

**ÖKONOMISCHE ANALYSE DES RECHTS**

**SCHRIFTREIHE**

**LAW AND ECONOMICS**

Herausgegeben von Michael Adams

**PL** ACADEMIC  
RESEARCH

Christina Kaiser

# Grundsätze angemessener Vorstandsbezüge

13

# Teil A: Einleitung

## I. Problemstellung

Managergehälter werden von der Öffentlichkeit kritisch betrachtet. Die Vergütungszahlungen und Boni von Vorstandsmitgliedern werden vor allem bei gleichzeitigen Stellenkürzungen, Insolvenzen und staatlicher Hilfe für private Unternehmen und Banken durch den Wirtschaftsfonds Deutschland und den Finanzmarktstabilisierungsfonds („SoFFin“) als zu hoch empfunden. Im Fokus stehen besonders die großen, im Deutschen Aktienindex (DAX) gelisteten Unternehmen. Dies ist angesichts einer Gesamtvergütung des am höchsten vergüteten DAX-Managers des Jahres 2011 mit einer Summe von 16.596.000 € im Gesamtjahr auch nicht verwunderlich.<sup>1</sup> Als Folge des öffentlichen Drucks, versuchte man bereits 1937 gesetzliche Regelungen im Aktiengesetz zur Begrenzung von Vorstandsgehältern einzuführen. Die Festsetzung der Bezüge der Vorstände aller deutschen Aktiengesellschaften durch den hierfür zuständigen Aufsichtsrat, stellte man unter die „Angemessenheitsgrenze“ des § 87 AktG. Für unter das Gesetz über das Kreditwesen (KWG) fallende Finanzinstitute gelten zusätzlich die aufsichtsrechtlichen Anforderungen des § 25a Abs. 1 S. 3 Nr. 4 KWG. Die Vorschrift fordert als Teil des Risikomanagements „angemessene, transparente und auf eine nachhaltige Entwicklung des Institutes ausgerichtete Vergütungssysteme für Geschäftsleiter und Mitarbeiter“ und wird auf Grundlage des § 25a Abs. 5 KWG durch die Verordnung über die aufsichtsrechtlichen Anforderungen an Vergütungssysteme von Instituten (Institutsvergütungsverordnung, InstitutsVergV) und die Verordnung über die aufsichtsrechtlichen Anforderungen an Vergütungssysteme im Versicherungsbereich (Versicherungsvergütungsverordnung, VersVergV) konkretisiert.

Da der Begriff der Angemessenheit als unbestimmter Rechtsbegriff nicht fest definiert ist und auch durch die rechtswissenschaftliche Literatur keine konkreten Handlungsanweisungen für den Aufsichtsrat festgelegt werden können,

---

1 Beispiel: Dr. Martin Winterkorn, von der Volkswagen AG, Pressemitteilung, *DSW/ Technische Universität München*, Vorstandsvergütungsstudie 2011, abrufbar unter: <http://www.dsw-info.de/uploads/media/Tabellen-PK-Vorstandsverguetung-2011.pdf>, zuletzt abgerufen am 03.01.20125.

besteht für den Aufsichtsrat bei der Gestaltung der Vorstandsvergütungssysteme immer eine gewisse Rechtsunsicherheit. Ziel dieser Arbeit ist es festzustellen, ob der Gesetzgeber mit Hilfe des § 87 AktG und/oder des § 25a Abs. 5 KWG in der Lage ist Probleme im Bereich der Vorstandsvergütung zu lösen oder ob der Versuch § 87 AktG durch Gesetze, wie z.B. das Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG) und Verordnungen (Institutsvergütungsverordnung), für die Praxis fruchtbar werden zu lassen, gescheitert ist. Dies ist dann der Fall, wenn die mit der Regulierung, bzw. der Durchsetzung der Anforderungen an die Vorstandsvergütung verbundenen Kosten den Nutzen der Eingriffe in den Managermarkt übersteigen.

Die Auslegung des § 87 AktG verlangt zunächst ein betriebswirtschaftliches Grundverständnis des Zwecks, dem die Vorstandsvergütung innerhalb eines Unternehmens dient und ein Verständnis dafür, wie – im Optimalfall auch ohne gesetzliche Vorgaben – eine Vorstandsvergütung gewährleistet werden kann, die die Interessen von Unternehmen und Managern optimal ausgleicht. Aus Sicht des Unternehmens sollte die Vorstandsvergütung nicht nur den Preis bereits geleisteter Arbeit darstellen, sondern soll, neben den bestehenden Haftungsnormen, Anreize setzen, die dazu führen, dass die entlohnten Manager, den Wert des Unternehmens bestmöglich maximieren. Nachweislich führten frühere Vergütungssystembestandteile eher zu einer Ausplünderung des Unternehmens. Das Erkennen von Vergütungsexzessen und die Analyse ihrer Ursachen sollte daher die Grundlage für die Entwicklung konkretisierter Vorgaben an die Vergütungsentscheidung des Aufsichtsrates darstellen.

Am Schluss der Arbeit wird versucht, den juristischen Begriff der Angemessenheit der Vorstandsvergütung zu definieren. Aufsichtsratsmitglieder sollten hieraus im Optimalfall eine Grenz ihres unternehmerischen Beurteilungsspielraum bei der Vergütungsfestsetzung ableiten können. So kann bereits die Angst der Aufsichtsratsmitglieder vor einem Reputationsverlust zu einer effizienteren Unternehmensführung durch sie und die Vorstandsmitglieder beitragen.

## **II. Untersuchungsmethodik: Ökonomische Analyse des Rechts**

Die Ökonomische Analyse des Rechts untersucht Rechtsnormen mit den Methoden der Ökonomie.<sup>2</sup> Im Mittelpunkt dieses fachübergreifenden Forschungsgebietes steht die Frage, ob ein Gesetz effizient wirkt.<sup>3</sup> Die ökonomische Analyse

---

2 Weigel, in: Rechtsökonomik, S. XIII.

3 Schäfer/Ott, in Lehrbuch der ökonomischen Analyse des Rechts, Teil , Einleitung Nr. 1.

einer Norm, bzw. die Erueierung einer Gesetzeslücke erfolgt zumeist in zwei Schritten:

## 1. Das Effizienzprinzip

Oberste Prämisse der Ökonomie ist die Vermeidung der Verschwendung knapper Ressourcen und die Verteilung der verfügbaren Ressourcen dorthin, wo sie am dringendsten benötigt werden, um innerhalb einer Volkswirtschaft ein optimales Wohlfahrtsniveau zu erreichen (Allokationseffizienz). Um eine optimale Verteilung der Ressourcen zu erreichen, muss eine Volkswirtschaft möglichst effizient arbeiten. Die Ressourcenverteilung geschieht über Märkte.

Ein Markt ist ein Verfahren, bei dem durch das Zusammenwirken von Käufern und Verkäufern eines Gutes Entscheidungen über dessen Preis und Menge getroffen werden. Ein funktionierender Marktmechanismus führt zu Allokationseffizienz. Das bedeutet, dass die Nachfrager die Güter bekommen, die diese je nach ihren Bedürfnissen verlangen. Wenn die Grenzkosten der Produktion dem Grenznutzen der Nachfrager entsprechen, ist Allokationseffizienz gegeben. Durch eine andere Gütermenge würde die Wohlfahrt sinken, da in diesem Falle die Grenzkosten nicht mehr dem Grenznutzen entsprechen. Effizienz wird zumeist als Pareto-Effizienz bzw. Effizienz im Sinne von Kaldor-Hix verstanden.<sup>4</sup>

Ein gesellschaftlicher Zustand ist pareto-effizient, wenn durch eine Veränderung der Ausgangslage kein Gesellschaftsmitglied besser gestellt werden kann, ohne dass zumindest ein Gesellschaftsmitglied schlechter gestellt wird.<sup>5</sup> Nach dem Kaldor-Hicks-Kriterium ist Effizienz trotz der Schlechterstellung eines oder mehrerer Gesellschaftsmitglieder möglich, soweit dadurch ein anderes oder mehrere Gesellschaftsmitglieder ihre Situation mindestens in gleichem Umfang verbessern, d.h. eine hypothetische Kompensationsmöglichkeit besteht. Anders ausgedrückt bedeutet dies, dass die Allokation von Ressourcen unter Gesellschaftsmitgliedern dann als effizient bezeichnet werden kann, wenn durch eine Transaktion der Gesamtnettonutzen (*total net benefit*) erhöht wurde. Dieser besteht aus der Differenz der gesamten Kosten und Nutzen der Transaktion.

---

4 Entwickelt wurde dieses Kriterium von den Ökonomen *Nicholas Kaldor* und *John Hicks*. Vgl. *Eidenmüller*, in: *Effizienz als Rechtsprinzip: Möglichkeiten und Grenzen der ökonomischen Analyse des Rechts*, Diss., 3. Auflage, Tübingen 2005, S. 51.

5 Vgl. *Pareto*, in: *Manual of Political Economy*, New York, 1971.

## 2. Politisch gewollte Verteilungsgerechtigkeit

Daneben stimmen viele Vertreter der ökonomischen Analyse darin überein, dass die effizienteste Lösung nicht immer die vom Gesetzgeber präferierte Lösung sein sollte, sondern daneben auch die Verteilungsgerechtigkeit von Bedeutung ist, die immer mit Effizienzverlusten einhergeht.<sup>6</sup> So ist der Schutz des Lebens, der Privatsphäre und der Schwachen nicht immer mit dem Effizienzziel vereinbar, kann aber zum Schutz der Menschenwürde (Art 1 GG) geboten sein.<sup>7</sup>

## 3. Die Positive ökonomische Analyse

Die positive ökonomische Analyse des Rechts fragt zunächst, ob ein freier Markt in der Lebenswirklichkeit effizient funktioniert, bzw. welche Reaktionen ein bestehendes Gesetz in der Lebenswirklichkeit auslöst. Insbesondere beschäftigt sie sich mit den für das menschliche Verhalten existierenden bzw. erst durch das Gesetz geschaffenen Anreizen. Erkennt der Gesetzgeber ein Marktversagen und möchte dieses durch Gesetze von außen verhindern, so muss er den Adressaten konkrete Vorgaben an die Hand geben, die geeignet sind, das Marktversagen zu verhindern.

Im Falle der Vergütung von Vorstandsmitgliedern kann ein Marktversagen darin bestehen, dass bestimmte Vergütungshöhen und Vergütungsformen den Unternehmenswert nicht steigern, sondern im Gegenteil dazu führen, dass eine optimale unternehmerische Wertschöpfung verhindert wird, d.h. dass die Vorstandsmitglieder ihre Entscheidung nicht mehr am Unternehmenswert orientieren.

## 4. Die Normative ökonomische Analyse

Die aus der positiven Analyse gewonnenen Erkenntnisse werden dann im Lichte ökonomischer Ziele bewertet. Die normative Analyse des Rechts beschäftigt sich mit der Frage, welche Gesetze erlassen werden sollten und wie bereits bestehende Gesetze zu einem höheren Maße zu einer effizienten Allokation von Ressourcen beitragen können. Anders als die Rechtswissenschaft beurteilt die

---

6 Okun, in: Equality and efficiency, The big Trade-off.

7 Schäfer/Ott, in Lehrbuch der ökonomischen Analyse des Rechts, S. 9: Hierunter fallen beispielsweise das Verbot von bestimmten Fragen des Arbeitgebers über das Privatleben eines Bewerbers (Bspw. Fragen nach einem Heirats- oder Kinderwunsch), die den Arbeitgeber möglicherweise im Sinne der Effizienz gegen den Bewerber entscheiden lassen würden.

Ökonomische Analyse des Rechts Gesetze also nicht lediglich danach, ob sie den Rahmen der Verfassung einhalten, sondern danach, ob sie zu einer effizienteren gesamtwirtschaftlichen Situation beitragen oder im Gegenteil in der Summe zu einem erhöhten Maße an Ineffizienz führen.<sup>8</sup> Außerdem unterscheidet sich die Rechtsökonomie von der klassischen Rechtswissenschaft dadurch, dass sie bei der Auslegung bestehender Gesetze nicht den Willen des Gesetzgebers und den normativen Gesetzessinn als primäres Ziel verfolgt. Stattdessen beurteilt sie die gegebene Wirklichkeit und die gesetzliche Ausgangslage ökonomisch und zieht hieraus Schlüsse für eine Auslegung des Gesetzestexts, die Effizienz und Verteilungsgerechtigkeit bestmöglich berücksichtigt.

## 5. Zielvorgabe: Normative Analyse des § 87 AktG

Die von Gesetzgeber dem Aufsichtsrat auferlegte Pflicht gegenüber dem Unternehmen die Vergütung jedes Vorstandsmitglieds angemessenen festzusetzen, soll dazu führen, dass offensichtliche Fehler bei der monetären Anreizung der Vorstandsmitglieder vermieden werden. Missbräuchlichem Verhalten, welches den Unternehmenswert offensichtlich nicht positiv beeinflusst, soll hierdurch bereits „ex ante“ mit Hilfe gesetzlicher Schutzmechanismen wirksam entgegengewirkt werden.

Die Konkretisierung des Wortes „Angemessenheit“ in § 87 AktG und § 25 a Abs. 5 KWG ist zugleich eine Untersuchung der Frage, wie der Unternehmenswert durch die richtige Verwendung der Vergütung als Mittel zur Anreizsetzung der Manager des Unternehmens, gesteigert werden kann. Erst unter Berücksichtigung dieser Erkenntnisse kann erkannt werden, wann die negativen Anreize eines Vergütungsinstruments gegenüber seinem positiven Effekt überwiegen, so dass die Vergütung als „unangemessen“ bezeichnet werden muss.

Bislang geht mit § 87 AktG eine hohe Rechtsunsicherheit einher, da die Norm neben dem unbestimmten Rechtsbegriff der „Angemessenheit“ auch die unbestimmten Rechtsbegriffe „übliche Vergütung“ und „nachhaltige Unternehmensentwicklung“ enthält.

Es stellt sich daher die Frage, ob die unklaren Anforderungen des Gesetzgebers nach ordnungsgemäßem Verhalten der Aufsichtsräte bei der Vergütungsfestsetzung nicht dazu führen, dass zunächst zu Unrecht Gehaltsforderungen nicht beglichen werden und Schadensersatzansprüche der Gesellschaft gegenüber Aufsichtsräten und Vorstandsmitgliedern entstehen. Dies gilt insbesondere

---

8 Vgl. *Eidenmüller*, in: *Effizienz als Rechtsprinzip: Möglichkeiten und Grenzen der ökonomischen Analyse des Rechts*, Diss., 3. Auflage, Tübingen, 2005, S. 21.

wegen der Aufmerksamkeit, die Vorstandsmitglieder und ihre Bezüge in der öffentlichen Diskussion genießen, so dass allein die Möglichkeit Gehälter als unangemessen darzustellen, für die Vorstandsmitglieder das hohe Risiko eines Reputationsverlusts mit sich bringt.

Die Institutsvergütungsverordnung formuliert wesentlich konkretere Vorgaben an die Aufsichtsräte von Finanzinstituten. Hier soll überlegt werden, ob diese speziellen aufsichtsrechtlichen Konkretisierungen der Angemessenheit von Vergütungssystemen zur Auslegung des § 87 AktG herangezogen werden können. Selbstverständlich würde die Übernahme dieser Konkretisierungsmerkmale nicht dazu führen, dass die Rechtsfolgen der unangemessenen Vergütungsfestsetzung sich angleichen. Lediglich der Maßstab für die Annahme einer Pflichtverletzung könnte harmonisiert werden.

Nicht betrachtet werden sollen aus Gründen der Übersichtlichkeit die in diesem Zusammenhang ebenfalls wichtigen Vergütungssysteme in Versicherungsunternehmen.

## **6. Ziel der Arbeit**

In dieser Arbeit wird zunächst die Anreiz-Situation von Vorständen und Aufsichtsräten innerhalb einer Aktiengesellschaft dargestellt. Anschließend werden bereits bestehende Gesetze zur Vergütungsgestaltung von Vorständen, insbesondere § 87 AktG und die Institutsvergütungsverordnung dahingehend untersucht, ob sie helfen können, die Führung einer Aktiengesellschaft mit Hilfe der Regulierung der Vorstandsvergütung in Aktiengesellschaften effizient zu gestalten oder ob die untersuchten Normen weder eine Effizienzsteigerung herbeiführen noch einer möglichen Verschwendung entgegenwirken können.

## **III. Aufbau der Arbeit**

Die Arbeit ist im Wesentlichen in zehn große inhaltliche Abschnitte untergliedert:

Nach der Einleitung folgen zunächst in Kapitel A eine Darstellung der Untersuchungsmethodik und die hier zu lesenden Informationen zum Aufbau der Arbeit.

In Abschnitt BI werden Grundkenntnisse zum ökonomischen Rahmen der Vorstandsvergütung vermittelt. B2 beschäftigt sich mit den spezifischen Kontrollproblemen innerhalb des gesetzlich geschaffenen Konstrukts „Aktiengesellschaft“. Abschnitt B3 erläutert die psychologischen Grundlagen der

Verhaltenssteuerung und zeigt auf welches Ziel bei der Vergütung von Vorstandsmitgliedern verfolgt werden sollte.

Teil C der vorliegenden Arbeit beschäftigt sich mit den gesetzlichen Instrumenten, die dem Aufsichtsrat bei der Vorstandssteuerung zur Verfügung stehen. Hier werden negativ Anreize, wie Abberufung und Kündigung, sowie die Gefahr der Inanspruchnahme des Vorstandes gemäß § 93 Abs. 2 AktG dargestellt. Daneben, wird in Kapitel C II aufgezeigt, wie der Aufsichtsrat mit Hilfe positiver Anreizsetzung durch Vergütung Einfluss auf das Verhalten der Vorstandsmitglieder nehmen kann.

In Teil D der Arbeit werden die praktisch existierenden Vergütungssysteme näher beleuchtet und ihre Vorzüge und Nachteile beschrieben. Hierbei wird zwischen der eigenkapitalorientierten Vergütung (Kapitel D I), der kennzahlenbasierten Vergütung (Kapitel D II und D III) und der Vergütung am Ende der Vertragslaufzeit (Kapitel D IV) unterschieden.

Teil E stellt die Entwicklung der Vorstandsvergütung empirisch dar und zeigt an Hand ökonomischer Erklärungsmodelle auf, welche Mechanismen zu dieser Entwicklung geführt haben könnten.

Teil F zeigt auf, welchen gesetzlichen Vorgaben sich der Aufsichtsrat bei der Vergütungsfestsetzung gegenüber sieht. Hierbei legt Kapitel F II ein besonderes Augenmerk auf welche zivilrechtlichen Folgen sich aus einer unangemessenen Vergütungszahlung für den haftenden Aufsichtsrat ergeben können. Im Folgenden wird der historische Hintergrund des § 87 AktG beleuchtet und seine Voraussetzungen untersucht. Teil F schließt mit einem Kapitel über die Effizienz des § 87 AktG.

In Teil G der Arbeit werden die aufsichtsrechtlichen Vorgaben der Finanzinstitute dargestellt.

Im Teil H werden flankierende Maßnahmen zur Kontrolle der Vorstandsmitglieder wie z.B. die Möglichkeit der Hauptversammlung unangemessene Vergütungen im Vorhinein zu verhindern (Kapitel H I).

Teil I beschäftigt sich genauer mit den Besonderheiten denen die Vorstandsvergütung im Bereich des Finanzdienstleistungssektors unterliegt.

Im letzten Teil der Arbeit, Teil J, beinhaltet eine Zusammenfassung und rechtspolitische Empfehlungen.