mitarbeiter bezogenen Modelle der Personalforschung<sup>271</sup> nicht uneingeschränkt auf Aufsichtsratsmitglieder übertragen werden. Aufgrund der besonderen hierarchischen Stellung sowie der institutionell nicht unmittelbar erfolgenden Kontrolle des Aufsichtsrats durch die Anteilseigner ist eine in der Personalwirtschaft übliche Verhaltenssteuerung des Gremiums

---

<sup>269</sup> Vgl. SCHEEL 1974, S. 161; FREIDANK/SASSEN 2013a, S. 1195.

<sup>270</sup> Vgl. HABERSACK 2014, § 101 Rn. 67; HÜFFER/KOCH 2014, § 101 Rn. 2. Vgl. ähnlich FALLGATTER 2004a, S. 61.

<sup>271</sup> Vgl. BERTHEL/BECKER 2013, S. 10.

im Sinne z.B. einer Mitarbeiterführung durch Vorgesetzte nicht analogisierbar.<sup>272</sup> Gleichsam laufen die personalwirtschaftlichen Systeme zur Lenkung der Verhaltenssteuerung (Personalbedarfsdeckung, Personalfreisetzung, Personalentwicklung, Arbeitsbedingungen) hinsichtlich der Aufsichtsratspraxis ins Leere.<sup>273</sup> Als Schnittstelle zwischen dem betriebswirtschaftlichen Teilgebiet der Personalwirtschaft und der Corporate Governance verbleibt die Festlegung der Konditionen zur Verhaltenssteuerung mit der Vergütung als primäre Institution, welche dem personalwirtschaftlichen Schrifttum zufolge für die Unternehmensüberwachung nutzbar gemacht werden kann.<sup>274</sup>

### 2.3.2 Rechtliche Grundlagen

#### 2.3.2.1 Aktienrecht

Maßgeblich ist in Vergütungsfragen der Grundsatz der Gleichbehandlung sämtlicher Aufsichtsratsmitglieder,<sup>275</sup> welcher sich auf die individuell gleiche Berechtigung und Verantwortung aller Gremienmitglieder bezieht.<sup>276</sup> Das Aktienrecht kennzeichnet den Überwachungsträger durch eine homogene Zusammensetzung sowie eine allseitige Bindung an das Unternehmensinteresse<sup>277</sup> und verbietet in diesem Zusammenhang insbesondere eine Diskriminierung zwischen Anteilseigner- und Arbeitnehmervertretern.<sup>278</sup> Folglich

---

<sup>272</sup> Unternehmensorgane besitzen keinen Vorgesetzten mit Personalkompetenz und sind daher nicht mit betrieblichen Mitarbeitern vergleichbar. Vgl. dazu FALLGATTER 2004a, S. 62. Im Rahmen der aktuellen Debatte zum Vergütungsvotum der Hauptversammlung (Say on Pay; SoP) etabliert sich jedoch in unterschiedlichen Rechtsräumen ein Überwachungs-, Kontroll- und Sanktionsinstrument der Hauptversammlung bezüglich der Gestaltung der Vorstandsvergütung. Vgl. zur Ausgestaltung des SoP in ausgewählten Ländern BEHRMANN/SASSEN 2015a, S. 22-29. Von einer Weisungs- und Sanktionskompetenz im Sinne einer betrieblichen Führungskraft kann zwar nicht ausgegangen werden. Die zunehmende Kompetenz der Hauptversammlung, Beschlüsse des Aufsichtsrats zu kippen, weist jedoch im Kontext der SoP-Diskussion auf ein solches Über-Unterordnungsverhältnis hin. Vgl. grundsätzlich zu den Merkmalen der Führung BERTHEL/BECKER 2013, S. 165.

<sup>273</sup> Vgl. FALLGATTER 2004a, S. 61 auf Grundlage von BERTHEL/BECKER 2013, S. 16.

<sup>274</sup> Vgl. FALLGATTER 2004a, S. 62.

<sup>275</sup> Vgl. MÄGER 1999, S. 1390; LENTFER 2005, S. 572; SCHICK 2012, § 113 Rn. 2; LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 821; SPINDLER 2015, § 113 Rn. 34.

<sup>276</sup> Vgl. HABERSACK 2014, Vor § 95 Rn. 24.

<sup>277</sup> Vgl. LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 821.

<sup>278</sup> Vgl. HABERSACK 2014, Vor § 95 Rn. 14.

sind in Vergütungsfragen sämtliche Mitglieder nach Maßgabe dieses Grundsatzes strikt gleich zu behandeln, weshalb einer individuellen Vergütungsfestsetzung einzelner Aufsichtsratsmitglieder Grenzen gesetzt sind.<sup>279</sup>

Die Grundlagen der Aufsichtsratsvergütung sind in § 113 AktG geregelt. Die Norm besitzt die Eigenschaft, dass die Aktiengesellschaft lediglich auf die Möglichkeit einer Entgeltzahlung hingewiesen wird, ohne dem Aufsichtsrat einen Rechtsanspruch auf eine Entlohnung einzuräumen (§ 113 Abs. 1 Satz 1 AktG).<sup>280</sup> Dieser kommt den Gremienmitgliedern nur dann zu, wenn eine Satzungsvorschrift oder ein Hauptversammlungsbeschluss entsprechendes bestimmt (§ 113 Abs. 1 Satz 2 AktG). Andernfalls hat der Aufsichtsrat seine Leistungen unentgeltlich zu erbringen.<sup>281</sup> Die entsprechende Satzungsregelung sollte das Entgelt des Aufsichtsrats in Geld beziffern<sup>282</sup> bzw. bei einer erfolgs- oder leistungsabhängigen Vergütung die Zahlung aus sich selbst heraus berechenbar machen.<sup>283</sup> Sie kann auch einen Gesamtbetrag benennen,<sup>284</sup> welcher dem Aufsichtsrat im Sinne eines „Budgets“<sup>285</sup> zur Entlohnung seiner Mitglieder zur Verfügung steht und welchen dieser nach billigem Ermessen verteilen kann.<sup>286</sup> Letzteres muss die Satzung allerdings ausdrücklich zulassen, da der bloßen Bezeichnung eines Gesamtbetrages kein Verteilungsermächtisnis entnommen werden kann.<sup>287</sup> Andernfalls muss die Verteilung des Gesamtbetrages mangels weiterer Bestimmungen zu gleichen Teilen erfolgen.<sup>288</sup> Die Haupt-

---

<sup>279</sup> Vgl. LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 843.

<sup>280</sup> Diese Normengestaltung entspricht dem international üblichen Vorgehen. Vgl. Abschnitt 2.3.2.4.

<sup>281</sup> Vgl. HABERSACK 2014, § 113 Rn. 27; SPINDLER 2015, § 113 Rn. 6. Jeweils m.w.N.

<sup>282</sup> Vgl. HÜFFER/KOCH 2014, § 113 Rn. 3.

<sup>283</sup> Vgl. HABERSACK 2014, § 113 Rn. 29.

<sup>284</sup> Vgl. WELLKAMP 2001, S. 491.

<sup>285</sup> Vgl. THEISEN 2011, S. 1.

<sup>286</sup> Vgl. HABERSACK 2014, § 113 Rn. 29-30; HÜFFER/KOCH 2014, § 113 Rn. 3. Dabei handelt es sich um das in Frankreich übliche Entlohnungsverfahren (Jetons du Presence). Vgl. diesbezüglich Abschnitt 2.3.2.4.4.

<sup>287</sup> Vgl. WELLKAMP 2001, S. 491-492; HABERSACK 2014; SPINDLER 2015, § 113 Rn. 23.

<sup>288</sup> Vgl. SPINDLER 2015, § 113 Rn. 23.

versammlung ist an die beschlossene Satzungsregelung gebunden und kann diese lediglich im Zuge einer Satzungsänderung korrigieren.<sup>289</sup> Zur Herabsetzung (jedoch nicht zur Streichung) der Vergütung genügt zwingend die einfache Mehrheit (§ 113 Abs. 1 Satz 4 AktG) und mithin weniger als die andernfalls übliche, in § 179 Abs. 2 Satz 1 AktG festgeschriebene, Dreiviertelmehrheit.<sup>290</sup> Die Heraufsetzung der Vergütung kann im Zuge einer Satzungsbestimmung demgegenüber auch über die in § 179 Abs. 2 Satz 1 AktG genannte Dreiviertelmehrheit hinaus erschwert werden.<sup>291</sup> Enthält die Satzung keine Bestimmungen zur Vergütung des Aufsichtsrats, kann die Hauptversammlung mittels eines einfachen Beschlusses über diese entscheiden (einfache Mehrheit).<sup>292</sup>

Sofern dem Aufsichtsrat eine Vergütung zukommt, soll sie gem. § 113 Abs. 1 Satz 3 AktG in einem angemessenen Verhältnis zu den Aufgaben der Gremienmitglieder sowie zur Lage der Gesellschaft stehen. § 113 Abs. 2 AktG regelt den Beschluss über die Vergütung des ersten Aufsichtsrats. § 113 Abs. 3 AktG verpflichtet das Unternehmen zu einer Entgeltbemessung in Abhängigkeit vom Bilanzgewinn, sofern dem Aufsichtsrat ein Anteil am Jahresgewinn der Gesellschaft gewährt wird. Insgesamt zielt das Rechtsinstitut darauf ab, die Aufsichtsratsvergütung auf ein angemessenes Maß zu begrenzen und Selbstbedienungstendenzen der Aufsichtsratsmitglieder entgegenzuwirken. Gleichsam wird durch das Erfordernis von Satzungsänderungen und/oder Hauptversammlungsbeschlüssen die Publizitätspflicht sichergestellt.<sup>293</sup>

Wesentlicher Kern der Norm und Fokus rechtswissenschaftlicher Diskussionen ist das Angemessenheitspostulat des § 131 Abs. 1 Satz 3 AktG, welches an die Aufsichtsratsver-

---

<sup>289</sup> Vgl. HABERSACK 2014, § 113 Rn. 31.

<sup>290</sup> Vgl. HABERSACK 2014, § 113 Rn. 33.

<sup>291</sup> Vgl. HABERSACK 2014, § 113 Rn. 33.

<sup>292</sup> Vgl. HABERSACK 2014, § 113 Rn. 35.

<sup>293</sup> Vgl. HABERSACK 2014, § 113 Rn. 2.

gütung dieselben Maßstäbe anlegt wie § 87 Abs. 1 Satz 1 AktG an die Vorstandsvergütung.<sup>294</sup> Die h.M. geht davon aus, dass die Norm eine Begrenzung der Aufsichtsratsvergütung auf eine angemessene Obergrenze verlangt, jedoch keine Mindestvergütung konkretisiert.<sup>295</sup> Eine angemessene Untergrenze wird von rechtswissenschaftlichen Schrifttum weitgehend abgelehnt, da dies dem Normenzusammenhang mit § 113 Abs. 1 Satz 1 AktG widerspricht, welcher explizit auch eine entgeltlose Tätigkeit der Aufsichtsratsmitglieder erlaubt.<sup>296</sup>

Allerdings wird verschiedentlich darauf hingewiesen, dass die Vergütung eine Grundlage zur ordnungsmäßigen Überwachung der Geschäftsführung bilden müsse. Bei zu geringer Entlohnung werden sich kaum hinreichend qualifizierte Kandidaten für das Amt gewinnen lassen. Ferner muss die Vergütungsstruktur die Gremienmitglieder zu einer engagierten Aufgabenwahrnehmung motivieren, weshalb eine gewisse Mindestvergütung vor dem Hintergrund des Unternehmensinteresses geboten sei.<sup>297</sup> Allerdings kann, selbst im Falle einer Allgemeingültigkeit dieser Auffassung, § 113 Abs. 1 Satz 3 AktG keine Anspruchsgrundlage zur Forderung höherer Bezüge darstellen, da dies der Formulierung des § 113 Abs. 1 Satz 2 AktG explizit widerspricht.<sup>298</sup> Konsequenterweise verbleibt lediglich die Möglichkeit, die Norm als Fixierung einer angemessenen Obergrenze der Aufsichtsratsvergütung zu betrachten.

Der unbestimmte Rechtsbegriff des „angemessenen Verhältnisses“ ist vom rechtswissenschaftlichen Schrifttum weitgehend unpräzisiert.<sup>299</sup> Dem Wortlaut des § 113 Abs. 1 Satz 3

---

<sup>294</sup> Vgl. HABERSACK 2014, § 113 Rn. 40; GEERKEN 2015, S. 203.

<sup>295</sup> Vgl. MÄGER 1999, S. 1390; BERGER 2000, S. 28; PLAGEMANN 2008, S. 120; SCHICK 2012, § 113 Rn. 9; HÜFFER/KOCH 2014, § 113 Rn. 4; SPINDLER 2015, § 113 Rn. 27; GEERKEN 2015, S. 204.

<sup>296</sup> Vgl. HABERSACK 2014, § 113 Rn. 41.

<sup>297</sup> Vgl. PLAGEMANN 2008, S. 121-122; SPINDLER 2015, § 113 Rn. 27; GEERKEN 2015, S. 204.

<sup>298</sup> Vgl. BERGER 2000, S. 29; PLAGEMANN 2008, S. 122.

<sup>299</sup> Vgl. PLAGEMANN 2008, S. 123.

AktG zufolge fordert der Gesetzgeber bezüglich der Aufsichtsratsvergütung die kumulative Erfüllung zweier Kriterien:<sup>300</sup> (1) Die Angemessenheit im Hinblick auf die Aufgaben der Aufsichtsratsmitglieder sowie (2) die Angemessenheit bezüglich der Lage der Gesellschaft.

Das erste Kriterium erfordert die Ausrichtung der Entlohnung an Art und Umfang der Aufgaben des Mitglieds. Die Norm gibt Raum für eine hierarchie- und funktionsbezogene Differenzierung<sup>301</sup> und ermöglicht mithin Abweichungen vom Gleichbehandlungsgrundsatz der Aufsichtsratsmitglieder. Einer Meinung im Schrifttum zufolge sei – analog zur Vorstandsvergütung – in diesem Kontext auch die Qualität der Aufgabenerfüllung zu berücksichtigen,<sup>302</sup> diese lässt sich jedoch erst im Nachhinein ermitteln und kann m.E. nur schwer mit dem Wortlaut des § 113 Abs. 1 Satz 3 AktG vereinbart werden. Plausibel erscheint vielmehr, dass die Norm eine hierarchie- sowie funktionsbezogene Unterscheidung bei der Vergütung der Mitglieder des Aufsichtsrats nahelegt und folglich eine „angemessene“ Einbeziehung der hierarchischen Stellung (Vorsitzender/stellvertretender Vorsitzender/einfaches Mitglied) sowie der Übernahme von Zusatzaufgaben (Ausschussmitglied/einfaches Mitglied) fordert.<sup>303</sup> Ebenso schafft die Norm Raum für eine Differenzierung hinsichtlich der Qualifikation (z.B. Dienstalster) oder der Anwesenheit (z.B. Krankenstand).<sup>304</sup> Unzulässig ist demgegenüber eine Differenzierung nach „Marktwert“ oder rein in der Persönlichkeit der Aufsichtsratsmitglieder liegenden Differenzierungsmerkmalen.<sup>305</sup> Vor diesem Hintergrund ist fraglich, ob die einheitliche Festvergütung eines z.B. dreiköpfigen Aufsichtsrats mit dem Wortlaut des § 113 Abs. 1 Satz 3 AktG vereinbar wäre. Da der Gesetzgeber mit dem unbestimmten Rechtsbegriff des „angemes-

---

<sup>300</sup> Vgl. MÄGER 1999, S. 1390; PLAGEMANN 2008, S. 124; HÜFFER/KOCH 2014, § 113, Rn. 4.

<sup>301</sup> Vgl. HABERSACK 2014, § 113 Rn. 40.

<sup>302</sup> Vgl. PLAGEMANN 2008, S. 124.

<sup>303</sup> Vgl. in diesem Sinne SCHICK 2012, § 113 Rn. 9.

<sup>304</sup> Vgl. LUTTER/KRIEGER/VERSE 2014, Rn. 843.

<sup>305</sup> Vgl. SPINDLER 2015, § 113 Rn. 30.

senen Verhältnisses“ dem Unternehmen einen großen Spielraum zur Vergütungsbemessung lässt und sich der Aufgabenbereich zwischen den Gremienmitgliedern in einem „kleinen“ Aufsichtsrat nicht wesentlich unterscheidet, ist die Vergütungsbemessung in dieser Form mit dem Wortlaut des § 113 Abs. 1 Satz 3 AktG in Einklang. Zweifel wären demgegenüber bei der Einheitsvergütung eines 21-köpfigen Aufsichtsrats einer börsennotierten Großunternehmung angebracht. Da in diesem Fall der Aufgabenbereich eines Aufsichtsratsvorsitzenden in vielerlei Hinsicht von dem eines einfachen Mitgliedes abweicht, wäre hier mindestens auf ein hierarchiebezogenes Vergütungsmodell zurückzugreifen.

Weiterhin fordert der Gesetzgeber die Angemessenheit der Vergütung im Kontext der „Lage der Gesellschaft“ und stellt in diesem Zuge die gleichen Anforderungen wie § 87 AktG an die Vorstandsvergütung. Diesbezüglich adressiert der Gesetzgeber die gegenwärtige und zukünftige Gesamtsituation der Unternehmung, was neben der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage ggf. auch die Einbeziehung der Kapitalmarktentwicklung umfasst.<sup>306</sup> Dies bedeutet nicht, dass eine höhere Entlohnung in Zeiten der Unternehmenssanierung unangemessen ist, sofern der Aufsichtsrat vor dem Hintergrund der Schwere der Aufgabe und dem Risiko eines Scheiterns eine größere Verantwortung trägt.<sup>307</sup>

In § 113 Abs. 3 Satz 1 AktG präsentiert das Aktienrecht die anachronistische wie sperrige Berechnungsregel erfolgsabhängiger Aufsichtsratsvergütungen, welche sich im Falle einer am Jahresgewinn orientierten Entlohnung nach dem Bilanzgewinn richtet. Was der Gesetzgeber nach Streichung der Parallelnorm für den Vorstand (§ 86 AktG a.F.)<sup>308</sup> weiterhin mit dieser Norm bezwecken möchte ist unklar<sup>309</sup> und strapaziert in jüngerer Zeit

---

<sup>306</sup> Vgl. FLEISCHER 2005, S. 1280; PLAGEMANN 2008, S. 125; FLEISCHER 2015, § 87 Rn. 14. Andere Autoren beziehen die „Lage der Gesellschaft“ ausschließlich auf die Vermögenslage. Vgl. in diesem Sinne HABERSACK 2014, § 113 Rn. 40. Dies greift aus betriebswirtschaftlicher Perspektive allerdings zu kurz, um die wirtschaftliche Lage einer Gesellschaft insgesamt beurteilen zu können.

<sup>307</sup> Vgl. FLEISCHER 2015, § 87 Rn. 14.

<sup>308</sup> Vgl. TRANSPUG 2002, S. 2681.

<sup>309</sup> Offensichtlich soll die Norm die Aktionäre vor dem Abfluss von Gesellschaftsvermögen schützen. Vgl. HABERSACK 2014, § 113 Rn. 57. Weshalb die Aktionäre jedoch vor einer Vergütungszahlung an

die interpretativen Kapazitäten der normativ arbeitenden Kollegen. GEERKEN überzeugt durch eine sorgfältige Auslegung des § 113 Abs. 3 AktG.<sup>310</sup> Er stellt fest, dass der Tatbestand des § 113 Abs. 3 Satz 1 AktG nur von solchen Vergütungsstrukturen erfüllt wird, die sich explizit am Jahres- oder Bilanzgewinn orientieren (enge Auslegung).<sup>311</sup> Weiterhin tritt die Rechtsfolge des § 113 Abs. 3 Satz 1 AktG nur dann ein, wenn zuungunsten der Gesellschaft von § 113 Abs. 1 Satz 3 AktG abgewichen wird. In diesem Fall ist nur der Teil der Vergütung unzulässig, welcher den Betrag nach Anwendung der in § 113 Abs. 3 Satz 1 AktG beschriebenen Berechnungsregel übersteigt.<sup>312</sup> Die Norm wirft allerdings das Problem auf, dass in Ziff. 5.4.6 Abs. 2 Satz 2 DCGK eine auf den nachhaltigen Unternehmenserfolg ausgerichtete erfolgsorientierte Aufsichtsratsvergütung empfohlen wird, § 113 Abs. 3 AktG jedoch lediglich eine kurzfristige Sichtweise vertritt.<sup>313</sup> Zudem verursacht die Norm Rechtsunsicherheit für Gesellschaften, welche eine Berechnungsgrundlage für die Aufsichtsratsvergütung anwenden, die aus ihrer Sicht die Lage des Unternehmens besser beschreibt als der Bilanzgewinn.<sup>314</sup> Solche Unternehmen sehen sich stets der Gefahr einer Nichtigkeit der Vergütung gem. § 113 Abs. 3 Satz 2 AktG ausgesetzt.<sup>315</sup>

---

den Aufsichtsrat geschützt werden sollen, welche sie selbst beschließen, ist nicht unmittelbar einleuchtend.

<sup>310</sup> Vgl. GEERKEN 2015, S. 125-201.

<sup>311</sup> Vgl. GEERKEN 2015, S. 194. S.a. VELTE/WINKLER 2016b, S. 118. Es handelt sich um die h.M. Vgl. PLAGEMANN 2008, S. 157; HABERSACK 2014, § 113 Rn. 62; HÜFFER/KOCH 2014, § 113 Rn. 11; SPINDLER 2015, § 113, Rn. 44.

<sup>312</sup> Vgl. GEERKEN 2015, S. 195-196; SPINDLER 2015, § 113 Rn. 43. S.a. VELTE/WINKLER 2016b, S. 118.

<sup>313</sup> Vgl. GEERKEN 2015, S. 197. S.a. VELTE/WINKLER 2016b, S. 118.

<sup>314</sup> Die Höhe des Bilanzgewinns ist kein hinreichendes Maß zur Feststellung des Erfolgs der Unternehmung. Vgl. HABERSACK 2014, § 113 Rn. 56.

<sup>315</sup> Vgl. GEERKEN 2015, S. 200. Quelle der Rechtsunsicherheit ist die Auslegung des „Jahresgewinns der Gesellschaft“ (§ 113 Abs. 3 Satz 1 1. HS AktG). Erfolgt eine enge Auslegung des Jahresgewinns, spielt die Norm in der Praxis kaum eine Rolle (vgl. HABERSACK 2014, § 113 Rn. 56). Wird der Jahresgewinn demgegenüber weit ausgelegt, sodass sämtliche Bemessungsgrundlagen, welche in jedweder Form Verbindungen zum Jahresgewinn vorweisen, unter die Rechtsfolge des § 113 Abs. 3 Satz 1 2. HS AktG fallen, so könnte die Norm i. V. m. der Nichtigkeitsanordnung des § 113 Abs. 3 Satz 2 AktG zahlreiche Entlohnungsmodelle der Unternehmenspraxis für (teilweise) nichtig erklären. KNOLL/KNÖSEL/PROBST argumentieren zudem, dass die Orientierung am Bilanzgewinn zu Anreizproblemen führe und das Verbot entgegenstehender Regelungen daher besonders schwer wiege. Vgl. KNOLL/KNÖSEL/PROBST 1997, S. 239-240.



Die Norm ist in ihrem Wesen so widersprüchlich wie überflüssig, dass sogar Redaktionsversehen des Gesetzgebers vermutet werden.<sup>316</sup> Ein Urteil über ihre aktienrechtliche Zweckmäßigkeit wird dem rechtswissenschaftlichen Schrifttum überlassen. Es ist allerdings zu schlussfolgern, dass alleine die Festlegung einer detaillierten Berechnungsregel dem komplexen Unternehmensumfeld nicht gerecht wird.<sup>317</sup> Die Gestaltung der Aufsichtsratsvergütung sollte alleine im Kompetenzbereich der Satzung sowie der Hauptversammlung liegen.<sup>318</sup> In seiner Begründung zum Wegfall des § 86 AktG stellt der Gesetzgeber fest, dass die Norm aus mehreren Gründen überflüssig und überholt sei.<sup>319</sup> Nichts anderes ist bezüglich § 113 Abs. 3 AktG zu konstatieren.<sup>320</sup>

Ungeachtet der restriktiven Vorschriften des § 113 Abs. 3 AktG, lässt das Aktienrecht den Anteilseignern bezüglich der Gestaltung der Aufsichtsratsvergütung weitgehend freie Hand, soweit sie sich in einem angemessenen Verhältnis zu den Aufgaben der Mitglieder und der Lage der Gesellschaft befindet (§ 113 Abs. 1 Satz 3 AktG). Somit entzieht sich, mit Ausnahme der aktienoptionenbasierten Entlohnung,<sup>321</sup> kein gängiger Vergütungsbestandteil ex ante einer rechtlichen Zulässigkeit.<sup>322</sup> Das Normengefüge zur Aufsichtsratsvergütung reicht allerdings über das Aktienrecht hinaus, womit sich der nachfolgende Abschnitt befasst.

---

<sup>316</sup> Vgl. GEERKEN 2015, S. 196.

<sup>317</sup> Aus ökonomischer Perspektive wäre beispielsweise eine marktwertorientierte Bemessungsgrundlage plausibler. Vgl. KNOLL/KNOESEL/PROBST 1997, S. 239.

<sup>318</sup> § 113 Abs. 3 AktG sollte zugunsten der Gestaltungsfreiheit aufgehoben werden. Vgl. HÜFFER/KOCH 2014, § 113 Rn. 9.

<sup>319</sup> Vgl. DEUTSCHER BUNDESTAG 2002, S. 13.

<sup>320</sup> Vgl. VELTE/WINKLER 2016b, S. 118.

<sup>321</sup> Vgl. BGH 2004, S. 696.

<sup>322</sup> Vgl. GEERKEN 2015, S. 340-341.

### 2.3.2.2 DCGK

Der Deutsche Corporate Governance Kodex (DCGK) befasst sich unter der Ziff. 5.4.6 mit der Aufsichtsratsvergütung. In Anlehnung an das aktienrechtliche Angemessenheitsgebot in Bezug auf die Aufgaben der Gremienmitglieder (§ 113 Abs. 1 Satz 3 AktG)<sup>323</sup> beinhaltet Ziff. 5.4.6 Abs. 1 Satz 2 DCGK die Empfehlung, den stellvertretenden Vorsitz im Gremium sowie den Vorsitz und die Mitgliedschaft in Ausschüssen im Rahmen der Vergütungsbemessung zu berücksichtigen. Die Empfehlung trägt der besonderen Arbeitsbelastung dieser Positionen Rechnung<sup>324</sup> und ist mit dem Grundsatz der Gleichberechtigung der Aufsichtsratsmitglieder vereinbar (sachliche Rechtfertigung).<sup>325</sup> Gegenwärtig erfüllt ein überwiegender Teil der kapitalmarktorientierten Gesellschaften diese Kodexempfehlung. Aus der im dritten Hauptteil dieser Dissertation abgehandelten empirischen Untersuchung geht hervor, dass 2013 98,3% der im Datensatz enthaltenen Gesellschaften (PRIME STANDARD) eine funktionsorientierte Aufsichtsratsvergütung vorsehen.<sup>326</sup>

Ziff. 5.4.6 Abs. 2 Satz 1 DCGK i.d.F. v. 26. Mai 2010 enthielt noch die Empfehlung einer erfolgsorientierten Aufsichtsratsvergütung. Darauf folgend schloss sich die Anregung an, dass sich die erfolgsorientierte Vergütung auch auf den langfristigen Unternehmenserfolg beziehen sollte.<sup>327</sup> Die Empfehlung einer erfolgsorientierten Vergütung wurde unter anderem aufgrund von Zweifeln an der Vereinbarkeit mit einer ordnungsmäßigen Überwachung<sup>328</sup> mit der Neufassung des Kodexes im Jahr 2012 aufgehoben.<sup>329</sup> Gegenwärtig gibt der DCGK keine Empfehlungen oder Anregungen zur Gestaltung anreizorientierter

---

<sup>323</sup> Eine gesetzliche Pflicht zur funktionsorientierten Vergütung der Gremienmitglieder existiert nicht, weshalb der DCGK in seiner Empfehlung der Ziff. 5.4.6 Abs. 1 Satz 2 AktG über die aktienrechtlichen Forderungen hinausgeht. Vgl. KREMER 2016, Rn. 1432.

<sup>324</sup> Vgl. KREMER 2016, Rn. 1425 u. 1432.

<sup>325</sup> Vgl. KREMER 2016, Rn. 1432.

<sup>326</sup> Vgl. Tabelle 15 in Abschnitt 4.6.1.

<sup>327</sup> Vgl. REGIERUNGSKOMMISSION DCGK 2010, Ziff. 5.4.6.

<sup>328</sup> Vgl. statt vieler REIMSBACH 2011, S. 942; KREMER 2016, Rn. 1439. Vgl. im Einzelnen auch Kapitel 3.5 dieses Textes.

<sup>329</sup> Vgl. REGIERUNGSKOMMISSION DCGK 2012, Ziff. 5.4.6.

Vergütungsmodelle ab.<sup>330</sup> Sollte allerdings ein erfolgsabhängiges Vergütungssystem implementiert sein, empfiehlt Ziff. 5.4.6 Abs. 2 Satz 2 2. HS DCGK die Ausrichtung auf den langfristigen Unternehmenserfolg. Kurzfristig erfolgsorientierte Aufsichtsratsvergütungssysteme sind nun nicht mehr kodexkonform.<sup>331</sup>

Vor diesem Hintergrund hat sich der DCGK in jüngerer Zeit aus der Regulierung der Aufsichtsratsvergütung zurückgezogen und sichert den Gesellschaften folglich weitgehende Gestaltungsfreiheit zu. Da bezüglich unterschiedlicher Vergütungskonzepte in Theorie und Praxis viele Meinungen existieren,<sup>332</sup> ist dieser distanzierteren Position wenig entgegenzusetzen. In diesem Zusammenhang kann bereits vermutet werden, dass bezüglich der Gestaltung der Aufsichtsratsvergütung keine Optimallösung existiert,<sup>333</sup> weshalb die Entscheidung stets im Ermessen der Aktionäre liegt und allenfalls durch Empfehlungen des Kodexes reguliert werden sollte.<sup>334</sup>

2.3.2.3 Ergänzen die Bestimmungen für gewerkschaftsnahe Arbeitnehmervertreter Unternehmen, die mehr als 2.000 Mitarbeiter beschäftigen, fallen i.d.R. in den Geltungsbereich des Mitbestimmungsgesetzes (§ 1 Abs. 1 Nr. 2 MitBestG) und sind verpflichtet, jeweils die Hälfte der Aufsichtsratsmitglieder aus der Gruppe der Arbeitnehmer bzw. der

---

<sup>330</sup> Vgl. REGIERUNGSKOMMISSION DCGK 2015, Ziff. 5.4.6.

<sup>331</sup> Vgl. KREMER 2016, Rn. 1440.

<sup>332</sup> Die Aufsichtsratsvergütung sollte auch vom Erfolg des Unternehmens abhängen. Vgl. zu dieser Sichtweise PLAGEMANN 2008, S. 100; LAZAR et al. 2011, S. 253; ANDREAS/RAPP/WOLFF 2012, S. 69; METZNER/RAPP/WOLFF 2012, S. 159; STERNA 2012, S. 33; LAZAR et al. 2014, S. 15; RAPP/SCHUCHARDT/WOLFF 2014, S. 20; RAPP 2015, S. 89; KHURJA 2015, S. 87; RAPP/SCHUCHARDT/WOLFF 2016, S. 179. Ähnlich formuliert auch GEERKEN sehr vorsichtig, dass neben Festvergütungen auch weitere Vergütungsbestandteile Anwendung finden sollten. Vgl. GEERKEN 2015, S. 123. HARTMANN findet keine Anzeichen für eine Anreizwirkung erfolgsorientierter Aufsichtsratsvergütungsbestandteile, entscheidet sich letztendlich jedoch trotzdem für die Berücksichtigung entsprechender Entlohnungssysteme. Vgl. HARTMANN 2003, S. 111-112. Demgegenüber lehnt ein großer Teil des Schrifttums die erfolgsorientierte Aufsichtsratsvergütung u.a. aufgrund von Bedenken bezüglich der Überwachungseffektivität des Aufsichtsrats ab. Vgl. zu dieser Sichtweise FALLGATTER 2003, S. 711; LENTFER 2005, S. 595; REIMSBACH 2011, S. 942; TEBBEN 2011, S. 221-222.

<sup>333</sup> Es existiert keine Optimallösung. Vgl. STERNA 2012, S. 33. Zudem existiert per se kein zweckwidriges Vergütungselement. Vgl. GEERKEN 2015, S. 123-124.

<sup>334</sup> Vgl. ähnlich ANDREAS/RAPP/WOLFF 2012, S. 73. Es besteht Regulierungsbedarf, welcher über die bestehenden Normen des § 113 AktG hinausgeht. Vgl. zu dieser Sichtweise SCHWAN 2012, S. 93-94.

Arbeitnehmersvertreter zu rekrutieren (§ 7 Abs. 1 MitBestG). Da sie im Rahmen ihrer Wahl zum Arbeitnehmersvertreter im Aufsichtsrat üblicherweise durch Gewerkschaften unterstützt werden und diese aufgrund ihrer darauf basierenden Verfügungsrechte besondere Entlohnungsnormen formulieren,<sup>335</sup> kommt ihnen im Aufsichtsrat aus Vergütungsge-sichtspunkten eine besondere Stellung zu.<sup>336</sup>

Die von den Gewerkschaften unterstützten Arbeitnehmersvertreter in Aufsichtsräten werden von den Gewerkschaften verpflichtet, einen Großteil ihrer Vergütung an die gewerk-schaftsnahe HANS-BÖCKLER-STIFTUNG oder eine ähnliche gemeinnützige Einrichtung ab-führen.<sup>337</sup> Urheber der primären Abführungsnormen ist der Deutsche Gewerkschafts-bund (DGB). Die Mitgliedsgewerkschaften erkennen dessen Regelungen im Einzelnen an.<sup>338</sup> Ein einfaches Aufsichtsratsmitglied, welches bis zu € 3.500 pro Jahr für seine Tätig-keit erhält, hat demzufolge 10% des Betrages abzuführen. Für Vergütungen oberhalb der € 3.500 sind zusätzlich 90% des übersteigenden Teils zu entrichten.<sup>339</sup> Für Vorsitzende und stellvertretende Vorsitzende gelten die gleichen Prozentsätze, jedoch höhere Schwel-lenwerte (€ 5.250 und € 7.000).<sup>340</sup> Für Ausschussvergütungen gilt eine gleichlautende Vor-schrift mit einem Schwellenwert i.H.v. € 2.000.<sup>341</sup> Sitzungsgelder sind bis zu einer Höhe von € 500 pro Sitzung zu 10% abzuführen. Bei Sätzen, welche den genannten Betrag über-steigen sind es zusätzlich 90%.<sup>342</sup> Die Mitgliedsgewerkschaften formulieren über die grundlegenden Bestimmungen des DGB hinaus weitere Abführungsregelungen für ihre

---

<sup>335</sup> Vertreter der Arbeitnehmer werden im Rahmen der Wahl zum Aufsichtsratsmitglied nur dann durch die Gewerkschaften unterstützt, wenn sie den Bestimmungen der Gewerkschaften bezüglich der Ver-gütungsabführung zustimmen. Vgl. DGB 2014, I. Da eine Wahl zum Arbeitnehmersvertreter im Auf-sichtsrat ohne entsprechende Unterstützung fast ausgeschlossen ist, unterliegen fast alle entspre-chenden Personen den Abführungsbestimmungen. Vgl. diesbezüglich BERGER 2000, S. 36.

<sup>336</sup> Vgl. PLAGEMANN 2008, S. 53-54.

<sup>337</sup> Vgl. DGB 2014, VI. Abs. 1.

<sup>338</sup> Vgl. etwa VER.DI 2014, Einleitung Abs. 3.

<sup>339</sup> Vgl. DGB 2014, II. Nr. 1 u. 2.

<sup>340</sup> Vgl. DGB 2014, II. Nr. 3-6.

<sup>341</sup> Vgl. DGB 2014, III. Nr. 1 u. 2.

<sup>342</sup> Vgl. DGB 2014, IV. Nr. 1 und 2.

Mitglieder. So verpflichtet die Vereinte Dienstleistungsgewerkschaft (ver.di) die hauptamtlich bei ihr beschäftigten Personen ab dem dritten Aufsichtsratsmandat jedwede Aufsichtsratsvergütung abzuführen.<sup>343</sup>

Solche Vergütungsbeschränkungen werden seitens des Schrifttums regelmäßig kritisiert.<sup>344</sup> Ungeachtet der theoretischen oder praktischen Zweckmäßigkeit, verliert jede anreizkompatible Vergütung ihren Sinn, sofern sie überwiegend abzuführen ist.<sup>345</sup> Da die Übernahme eines zusätzlichen Mandats insbesondere für hauptamtliche Gewerkschaftsmitarbeiter zusätzliche Arbeit ohne höhere Entlohnung bedeutet, verursachen Abführungsnormen den Widerspruch, dass entsprechende Mandatsträger einen weiteren Posten eher als Belastung wahrnehmen.<sup>346</sup> Es ist anzumerken, dass die Gewerkschaften die Abführungsbestimmungen in den vergangenen Jahren mehrfach abgeändert haben und in der aktuellen Fassung, trotz hoher abzuführender Gesamtbeträge, eine gewisse Anreizwirkung der Vergütung beibehalten (10/90-Regelung).<sup>347</sup> Hinsichtlich leistungsabhängiger Vergütungen fordern die Abführungsbestimmungen des DGB bei Sitzungsgeldern bis € 500 lediglich den reduzierten Abführungssatz von 10%. Da ein großer Teil der kapitalmarktorientierten Aktiengesellschaften Sitzungsgelder in der Reichweite von € 500 bis € 1.000 entrichtet,<sup>348</sup> ist zu konstatieren, dass eine leistungsorientierte Anreizwirkung der

---

<sup>343</sup> Vgl. VER.DI 2014, Nr. 4 Buchst. a Satz 1. Nutznießer ist in diesem Fall die VER.DI-GEWERKSCHAFTS-POLITISCHE BILDUNG GMBH, Berlin.

<sup>344</sup> Vgl. BERGER 2000, S. 38-39; FALLGATTER 2003, S. 710; PLAGEMANN 2008, S. 53-54; HÜFFER/KOCH 2014, § 113 Rn. 2.

<sup>345</sup> Vgl. BERGER 2000, S. 38; PLAGEMANN 2008, S. 53.

<sup>346</sup> Vgl. BERGER 2000, S. 38.

<sup>347</sup> Vgl. PLAGEMANN 2008, S. 56.

<sup>348</sup> Auf Grundlage der empirischen Untersuchung des dritten Hauptteils ist zu konstatieren, dass 48,4% der kapitalmarktorientierten Gesellschaften ein Sitzungsgeld entrichten (Zeitraum: 2010-2013, Sample: PRIME STANDARD). Die SALZGITTER AG, Salzgitter, zahlt ihren Aufsichtsratsmitgliedern gegenwärtig ein Sitzungsgeld i.H.v. € 500. Vgl. SALZGITTER AG 2015, S. 42. Die VOLKSWAGEN AG, Wolfsburg, etwa zahlt € 1.000 pro Sitzung Vgl. VOLKSWAGEN AG 2016, § 17 Abs. 3. Satz 1. Ebenso die FREENET AG, Büdelsdorf. Vgl. FREENET AG 2007, § 11 Abs. 4. Die FRAPORT AG, Frankfurt, zahlt € 800 pro Sitzung. Vgl. FRAPORT AG 2013, § 12 Abs. 2.

Sitzungsgelder<sup>349</sup> auch bei Arbeitnehmervertretern zum Zuge kommt.<sup>350</sup> Die Anreizkompatibilität höherer Fixvergütungen sowie erfolgsabhängiger Vergütungsbestandteile ist bei Arbeitnehmervertretern im Aufsichtsrat allerdings eingeschränkt.

Es ist zu beachten, dass die Gewerkschaften Abführungsverpflichtungen nicht zur Förderung der Anreizkompatibilität der Aufsichtsratsvergütung entwickelten. Die begünstigte HANS-BÖCKLER-STIFTUNG nimmt durch wissenschaftliche Beratung und Weiterqualifizierung der Mandatsträger eine gemeinnützige Aufgabe wahr und kommt auf diesem Wege wiederum der Leistungsfähigkeit der Arbeitnehmervertreter zugute.<sup>351</sup> Folglich wird mittels dieses Verfahrens eine gemeinnützige Stiftung finanziert, welche der betrieblichen Mitbestimmung sowie der Arbeitnehmersituation in Deutschland zugutekommt. Die entsprechenden Normen sollten daher nicht zu einseitig aus Perspektive der Anreizkompatibilität kritisiert werden.

### 2.3.2.4 Normative Aspekte im internationalen Kontext

#### 2.3.2.4.1 Vorgehen

Voranstehend werden ausführlich aktienrechtliche sowie weiterführende nationale Normen aufgezeigt, welche die Gestaltung der Aufsichtsratsvergütung in Deutschland determinieren. Da zum Zwecke einer Urteilsbildung über die (möglichen) Wirkungsrichtungen der Aufsichtsratsvergütung im anschließenden Hauptteil auch auf internationale Studienergebnisse zurückgegriffen wird, ist in diesem Abschnitt zunächst ein kurzer Überblick über die Richtlinien zu geben, welche in anderen Rechtsräumen an eine ordnungsmäßige Outside-Directors-Compensation gestellt werden. In diesem Kontext soll insbesondere geklärt werden, welches Unternehmensorgan zur Beschlussfassung über die Vergütung berechtigt ist, in welcher Form diese der Höhe nach einer Maßregelung unterliegt (Angemessenheitsgebot), welche Entlohnungsstrukturen zulässig sind, ob bzw. wie die

---

<sup>349</sup> Vgl. ADAMS/FERREIRA 2008, S. 154.

<sup>350</sup> Vgl. HAKELMACHER 1991, S. 109.

<sup>351</sup> Vgl. HANS-BÖCKLER-STIFTUNG 2004, § 2 Abs. 1 Buchst. a; VER.DI 2014, Einleitung Abs. 2 Satz 2.

Offenlegung zu erfolgen hat und inwiefern diese von unternehmensexterner Seite einer Prüfung unterliegt. Exemplarisch für monistisch organisierte Rechtskreise erfolgt die Darstellung der Verhältnisse im Vereinigten Königreich sowie in den Vereinigten Staaten. Diese Ausführungen werden durch die Darlegung der Entlohnungsnormen aus Österreich flankiert, welche in Anlehnung an das deutsche System aus einem dualistisch organisierten Rechtskreis stammen. Frankreich unterhält demgegenüber ein gemischtes Corporate-Governance-System und kann vor diesem Hintergrund sinnvolle Implikationen einer alternativen rechtlichen Gestaltung geben. Die rechtsvergleichende Analyse schließt mit einer Zusammenfassung (Abschnitt 2.3.2.4.6), welche die grundlegenden Vergütungsnormen aus den behandelten Nationen gegenüberstellt und mit der deutschen Vorgehensweise vergleicht.

#### 2.3.2.4.2 Vereinigtes Königreich

Unter Berücksichtigung des dort implementierten monistischen Corporate-Governance-Systems richtet sich ein erster Blick auf die Verhältnisse im Vereinigten Königreich. Grundlage des britischen Gesellschaftsrechts ist das Company Law, welches durch eine Reihe von Companies' Acts seit 1862 eine regelmäßige Überarbeitungen und mit dem COMPANY ACT 2006 letztmalig eine umfangreiche Modernisierungen erfuhr.<sup>352</sup> Es weist vor dem Hintergrund der angelsächsischen Rechtstradition (COMMON LAW) keine hohe Regelungsdichte auf<sup>353</sup> und wird daher weitgehend durch die Rechtsprechung ergänzt (Richterrecht).<sup>354</sup>

Ebenso wie im deutschen Rechtsraum sieht das britische Gesellschaftsrecht für Non-Executive-Directors keinen Rechtsanspruch für die Zahlung einer Vergütung vor.<sup>355</sup> Zu die-

---

<sup>352</sup> Vgl. DAVIES/RICKFORD 2008a, S. 49-50; HUPKA 2012, S. 69. Eine umfassende Einführung in das UK-COMPANY-LAW nach dem COMPANY ACT 2006 geben DAVIES/RICKFORD 2008a, S. 48-71; DAVIES/RICKFORD 2008b, S. 239-279.

<sup>353</sup> Vgl. HUPKA 2012, S. 69.

<sup>354</sup> Vgl. LUDWIG 2011, S. 16-17.

<sup>355</sup> Vgl. BIRDS et al. 2007, S. 562.

sem Zweck kommen nur Regelungen in den Articles (Satzungen) oder Hauptversammlungsbeschlüsse in Frage.<sup>356</sup> Beziffern die Articles eine exakte Entgeltgröße, so erwirbt der Director einen Rechtsanspruch. Ist dies nicht der Fall, kann das Kraft Satzung entscheidungsbefugte Gremium (Shareholders Meeting, Board) diesbezüglich einen Beschluss fassen.<sup>357</sup> Sofern die Articles keine Bestimmungen zur Non-Executive-Directors'-Compensation vorsehen, kann die Hauptversammlung auch eigenmächtig einen Beschluss fassen. In diesem Fall handelt es sich um eine sog. Gratuity (Sonderzuwendung).<sup>358</sup>

Das britische Gesellschaftsrecht kennt bezüglich der Directors'-Compensation grundsätzlich kein Angemessenheitsgebot.<sup>359</sup> Zudem hält sich die Rechtsprechung bei der Entwicklung eines entsprechenden Rechtsinstituts weitgehend zurück,<sup>360</sup> weshalb die Art und Höhe der Board-Vergütung weitgehend den unternehmensspezifischen Regelungen unterliegt. Executive Directors erhalten Entlohnungen auf Basis ihrer Dienstverträge sowie ihrer Mandate als Board-Mitglieder, während Non-Executive-Directors lediglich letztgenannte Entgelte beziehen.<sup>361</sup> In der Regel erfolgt die Vergütungsfestsetzung durch das Board selbst, weshalb Interessenkonflikte zwischen Gremienmitgliedern und Gesellschaft auf der Hand liegen. Dieser Problematik begegnen die Gesellschaften üblicherweise durch ein Stimmverbot des Directors, dessen Entgeltbestimmung gerade der Beschlussfassung unterliegt.<sup>362</sup> Zur weiteren Begrenzung von Agency-Kosten, sieht das UK-COMMON-LAW die umfangreiche Offenlegung der Board-Vergütungspraktiken sowie ein flankierendes Vergütungsvotum der Aktionäre vor.<sup>363</sup>

---

<sup>356</sup> Vgl. BIRDS et al. 2007, S. 562; LUDWIG 2011, S. 143.

<sup>357</sup> Vgl. BIRDS et al. 2007, S. 563-562; LUDWIG 2011, S. 134-135.

<sup>358</sup> Vgl. BIRDS et al. 2007, S. 563; LUDWIG 2011, S. 135.

<sup>359</sup> Vgl. HUPKA 2012, S. 83.

<sup>360</sup> Vgl. HUPKA 2012, S. 83.

<sup>361</sup> Vgl. BROWN/WORTHINGTON 2009, Rn. 8.24; HUPKA 2012, S. 79. „Ein Director ist kein Angestellter. Er ist eine Person, die für die Gesellschaft tätig wird, jedoch nicht nach gemeinem Verständnis“ (Zitat in freier Übersetzung nach BIRDS et al. 2007, S. 562).

<sup>362</sup> Vgl. CHEFFINS 1997, S. 660; HUPKA 2012, S. 80.

<sup>363</sup> Vgl. CA 2006, Sec. 412 Abs. 1, 420 Abs. 1, 439 Abs. 1; HUPKA 2012, S. 80 u. 83-84.



Börsennotierte Gesellschaften stehen in der Pflicht, bezüglich der Vergütungspraktiken im Board of Directors einen Vergütungsbericht (Remuneration Report) zu erstellen.<sup>364</sup> Dieser unterteilt sich in einen prüfungspflichtigen sowie einen nicht prüfungspflichtigen Abschnitt.<sup>365</sup> Wesentliche Zielsetzung des nicht prüfungspflichtigen Teils ist die Offenlegung der grundsätzlichen Entlohnungspolitik.<sup>366</sup> Auf diesem Wege soll vermieden werden, den Inhalt des Vergütungsberichts auf die Wiedergabe reiner Entgeltgrößen zu beschränken.<sup>367</sup> Unter diesen ersten Abschnitt des Vergütungsberichts fallen etwa Angaben zur Zusammensetzung des Vergütungsausschusses,<sup>368</sup> detaillierte und personifizierte Angaben zu angewandten Leistungskriterien der einzelnen Directors sowie deren Überwachung,<sup>369</sup> eine Begründung zur Auswahl der entsprechenden Leistungskriterien,<sup>370</sup> eine graphische Darstellung der Aktienrendite im Vergleich zu einem Benchmark (Index)<sup>371</sup> sowie Einzelheiten über die Inhalte der Anstellungsverträge der Directors.<sup>372, 373</sup> Im prüfungspflichtigen Teil befinden sich abschließend die im Berichtsjahr tatsächlich geleisteten Entgeltzahlungen,<sup>374</sup> welche einer Ordnungsmäßigkeitsfeststellung durch den (Konzern-)Abschlussprüfer unterliegen.<sup>375</sup> In der Gesamtbetrachtung handelt es sich beim Vergütungsbericht um ein zweckmäßiges Berichtsinstrument, welches den Aktionären die Möglichkeit gibt, sich über die Board-Vergütungspraktiken zu informieren und

---

<sup>364</sup> Vgl. CA 2006, Sec. 420 Abs. 1.

<sup>365</sup> Vgl. THE SECRETARY OF STATE 2008, S. 138-145.

<sup>366</sup> Vgl. THE SECRETARY OF STATE 2008, Schedule 8 Nr. 3 Abs. 1.

<sup>367</sup> Vgl. HUPKA 2012, S. 104.

<sup>368</sup> Vgl. THE SECRETARY OF STATE 2008, Schedule 8 Nr. 2 Abs. 1 Buchst. a.

<sup>369</sup> Vgl. THE SECRETARY OF STATE 2008, Schedule 8 Nr. 3 Abs. 2 Buchst. a.

<sup>370</sup> Vgl. THE SECRETARY OF STATE 2008, Schedule 8 Nr. 3 Abs. 2 Buchst. b.

<sup>371</sup> Vgl. THE SECRETARY OF STATE 2008, Schedule 8 Nr. 5 Abs. 1.

<sup>372</sup> Vgl. THE SECRETARY OF STATE 2008, Schedule 8 Nr. 6 Abs. 1.

<sup>373</sup> S.a. RICKFORD 2005, S. 94; HUPKA 2012, S. 104.

<sup>374</sup> Vgl. THE SECRETARY OF STATE 2008, Schedule 8 Nr. 7 Abs. 1.

<sup>375</sup> Vgl. CA 2006, Sec. 497 Abs. 1; HUPKA 2012, S. 104.

diesbezüglich eine Meinung zu bilden. Letztere kann im Zuge des Vergütungsvotums im Shareholders Meeting zum Ausdruck gebracht werden.<sup>376</sup>

Für börsennotierte Gesellschaften sieht das britische Gesellschaftsrecht eine Say-On-Pay-Regelung (Vergütungsvotum) vor, welche eine Diskussion sowie eine Abstimmung über die Board-Vergütungspraktiken im Rahmen des Shareholders Meetings fordert.<sup>377</sup> Da es einerseits keinen Einfluss auf den Entgeltanspruch der Directors besitzt<sup>378</sup> und andererseits nur auf das Gesamtpaket der Vergütung gerichtet ist, kann dem Abstimmungsergebnis lediglich ein Signalcharakter zugesprochen werden.<sup>379</sup> Trotzdem erfolgt jedoch eine Meinungsäußerung der Aktionäre bezüglich der Board-Entlohnungspolitik, welche unter Umständen eine gewisse Kontrollwirkung mit mäßigendem Einfluss auf die Vergütungshöhe entfaltet. Insofern kann das Vergütungsvotum der Hauptversammlung zur Angemessenheit der Non-Executive-Directors-Compensation beitragen.<sup>380</sup>

Abführungsverpflichtungen an Gewerkschaften existieren aufgrund mangelnder Regelungen zur Mitbestimmung der Arbeitnehmer nicht,<sup>381</sup> mit weitreichenden Folgen für die Anreizwirkung des Director-Vergütungssystems. Während in Deutschland vertiefte Diskussionen zur Zweckmäßigkeit von Vergütungsanreizen geführt werden,<sup>382</sup> erübrigen sich solche Fragestellungen im Vereinigten Königreich. Dies besitzt für empirische Studien die Konsequenz, dass der Identifikation von Wirkungsweisen der Non-Executive-Directors'-Compensation ohne entsprechende Einschränkungen der Untersuchungsaussagen nachgegangen werden kann.

---

<sup>376</sup> Vgl. HUPKA 2012, S. 108.

<sup>377</sup> Vgl. CA 2006, Sec. 439 Abs. 1; THÜSING 2003, S. 1614; LUDWIG 2011, S. 153; HUPKA 2012, S. 99-100; BEHRMANN/SASSEN 2015a, S. 23; BEHRMANN/SASSEN 2015b, S. 264.

<sup>378</sup> Vgl. CA 1985, Sec. 241A Abs. 8; THÜSING 2003, S. 1614.

<sup>379</sup> Vgl. RICKFORD 2005, S. 95; LUDWIG 2011, S. 153; HUPKA 2012, S. 109.

<sup>380</sup> Vgl. LUDWIG 2011, S. 154.

<sup>381</sup> Vgl. LUDWIG 2011, S. 136.

<sup>382</sup> Vgl. Abschnitt 3.5 dieser Arbeit.

Das System aus freier Entgeltgestaltung durch das Board, Transparenz und (nicht bindender) Kontrolle durch die Aktionäre schien die Interessenkonflikte zwischen Board und Gesellschaft nicht hinreichend zu kompensieren. Somit führten Bedenken im Kontext der stetig steigenden Direktorenentlohnungen<sup>383</sup> zur Aufnahme von Vergütungsnormen in den UK-Corporate-Governance-Code (UKCGC).<sup>384</sup> Dieses, dem Comply-Or-Explain-Prinzip folgende Regelwerk, bildet einen wesentlichen Anknüpfungspunkt für normative Bestimmungen zur Non-Executive-Directors'-Compensation. Zunächst formuliert der Kodex ein Angemessenheitskriterium, welches nahelegt, den Zeitaufwand sowie die Verantwortung der Position als Mandatsträger bei der Festsetzung der Non-Executive-Directors'-Compensation gleichermaßen zu berücksichtigen (Ziff. D.1.3 Satz 1 UKCGC). Ferner sollte das Entlohnungssystem erfolgsorientierte Vergütungsbestandteile und insbesondere die Vergabe von Aktienoptionen an Non-Executive-Directors vermeiden (Ziff. D.1.3 Satz 2 UKCGC). Im Falle einer ausnahmsweisen Vergabe von Aktienoptionen, sollte die Erlaubnis der Aktionäre im Vorfeld der Vergütungsfestsetzung eingeholt werden (Ziff. D.1.3 Satz 3 1. HS UKCGC). Flankierend sollte der Director verpflichtet werden, Aktien aus der Ausübung entsprechender Aktienoptionen mindestens bis zu einem Jahr nach Niederlegung seines Mandats zu halten (Ziff. D.1.3 Satz 1 2. HS UKCGC). Der UKCGC weist allerdings trotzdem darauf hin, dass das Halten von Aktienoptionen die Unabhängigkeit des Non-Executive-Directors einschränken kann (Ziff. D.1.3 Satz 4 UKCGC). Weiterführend empfiehlt der Kodex die Verfolgung des grundlegenden Prinzips (Main Principle), dass kein Director an der Entscheidung über seine eigene Vergütungsgestaltung beteiligt werden sollte (Ziff. D.2 Abs. 1 Satz 2 UKCGC).<sup>385</sup> Dementsprechend wird die Auslagerung der Entlohnungsentscheidungen vom Board auf einen Ausschuss empfohlen, welcher sich aus mindestens 2 (bei kleinen Gesellschaften) oder 3 Non-Executive-Directors rekrutieren sollte (Remuneration Committee; Ziff. D.2.1 Satz 1 UKCGC). Diesem Gremium soll der Chairman angehören, obgleich er nicht den Vorsitz

---

<sup>383</sup> Vgl. etwa RICKFORD 2005, S. 92.

<sup>384</sup> Vgl. LUDWIG 2011, S. 133.

<sup>385</sup> Vgl. LUDWIG 2011, S. 133.

wahrnehmen sollte (Ziff. D.2.1 Satz 2 UKCGC). Der Vergütungsausschuss übernimmt die Klärung sämtlicher die Board-Mitglieder betreffenden Entlohnungsfragen (Ziff. D.2.2 Satz 1 UKCGC) und legt in diesem Kontext seinen Kompetenzbereich offen (Ziff. D.2.1 Satz 3 UKCGC). Flankierend überwacht er die Entlohnungspolitik der obersten Managementebene unterhalb des Boards (Senior Management; Ziff. D.2.2 Satz 2 UKCGC).

Das britische Modell zur Gestaltung der Non-Executive-Directors'-Compensation gestaltet sich als weitgehend liberal und lässt bezüglich der Festsetzung von Art und Höhe der Vergütung den Gesellschaften weitgehend freie Hand. Grundgedanke des Systems ist, die Entlohnungsgestaltung dem Board of Directors (bzw. dessen Remuneration Committee) zu überlassen und in gleichem Zuge bestmögliche Transparenz sicherzustellen.<sup>386</sup> Diese ermöglicht den Aktionären im Zuge des Say On Pay eine Meinung bezüglich der Angemessenheit des Entlohnungssystems abzugeben. Da Letzterem allerdings keine Bindewirkung zugebilligt wird, neigt das britische Modell dazu, Interessenkonflikte zwischen Board-Mitgliedern und Gesellschaften und mithin unangemessen hohe Entgelte zu begünstigen.

#### 2.3.2.4.3 Österreich

In Kontrast zum monistisch organisierten britischen System der Corporate Governance erfolgt nachstehend ein kurzer Blick auf die Vergütungsnormen des österreichischen Rechtsraumes. Dieser ist aufgrund seiner dualistischen Ausprägung eng mit dem deutschen System verwandt. Ebenfalls wie im deutschen Recht weist das österreichische Aktienrecht die Kompetenz zur Gestaltung der Aufsichtsratsvergütung der Hauptversammlung zu (§ 98 Abs. 1 Satz 2 AktG, Österr.).<sup>387</sup> Gleichsam ist eine Entlohnung des Überwachungsgremiums fakultativ (§ 98 Abs. 1 Satz 1 AktG, Österr.) und erlaubt einen großen Spielraum zur Gestaltung entsprechender Vergütungskontrakte. Somit sind fixe wie variable Vergütungsbestandteile, als auch Entlohnungen in Aktien oder Aktienoptionen

---

<sup>386</sup> Vgl. HUPKA 2012, S. 79-80.

<sup>387</sup> Vgl. KALSS 2014, § 113 Rn. 63.

grundsätzlich gleichermaßen zulässig.<sup>388</sup> Die Vergütung muss jedoch in einem angemessenen Verhältnis zur Lage der Gesellschaft stehen (§ 98 Abs. 1 Satz 1 AktG, Österr.). Ist dies nicht der Fall, kommt der Hauptversammlung implizit das Recht zu, standardmäßig implementierte Vergütungsregelungen einseitig zu ändern. Im Falle einer Nichterfüllung des Angemessenheitskriteriums ist der Entgeltanspruch des Aufsichtsrats verwirkt.<sup>389</sup> Besonderes Merkmal der österreichischen Vergütungsgestaltung ist die Beschränkung der aktienrechtlichen Entlohnungsnormen auf Vertreter der Kapitalgeber im Aufsichtsrat. Arbeitnehmervertreter werden aufgrund ihrer gesellschaftsrechtlich zugebilligten Rolle als Ehrenämter (§ 110 Abs. 3 Satz 1 1. HS ArbVG, Österr.) nicht entlohnt und fallen mithin nicht unter den Geltungsbereich der in Rede stehenden Vergütungsnormen. Ziel dieser rechtlichen Gestaltung ist die Sicherstellung einer erhöhten Unabhängigkeit der Arbeitnehmervertreter vom Arbeitgeber, wodurch die Effektivität der Arbeitnehmermitbestimmung gefördert werden soll.<sup>390</sup> Unberührt bleibt lediglich der Anspruch der Arbeitnehmervertreter auf den Ersatz von Barauslagen (§ 110 Abs. 3 Satz 1 2. HS ArbVG, Österr.).

Der Österreichische Corporate Governance Kodex (ÖCGK) richtet sich in erster Linie an börsennotierte Aktiengesellschaften (Präambel Abs. 4 ÖCGK) und enthält neben einer Wiederholung der aktienrechtlichen Bestimmungen zur Aufsichtsratsvergütung auch einige Empfehlungen. Diese sind im Zuge des *Comply-Or-Explain*-Prinzips entsprechend offenzulegen (Präambel Abs. 15 ÖCGK). In Kontrast zum deutschen Rechtsraum erlaubt das österreichische Recht, Aufsichtsratsmitglieder (Arbeitgeberseite) auch in Aktienoptionen zu entlohnen, weshalb gleichermaßen der Abschluss von Aktienoptionsprogrammen zulässig ist.<sup>391</sup> Der ÖCGK sieht diese Entlohnungspraktiken allerdings kritisch und empfiehlt, von entsprechenden Entgeltgestaltungen Abstand zu nehmen (Ziff. 51 Satz 2

---

<sup>388</sup> Vgl. KALSS 2014, § 113 Rn. 63.

<sup>389</sup> Vgl. KALSS 2014, § 113 Rn. 71.

<sup>390</sup> Vgl. KALSS 2014, § 113 Rn. 64.

<sup>391</sup> Vgl. KALSS 2014, § 113 Rn. 76-77.

ÖCGK). Sollten in Rede stehende schuldrechtliche Verträge ausnahmsweise abgeschlossen werden, empfiehlt der Kodex, die Einzelheiten dieser Kontrakte von der Hauptversammlung beschließen zu lassen (Ziff. 51 Satz 3 ÖCGK).

Die Offenlegung der Aufsichtsratsvergütungen erfolgt für mittelgroße und große Kapitalgesellschaften als Gesamtsumme im (Konzern-)Anhang (§ 239 Abs. 1 Nr. 4 lit. a UGB). Die Aufschlüsselung der Gremienentlohnung auf einzelne Personen sowie die Beschreibung der Grundsätze der Vergütungspolitik beschränken sich im österreichischen Corporate-Governance-Bericht (Pendant zur Erklärung zur Unternehmensführung gem. § 289a Abs. 1 u. 2 HGB) jedoch lediglich auf die Vorstandsmitglieder (§ 243b Abs. 2 Nr. 3 UGB), weshalb personenspezifische Angaben zur Aufsichtsratsvergütung nicht offengelegt werden müssen. An diesen Rechtsstand knüpft der ÖCGK mit seiner Empfehlung an, zusätzlich eine personifizierte Publikation sämtlicher Zahlungen an Aufsichtsratsmitglieder im Corporate-Governance-Bericht vorzunehmen (Ziff. 51 Satz 1 ÖCGK). Während die Ordnungsmäßigkeit der Anhangangabe (Aufsichtsratsgesamtvergütung) durch den (Konzern-)Abschlussprüfer festgestellt wird (§ 269 Abs. 1 UGB), sind die Publikationen im Corporate-Governance-Bericht, welche unter Umständen weitere (personifizierte) Informationen zur Aufsichtsratsvergütung enthalten, gem. der §§ 243b, 267a UGB nicht prüfungspflichtig. Aufgabe des (Konzern-)Abschlussprüfers ist lediglich die Feststellung, ob ein Corporate-Governance-Bericht grundsätzlich verfasst wurde (§ 269 Abs. 3 Satz 2 UGB).<sup>392</sup> Die Transparenz der Aufsichtsratsvergütung ist nach Maßgabe dieser Offenlegungs- und Prüfungsnormen in Österreich eher eingeschränkt. Dabei ist allerdings zu berücksichtigen, dass dualistische Systeme infolge der Vergütungshoheit, die ohnehin bei den Aktionären liegt, in geringerem Umfang auf eine hohe Entgelttransparenz angewiesen sind. Dies wird insbesondere im Vergleich zu den bereits beschriebenen britischen Vergütungsnormen deutlich, welche vor dem Hintergrund der monistischen Ausgestaltung des Gesellschaftsrechts eine hohe Transparenz und Verlässlichkeit der Unternehmensinformationen sicherstellen.

---

<sup>392</sup> Vgl. EGGER/SAMER/BERTL 2013, S. 518.

Das österreichische Aktienrecht gestaltet sich in Bezug auf die Aufsichtsratsvergütung betont liberal und überlässt die Entscheidung über Art und Umfang der Entlohnung weitgehend den Unternehmenssitzungen bzw. den Hauptversammlungen. Eine Einschränkung erfährt die Gestaltungsfreiheit der Aktionäre lediglich in der Formulierung des gesetzlichen Angemessenheitskriteriums. Die Offenlegung und Prüfung der in Rede stehenden Entgeltzahlungen gestaltet sich jedoch eher als zurückhaltend. Gesetzlich vorgeschrieben ist lediglich die Publikation der Aufsichtsratsgesamtvergütung im (Konzern-) Anhang. Zusätzliche Angaben im (inhaltlich ungeprüften) Corporate-Governance-Bericht werden lediglich vom ÖCGK empfohlen.

#### 2.3.2.4.4 Frankreich

Das französische Modell der Corporate Governance ist als Mischform ausgestaltet. Dementsprechend liegt es im Ermessen der Sociétés Anonymes (Aktiengesellschaft) durch Bildung eines Directoire (Vorstand) sowie eines Conseil de Surveillance (Aufsichtsrat) einer dualistischen oder durch Gründung eines Conseil d'Administration (Verwaltungsrat) einer monistischen Unternehmensverfassung zu folgen.<sup>393</sup> Die nicht-geschäftsführenden Direktoren, welche mit dem Überwachungsauftrag betraut werden, sind somit entweder dem Conseil de Surveillance oder dem Conseil d'Administration zugehörig. Im letztgenannten Fall unterstehen sie dem Directeur Général (Chairman), welcher nach französischer Rechtstradition die Anleitung der geschäftsführenden sowie der nicht-geschäftsführenden Direktoren im Conseil d'Administration in Personalunion übernimmt.<sup>394</sup>

Charakteristisch für die französischen Normen zur Direktorenvergütung ist die Nichtigkeitsanordnung, welche sich im Vergleich zu § 113 Abs. 3 Satz 2 AktG über die gesamte Entlohnungsgestaltung der Mitglieder des Conseil d'Administration oder des Conseil de Surveillance erstreckt. Demzufolge ist jede Entlohnung von Conseil-Mitgliedern unzulässig, welche im Code de Commerce nicht explizit erlaubt wird (Art. L. 225-44 Abs. 1 Satz 1 u. 2, L-225 Abs. 1 C. Com.), mit weitreichenden Folgen für die Entgeltgestaltung der

---

<sup>393</sup> Vgl. LUDWIG 2011, S. 29-30.

<sup>394</sup> Vgl. LUDWIG 2011, S. 30.

Gesellschaften. Zur Festlegung der Conseil-Vergütung sieht das französische Gesellschaftsrecht eine geteilte Zuständigkeit zwischen Assemblée Générale (Hauptversammlung) und Conseil vor, die sich jedoch je nach hierarchischer Stellung des Conseil-Mitglieds unterscheidet. Für einfache Mitglieder darf die Assemblée Générale einen Betrag festlegen, welcher anschließend den Gremien zur freien Verteilung unter ihren Mitgliedern bereitsteht (Art. L. 225-45 Satz 1, L. 225-83 Satz 1 C. Com.). Die Bereitstellung eines Entgelts durch die Aktionäre ist fakultativ, weshalb in Anlehnung an die international übliche Praxis auch in Frankreich kein Rechtsanspruch der Direktoren auf eine Entlohnung identifiziert werden kann. Entscheidet sich die Assemblée General jedoch für eine Entgeltzahlung, ist die Art der Entlohnung im Wege eines Fixums (Jetons du Presence) gesetzlich festgeschrieben (Nichtigkeitsanordnung).<sup>395</sup> In Kontrast zum deutschen Aktienrecht sind die Anteilseigner dabei weder an Satzungsbestimmung, noch an zuvor gefasste Beschlüsse gebunden (Art. L. 225-45 Satz 1, L. 225-83 Satz 1 C. Com.). Die Verteilung der zur Verfügung gestellten Jetons du Presence erfolgt durch die Conseil-Mitglieder in eigener Verantwortung und unter Gremienvorbehalt (Art. L. 225-45 Satz 3, L. 225-83 Satz 3 C. Com.).<sup>396</sup> Ein Gleichbehandlungsgrundsatz ist nicht zu beachten.<sup>397</sup> Über die Festsetzung einer (Zusatz-)Vergütung der Conseil-Vorsitzenden entscheidet das jeweilige Gremium eigenverantwortlich durch Beschluss (Art. L. 225-47 Abs. 1 Satz 2, L. 225-81 Abs. 1 Satz 2 C. Com.).

Über die Jetons du Presence hinaus ist das Conseil dazu berechtigt, seinen Mitgliedern für die Übernahme außergewöhnlicher Aufgaben eigeninitiativ eine Sondervergütung zu zahlen (Art. L. 225-46 Satz 1, L. 225-84 Satz 1 C. Com.). Das betroffene Gremienmitglied unterliegt diesbezüglich einem Stimmverbot (Art. L. 225-40 Abs. 1 u. 2 i.V.m. L. 225-38 Abs. 2, L. 225-88 Satz 1 u. 2 i.V.m. L. 225-86 Abs. 2 C. Com.). Die Assemblée General hat in diesem Fall allerdings nachträglich eine Ratifizierung vorzunehmen. Erfolgt die Auszahlung einer nicht durch die Hauptversammlung bestätigten Sondervergütung, wird

---

<sup>395</sup> Vgl. LUDWIG 2011, S. 146; AFEP/MEDEF 2016, Ziff. 20.1 Satz 1.

<sup>396</sup> Vgl. LUDWIG 2011, S. 14-147; AFEP/MEDEF 2016, Ziff. 20.1 Satz 1.

<sup>397</sup> Vgl. LUDWIG 2011, S. 147.



das betroffene Conseil-Mitglied gegenüber der Gesellschaft schadenersatzpflichtig (Art. L. 225-46 Satz 1 u. 2 i.V.m. L. 225-41 Abs. 1 u. 2, L. 225-84 Satz 1 u. 2 i.V.m. L. 225-89 Abs. 1 u. 2 C. Com.).

Wie eingangs dargelegt, bewegt sich die Gestaltung der Vergütungsstruktur innerhalb der Grenzen der von der Assemblée General zur Verfügung gestellten Jetons du Presence (Art. L. 225-45 Satz 3, L. 225-83 Satz 3 C. Com.). Es handelt sich um ein nach Rechtswegen für Entlohnungszwecke bereitgestelltes Budget, welches vom Conseil nicht vollständig ausgeschöpft werden muss.<sup>398</sup> Nachfolgend obliegt es jedoch dem Ermessen des jeweiligen Organs, für sich selbst eine zweckmäßige Vergütungsstruktur zu finden. In diesem Kontext ist die Berücksichtigung einer Grundvergütung sowie einer Prämie für den Vorsitz oder die Mitgliedschaft in Ausschüssen denkbar. Flankierend kann auch ein Sitzungsgeld gezahlt werden.<sup>399</sup> Die Implementierung erfolgsabhängiger Vergütungssysteme, ggf. sogar unter Hinzuziehen von Aktien und Aktienoptionen, ist demgegenüber für einfache Gremienmitglieder unzulässig.<sup>400</sup> Entsprechende Entlohnungspraktiken sind den Gremienvorsitzenden vorbehalten (Conseil d'Administration/Conseil de Surveillance), welche dem Regime der Jetons de Presence nicht unterliegen und im Zuge ihrer hierarchiebedingten (Zusatz-)Vergütung auch erfolgsabhängige Entgeltbestandteile beziehen dürfen (Art. L. 225-47 Abs. 1 Satz 2, L. 225-81 Abs. 1 Satz 2 C. Com.).<sup>401</sup>

In ähnlicher Weise wie im deutschen Gesellschaftsrecht sind die Conseil d'Administration oder die Conseil de Surveillance von börsennotierten Aktiengesellschaften dazu verpflichtet, einen Bericht über die Zusammensetzung und Arbeitsweise der Leitungs- und

---

<sup>398</sup> Vgl. LUDWIG 2011, S. 226.

<sup>399</sup> Vgl. LUDWIG 2011, S. 226-227.

<sup>400</sup> Die (erfolgsabhängige) Tantieme für einfache Conseil-Mitglieder wurde in den 1970er Jahren abgeschafft. Vgl. LUDWIG 2011, S. 129. Jetons du Presence sind, wie eingangs beschrieben, zwingend im Wege der Zahlung einer Geldsumme zu entrichten. Allerdings verpflichten Satzungsbestimmungen die Direktoren regelmäßig, einen Teil ihrer Entlohnung für den Kauf von Unternehmensaktien aufzubringen. Vgl. LUDWIG 2011, S. 226.

<sup>401</sup> Vgl. LUDWIG 2011, S. 129 u. 256-258.

Überwachungsgremien zu verfassen und im Rahmen der jährlichen Finanzberichterstattung offenzulegen (Erklärung zur Unternehmensführung; Art. L. 225-37 Abs. 6 Satz 1, L. 225-68 Abs. 7 Satz 1 C. Com.).<sup>402</sup> Sofern eine Gesellschaft freiwillig beschließt, sich einem Corporate-Governance-Kodex einer französischen Arbeitgebervertretung unterzuordnen, sind die nicht erfüllten Empfehlungen des Kodex im Sinne des Comply-Or-Explain-Prinzips mit in diesen Bericht aufzunehmen (Art. L. 225-37 Abs. 7, L. 225-68 Abs. 8 Satz 1 C. Com.).<sup>403</sup> In diesem Kontext kommt dem AFEP/MEDEF-Code eine bedeutende Stellung zu,<sup>404</sup> welcher über die gesetzlichen Regelungen hinausgehende Bestimmungen zur Vergütung von Conseil-Mitgliedern beinhaltet. Wesentliches Merkmal ist das in Ziff. 20.3 des Kodex formulierte Angemessenheitsgebot (Empfehlung). Die Direktorenvergütung sollte demzufolge der Verantwortung der Gremientätigkeit sowie dem korrespondierenden Zeiterfordernis Rechnung tragen und diesbezüglich regelmäßig einer Revision unterzogen werden.<sup>405</sup> Weiterhin sollen die Anwesenheit der Direktoren bei Gremiensitzungen sowie die Mitgliedschaft oder der Vorsitz in Ausschüssen bei der Vergütungsallokation des Conseils Berücksichtigung finden.<sup>406</sup> Ferner empfiehlt der Kodex, die Ausgestal-

---

<sup>402</sup> Der Bericht soll neben Informationen zur Arbeitsweise und Zusammensetzung der Leitungsorgane ggf. auch Informationen zu Unternehmensführungspraktiken enthalten, welche über die gesetzlichen Bestimmungen hinaus angewandt werden. Weiterhin sind Erläuterungen zu nicht erfüllten Empfehlungen eines Corporate-Governance-Kodexes anzuführen (Art. L. 225-37 Abs. 6 Satz 1 u. Abs. 7, L. 225-68 Abs. 7 Satz 1 u. Abs. 8 C. Com.). Es handelt sich bei dem in Rede stehenden Bericht um das französische Pendant zur Erklärung zur Unternehmensführung gem. § 289a Abs. 1 u. 2 HGB.

<sup>403</sup> Die Entsprechenserklärung bezüglich eines Corporate-Governance-Kodexes erfolgt im Vergleich zum deutschen Rechtsraum (obligatorische Entsprechenserklärung zum DCGK gem. § 161 Abs. 1 Satz 1 AktG für börsennotierte Gesellschaften) in Frankreich auf freiwilliger Basis. Sollte sich eine Gesellschaft keinem Corporate-Governance-Kodex unterordnen, müssen das Conseil d'Administration oder das Conseil de Surveillance in diesem Bericht erklären, welche Corporate-Governance-Praktiken innerhalb der Gesellschaft über die gesetzlichen Erfordernisse hinaus angewendet werden und warum auf die Anwendung eines Corporate-Governance-Kodexes verzichtet wurde (Art. L. 225-37 Abs. 7 Satz 1 u. 3, L. 225-68 Abs. 8 Satz 1 u. 3 C. Com.).

<sup>404</sup> Vgl. AFEP/MEDEF 2016.

<sup>405</sup> Vgl. AFEP/MEDEF 2016, Ziff. 20.3 Satz 1 u. 2.

<sup>406</sup> Vgl. AFEP/MEDEF 2016, Ziff. 20.1 Satz 2 u. 20.2 Satz 1 u. 2.

tung des Vergütungssystems sowie die bezifferten Entgeltzahlungen in die Jahresberichterstattung aufzunehmen.<sup>407</sup> Die Angaben zu den Entgeltzahlungen sowie zur Vergütungsstruktur unterliegen bei Aufnahme in den (Konzern-)Jahresabschluss der umfangreichen Prüfungspflicht durch den (Konzern-)Abschlussprüfer gem. der Art. L 823-9, L 823-10, L 823-11 C. Com.

In der Gesamtbetrachtung sieht das französische Gesellschaftsrecht sehr detaillierte Vorgaben zur Vergütung der Conseil-Mitglieder vor und erklärt entgegenstehende Vereinbarungen für nichtig. Außergewöhnlich ist der Entgeltfindungsprozess im Wege eines arbeitsteiligen Vorgehens zwischen Assemblée Générale und Conseil, welcher einerseits eine flexible und eigenverantwortliche Gestaltung des Vergütungssystems durch die Direktoren sowie andererseits eine Begrenzung der Gesamtvergütung durch die Aktionäre ermöglicht und in der Folge Selbstbedienungstendenzen der Conseil-Mitgliedern entgegenwirkt. Demgegenüber erscheint die Beschränkung der Zulässigkeit erfolgsorientierter Vergütungsbestandteile auf Conseil-Vorsitzende eher befremdlich. Offenbar hat der französische Gesetzgeber bezüglich der Zweckmäßigkeit erfolgsorientierter Direktorenentlohnungen noch keine klare Position bezogen.

#### 2.3.2.4.5 Vereinigte Staaten

Die Analyse schließt mit einer kurzen Betrachtung der Entlohnungsnormen der Vereinigten Staaten. Basis des US-amerikanischen Gesellschaftsrechts sind einzelstaatliche Corporation Laws, welche der Ländergesetzgebung unterliegen und sich in ihren Bestimmungen daher teilweise erheblich unterscheiden. Vor diesem Hintergrund kommt dem DELAWARE GENERAL CORPORATE LAW (DGCL) des gleichnamigen Bundesstaats eine bedeutende Signalwirkung zu.<sup>408</sup> Maßgeblichen Einfluss auf die Ländergesetzgebung besitzt der MODEL BUSINESS CORPORATION ACT (MBCA) der AMERICAN BAR ASSOCIATION. Dabei handelt

---

<sup>407</sup> Vgl. AFEP/MEDEF 2016, Ziff. 20.4.

<sup>408</sup> Mitte des vergangenen Jahrhunderts endete ein gesellschaftsrechtlicher Deregulierungswettkampf zugunsten des Bundesstaats Delaware, weshalb auch aus steuerlichen Gründen heutzutage die Hälfte der börsennotierten Kapitalgesellschaften der USA in Delaware ansässig ist. Vgl. MERKT 2013, Rn. 24-30. Vgl. zu den Gründen dieser Entwicklung insbesondere MERKT 2013, Rn. 30. S.a. HUPKA 2012, S. 138.

es sich um ein länderübergreifendes Modellgesetz, das vom Herausgeber regelmäßig einer Revision unterzogen wird.<sup>409</sup> Oberhalb des länderspezifischen Gesellschaftsrechts stehen die Bundesgesetze, welche im Wege der Kapitalmarktregulierung (Federal Securities Regulation) erlassen werden und seitens der SEC (United States Securities and Exchange Commission) kommentiert und ergänzt werden (SEC-Rules; SEC-Regulations).<sup>410</sup> Diese Normen enthalten einen überwiegenden Teil der US-amerikanischen Corporate-Governance-Regulierung.<sup>411</sup> Flankierend sehen die Börsenzulassungsregeln (Listing Rules) etwa der New York Stock Exchange (NYSE) oder der NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotations) zahlreiche weitere Normen zur Corporate Governance vor, welche für die entsprechend gelisteten Unternehmen Bindewirkung entfalten.<sup>412</sup> Aufgrund der bedeutenden Stellung des Gesellschaftsrechts aus Delaware, werden nachstehend die Normen des DGCL exemplarisch für die länderspezifische Gesetzgebung herangezogen.

Das Board of Directors ist ein unabhängiges Gesellschaftsorgan und nicht an Weisungen des Shareholders Meetings gebunden. Letzterem bleibt im Fall wahrgenommener Schlechtleistung lediglich die Möglichkeit einer Abwahl entsprechender Gremienmitglieder.<sup>413</sup> Zu den Aufgaben des Boards gehören die Festlegung der Unternehmenspolitik, die Bestellung und Abberufung der Executive Officers, die Zustimmung zu wesentlichen

---

<sup>409</sup> Vgl. EISENBERG 1974, S. 1407-1408; HUPKA 2012, S. 139.

<sup>410</sup> Vgl. HUPKA 2012, S. 138. Maßgeblich ist in Bezug auf die Corporate-Governance-Regulierung insbesondere die REGULATION S-K der SEC. Vgl. SEC 2017a, § 229.407.

<sup>411</sup> Der starke Anstieg der Unternehmensgründungen zu Beginn des 20. Jahrhunderts und die damit verbundene stärkere Streuung der Gesellschaftsanteile auf eine größere Zahl von Aktionären führte vor dem Hintergrund der unternehmenstheoretischen Erkenntnisse von BERLE/MEANS zu Beginn der 1930er Jahre zu Regulierungsmaßnahmen auf Bundesebene (FEDERAL-SECURITIES-ACT von 1933; SECURITIES EXCHANGE ACT von 1934). Vgl. SA 1933; SEA 1934; MERKT 2013, S. 31. Da auf Bundesebene keine passenden Rechtsinstitute existieren und die Bundesländer aus Gründen des gesellschaftsrechtlichen Deregulierungswettbewerbs nicht bereit sind, Aktionärsrechte zu stärken, erfolgt die Corporate-Governance-Regulierung grundsätzlich im Zuge der in Rede stehenden bundesweiten Kapitalmarktregulierung. Vgl. HUPKA 2012, S. 138.

<sup>412</sup> Vgl. NYSE 2017, § 303A.00; NASDAQ 2017, Nr. IM-5600.

<sup>413</sup> Vgl. MERKT 2013, Rn. 617.

Geschäften sowie die Dividendenverteilung.<sup>414</sup> Personell unterteilt es sich in Inside Directors, welche zugleich dem Kreis der Executive Officers<sup>415</sup> angehören sowie in Outside Directors ohne Geschäftsführungskompetenzen. Die Gruppe der Outside Directors unterteilt sich vor dem Hintergrund regulatorischer Maßnahmen weiter in Independend sowie Affiliated (Grey) Directors, welche sich in ihrem Unabhängigkeitsgrad unterscheiden.<sup>416</sup> Die Outside Directors nehmen die Überwachung der Executive Officers wahr.<sup>417</sup> Sie verfügen in der Regel über eine Mehrheit im Board<sup>418</sup> und beheben im Zuge ihre Aufgabenwahrnehmung Agency-Konflikte zwischen Executive Officers und Aktionären.<sup>419</sup> Vor diesem Hintergrund besetzen bei börsennotierten Gesellschaften die aus ihren Reihen stammenden Independent Directors vollumfänglich wesentliche Board-Committees mit Überwachungskompetenzen wie das Nominating, das Corporate Governance, das Compensation oder das Audit Committee.<sup>420</sup>

Das COMMON LAW betrachtet die Board-Mitglieder als Director-Shareholder mit eigener Kapitalbeteiligung an der Unternehmung, weshalb es für ihre Tätigkeit grundsätzlich

---

<sup>414</sup> Vgl. CONARD 1976, § 197; MERKT 2013, Rn. 617.

<sup>415</sup> Executive Officers sind leitende Angestellte der Gesellschaft, die jedoch nicht zwingend dem Board zugehörig sein müssen. Charakteristisch ist die Existenz eines Anstellungsvertrages. Sofern sie zugleich dem Board angehören, handelt sich dabei um das wesentliche Differenzierungsmerkmal zu Outside Directors. Vgl. CLARKE 2007, S. 99; HUPKA 2012, S. 139-141.

<sup>416</sup> Vgl. PERRY 1999, S. 7-8. Der Outside Director ist ein Board-Mitglied ohne Anstellungsvertrag. Der Independent Director erfüllt darüber hinaus weitere Unabhängigkeitskriterien. Vgl. dazu SOA 2002, Sec. 301 (m) (3) (B) (i) u. (ii); NYSE 2017, § 303A.02; NASDAQ 2017, Nr. IM-5605 (a) (2). Vgl. ausführlich zur Unterscheidung beider Klassen von Direktoren CLARKE 2007, S. 84-102.

<sup>417</sup> Vgl. MERKT 2013, Rn. 625; HUPKA 2012, S. 139-140; NYSE 2017, § 303A.01.

<sup>418</sup> Vgl. BHAGAT/BLACK 1999, S. 921; CLARKE 2007, S. 73. Üblicherweise steht es den Gesellschaften (Articles of Incorporation; Shareholders Meeting) frei, selbst über die Besetzung des Boards zu entscheiden. Die Börsenzulassungsregeln fordern jedoch eine Mehrheit der Independent Directors im Board. Vgl. NYSE 2017, § 303A.01; NASDAQ 2017, Nr. IM-5605 (b) (1); MERKT 2013, Rn. 625.

<sup>419</sup> Vgl. FAMA/JENSEN 1983a, S. 315.

<sup>420</sup> Vgl. SOA 2002, Sec. 301 (m) (3); NYSE 2017, §§ 303A.04 (a), 303A.05 (a).

keine Vergütung vorsieht. Dementsprechend sollen sie durch Kursgewinne und Dividenden angemessen entlohnt werden.<sup>421</sup> Vor diesem Hintergrund erhielten Outsider traditionell nur dann eine Vergütung, wenn ihnen diese vorher zugesagt wurde oder sie außergewöhnliche Dienstleistungen für die Gesellschaft erbrachten.<sup>422</sup> Die Verbindung zwischen Direktorenposten und Aktienbeteiligungen konnte allerdings zunehmend nicht mehr aufrechterhalten werden, weshalb die Corporations gegenwärtig zu regelmäßigen Entgeltzahlungen übergegangen sind.<sup>423</sup> Soweit die Articles of Incorporation oder die Bylaws<sup>424</sup> nichts anderes bestimmen, unterliegt die Festsetzung der Directors'-Compensation dem Board of Directors (§ 141 Abs. h DGCL), welches darüber per Beschluss entscheidet.<sup>425</sup> Weitere Bestimmungen, etwa zur Angemessenheit oder Struktur der Entlohnung, sind in den länderspezifischen Rechtsnormen nicht vorgesehen.

Bezüglich der Gestaltung der Vergütungsstruktur hat die Gesellschaft weitgehend freie Hand. Ein gesetzlich kodifiziertes Angemessenheitsgebot, wie in § 113 Abs. 1 Satz 3 AktG

---

<sup>421</sup> Vgl. HAMILTON 2000, S. 310; MERKT 2013, Rn. 674. Dies gilt nicht für Inside Directors, welchen vom COMMON LAW ein Vergütungsanspruch zugesprochen wird. Vgl. MERKT 2013, Rn. 676.

<sup>422</sup> Vgl. HAMILTON 2000, S. 310.

<sup>423</sup> Vgl. HAMILTON 2000, S. 310; MERKT 2013, Rn. 675.

<sup>424</sup> Die Articles of Incorporation beinhalten grundlegende Rechtsnormen einer Corporation (etwa bezüglich Unternehmenszweck oder Shareholders'-Voting-Rights) und sind mit einer Satzung nach deutschem Recht vergleichbar. Vgl. ALLEN/KRAAKMAN/SUBRAMANIAN 2009, S. 93-94. Die Bylaws enthalten die operativen Regelungen zur Führung, Verwaltung und Überwachung der Corporation, sofern sie über den Inhalt der Articles of Incorporation hinausgehen (etwa Zeitpunkt des Shareholders Meetings oder die Ermächtigung des CEO zur Einberufung der Versammlung). Vgl. ALLEN/KRAAKMAN/SUBRAMANIAN 2009, S. 94-95. Änderungen der Articles bedürfen eines Beschlusses des Shareholders Meetings, während Anpassungen der Bylaws teilweise auch vom Board vorgenommen werden können. Diesbezüglich variieren die Vorschriften allerdings zwischen den Ländern. Vgl. ALLEN/KRAAKMAN/SUBRAMANIAN 2009, S. 94-95; MERKT 2013, Rn. 624.

<sup>425</sup> Vgl. HAMILTON 2000, S. 310. Das Board ist beschlussfähig, wenn das nötige Quorum (Directors in Office) erreicht ist. Vgl. MERKT 2013, Rn. 629. Dies ist der Fall, wenn die Mehrheit der Gesamtzahl der Board-Mitglieder anwesend ist, es sei denn, die Articles bestimmt einen höheren Wert (§ 141 Abs. b Satz 9 DGCL). Sofern es die Articles nicht verbieten, können im Staat Delaware die Bylaws festlegen, dass ein Wert von nicht weniger als einem Drittel für ein Quorum genügt (§ 141 Abs. b Satz 10 DGCL). Zur Beschlussfassung bedarf es schließlich einer Mehrheit der anwesenden Stimmen, es sei denn, die Articles oder die Bylaws erfordern einen höheren Wert (§ 141 Abs. b Satz 11 DGCL).

vorgesehen, existiert im US-amerikanischen Gesellschaftsrecht nicht.<sup>426</sup> Lediglich die Börsenzulassungsregeln enthalten den Hinweis, dass Vergütungen, welche den üblichen Rahmen übersteigen, ggf. die Qualifikation des entsprechenden Gremienmitglieds als Independent Director einschränken können.<sup>427</sup> Da diese für Outsider, etwa für ein Mitwirken im Audit oder Compensation Committee, von entscheidender Bedeutung ist,<sup>428</sup> kann dies als schwache Form eines Angemessenheitsgebots gewertet werden. Im Rahmen der Entgeltgestaltung sind ein jährliches Fixum, ein Sitzungsgeld sowie Zuschüsse für die Tätigkeiten in Ausschüssen üblich.<sup>429</sup> In Einzelfällen werden auch Pensionsverpflichtungen eingegangen.<sup>430</sup> Um die Interessen der Outside Directors besser mit denen der Shareholders zu verbinden, empfiehlt die NATIONAL ASSOCIATION OF CORPORATE DIRECTORS, bei der Entgeltfindung auch Aktien und Aktienoptionen zu berücksichtigen. Dieser Vorschlag wurde von den großen börsennotierten Corporations weitgehend adaptiert.<sup>431</sup> Bei solchen Entlohnungspraktiken verlangen die Börsenzulassungsregeln jedoch die Ratifizierung entsprechender Equity-Compensation-Maßnahmen durch die Shareholder (Shareholder Approval).<sup>432</sup> Folglich gewinnt der Aktionär in diesem Bereich einen nennenswerten Einfluss auf die Vergütungsgestaltung der Outside Directors, welcher in monistisch organisierten Corporate-Governance-Systemen dringend erforderlich erscheint. Dualistische Systeme können aufgrund der Vergütungshoheit von Satzung bzw. Hauptversammlung auf solche Abstimmungen eher verzichten.

Corporations im Geltungsbereich der Normen der NYSE sowie der NASDAQ sind verpflichtet, die Auslagerung entlohnungsrelevanter Entscheidungen an ein Compensation

---

<sup>426</sup> Es ist lediglich eine Ausfüllung des Angemessenheitsgebots durch das Richterrecht denkbar.

<sup>427</sup> Vgl. NYSE 2017, § 303A.09.

<sup>428</sup> Vgl. SEA 1934, Sec. 10A (m) (3) (A); SOA 2002, Sec. 301 (m) (3) (A); NYSE 2017, § 303A.05 (a); NASDAQ 2017, IM-5605-6.

<sup>429</sup> Vgl. HAMILTON 2000, S. 310-311; YERMACK 2004, S. 2285-2286; MERKT 2013, Rn. 675.

<sup>430</sup> Vgl. HAMILTON 2000, S. 310.

<sup>431</sup> Vgl. HAMILTON 2000, S. 311; YERMACK 2004, S. 2286.

<sup>432</sup> Vgl. NYSE 2017, § 303A.08; NASDAQ 2017, Nr. IM-5635-1.

Committee vorzunehmen.<sup>433</sup> Dieses muss sich selbst eine Verfassung geben, welche dessen Kompetenzen klärt.<sup>434</sup> Mindestens umfassen diese eine Kontrolle („determine and approve“) der Entlohnung des CEOs in Bezug auf die Unternehmensentwicklung in Verbindung mit dem persönlichen Zielerreichungsgrad,<sup>435</sup> die Abgabe von Empfehlungen für die Vergütung sonstiger Executive Officers<sup>436</sup> sowie die Berichterstattung über die Arbeit des Compensation Committee an die interessierende Öffentlichkeit<sup>437</sup>. Obgleich der Tätigkeitsbereich des Ausschusses von normativer Seite eher auf die Festlegung der Vergütung der Executive Officers abzielt, ist eine Übertragung weiterer Kompetenzen, wie etwa die Abgabe von Empfehlungen bezüglich der Outside-Directors-Compensation, denkbar.

Eine grundsätzliche Berichtspflicht der Board-Compensation in den Notes, wie es im deutschen Aktienrecht gem. §§ 285 Nr. 9 Buchst. a, 314 Abs. 1 Nr. 6 Buchst. a HGB im (Konzern-)Anhang der Fall ist, existiert nach US-GAAP nicht.<sup>438</sup> Allerdings stellt die REGULATION S-K der SEC für börsennotierte Corporations umfangreiche Anforderungen an die Publikation der Directors'-Compensation innerhalb der Form 10-K, dem zentralen Berichtsformat börsennotierter Unternehmen.<sup>439</sup> Demzufolge ist die Entlohnung sämtlicher Outside Directors umfassend, insbesondere nach den Kriterien Fixum, Aktienvergütung, Optionenvergütung, erfolgsorientierte Vergütung, Pensionsansprüche und sonstige Vergütung aufgeschlüsselt, wiederzugeben.<sup>440</sup> Darüber hinaus fordern die Börsenzulas-

---

<sup>433</sup> Vgl. NYSE 2017, § 303A.05 (a); NASDAQ 2017, Nr. IM-5605-6.

<sup>434</sup> Vgl. NYSE 2017, § 303A.05 (b) (i).

<sup>435</sup> Vgl. NYSE 2017, § 303A.05 (b) (i) (A).

<sup>436</sup> Vgl. NYSE 2017, § 303A.05 (b) (i) (B).

<sup>437</sup> Vgl. NYSE 2017, § 303A.05 (b) (i) (c); SEC 2017a, § 229.407 (e) (5).

<sup>438</sup> Vgl. KPMG 2007, S. 177-190; ALVES 2011, S. 180-181.

<sup>439</sup> Vgl. SEC 2017b, Part III Item 11; KPMG 2007, S. 388. Die SEC nutzt in der sog. REGULATION S-K ihre Kraft Gesetzes gegebene Ermächtigung, um für börsennotierte Gesellschaften die Offenlegung der Directors'-Compensation zu fordern. Diese Publikationspflicht betrifft sämtliche Board-Mitglieder. Vgl. SEC 2017a, § 229.402. Vgl. auch KPMG 2007, S. 390.

<sup>440</sup> Vgl. SEC 2017a, § 229.402 (k).



sungsregeln für sämtliche Emittenten die Publikation sog. Corporate-Governance-Guidelines.<sup>441</sup> Diese beinhalten unter anderem einen Bericht zur Directors'-Compensation, welcher flankierend zu den oben aufgeführten Angaben, Aufschluss über die grundsätzlichen Prinzipien zur Festlegung von Höhe und Struktur der Direktorenvergütung geben soll.<sup>442</sup>

Seit dem Jahr 2010 existiert infolge der Umsetzung des DODD-FRANK WALL STREET REFORM AND CONSUMER PROTECTION ACTS eine Say-On-Pay-Regelung zur Ratifizierung der Executive-Officers-Compensation durch die Shareholder.<sup>443</sup> Diese Anpassung des SECURITIES-EXCHANGE-ACTS von 1934 bezieht sich allerdings ausschließlich auf den Kreis der Executive Officers.<sup>444</sup> Eine Say-On-Pay-Regelung mit Auswirkungen auf den Kreis der Outside Directors, wie im Vereinigten Königreich kodifiziert, existiert mithin in den USA nicht.

Grundsätzlich positioniert sich das US-amerikanische Gesellschaftsrecht in Bezug auf die Directors'-Compensation sehr liberal. Die Gestaltungshoheit liegt, soweit die Satzungen nichts anderes bestimmen, beim Board selbst, welches diesbezüglich keine gesetzlichen Vorgaben hinsichtlich Höhe und Struktur zu berücksichtigen hat. Sobald sich jedoch die Corporation zu einem Handel ihrer Unternehmensanteile an einer der großen Börsen des Landes entschließt, unterliegt sie einem engmaschigen Netz aus Kapitalmarktregulierung und Börsenzulassungsregeln, welche in unterschiedlicher Weise Ansprüche an die Gestaltung, Offenlegung und Ratifizierung der Directors-Compensation stellen. Im Ergebnis laufen die Normen auf ein System bestehend aus weitgehender Gestaltungsfreiheit des

---

<sup>441</sup> Dieses Berichtsinstrument ist auf der Homepage sowie im Proxy Statement des betreffenden Unternehmens zu veröffentlichen. Gibt das Unternehmen keine Proxy Statement heraus, ist der Report in den Geschäftsbericht aufzunehmen. Vgl. NYSE 2017, § 303A.09.

<sup>442</sup> Vgl. NYSE 2017, § 303A.09.

<sup>443</sup> Vgl. DFA 2010, Sec. 951 (a) (1).

<sup>444</sup> Vgl. SEA 1934, Sec. 14A (a) (1). Siehe auch BEHRMANN/SASSEN 2015a, S. 25.

Boards in Verbindung mit strengen Offenlegungspflichten innerhalb der Unternehmensberichterstattung hinaus. Im Falle der Anwendung eigenkapitalbasierter Vergütungsbestandteile ist zudem eine Ratifizierung durch die Shareholder vorzunehmen.<sup>445</sup>

#### 2.3.2.4.6 Rechtsvergleichende Gesamtbetrachtung

Tabelle 1 (S. 82) fasst die oben ausgeführten Normen zur Outside-Directors-Compensation nach den Kriterien „beschlussfassendes Organ“, „Begrenzung“, „Gestaltung“, „Offenlegung“ und „Prüfung“ zusammen und stellt die Rechtslage der Länder Österreich, UK, Frankreich sowie USA der Situation in Deutschland gegenüber.

Dualistisch geprägte Rechtsordnungen sehen zur Vergütungsfestsetzung weitgehend die Aktionäre in der Pflicht.<sup>446</sup> Das gemischte französische System kodifiziert zu diesem Zweck ein kooperatives Vorgehen von Assemblée General und dem jeweiligen Conseil,<sup>447</sup> während monistisch geprägten Nationen dazu tendieren, die Entscheidungsgewalt eher zum Board zu verlagern.<sup>448</sup> Dieses erhält folglich die Hoheit über die eigene Entgeltfindung, weshalb insbesondere das US-amerikanische System Interessenkonflikte zwischen Board und Aktionären begünstigt. Aufgrund dieses Missverhältnisses sehen die monistisch orientierten Länder bei kapitalmarktorientierten Gesellschaften bezüglich der Directors-Compensation umfangreiche und detaillierte Offenlegungsverpflichtungen vor,<sup>449</sup> die insbesondere infolge der obligatorischen Testierung durch einen (Konzern-)Abschlussprüfer<sup>450</sup> dazu geeignet sind, den Anteilseignern verlässliche Informationen über die Situation der Directors Compensation in den Gesellschaften bereitzustellen. Die umfassenden Berichtspflichten flankieren die monistisch organisierten Rechtsformen durch die Abstimmung der Shareholder über das Vergütungssystem,<sup>451</sup> gleichwohl dieses

---

<sup>445</sup> Vgl. Fn. 432.

<sup>446</sup> Vgl. § 98 Abs. 1 Satz 2 AktG, Österr.; Art. L. 225-45 Satz 1, L. 225-83 Satz 1 C. Com.

<sup>447</sup> Vgl. Art. L. 225-45 Satz 1, L. 225-83 Satz 1 C. Com.

<sup>448</sup> Vgl. etwa § 141 Abs. h DGCL.

<sup>449</sup> Vgl. Fn. 439; Fn. 364.

<sup>450</sup> Vgl. Fn. 374.

<sup>451</sup> Vgl. Fn. 377.

Rechtsinstitut im US-amerikanischen Fall für Outside Directors nur sehr eingeschränkt verankert ist<sup>452</sup> und im britischen Fall keine Bindewirkung entfaltet<sup>453</sup>. Zwar sehen die dualistisch organisierten Rechtsformen ebenso eine Offenlegung der Aufsichtsratsvergütung vor,<sup>454</sup> die einschlägigen Normen sind allerdings milder formuliert als im monistisch organisierten Fall.

Hinsichtlich der Vergütungsstrukturierung werden den Gesellschaften allenfalls in Deutschland und in Frankreich Grenzen gesetzt. Infolge des BGH-Urteils vom 16. Februar 2004 scheiden Aktienoptionen als zulässige Vergütungsform des Aufsichtsrats in Deutschland weitgehend aus,<sup>455</sup> während in Frankreich die erfolgsabhängige Entlohnung einfacher Conseil-Mitglieder bereits auf gesetzlichem Wege ausgeschlossen wird. In den verbleibenden Nationen konnten keine entsprechenden Einschränkungen identifiziert werden, obgleich eine gewisse Skepsis der Normensetzer gegenüber eigenkapitalbasierten Entlohnungsformen spürbar ist.<sup>456</sup>

---

<sup>452</sup> Vgl. Fn. 432 u. 444.

<sup>453</sup> Vgl. Fn. 379.

<sup>454</sup> Vgl. §§ 285 Nr. 9 Buchst. a, 314 Abs. 1 Nr. 6 Buchst. a HGB; § 239 Abs. 1 Nr. 4 lit. a UGB.

<sup>455</sup> Vgl. BGH 2004, S. 696.

<sup>456</sup> Wie z.B. durch das Shareholder Approval. Vgl. Fn. 432.

Tabelle 1 - Rechtsvergleichende Gegenüberstellung der Vergütungsnormen von Outside Directors

Land	Beschlussfassendes Organ	Begrenzung	Gestaltung	Offenlegung	Prüfung
Deutschland	Satzung oder Hauptversammlung	Angemessenheitsgebot mit Gesetzesrang	Frei. Keine Aktienoptionen	Ausweispflicht im Anhang mit Gesetzesrang. Zusätzliche Bestimmungen im CG-Kodex	Anhang: Ja; Zusätzliche Angaben: Nur wenn Bestandteil des Jahresabschlusses oder Lageberichts
Vereinigtes Königreich	Articles oder Shareholders' Meeting	Angemessenheitsgebot im CG-Kodex	Frei	Ausweispflicht in den Notes und umfangreiche Ausweispflichten im Remuneration Report mit Gesetzesrang	Notes: Ja; Remuneration Report: Teilweise
Frankreich	Conseil und Assemblée Générale	Angemessenheitsgebot im CG-Kodex	Weitgehend frei. Keine erfolgsabhängige Vergütung für einfache Mitglieder	Ausweispflicht im Anhang und im Bericht an die Assemblée Générale mit Gesetzesrang. Zusätzliche Bestimmungen im CG-Kodex	Ja
Österreich	Satzung oder Hauptversammlung	Angemessenheitsgebot mit Gesetzesrang	Frei	Ausweispflicht im Anhang mit Gesetzesrang (nur Greniengesamtvergütung). Zusätzliche Bestimmungen im CG-Kodex	Anhang: Ja; Corporate-Governance-Bericht: Lediglich Feststellung ob Bericht vorliegt
USA	Board of Directors (soweit in den Articles of Incorporation nichts anderes bestimmt)	Keine	Frei	Strenge Ausweispflicht für börsennotierte Corporations etwa in Form 10-K und 20-F	Ja

Die Tabelle setzt sich zum Ziel, einige ausgewählte internationale Normen zur Outside-Directors-Compensation bzw. Aufsichtsratsvergütung einer vergleichenden Betrachtung zuzuführen. Diesbezüglich wird die Perspektive großer börsennotierter Aktiengesellschaften gewählt. Quelle: Eigene Darstellung.

### 2.3.3 Vergütungsbestandteile

#### 2.3.3.1 Feste Bestandteile

Üblicherweise setzt sich das Aufsichtsratsvergütungssystem aus mehreren Vergütungsbestandteilen zusammen, die im Falle einer Leistungs- oder Erfolgsorientierung einer Bemessungsgrundlage unterliegen. Die Vergütungsbestandteile werden auf Basis des abgelaufenen oder mehrerer vergangener Geschäftsjahre berechnet und kommen gemeinsam zur Auszahlung. Da in den weiteren Hauptteilen wiederholt auf diese Terminologie zurückgegriffen wird, erfolgt nachstehend ein kurzer Überblick über die zur Verfügung stehenden Entlohnungsformen des Aufsichtsrats.

Feste Vergütungsbestandteile bilden die Grundlage des Vergütungssystems<sup>457</sup> und werden von einem zunehmenden Teil der kapitalmarktorientierten Gesellschaften sogar ausschließlich zur Entlohnung des Gremiums verwendet.<sup>458</sup> Sie weisen weder eine Leistungs- noch eine Erfolgsinduzierung auf und dienen der Entgeltung des hiervon unabhängigen Arbeitseinsatzes.<sup>459</sup> Auf diesem Wege sichern sie die Leistungsbereitschaft des Aufsichtsrats z.B. in der Unternehmenskrise, innerhalb derer sich andere variable Vergütungsbestandteile u.U. auf null reduzieren.<sup>460</sup> Möglich ist die Ergänzung des Fixbetrages durch Nebenleistungen wie etwa Warenlieferungen zu Vorzugspreisen oder private Nutzung von Dienstwagen und Geschäftseinrichtungen. Diesbezüglich ist das Angemessenheitsgebot des § 113 Abs. 1 Satz 3 AktG nach Maßgabe der für die Gesellschaft anfallenden Kosten zu beachten.<sup>461</sup> Davon abzugrenzen ist der Auslagenersatz, welchem kein Vergütungscharakter zuzurechnen ist.<sup>462</sup>

---

<sup>457</sup> Vgl. BERGER 2000, S. 61.

<sup>458</sup> Aus der empirischen Untersuchung des dritten Hauptteils geht hervor, dass 2010 20,3% der Unternehmen eine ausschließliche Fixvergütung des Aufsichtsrats vorsahen. 2013 sind es bereits 28,0%.

<sup>459</sup> Vgl. KNOLL/KNOESEL/PROBST 1997, S. 240.

<sup>460</sup> Vgl. DEUTSCHES AKTIENINSTITUT/TOWERS PERRIN 2003, S. 26; LENTFER 2005, S. 574.

<sup>461</sup> Vgl. ausführlich BERGER 2000, S. 62-64. S.a. PLAGEMANN 2008, S. 177-178.

<sup>462</sup> Vgl. PLAGEMANN 2008, S. 178.

Durch fixe Vergütungsbestandteile sollte die periodische Überwachung durch das Aufsichtsratsmitglied und ggf. auch die Vor- und Nachbereitungszeit sowie die Teilnahme an Aufsichtsratssitzungen abgegolten werden.<sup>463</sup> In diesem Kontext hängt der Geltungsbereich des Fixums davon ab, inwiefern die Vergütungsstruktur z.B. durch leistungsabhängige Vergütungsbestandteile (Sitzungsgelder) ergänzt wird. Sind solche nicht vorgesehen, empfiehlt sich die Berechnung des Fixums nach Maßgabe des Zeitaufwandes der Tätigkeit unter Berücksichtigung eines qualifikationsadäquaten Stundensatzes, welcher einem Fremdvergleich (z.B. Unternehmensberater, Rechtsanwälte, Steuerberater u.ä.) standhält.<sup>464</sup> Das Fixum kann darüber hinaus auch eine Anreizfunktion wahrnehmen, sofern die Hauptversammlung jedes Jahr erneut darüber entscheidet und die Markwertveränderung des Unternehmens in die Entlohnungsbemessung einbezieht.<sup>465</sup>

Eine weite Verbreitung besitzt die Berücksichtigung funktionsorientierter Multiplikatoren.<sup>466</sup> Es kann argumentiert werden, dass ihre Anwendung bereits aufgrund der Formulierung des § 113 Abs. 1 Satz 1 AktG geboten sei, was jedoch nicht der h.M. entspricht. Daher sieht der DCGK in Ziff. 5.4.6 Abs. 1 Satz 2 die Empfehlung vor, den Vorsitz und den stellvertretenden Vorsitz sowie den Vorsitz und die Mitgliedschaft in Ausschüssen gesondert zu vergüten. Dies wird üblicherweise durch eine Multiplikation des Fixums mit dem Funktionsmultiplikator realisiert,<sup>467</sup> wobei teilweise auch die Gesamtsumme der

---

<sup>463</sup> Vgl. LENTFER 2005, S. 574.

<sup>464</sup> Vgl. LENTFER 2005, S. 574.

<sup>465</sup> Vgl. KNOLL/KNOESEL/PROBST 1997, S. 240-241. Dies ist jedoch eher selten der Fall, da die Aufsichtsratsvergütung regelmäßig in der Satzung festgeschrieben ist. Vgl. BERGER 2000, S. 61. Vgl. z.B. VOLKSWAGEN AG 2016, § 17.

<sup>466</sup> Aus der empirischen Untersuchung des dritten Hauptteils geht hervor, dass 97,5% der börsennotierten Gesellschaften (Zeitraum: 2010-2013, Sample: PRIME STANDARD) eine funktionsorientierte Entlohnung des Aufsichtsrats vorsehen. Beispielsweise sieht die Volkswagen AG, Wolfsburg, für den Vorsitzenden des Aufsichtsrats das Dreifache, für den stellvertretenden Vorsitzenden und den Vorsitzenden eines Ausschusses das Doppelte sowie für Mitglieder eines Ausschusses das Eineinhalbfache des Fixums (und des variablen Vergütungsbestandteils) vor. Vgl. VOLKSWAGEN AG 2016, § 17 Abs. 2.

<sup>467</sup> Vgl. etwa SALZGITTER AG 2015, S. 42.

Vergütung unter Einbeziehung der variablen Vergütungsbestandteile mit dieser Größe vervielfacht wird.<sup>468</sup>

Strittig ist die Qualifikation der Beiträge zur D&O-Versicherung als Vergütungsbestandteil (im Sinne einer Nebenleistung).<sup>469</sup> Die h.M. verneint.<sup>470</sup> Dies wird dadurch begründet, dass der Schutz durch eine D&O-Versicherung nicht im ausschließlichen Interesse der Mandatsträger liege.<sup>471</sup> Sie decke darüber hinaus den Vermögensbedarf der Gesellschaft durch Bereitstellung eines Haftungssubstrats für Innenhaftungs- und Regressansprüche.<sup>472</sup> Die Qualifikation der Versicherungsbeiträge sei daher ein Auslagenersatz und folglich Aufwand der zu überwachenden Gesellschaft, was dazu führt, dass die Erstattung der Beiträge ohne Hauptversammlungsbeschluss vorgenommen werden kann. Daher empfehle sich zur Beseitigung von Rechtsunsicherheiten ein Passus bezüglich der Erstattung von D&O-Versicherungsbeiträgen in der Satzung.<sup>473</sup> LENTFER widerspricht dieser Sichtweise und führt an, dass Aufsichtsräte gemeinschaftlich dem Unternehmensinteresse gegenüber verpflichtet seien. Sollten sie gegen diese Interessen verstoßen, sind sie der Gesellschaft zum Ersatz des daraus entstandenen Schadens verpflichtet. Es sei ein grundsätzliches Merkmal von Professionen, dass die Berufsträger einer erhöhten Haftung unterliegen und eine entsprechende Absicherung organisieren, wie etwa bei Steuerberatern, Rechtsanwälten und Wirtschaftsprüfern. Sollte eine Professionalisierung der Aufsichtsrats Tätigkeit gewünscht sein, könne für diese Berufsgruppe nichts anderes gelten.<sup>474</sup> Die Erstattung der Versicherungsbeiträge wäre im Zuge dieser Sichtweise als Nebenleistung zu klassifizieren und hätte Vergütungscharakter.<sup>475</sup> Folglich wäre für die Zahlung

---

<sup>468</sup> Vgl. z.B. VOLKSWAGEN AG 2016, § 17 Abs. 2.

<sup>469</sup> Vgl. PLAGEMANN 2008, S. 178; HABERSACK 2014, § 113 Rn. 13.

<sup>470</sup> Vgl. HÜFFER/KOCH 2014, § 113 Rn. 2a; HABERSACK 2014, § 113 Rn. 13.

<sup>471</sup> Vgl. PLAGEMANN 2008, S. 179; HÜFFER/KOCH 2014, § 113 Rn. 2a.

<sup>472</sup> Vgl. LENTFER 2005, S. 575-576; PLAGEMANN 2008, S. 179; HÜFFER/KOCH 2014, § 113 Rn. 2a.

<sup>473</sup> Vgl. HÜFFER/KOCH 2014, § 113 Rn. 2a.

<sup>474</sup> Vgl. LENTFER 2005, S. 576.

<sup>475</sup> So auch THEISEN 1999, S. 1668.

ein Satzungseintrag oder Hauptversammlungsbeschluss zwingend erforderlich.<sup>476</sup> Der Sichtweise von LENTFER ist zuzustimmen, sofern eine Professionalisierung der Aufsichtsrats­tätigkeit gewünscht ist und gelebt wird. Es ist daher auf den Einzelfall abzustellen.

Das Fixum besitzt innerhalb der Vergütungsstruktur des Aufsichtsrats einen bedeutenden Stellenwert. Die ausschließliche Festvergütung des Aufsichtsrats ist zwar aktienrechtlich zulässig, trägt jedoch kaum dem tatsächlichen Arbeitsaufwand Rechnung und verfehlt daher mit Blick auf die Funktionen des Aufsichtsrats das Ziel einer angemessenen Entlohnung des Überwachungsgremiums. SCHEEL führt vor diesem Hintergrund vier Gründe an, in denen die ausschließliche Fixvergütung des Aufsichtsrats angezeigt ist:<sup>477</sup>

- Die Gesellschaft ist nicht gewinnorientiert.
- Der ökonomische Wert der Leistung des Aufsichtsrats entzieht sich einer quantitativen Messbarkeit.
- Die Aufsichtsratsmitglieder weisen keine extrinsische Motivationsstruktur auf.
- Die Relevanz des Aufsichtsrats im System der Unternehmensüberwachung wird so gering eingeschätzt, dass ein fixer Anerkennungsbetrag der Existenz des Gremiums hinreichend Rechnung trägt.

Sind die oben genannten Bedingungen nicht erfüllt, erscheint es sinnvoll die Aufsichtsratsvergütungsstruktur durch weitere Bestandteile zu ergänzen, welche nachfolgend abgehandelt werden.

---

<sup>476</sup> Vgl. THEISEN 1999, S. 1668; LENTFER 2005, S. 577.

<sup>477</sup> Vgl. SCHEEL 1974, S. 186-187.



### 2.3.3.2 Variable Bestandteile

#### 2.3.3.2.1 Eigenschaften

Variable Vergütungsbestandteile verbinden die Vergütungshöhe mit Input- oder Outputfaktoren der Aufsichtsrats Tätigkeit und zielen bei bereits durch ein Fixum angemessen entlohten Gremienmitgliedern auf die Schaffung eines Anreizes ab.<sup>478</sup> Im Falle einer Leistungsorientierung hält das Vergütungssystem das extrinsisch motivierbare Aufsichtsratsmitglied zu einer Ausweitung seiner Arbeitsintensität an, ohne weitere Ansprüche an das Leistungsergebnis seiner Tätigkeit zu stellen. Letzteres berücksichtigen erfolgsorientierte Vergütungsbestandteile. Diese motivieren im Idealfall den Aufsichtsrat im Wege seiner Aufgabenwahrnehmung auf eine Wohlfahrtssteigerung der Aktionäre hinzuarbeiten.

§ 113 Abs. 3 AktG könnte im Sinne einer abschließenden Regelung vermuten lassen, dass neben der am Jahresgewinn orientierten Entlohnung keine variable Vergütungsgestaltung möglich sei.<sup>479</sup> Dies ist nicht der Fall.<sup>480</sup> § 113 Abs. 3 Satz 1 AktG ist nur bei Anknüpfung an den Jahresgewinn zwingend anzuwenden.<sup>481</sup>

#### 2.3.3.2.2 Leistungsorientierte Bestandteile

Leistungsorientierte Vergütungsbestandteile knüpfen die Vergütungs bemessung an Inputfaktoren der Aufsichtsrats Tätigkeit und tragen mithin dem tatsächlichen Aufwand der Gremienarbeit Rechnung.<sup>482</sup> Insbesondere in Zeiten der Unternehmenskrise wird an den Aufsichtsrat der Anspruch gestellt, seinen Sorgfaltsmaßstab anzupassen und folglich nicht zuletzt seinen Arbeitsaufwand zu intensivieren.<sup>483</sup> Dem Umstand sollte im Vergütungssystem Rechnung getragen werden, was mittels verschiedener Ansätze realisiert

---

<sup>478</sup> Vgl. LENTFER 2005, S. 577.

<sup>479</sup> Vgl. PLAGEMANN 2008, S. 181.

<sup>480</sup> Vgl. BERGER 2000, S. 71; HÜFFER/KOCH 2014, § 113 Rn. 11.

<sup>481</sup> Vgl. diesbezüglich die Ausführungen in Abschnitt 2.3.2.1 dieses Textes.

<sup>482</sup> Vgl. BERGER 2000, S. 80.

<sup>483</sup> Vgl. SEMLER 1984, S. 22; WITTE 2016, S. 1249-1250.

werden kann. Großer Beliebtheit erfreut sich das Sitzungsgeld, welches eindeutig von einem (pauschalen) Auslagenersatz abzugrenzen ist und in Form eines fixen Betrags je Aufsichtsratsmitglied und je Aufsichtsratssitzung zur Auszahlung kommt (üblicherweise € 500 bis € 1.000).<sup>484</sup> Auf diesem Wege wird das Gremium dazu angehalten zusätzliche Sitzungen abzuhalten.<sup>485</sup> Gleichwohl wird die Abwesenheitsquote der Sitzungsteilnehmer effektiv gesenkt.<sup>486</sup> Sie erhalten sodann eine Vergütung, welche nicht nur den Aufwendungen der Aufsichtsratssitzungen selbst, sondern auch den Vor- und Nachbereitungszeiten der Veranstaltungen besser Rechnung trägt als ein Fixum. Negativ ist allerdings anzumerken, dass ein pauschales Sitzungsgeld u.U. der unterschiedlichen Arbeitsbelastung der Plenums- und Ausschusstätigkeiten in der Rolle als Vorsitzender oder Mitglied nur eingeschränkt Rechnung trägt. Möglicherweise sind etwa die vorbereitenden Ausschusssitzungen des Prüfungsausschusses zur Bilanzsitzung mit einer besonders hohen Vorbereitungszeit verbunden, welche im Vergleich zu anderen Ausschusssitzungen nur unzureichend mit einem pauschalen Sitzungsgeld entlohnt wird. Demgegenüber wird im Falle von Sitzungen mit geringem Aufwand eine Vor- und Nachbereitungszeit pauschal vergütet, welche von den anwesenden Mitgliedern möglicherweise nicht geleistet wurde.

Enge Verwandtschaft zum Sitzungsgeld besitzt das Instrument, welches im weiteren Verlauf als „Sitzungssanktion“ bezeichnet wird. Es handelt sich dabei lediglich um das per Satzungseintrag oder Hauptversammlungsbeschluss vorgeschriebene Verfahren, das Fixum oder auch die Gesamtvergütung eines Aufsichtsratsmitglieds bei einem Fernbleiben von einer terminierten Aufsichtsratssitzung zu reduzieren.<sup>487</sup> Da es sich wie bereits beim

---

<sup>484</sup> Vgl. Fn. 348.

<sup>485</sup> Vgl. BERGER 2000, S. 80-81.

<sup>486</sup> Vgl. ADAMS/FERREIRA 2008, S. 154. S. a. Abschnitt 3.3.2 dieses Textes.

<sup>487</sup> Vertreter dieser Vorgehensweise war etwa die THYSSEN KRUPP AG, Duisburg und Essen, welche vorsah, ein Drittel der Vergütung für die Aufsichtsrats- bzw. Ausschusstätigkeit anteilig zu reduzieren, sofern ein Aufsichtsratsmitglied an einer Sitzung des Plenums oder eines Ausschusses nicht teilnimmt. Vgl. THYSSEN KRUPP AG 2013, S. 23. Die Gesellschaft hat ihr Vergütungssystem jedoch im Jahr 2014 einer Revision unterzogen. Gegenwärtig sind keine Sitzungssanktionen mehr vorgesehen.

Sitzungsgeld um eine Verknüpfung der Vergütungshöhe mit der Anwesenheit bei einer Plenums- oder Ausschusssitzung handelt, kann hier von einem leistungsorientierten Vergütungsbestandteil gesprochen werden, welcher den Erkenntnissen von ADAMS/FERREIRA zufolge ebenso eine positive Wirkung auf die Anwesenheitsquote von Gremien- und Ausschusssitzungen entfalten sollte.<sup>488</sup>

Sehr restriktive Anwendung findet das Konzept der Zeitvergütung für Aufsichtsräte,<sup>489</sup> weshalb sich entsprechende Gestaltungsideen eher auf die Literatur beschränken. Vielfach verzichtet allerdings auch diese auf eine Diskussion des Instruments,<sup>490</sup> obgleich grundsätzlich keine wichtigen Gründe gegen die Eignung zeitbasierter Entlohnungsbestandteile sprechen. Vielmehr bieten sie die Möglichkeit, bei aufwandsgerechter Vergütung die Anwendung adäquater Stundensätze zu gewährleisten und auf diesem Wege eine Wettbewerbsfähigkeit der Mandate mit gleichwertigen Positionen in wirtschaftsberatenden Berufen sicherzustellen. Ferner handelt es sich um das Einzige Instrument in der Gruppe der leistungsabhängigen Vergütungsbestandteile, welches die unterschiedlichen Vor- und Nachbereitungszeiten von Plenums- und Ausschusssitzungen im angemessenen Rahmen erfassen kann. MÄGER führt als Grund gegen eine solche Entlohnungsgestaltung an, dass sich eine Zeitabrechnung des Aufsichtsrats auf Stundenbasis einer Nachprüfbarkeit entziehe und es niemanden gebe – nicht einmal den Vorstand (Interessenkonflikt zwischen Überwachungsträger und -objekt) – der diesbezüglich eine Kontrollfunktion übernehmen könne.<sup>491</sup> Diese Feststellung ist zutreffend, das Problem kann jedoch nicht nachvollzogen werden. Wenn eine Gesellschaft ein Aufsichtsratsmitglied bestellt, dem sie noch nicht einmal bezüglich seiner eigenverantwortlichen Stundenabrechnung

---

Vgl. THYSSEN KRUPP AG 2015, S. 28; THYSSEN KRUPP AG 2014, § 14. Eine entsprechende Regelung findet sich gegenwärtig bei der SIEMENS AG, Berlin und München. Vgl. SIEMENS AG 2015, S. 57.

<sup>488</sup> Vgl. ADAMS/FERREIRA 2008, S. 154.

<sup>489</sup> Die empirische Untersuchung des dritten Hauptteils ermittelt einen Anteil zeitbezogener leistungsabhängiger Vergütungssysteme von weniger als 1,0%. Vgl. Tabelle 15 (S. 270).

<sup>490</sup> Vgl. MÄGER 1999, S. 1391; BERGER 2000, S. 81; PLAGEMANN 2008, S. 182.

<sup>491</sup> Vgl. MÄGER 1999, S. 1391. Vgl. mit gleicher Meinung PLAGEMANN 2008, S. 182.

vertraut, sollte sie dringend vermeiden, die Person in die langfristige strategische Planung der Geschäftsführung einzubeziehen. Falls sich tatsächlich ein Aufsichtsratsmitglied vorsätzlich durch nicht abgeleistete Stunden bereichert, ist dies im Rahmen der Selbstverwaltung des Gremiums (z.B. durch einen Ausschuss oder den Vorsitzenden) registrier- und sanktionierbar.<sup>492</sup> Zudem ist die Aufsichtsratsvergütung (außer bei kleinen und nicht börsennotierten Kapitalgesellschaften; §§ 288 Abs. 1 resp. 286 Abs. 4 HGB) eine offenlegungspflichtige Information und durch den Aktionär nachvollziehbar (§ 285 Nr. 9 HGB). Das Instrument der zeitbasierten Vergütung bietet daher eine in der Praxis unterschätzte Möglichkeit, erhöhte Anstrengungen bei der Überwachungsarbeit sachgerecht zu entlohnern. Allerdings muss bei der Festlegung der Stundensätze der Gleichbehandlungsgrundsatz zwingend gewährleistet werden.<sup>493</sup> Negativ ist anzumerken, dass die endgültige Vergütungshöhe bei dieser Entlohnungsform im Vorfeld schwer abzuschätzen ist und Aktionäre möglicherweise zum Zeitpunkt der Hauptversammlung vor vollendete Tatsachen stellt.<sup>494</sup> Das hat sie jedoch mit dem Überwachungsbedarf gemein.

Ein weiteres Instrument der leistungsabhängigen Aufsichtsratsvergütung ist die Entlohnung durch Leistungsbeurteilung. Da die Hauptversammlung jedoch kaum die Kapazitäten und Informationen bereitstellen kann, die für eine umfassende Beurteilung der Aufsichtsratsarbeit nötig sind, ist dieses Verfahren vor dem Hintergrund ihrer alleinigen Vergütungskompetenz (§ 113 Abs. 1 Satz 2 AktG) problembehaftet. PLAGEMANN stellt diesbezüglich den Lösungsansatz vor, dem Aufsichtsrat per Satzungseintrag oder Hauptversammlungsbeschluss ein festes Budget zu Vergütungszwecken zur Verfügung zu stellen<sup>495</sup> und grundlegende Maßstäbe zu formulieren anhand derer eine Beurteilung der Arbeitsleistung sowie eine entsprechende Verteilung des Budgets erfolgen soll.<sup>496</sup> Dieses

---

<sup>492</sup> Eine Selbstkontrolle des Gremiums wäre in diesem Fall rechtlich zulässig, obgleich die Vergütungskompetenz alleine bei der Hauptversammlung verbleibt. Vgl. PLAGEMANN 2008, S. 183.

<sup>493</sup> Bedenken bezüglich der rechtlichen Zulässigkeit unterschiedlicher Stundensätze vor dem Hintergrund des Gleichbehandlungsgrundsatzes äußert LENTFER. Vgl. LENTFER 2005, S. 590.

<sup>494</sup> Vgl. MÄGER 1999, S. 1931.

<sup>495</sup> Vgl. diesbezüglich auch Abschnitt 2.3.2.1 dieses Textes.

<sup>496</sup> Vgl. PLAGEMANN 2008, S. 184-185.

Vorgehen würde die Vergütungshoheit der Hauptversammlung erhalten und zugleich ein Beurteilungswesen ermöglichen.

Gemeinsames Problem sämtlicher leistungsorientierter Vergütungsbestandteile ist die mangelnde Verbindung zur Effektivität oder gar zur Effizienz der Überwachungstätigkeit. Keinesfalls kann behauptet werden, dass zahlreiche Aufsichtsratssitzungen stets ein Allheilmittel gegen schwache Unternehmensjahre darstellen. Gleichsam besitzt der Überwachungsaufwand grundsätzlich die Eigenschaft, nahezu unbegrenzt gesteigert werden zu können, ohne jemals eine vollständige Übereinstimmung des Ist- mit dem Soll-Objekt garantieren zu können, was insbesondere den Berufsstand der Wirtschaftsprüfer beschäftigt.<sup>497</sup> Bezüglich der in Rede stehenden Vergütungsbestandteile ist zu konstatieren, dass sie extrinsisch motivierten Aufsichtsratsmitgliedern einen Anreiz geben, die Inputfaktoren der Überwachungstätigkeit deutlich zu erhöhen – nicht mehr und nicht weniger.

#### 2.3.3.2.3 Erfolgsorientierte Bestandteile

Erfolgsorientierte Vergütungsbestandteile verknüpfen die Vergütungshöhe mit den Outputfaktoren der Aufsichtsratsstätigkeit (Bemessungsgrundlage)<sup>498</sup> und sorgen bei extrinsisch motivierten Gremienmitgliedern<sup>499</sup> für eine ergebnisorientierte Aufgabenwahrnehmung. Bezüglich der Bemessungsgrundlage wird aus theoretischer Sicht lediglich gefordert, dass eine Verbindung zum Ergebnis der Aufsichtsratsstätigkeit herstellbar ist. In der Literatur wird teilweise angenommen, Aufsichtsratsmitglieder würden durch ergebnisorientierte Vergütungsbestandteile am wirtschaftlichen Erfolg des Unternehmens beteiligt.<sup>500</sup> Da auf diese Weise jedoch nur ein Teil des Themengebietes erfasst wird, greift diese Betrachtungsweise zu kurz. Neben dem wirtschaftlichen Erfolg des Unternehmens stellen beispielsweise die Nachhaltigkeit der Unternehmensführung, der Überwachungserfolg

---

<sup>497</sup> Vgl. IDW PS 261 (n.F.), Rn. 5; MARTEN/QUICK/RUHNKE 2011, S. 208-212.

<sup>498</sup> Vgl. AKEIÜ 2006, S. 1629.

<sup>499</sup> Vgl. KHURJA 2015, S. 52-53.

<sup>500</sup> Vgl. PLAGEMANN 2008, S. 61; ANDREAS 2011, S. 63.

oder die interne Prozess- und Wissensentwicklung im Aufsichtsrat sinnvolle Anknüpfungspunkte für den Erfolg der Aufsichtsrats Tätigkeit dar, ohne dass zwangsweise eine Verbindung zum wirtschaftlichen Erfolg des Unternehmens notwendig ist.<sup>501</sup> In der gegenwärtigen Unternehmenspraxis ist allerdings eine auf dem Unternehmenserfolg basierende Bemessungsgrundlage üblich. Auch aufgrund dieser Tatsache sehen sich entsprechende Vergütungsmodelle in jüngerer Zeit einiger Kritik ausgesetzt. Die aus der Verbindung zum Unternehmenserfolg resultierende Angleichung an die Interessenlage des Vorstands, die Gefährdung der Unabhängigkeit des Überwachungsgremiums, der mangelnde Zusammenhang zwischen Überwachungsarbeit und Unternehmenserfolg sowie die sinkende Vergütungshöhe in (Unternehmens-)Krisenzeiten mindern die Akzeptanz in Theorie und Praxis.<sup>502</sup> Aus agencytheoretischer Perspektive kann nur dann von einer Anreizwirkung ausgegangen werden, sofern

- das Vergütungsschema einen Gleichlauf der Interessen von Aufsichtsrat und Anteilseignern begünstigt,
- die Bemessungsgrundlage jeweils von Aufsichtsrat und Anteilseignern beobachtbar ist,
- die zu beachtenden Einflussfaktoren dem Aufsichtsrat bewusst sind und
- die Bemessungsgrundlage dem Einfluss des Aufsichtsrats unterliegt.<sup>503</sup>

Fraglich ist, ob eine Stakeholderorientierung der Aufsichtsratsvergütung erstrebenswert wäre.<sup>504</sup> Diesbezüglich ergibt sich die Problematik, inwiefern entsprechende Vergütungsbestandteile zu einem Gleichlauf der Interessen zwischen Aufsichtsrat und Aktionären

---

<sup>501</sup> Vgl. FREIDANK/SASSEN 2013a, S. 1199.

<sup>502</sup> Vgl. BERGER 2000, S. 67; KREMER 2016, Rn. 1439. Vgl. ausführlich zur Kritik an der erfolgsorientierten Aufsichtsratsvergütung PLAGEMANN 2008, S.62-73. Verschiedene DAX-Unternehmen haben sich in jüngerer Vergangenheit entschlossen, auf die erfolgsorientierte Vergütung des Aufsichtsrats zu verzichten. Vgl. etwa LUFTHANSA AG 2013, S. 33.

<sup>503</sup> Vgl. WINTER 2003, S. 337-339; LENTFER 2005, S. 577.

<sup>504</sup> Die Idee wird eingebracht von FREIDANK/SASSEN. Vgl. FREIDANK/SASSEN 2013a, S. 1199.

beitragen würden, wenn zugleich Zielsetzungen anderer Stakeholder (Kunden, Lieferanten, Banken) berücksichtigt werden. Da der Aufsichtsrat nicht an der Führung des Tagesgeschäfts beteiligt ist (§ 76 Abs. 1 AktG), liegen die Bemessungsgrundlagen dieser Vergütungsbestandteile möglicherweise eher außerhalb des Einflussbereichs seiner Tätigkeit. Die Perspektive der Stakeholderorientierung ist in Vergütungsfragen des Aufsichtsrats daher nur mit einer gewissen Distanz einzubeziehen.

Üblicherweise wird im Rahmen der erfolgsorientierten Aufsichtsratsvergütung zwischen einer kurzfristigen und langfristigen Ausgestaltung differenziert. Kurzfristige Vergütungsbestandteile knüpfen die Entlohnungshöhe an eine Erfolgsgröße aus dem abgelaufenen Geschäftsjahr und verwenden in diesem Zusammenhang reine Gewinngrößen (etwa Jahresüberschuss, EPS, EBIT), Renditekennzahlen (etwa ROE, ROA, ROCE) oder wertorientierte Kennzahlen (etwa EVA<sup>505</sup>, NOPAT) als Bemessungsgrundlagen.<sup>506</sup> Verschiedentlich wird auch auf Umsatzerlöse, Dividenden und Cash-Flows zurückgegriffen.<sup>507</sup> Dieses Vorgehen beruht auf der Annahme, dass die Höhe des Unternehmensgewinns das Hauptziel der Unternehmenstätigkeit darstellt und als solches eine weitgehende Akzeptanz genießt.<sup>508</sup> Allerdings kann nicht ausgeschlossen werden, dass sich die Bemessungsgrenzen stets einer bilanzmanipulatorischen Gestaltung entziehen.<sup>509</sup> Zudem ignorieren die reinen Gewinngrößen und Renditekennzahlen (etwa EBIT, ROI) die Eigenkapitalkosten zur Erwirtschaftung des Ergebnisses<sup>510</sup> und geben infolgedessen u.U. einen Anreiz zur Realisierung von Investitionen mit negativen Kapitalwerten.<sup>511</sup> Ferner rückte

---

<sup>505</sup> Der Economic Value Added (EVA) ist ein geschützter Markenname der Unternehmensberatung STERN STEWART & Co, München.

<sup>506</sup> Vgl. ausführlich BERGER 2000, S. 66-70; HARTMANN 2003, S. 36-37; PLAGEMANN 2008, S. 73-82; STERNA 2012, S. 17-19; GEERKEN 2015, S. 83-95.

<sup>507</sup> Vgl. GEERKEN 2015, S. 92-93.

<sup>508</sup> Vgl. WINTER 1996, S. 111; BERGER 2000, S. 66; PLAGEMANN 2008, S. 74.

<sup>509</sup> Vgl. SCHEEL 1974, S. 196; BERGER 2000, S. 66; LENTFER 2005, S. 579; AKEIÜ 2006, S. 1629; PLAGEMANN 2008, S. 74-75; GEERKEN 2015, S. 84.

<sup>510</sup> Vgl. RAPPAPORT 1998, S. 18-24; HACHMEISTER 2001, S. 51.

<sup>511</sup> Vgl. SCHEEL 1974, S. 190-192; WINTER 1996, S. 112; GEERKEN 2015, S. 84-85; PLAGEMANN 2008, S. 76.

im Nachgang der jüngeren Finanz- und Wirtschaftskrise die Relevanz von auf die nachhaltige Unternehmensentwicklung ausgerichteten Vergütungsmodellen in den Vordergrund.<sup>512</sup> Die kurzfristig erfolgsorientierten Entlohnungsbestandteile können diesem Anspruch nicht gerecht werden.<sup>513</sup>

Dieser Nachteil soll durch langfristig erfolgsorientierte Vergütungsbestandteile ausgeglichen werden, welche von normativer Seite vermehrt gefordert werden<sup>514</sup> und dauerhaft die Interessen von Aufsichtsrat und Anteilseignern zusammenführen sollen.<sup>515</sup> Sie können einerseits einen vergangenheits- und andererseits einen zukunftsorientierten Charakter tragen. Erstere berücksichtigen als Bemessungsgrundlage einen mehrperiodigen Berechnungszeitraum in der Vergangenheit. Dabei kann es sich beispielsweise um die letzten drei Geschäftsjahre handeln, welche nach Maßgabe des durchschnittlichen Jahresüberschusses der Entlohnung zugrunde gelegt werden. Wesentlich für die Bewertung des Unternehmens durch den Kapitalmarkt ist allerdings weniger der historische Unternehmenserfolg, als die Fähigkeit der Gesellschaft in Zukunft Wohlfahrt für die Aktionäre zu schaffen. Folglich scheint die Anwendung zukunftsorientierter Vergütungsmodelle angezeigt, welche die künftigen Entwicklungsmöglichkeiten des Unternehmens einbeziehen. Dies läuft namentlich auf aktien- und aktienoptionenbasierende Vergütungssysteme hinaus, deren Rechtmäßigkeit zur Entlohnung des Aufsichtsrats gegenwärtig allerdings Rechtsunsicherheiten unterliegt.<sup>516</sup> Denkbar sind demgegenüber Systeme, welche die

---

<sup>512</sup> § 87 Abs. 1 Satz 2 AktG.

<sup>513</sup> Vgl. GEERKEN 2015, S. 96.

<sup>514</sup> Vgl. § 76 Abs. 1 Satz 2 AktG. Ziff. 5.4.6 Abs. 2 Satz 2 DCGK.

<sup>515</sup> Vgl. ANDREAS 2011, S. 64; GEERKEN 2015, S. 105.

<sup>516</sup> Die aktienoptionenbasierte Vergütung des Aufsichtsrats scheidet bei Unterlegung mit zurückgekauften eigenen Anteilen der Gesellschaft sowie mit bedingtem Kapital aus. Vgl. BGH 2004, S. 696. HÜFFER/KOCH argumentieren darüber hinaus, dass Aktienoptionsprogramme zugunsten von Aufsichtsratsmitgliedern grundsätzlich eine unzulässige Vergütungsform darstellen, auch bei Nachbildung durch Phantom Stocks. Die Einbeziehung des Aktienkurses in die erfolgsorientierte Vergütung sollte jedoch zulässig bleiben. Vgl. HÜFFER/KOCH 2014, § 113 Rn. 12. Vgl. diesbezüglich auch WINTER 2003, S. 341-343.



Auszahlung an den Aufsichtsrat an eine konstante bzw. positive Gewinn- oder Aktienkursentwicklung in der Zukunft knüpfen. Wird dieses Ziel nicht erfüllt, ist ein Teil der Aufsichtsratsvergütung von den damaligen Aufsichtsratsmitgliedern zurückzuerstatten.

Die internationale Literatur verwendet häufig den Begriff der eigenkapitalbasierten Vergütung (Equity-Based-Outside-Directors-Compensation). Es handelt sich um einen Sammelbegriff für aktien- und aktionoptionenbasierte Vergütungssysteme, welche den langfristig erfolgsorientierten Entlohnungsbestandteilen zuzuordnen sind. Sie spielen im US-amerikanischen Raum eine große Rolle, kommen jedoch in Deutschland nur nachrangig zum Einsatz. Gegenwärtig vergüten etwa 2,7% der Unternehmen ihre Aufsichtsräte in Unternehmensaktien.<sup>517</sup> Die Möglichkeit aktionoptionenbasierter Vergütung entfällt für den Aufsichtsrat aufgrund höchstrichterlicher Rechtsprechung gänzlich.<sup>518</sup>

#### 2.3.4 Vorschläge für Aufsichtsratsvergütungssysteme

Die Komplexität der Thematik veranlasste verschiedene Autoren aus Theorie und Praxis Empfehlungen zur Strukturierung der Aufsichtsratsvergütung abzugeben. Nachstehend sollen einige dieser Ansätze aufgegriffen und beurteilt werden.<sup>519</sup>

Auf Grundlage des damaligen Normengefüges konzipierte das DEUTSCHE AKTIENINSTITUT in Kooperation mit TOWERS PERRIN ein Modell zur Aufsichtsratsvergütung.<sup>520</sup> Demzufolge sollte sich die Aufsichtsratsvergütung zu 50% aus einem Fixum, zu 25% aus einer kurzfristig erfolgsorientierten Vergütung und zu 25% aus einer langfristig erfolgsorientierten Vergütung zusammensetzen. Der kurzfristige Teil soll sich auf einen Anteil an einer reinen Gewinn- (z.B. EBIT) oder einer Renditegröße (z.B. ROI) beziehen. Komplexe

---

<sup>517</sup> Vgl. Tabelle 17 (S. 274) in Abschnitt 4.6.1 dieses Textes.

<sup>518</sup> Vgl. BGH 2004, S. 696.

<sup>519</sup> Die Auswahl beschränkt sich auf einige wesentliche sowie neuere Ansätze zur Gestaltung der Aufsichtsratsvergütung. Einen umfassenden Überblick über diesbezüglich abgegebene Empfehlungen geben PLAGEMANN 2008, S. 235-243; ANDREAS 2011, S. 67-68.

<sup>520</sup> Vgl. DEUTSCHES AKTIENINSTITUT/TOWERS PERRIN 2003, S. 28-42.

Kennzahlen wie der EVA scheiden dabei aufgrund ihrer schweren Vermittelbarkeit gegenüber den Aktionären aus.<sup>521</sup> Als Bemessungsgrundlage der langfristig erfolgsorientierten Vergütung wird der Total Return der Unternehmensaktie angeregt, welcher über einen Zeitraum von drei Jahren zukunftsorientiert in die Vergütungsberechnung einbezogen werden soll.<sup>522</sup> Die hierarchische Stellung im Gremium sowie der Vorsitz und die Mitgliedschaft in Ausschüssen soll anschließend durch einen Multiplikator berücksichtigt werden, welcher auf die Gesamtvergütung aus Fixum und variablen Bestandteilen angewendet wird.<sup>523</sup> Das Vergütungssystem bildet damals wie heute eine zielführende Grundlage für die Gestaltung eines Aufsichtsratsvergütungssystems. Trotz der Änderung des DCGK im Bereich der Aufsichtsratsvergütung, ist das Modell vom DEUTSCHEN AKTIENINSTITUT und TOWERS PERRIN gegenwärtig kodexkonform. Es überzeugt insbesondere durch seine praktikable Handhabung und Umsetzbarkeit, verzichtet jedoch gänzlich auf nichtfinanzielle Komponenten im Rahmen der Berechnung der Vergütungsbestandteile. Ferner ist kritisch anzumerken, dass der Ansatz vollständig auf leistungsabhängige Vergütungskomponenten verzichtet.

Der Arbeitskreis Externe und Interne Überwachung der Unternehmung der Schmalenbach-Gesellschaft für Betriebswirtschaft e.V. (AKEIÜ) veröffentlichte in 2006 ein Statement zur Aufsichtsratsvergütung.<sup>524</sup> Der Arbeitskreis spricht sich auch vor dem Hintergrund der damaligen Rechtsprechung<sup>525</sup> grundsätzlich gegen erfolgsorientierte Vergütungsbestandteile für Aufsichtsräte aus,<sup>526</sup> wobei die diesbezüglich vorgebrachten Argumente eher konservativ und überholt erscheinen.<sup>527</sup> Konkret empfiehlt das AKEIÜ die

---

<sup>521</sup> Vgl. DEUTSCHES AKTIENINSTITUT/TOWERS PERRIN 2003, S. 32.

<sup>522</sup> Vgl. DEUTSCHES AKTIENINSTITUT/TOWERS PERRIN 2003, S. 34-35.

<sup>523</sup> Vgl. DEUTSCHES AKTIENINSTITUT/TOWERS PERRIN 2003, S. 37.

<sup>524</sup> Vgl. AKEIÜ 2006, S. 1625-1632.

<sup>525</sup> Vgl. BGH 2004, S. 696-698. S.a. FUCHS 2004, S. 1185-1188.

<sup>526</sup> Vgl. AKEIÜ 2006, S. 1628.

<sup>527</sup> Eingbracht wird das Kontra-Argument der stärkeren Belastung des Aufsichtsrats in Krisenzeiten und der in gleichem Zuge sinkenden Vergütung. Dies ist ein schwacher Einwand, da die Entlohnung des Aufsichtsrats in Krisenzeiten durch ein Fixum gesichert werden kann. Zudem schließt sich der

Vergütung des Aufsichtsrats einer DAX-Gesellschaft in Form eines Fixums, welches einem Tagessatz i.H.v. € 2.500 bis € 5.000 Rechnung trägt, wobei entsprechend der Hierarchie im Gremium sowie dem Vorsitz bzw. der Mitgliedschaft in Ausschüssen Tagessätze im oberen Drittel der genannten Bandbreite angesetzt werden sollen. Um eine leistungsbezogene Komponente einzubeziehen, empfiehlt der AKEIÜ weiterhin eine Sitzungsanktion<sup>528</sup>. Als langfristig erfolgsorientierter Vergütungsbestandteil wird vorgeschlagen, dass ein Anteil der Gesamtvergütung (etwa 20-30%) in Unternehmensaktien investiert wird, welche mit einer Mindesthaltfrist von fünf Jahren zu versehen sind.<sup>529</sup> Obwohl sich das AKEIÜ zunächst gegen erfolgsorientierte Entlohnungssysteme ausspricht, empfiehlt es im weiteren Verlauf die Berücksichtigung eines langfristig erfolgsorientierten Vergütungsbestandteils in Form einer Pflichtinvestition in Unternehmensanteile. Der Arbeitskreis macht den Vertretern erfolgsorientierter Systeme mithin ein Zugeständnis. Auf diese Weise trägt die Vergütungsstruktur der langfristigen zukünftigen Unternehmensentwicklung entsprechend Rechnung und erfüllt gleichsam die Forderungen von Gesetzgeber und DCGK (in der damaligen sowie gegenwärtigen Fassung).

PLAGEMANN orientiert sich am Grundgerüst der Empfehlung des DEUTSCHEN AKTIENINSTITUTS/TOWERS PERRIN und formuliert darauf aufbauend eigene Ideen für ein Aufsichtsratsvergütungssystem.<sup>530</sup> Er schlägt vor, bereits die kurzfristig variable Vergütung an eine wertorientierte Kennzahl (z.B. EVA<sup>531</sup>) zu knüpfen und gleichsam durch eine Höchstgrenze von 50% der Festvergütung zu beschränken. Bezüglich der langfristig erfolgsorientierten Vergütung empfiehlt PLAGEMANN eine variable Prämie, die fünf Jahre nach dem Bezugszeitpunkt zur Auszahlung kommt. Der ex ante festgelegte Auszahlungsbetrag entwickelt sich analog zum Kurs der Unternehmensaktie. Weiterhin soll das Entgelt nur

---

Arbeitskreis der Meinung des BGH an, dass eine Shareholder-Value-orientierte Vergütung nicht gewollt sei. Vgl. AKEIÜ 2006, S. 1628.

<sup>528</sup> Vgl. Abschnitt 2.3.3.2.2 dieses Textes.

<sup>529</sup> Vgl. AKEIÜ 2006, S. 1630.

<sup>530</sup> Vgl. PLAGEMANN 2008, S. 243-249.

<sup>531</sup> Vgl. Fn. 505.

dann zur Auszahlung kommen, wenn im Verlauf des Bezugszeitraumes eine bestimmte durchschnittliche wertorientierte Kennziffer erreicht wurde. Auch dieser Vergütungsbestandteil ist durch eine Höchstgrenze zu beschränken.<sup>532</sup> Zur Berücksichtigung der Gremienhierarchie schlägt PLAGEMANN eine Vervielfältigung des gesamten Auszahlungsbetrags im Verhältnis 3:2:1 vor. Der Vorsitz eines Ausschusses wird mit dem doppelten und die Mitgliedschaft mit dem 1,5-fachen Satz vergütet. Bei Ämterkumulation ist die Vergütung auf eine Verdreifachung beschränkt. Für Angehörige eines Prüfungs-, Personal- und Nominierungsausschusses soll vor dem Hintergrund der Unabhängigkeit nicht die Gesamtvergütung, sondern ausschließlich das Fixum vervielfältigt werden. Das Verhältnis sollte jedoch mit einem Umfang von 3:2 höher liegen, als beim Vorsitz oder der Mitgliedschaft sonstiger Ausschüsse.<sup>533</sup> Um die Vergütung in eine Beziehung zur Leistung der Aufsichtsratsmitglieder zu setzen, empfiehlt PLAGEMANN eine Sitzungssanktion, welche der Höhe nach dem Anteil der pro Jahr verpassten Sitzungen an der Gesamtzahl der Sitzungen entspricht.<sup>534</sup> Der Autor ergänzt seine Empfehlung für ein Aufsichtsratsvergütungssystem durch einen Vorschlag für eine entsprechende Satzungsbestimmung und vereinfacht in diesem Zuge die Realisierbarkeit maßgeblich.<sup>535</sup> Die Berechnungssystematik des Vergütungssystems ist zwar komplex, entzieht sich jedoch keinesfalls einer Nachvollziehbarkeit. Da jedoch der Aufsichtsrat keine eigene (Konzern-)Kostenrechnung unterhält, welche zuverlässig komplexe Kennzahlensysteme unterhält, ist jedoch kritisch anzumerken, dass die starke Einbeziehung wertorientierter Kennzahlen gleichsam eine starke Abhängigkeit der Entlohnung vom Unternehmenscontrolling verursacht. Das Unternehmenscontrolling ist jedoch hierarchisch dem Vorstand unterstellt, welcher aufgrund seiner Stellung als Überwachungsobjekt idealerweise keinen Einfluss auf die Entlohnung seines Überwachungsträgers haben sollte. Trotzdem handelt es sich bei dem Konzept von PLAGEMANN um ein zielführendes Aufsichtsratsvergütungssystem, welches

---

<sup>532</sup> Vgl. PLAGEMANN 2008, S. 244-246.

<sup>533</sup> Vgl. PLAGEMANN 2008, S. 246.

<sup>534</sup> Vgl. PLAGEMANN 2008, S. 247.

<sup>535</sup> Vgl. PLAGEMANN 2008, S. 247-249.

in jeder Hinsicht den gesetzlichen Bestimmungen sowie den Empfehlungen des DCGK gerecht wird.

Vor dem Hintergrund der anhaltenden Kritik an erfolgsorientierten Aufsichtsratsvergütungssystemen entwickeln FREIDANK/SASSEN ein Vergütungssystem, welches neben dem (wirtschaftlichen) Unternehmenserfolg weitere Outputfaktoren erfolgreicher Aufsichtsrats Tätigkeit einbezieht und auf diese Weise eine zweckmäßige Basis zur angemessenen Gremienvergütung darstellt.<sup>536</sup> Die Autoren sprechen sich zunächst für die Implementierung einer vom Controlling zu verwaltenden Aufsichtsrats-Scorecard<sup>537</sup> aus, welche mehrere Perspektiven (Finanzen, Nachhaltigkeit, Stakeholder, Lernen und Entwicklung, interne Prozesse, Überwachungserfolg, strategische Beratung) erfolgreicher Aufsichtsratsarbeit gleichermaßen einbezieht und einem Planwert gegenüberstellt. Dieser Plan-Ist-Vergleich soll anschließend für die Vergütungsermittlung nutzbar gemacht werden. Die Autoren empfehlen weiterhin, im Zuge des Corporate-Governance-Reportings eine hinreichende Transparenz des Vergütungssystems zu gewährleisten<sup>538</sup> und die Angemessenheit durch eine freiwillige externe Prüfung glaubhaft an den Kapitalmarkt zu signalisieren.<sup>539</sup> Im Vergleich zu den voranstehend genannten Autoren fassen FREIDANK/SASSEN den Begriff des Überwachungs- und Beratungserfolgs weiter und berücksichtigen neben dem wirtschaftlichen bzw. finanziellen Unternehmenserfolg auch nichtfinanzielle Leistungsindikatoren. Der Ansatz besitzt mithin deutlich innovativen Charakter, wohingegen sich eine praktische Umsetzung als schwierig gestalten könnte. FREIDANK/SASSEN empfehlen eine operative Umsetzung der entlohnungsdeterminierenden Aufsichtsrats-Scorecard durch das Controlling.<sup>540</sup> Da diese Abteilung – wie bereits oben angemerkt – hierar-

---

<sup>536</sup> Vgl. FREIDANK/SASSEN 2013a, S. 1195-1200.

<sup>537</sup> In Anlehnung an die Balanced Scorecard von KAPLAN/NORTON. Vgl. KAPLAN/NORTON 1992, S. 71-79. Vgl. zum Konzept der Aufsichtsrats-Scorecard WELGE/EULERICH 2012, S. 193-204.

<sup>538</sup> Zur Schließung der Erwartungslücke durch ein Corporate-Governance-Reporting vgl. FREIDANK 2015a, S. 79-85; FREIDANK 2015b, S. 136-140.

<sup>539</sup> Vgl. FREIDANK/SASSEN 2013a, S. 1198-1200.

<sup>540</sup> Vgl. FREIDANK/SASSEN 2013a, S. 1198.

chisch dem Vorstand unterstellt ist, ergibt sich eine Konfliktsituation zwischen Überwachungsobjekt und -träger. Da die Vergütungskompetenz des Aufsichtsrats ausschließlich bei der Hauptversammlung liegt (§ 113 Abs. 1 Satz 2 AktG), ist zudem fraglich, ob das Unternehmenscontrolling die notwendige rechtliche Kompetenz aufweist, die Überwachungs- und Beratungstätigkeit und darauf aufbauend die Vergütung des Aufsichtsrats beurteilen und steuern zu können. Die Gestaltung der vergütungs determinierenden Aufsichtsrats-Scorecard sowie die Beurteilungsmaßstäbe müssten per Hauptversammlungsbeschluss festgelegt und idealerweise in der Unternehmenssatzung kodifiziert werden, um eine Rechtmäßigkeit der Entlohnung sicherzustellen. Nur in diesem Fall wäre eine entsprechende Vergütungsgestaltung realisierbar.<sup>541</sup>

## 2.4 Implikationen für den zweiten und dritten Hauptteil

Die Ausführungen zu den theoretischen Grundlagen der Corporate Governance legen offen, dass Manager und Supervisor gleichermaßen als Agent oder Steward interpretiert werden können. Im Hinblick auf die Thematik der Aufsichtsratsvergütung führt diese Überlegung zu dem Ergebnis, dass die Überwachungsarbeit der Aufsichtsratsmitglieder nur dann durch anreizorientierte Vergütungsmodelle effektuert werden kann, wenn die Rollen der Individuen dem Wesen von Agents entsprechen. Stewards weisen definitionsgemäß keine extrinsische Motivierbarkeit auf und verfolgen eine optimale Unternehmensüberwachung bereits aufgrund eigener postmaterialistischer Zielsetzungen. Überlegungen zur Ausgestaltung anreizorientierter Aufsichtsratsvergütungsmodelle erübrigen sich in der Folge.

Weiterhin wird deutlich, dass der Aufsichtsrat neben seiner Überwachungspflicht auch Beratungs- und Gestaltungsaufgaben bezüglich des Vorstandsbereichs erfüllt und ihm vor diesem Hintergrund die Rolle eines (Mit-)Unternehmers zuzurechnen ist. Die Aufsichtsratsvergütungsstruktur muss einem Normengefüge aus Aktienrecht und weiteren

---

<sup>541</sup> Dieses rechtliche Vorgehen wurde bereits in Abschnitt 2.3.3.2.2 zur Vergütung des Aufsichtsrats anhand von Leistungsbeurteilungen erläutert und stammt von PLAGEMANN. Vgl. PLAGEMANN 2008, S. 184-185.

nicht gesetzlich kodifizierten Bestimmungen entsprechen. Ferner muss sie den Funktionen des Gremiums Rechnung tragen. Zu diesem Zweck können die Erkenntnisse zur Personalentlohnung für die Gremienvergütung nutzbar gemacht werden.

Eine Analyse der internationalen Normen zur Aufsichtsratsentlohnung (oder Outside-Directors-Compensation) ergibt, dass der freien Gestaltung der Vergütungsstruktur allenfalls in Deutschland und in Frankreich Grenzen gesetzt werden. Insbesondere in den angelsächsischen Rechtskreisen sind Unternehmen in ihrer Entscheidung über die Vergütungsstruktur des Gremiums frei, weshalb auch eigenkapitalbasierte Entlohnungsmodelle auf Grundlage von Aktien und Aktienoptionen uneingeschränkt beim primären betrieblichen Überwachungsträger zum Einsatz kommen können. In Bezug auf den sich anschließenden Hauptteil kann daher erwartet werden, dass empirische Studien aus den entsprechenden Rechtskreisen maßgebliche Ergebnisse zur Wirkungsweise der in Rede stehenden Vergütungsarten auf die Überwachungseffektivität des Leitungs- und Verwaltungsgremiums beitragen können.

Abschließend wird aufgezeigt, dass Wissenschaft und Unternehmenspraxis bereits eine Vielzahl von Empfehlungen abgegeben haben, wie die Strukturierung eines Aufsichtsratsvergütungssystems vorgenommen werden könnte. Die Auswahl eines optimalen Vergütungssystems erscheint unmöglich und muss im Einzelfall nach den Vorstellungen des betroffenen Unternehmens erfolgen. Bei dieser Entscheidung ist von besonderer Relevanz, inwiefern die Aktionäre komplexe Vergütungsmodelle für den Aufsichtsrat akzeptieren, welche sich u.U. einer einfachen Nachprüfbarkeit entziehen. Skeptischen Aktionären ist in schlechten Unternehmensjahren wahrscheinlich das Modell des DEUTSCHEN AKTIENINSTITUTS und TOWERS PERRIN am besten vermittelbar, obgleich es keinen innovativen Charakter trägt und zugleich auf eine optimale Anreizsetzung erfolgsorientierter Vergütungsbestandteile verzichtet. Dieser Vorwurf ist den Ansätzen von PLAGEMANN und FREIDANK/SASSEN nicht zu machen. Aus diesen erwachsen vielmehr Probleme in Verbindung mit der schwierigen Realisierbarkeit.

Die nachfolgenden Hauptteile befassen sich jedoch weniger mit der Konzeption eines Vergütungssystems als mit der speziellen Fragestellung, welche Auswirkungen verschiedene Vergütungsbestandteile auf die Corporate-Governance-Struktur haben und welche Erkenntnisse daraus für die Entlohnungsgestaltung deutscher Aktiengesellschaften gewonnen werden können.



Auswirkungen der Aufsichtsratsvergütung auf die  
Unternehmensüberwachung  
Eine ökonometrische Studie zur Corporate Governance  
deutscher Aktiengesellschaften  
Winkler, R.  
2018, XXXIII, 445 S. 8 Abb., Softcover  
ISBN: 978-3-658-20408-2