

# Was kostet ein Manager?

## Preisfindungsmechanismen bei der Vorstandsvergütung

Hanjo Hamann\*

### I. Einleitung

Die Wirtschaftskrise ist zugleich eine Legitimationskrise der neoklassischen Ökonomie. Selbst in orthodox liberalen Kreisen regen sich Zweifel an der regulatorischen Allmacht des freien Marktes. Schon ein Blick auf die Aufsatztitel juristischer Gazetten verdeutlicht das Ausmaß des Desasters: Bezeugte bis vor kurzem noch die „Aktienrechtsreform in Permanenz“<sup>1</sup> das Pulsieren einer starken, fordernden Wirtschaft, ist mittlerweile von einer „Finanzmarktstabilisierung in Permanenz“<sup>2</sup> die Rede. Namhafte Wirtschaftsrechtler fragen unverblümt: „Das Aktienrecht der Krise – das Aktienrecht in der Krise?“<sup>3</sup>

Diese Zweifel tragen auch in ein ohnehin bereits umstrittenes Feld hinein: dasjenige der Organvergütung. Von der *corporate-governance*-Debatte der letzten Jahre inspiriert, haben Politiker die öffentliche Kontroverse darüber, wieviel Gehalt Manager verdienen und wieviel sie erhalten, als lohnendes Thema entdeckt – lässt sich doch mit den Todsünden Gier auf der einen und Neid auf der anderen Seite verlockend einfach polarisieren.

Doch auch handfeste Gründe sprechen dafür, die Preisfindungsmechanismen bei der Vorstandsvergütung zu überdenken. Die Wirtschaftskrise war nicht zuletzt Resultat zweifelhafter Verhaltensreize durch unangemessene Vorstandsgehälter. Daher werde ich im Folgenden zunächst die bisherigen Entwicklungen der Angemessenheitssicherung darstellen (II.), bevor ich das Kernproblem konkretisieren (III.) und danach auf Lösungsmöglichkeiten eingehen (IV.) kann. Abschließend werde ich die Ergebnisse der Untersuchung kurz in Thesen zusammenfassen (V.).

### II. Rückblick

Die Geschichte des deutschen Aktienrechts lässt drei Entwicklungsphasen bei der Sicherung angemessener Vorstandsvergütungen erkennen.

### 1. Privatautonomie

#### a) Unbeschränkte Vertragsfreiheit

Unter den Artt. 207-249 ADHGB sowie den §§ 178-229 HGB 1897 unterlag die Vorstandsvergütung keinerlei Regulierung: „Der Vorstand kann aus Einem oder mehreren Mitgliedern bestehen; diese können besoldet oder unbesoldet, Aktionaire oder Andere sein.“ Mehr sagte Art. 227 S. 3 ADHGB nicht.

„Die Bezüge konnten frei vereinbart werden und unterlagen lediglich den allgemeinen Schranken“, berichtete ein Kommentar zum ersten AktG fast sieben Jahre später, und schilderte die gravierenden Folgen: „Diese unbeschränkte Vertragsfreiheit des bisherigen Rechts hat in der Vergangenheit bekanntlich häufig dazu geführt, dass Riesengehälter und Gewinnanteile ohne Rücksicht auf die Aufgaben und die Leistungsfähigkeiten der Vorstandsmitglieder und sogar dann noch geleistet wurden, wenn die wirtschaftliche Lage der Gesellschaft hoffnungslos war“.<sup>4</sup>

#### b) Beschränkte Vertragsfreiheit

Das zu ändern war Ziel des § 78 AktG 1937, der im AktG 1965 mit geringfügigen Änderungen als § 87 fortlebt. Seither müssen – so Abs. 1 der Norm – „die Gesamtbezüge in einem angemessenen Verhältnis zu den Aufgaben des Vorstandsmitglieds und zur Lage der Gesellschaft stehen“.

An der grundsätzlichen Vertragsfreiheit der Parteien hat sich dadurch aber nichts geändert. Die Generalklauseln des § 87 AktG werden von der Rechtsprechung konsequent gemieden, die frühere Erzwingungsbefugnis der Staatsanwaltschaft – schon in § 77 III AktG 1937 auf Gewinnbeteiligungen beschränkt – fehlt im AktG 1965 völlig. Die nunmehr allein dem Aufsichtsrat zustehenden Sanktionsmöglichkeiten werden kaum genutzt, § 87 AktG deshalb als „dead letter law“<sup>5</sup> angesehen. Eine nennenswerte Beschränkung der Vertragsfreiheit ging damit also nicht einher.

So blieb es noch einmal fast 70 Jahre lang.

\* Der Autor ist Gewinner des Ersten Bonner Rechtsjournal Aufsatzwettbewerbs.

<sup>1</sup> So haben seit *Zöllner*, AG 1994, 336 auch *Seibert*, AG 2002, 417, *Noack*, NZG 2008, 441 und – leicht abgewandelt – *Spindler*, NJW 2004, 3449 ihre Aufsätze betitelt.

<sup>2</sup> So titelten *Becker/Mock*, DB 2009, 1055.

<sup>3</sup> Titel bei *Noack*, AG 2009, 227 (Vortrag zum *Zöllner*-Symposium, 20.2.2009).

<sup>4</sup> *Schlegelberger/Quassowski*, AktG, 3. Aufl. 1939, § 87 Rn. 1.

<sup>5</sup> *Thüsing*, ZGR 2003, 457, 506; *ders.*, DB 2003, 1612.

## 2. Transparenzregime

### a) Freiwillige Publizität

Nach den medienwirksamen Skandalen um Mannesmann/Vodafone (2000) und Enron (2001) wurde kolportiert, dass „das Bundesjustizministerium [...] gesetzgeberische Änderungen [erwog], um die Angemessenheit von Vorstandsbezügen künftig wirksamer durchsetzen zu können. Hierzu ist es vorerst nicht gekommen,“<sup>6</sup> denn die *corporate-governance*-Debatte zu Beginn des Jahrtausends hatte sich voll dem Publizitätsgedanken verschrieben. Auch die Krise der *new economy* war nicht zuletzt auf intransparente Wirtschaftsprozesse zurückzuführen, daher galt es diesen Fehler künftig zu vermeiden.

Demgemäß empfahl die *High Level Group of Corporate Law Experts* in Brüssel: „Die Vergütung der einzelnen Direktoren des Unternehmens [...] ist in den jährlichen Unternehmensabschlüssen detailliert offen zu legen.“<sup>7</sup> Dem folgte die Europäische Kommission in Abschnitt III der Empfehlung 2004/913/EG<sup>8</sup> ebenso wie die deutsche Regierungskommission Corporate Governance in Ziffer 4.2.4 des neu eingeführten Deutschen Corporate Governance Kodex' (DCGK)<sup>9</sup>. Ganz im Sinne der neoklassischen Ökonomie beschränkte sich die Regulierung auf unverbindliche Vorschläge. So war die individualisierte Offenlegung im DCGK zunächst nur angeregt,<sup>10</sup> also völlig unverbindlich. Erst im Folgejahr wurde sie zur Empfehlung<sup>11</sup> und muss seither von der Entsprechenserklärung nach § 161 AktG i.d.F. des Transparenz- und Publizitätsgesetzes<sup>12</sup> umfasst sein. Gesetzliche Sanktionen waren damit allerdings nicht verbunden. Vielmehr würde der Markt – so die Grundidee – deviantes Verhalten mit Kursabschlägen quittieren.

### b) Zwingende Publizität

Laut Erhebungen zur Akzeptanz und Umsetzung des DCGK<sup>13</sup> war Ziffer 4.2.4 die bei weitem meistgemiedene Empfehlung des ganzen Katalogs. Bis April 2005 hatte nur gut die Hälfte der Unternehmen in DAX und MDAX die Vorstandsgehälter individuell offengelegt; den anderen Kodex-Empfehlungen hingegen folgten im Schnitt 97% der Unternehmen.<sup>14</sup> Das allein hätte den Gesetzgeber wohl noch nicht

zum Handeln genötigt, doch erneut überrollte ihn eine Welle öffentlicher Empörung. Am 22.7.2004 hatte das LG Düsseldorf alle Angeklagten des Mannesmann/Vodafone-Prozesses freigesprochen.<sup>15</sup> Noch bevor der BGH Ende 2005 das Urteil aufhob,<sup>16</sup> hatte der Gesetzgeber der öffentlichen Meinung im Wahljahr nachgegeben und am 30.6.2005 das Gesetz über die Offenlegung der Vorstandsvergütungen (VorstOG)<sup>17</sup> beschlossen. Seit 2006 müssen daher börsennotierte Aktiengesellschaften die Vorstandsbezüge individualisiert offen legen,<sup>18</sup> was nur ein Hauptversammlungsbeschluss mit Dreiviertelmehrheit gem. § 286 V 1 HGB verhindern kann (*opt out*). Der liberalere Gegenentwurf der FDP-Fraktion (EigStärkG)<sup>19</sup> mit umgekehrter Regel-Ausnahme-Konstruktion (*opt in*) wurde im gleichen Zug abgelehnt.<sup>20</sup> Kurz darauf wurde auch der DCGK angepasst,<sup>21</sup> die Regelung also zum allgemeinen Leitbild der guten Unternehmensführung erhoben.

Wider Erwarten – trotz des hohen Quorums und des möglichen Imageverlusts der Verwaltungsorgane<sup>22</sup> – wurde die Abweichungsmöglichkeit des § 286 V 1 HGB von jedem dritten Unternehmen genutzt.<sup>23</sup>

## 3. Gesetzliche Festlegung

Kaum drei Jahre später kam die Vorstandsvergütung erneut auf den Prüfstand. In der Wirtschaftskrise griff der Gesetzgeber erstmals direkt in die unternehmerische Gehaltspolitik ein. „Bei Organmitgliedern und Geschäftsleitern“ von Unternehmen des Finanzsektors, die Förderung durch den Finanzmarktstabilisierungsfonds (SoFFin) nachsuchen, „gilt eine monetäre Vergütung, die 500 000 Euro pro Jahr übersteigt, grundsätzlich als unangemessen.“, so § 5 II Nr. 4 lit. a S. 6 FMStFV<sup>24</sup>. Der nachfolgende Satz gibt den Aspiranten ggf. eine „Herabsetzung der Organvergütung im Rahmen der zivilrechtlichen Möglichkeiten unter Einbeziehung des § 87 Abs. 2 des Aktiengesetzes“ auf.

Eben jene Herabsetzungsmöglichkeit in § 87 II AktG wurde nur wenig später durch das Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG)<sup>25</sup> verschärft, sowie die Angemessenheitsklausel in § 87 I

<sup>15</sup> LG Düsseldorf, ZIP 2004, 2044 = NJW 2004, 3275.

<sup>16</sup> BGHSt 50, 331 = ZIP 2006, 72 = NJW 2006, 522.

<sup>17</sup> G. v. 3.8.2005, BGBl. I 2005, 2267.

<sup>18</sup> §§ 285 S. 1 Nr. 9 lit. a Satz 5, 314 I Nr. 6 lit. a S. 5 HGB i.d.F. ab 1.1.2006.

<sup>19</sup> Entwurf eines 1. Gesetzes zur Stärkung der Eigentümerrechte einer AG, BT-Drs. 15/5582 v. 1.6.2005.

<sup>20</sup> BT-PIPr. 15/184 v. 30.06.2005, S. 17317 A.

<sup>21</sup> Ziff. 4.2.4 DCGK i.d.F. 12.6.2006.

<sup>22</sup> Vgl. Baums, ZHR 169 (2005), 299, 308.

<sup>23</sup> Bayer/Renner, AG 2007, R532, R533.

<sup>24</sup> V. zur Durchführung des FinanzmarktstabilisierungsfondsG v. 20.10.2008, eBAnz. 2008, AT123 V1.

<sup>25</sup> G. v. 31.7.2009, BGBl. I 2009, 2509.

<sup>6</sup> Thüsing, DB 2003, 1612.

<sup>7</sup> Bericht, Brüssel 4.11.2002, S. 70.

<sup>8</sup> ABl. L 385 v. 29.12.2004, 55.

<sup>9</sup> Aktuelle und frühere Fassungen unter [www.corporate-governance-code.de](http://www.corporate-governance-code.de).

<sup>10</sup> Ziff. 4.2.4 DCGK i.d.F. 23.2.2002.

<sup>11</sup> Ziff. 4.2.4 DCGK i.d.F. 21.5.2003.

<sup>12</sup> Art. 1 Nr. 16 TransPuG. v. 19.7.2002, BGBl. I 2002, 2681.

<sup>13</sup> Z.B. Oser/Orth/Wader, BB 2004, 1121; Bassen/Kleinschmidt/Zöllner, FB 2004, 527.

<sup>14</sup> v. Werder/Talaulicar, DB 2005, 841.

AktG konkretisiert. Auf diese neuesten Entwicklungen ist später zurückzukommen.

### III. Problemaufriss

Als Zwischenergebnis aus dem vorigen Abschnitt ist festzuhalten, dass die Preisfindung bei Vorstandsgehältern in drei historischen Phasen gesetzlich überformt wurde, um die Angemessenheit sicherzustellen. Zwar verengte sich mit zunehmender Regelungsstrenge auch der Anwendungsbereich der Normen, so dass in vielen Gesellschaften – nämlich den nicht-börsennotierten Nicht-Finanzinstituten – noch heute weitgehende Vertragsfreiheit herrscht. Doch das Konzept der gesetzlichen Vergütungsregulierung, wie eine Speerspitze in die Systematik des Aktienrechts vorgedrungen, ist insgesamt zu hinterfragen. Da es sich um gesetzgeberisches Tätigwerden handelt, sind verfassungsrechtliche Kategorien heranzuziehen. Nach dem Grundsatz der Verhältnismäßigkeit ist Gesetzgebung stets nur dort zulässig, wo sie einen legitimen Zweck verfolgt, zu dessen Erreichung sie geeignet, erforderlich und angemessen ist. Für die Zwecke dieses Aufsatzes sind dabei zwei Vereinfachungen erforderlich.

Zum einen kann die Angemessenheit (Verhältnismäßigkeit i.e.S.) außer Betracht bleiben. Der Ausgleich widerstreitender Interessen erfolgt durch die Ausgestaltung eines gewählten Lösungsansatzes, hier aber sollen – auf höherer Abstraktionsebene – nur die möglichen Lösungsansätze dargestellt werden.

Die andere Vereinfachung betrifft den legitimen Zweck. Insoweit muss von einer These ausgegangen werden, die hier nicht näher begründet werden kann, intuitiv aber überzeugt: Vorstandsvergütung ist dann anreizeffektiv, also gesamtwirtschaftlich erstrebenswert, wenn sie sich maßgeblich an der Lage der Gesellschaft orientiert und auch nachträglich maßvoller Moderierung zugänglich ist. Letzteres folgt im Ansatz auch aus § 84 I 1, 5 Hs. 1 AktG, der – vom Ausnahmefall § 84 I 5 Hs. 2 AktG abgesehen – alle fünf Jahre eine Neuverhandlung unter den geänderten Umständen erforderlich macht.

Im Folgenden ist also danach zu fragen, welche geeigneten Lösungsansätze in Betracht kommen, unter denen – was hier nicht zu leisten ist – der mildeste (d.h. erforderliche) ermittelt werden könnte.

### IV. Lösungsansätze

Drei verschiedene Grundmodelle, die Angemessenheit der Vorstandsvergütung abzusichern, sind denkbar: einerseits durch Nichtregulierung (1.), andererseits durch Strengregulierung (2.). Dazwischen liegen Ansätze der Rahmenregulierung, die die Ausnutzung bzw. Ausgestaltung des gesetzlichen Rahmens den Betroffenen überlassen (3.).

### 1. Privatautonome Gestaltung

Privatautonomie dient der optimalen Allokation der vorhandenen Güter durch einen funktionierenden Markt. So ist denn auch der Marktvergleich gebräuchlich, um die Angemessenheit von Gegenleistungen zu bewerten.<sup>26</sup> Auch § 87 I 1 AktG in jüngst reformierter Fassung (s.o. II.3) misst Vorstandsvergütungen daran, ob sie „die übliche Vergütung nicht ohne besondere Gründe übersteigen“.

Indes wirken die Marktmechanismen im Hinblick auf Vorstandsgehälter kaum moderierend. Schon oben unter II.1.a) wurde dargelegt, dass die freie Vergütungsvereinbarung bereits vor 1937 teilweise zu „Riesengehältern“ führte. Aus diesem empirischen Befund ergibt sich zwar noch keine generelle Untauglichkeit des Verhandlungsmodells. Allerdings sind Zweifel auch aus anderen Gründen angebracht.

Zu den Prinzipien guter *corporate governance* gehört die Forderung, den Vorstand durch „an den geschäftlichen Erfolg gebundene Komponenten und auch Komponenten mit langfristiger Anreizwirkung und Risikocharakter“<sup>27</sup> auf die „Steigerung des nachhaltigen Unternehmenswertes [zu] verpflichte[n]“<sup>28</sup>. So wird denn auch argumentiert, dass die privatautonome Gestaltung zur Sicherstellung der Angemessenheit der Vorstandsvergütung völlig ausreiche, weil „es durch vertragliche Gestaltungen der Vorstandsvergütungen mit variablen Elementen (Bonussysteme, langfristige Anreizsysteme) automatisch zu einer Reduzierung der Vergütung kommt, wenn sich die Lage des Unternehmens verschlechtert.“<sup>29</sup> Indes: Ebensowenig wie die freiwillige Offenlegungsmöglichkeit zu ausreichender Transparenz geführt hat, konnte die freiwillige Anreizvergütung bislang zu einer Moderierung der Vorstandsgehälter führen.

Variable Vergütungsbestandteile sind ein noch recht junges Instrument und lange nicht der Weisheit letzter Schluss. Vielmehr lassen neuere Erkenntnisse aus der verhaltensökonomischen Analyse des Rechts<sup>30</sup> durchaus Zweifel an ihrer Geeignetheit aufkommen. Insbesondere der auf menschlicher Risikoaversion beruhende psychologische Abzinsungseffekt (*construal level theory*) sagt systematische Angemessenheitsverzerrungen bei variablen Vergütungsbestandteilen voraus,<sup>31</sup> aufgrund derer solche Vergütungssysteme die Gesamtkosten der Gesellschaft sogar erhöhen.

<sup>26</sup> Vgl. *Thüsing*, ZGR 2003, 457, 464 mit dem treffenden Hinweis auf die Rechtsprechung zu § 138 BGB.

<sup>27</sup> Ziff. 4.2.3 Abs. 2 S. 2 DCGK i.d.F. 6.6.2008.

<sup>28</sup> Ziff. 4.1.1 S. 2 DCGK i.d.F. 6.6.2008.

<sup>29</sup> *Kremer*, StN VorstAG-E v. 20.5.2009, www.bundestag.de (Anhörung 25.5.2009), S. 5 f.

<sup>30</sup> Zu dieser Forschungsmethode im Gesellschaftsrecht *Fleischer*, ZGR 2007, 500, 502 f.; *ders.*, in: FS Immenga, 2004, 575.

<sup>31</sup> Ähnlich *Thüsing*, ZGR 2003, 457, 480.

Denn die subjektive Risikowahrnehmung des Vorstandsmitglieds erhöht sich mit dem Anteil variabler Vergütung (*pseudocertainty effect*), so dass das Gesamtgehalt höher ausfallen muss, um das (gefühlte) höhere Risiko zu kompensieren.

Zudem weist *Thüsing* auf Folgendes hin: „Die Annahme, dass ein Vorstand bei einem achtstelligen Gehalt eher im Sinne der Gesellschaft handeln würde als bei einem siebenstelligen Jahressalär, erscheint befremdlich. [...] Worin anreizstärkere Handlungsalternativen [...] für das Vorstandsmitglied liegen, würde man das Volumen variabler Vergütung zurückfahren, bedürfte einer bisher nicht erfolgten näheren Präzisierung.“<sup>32</sup>

Auch abseits der variablen Vergütung spricht noch einiges gegen das Primat der Privatautonomie in der Vorstandsvergütung. Denn Privatautonomie setzt autonome Private voraus. Die Gesellschaft als Vertragspartnerin ist indes nicht autonom, sondern durch den Aufsichtsrat als ihren gesetzlichen Vertreter (§ 112 S. 1 AktG) fremdbestimmt. Das verschlüge nichts, wenn wenigstens dieser autonom handelte. Der Aufsichtsrat aber befindet sich in einem mehrfachen Zielkonflikt. Zum einen handelt er in einer *principal-agent*-Situation, verfügt also über fremdes Vermögen, das er nur im Rahmen seiner überschaubaren Haftung nach §§ 116 S. 1, 93 I 2 AktG schonen muss. Zum anderen sind Aufsichtsratsmitglieder nicht selten selbst im Vorstand anderer Gesellschaften tätig, profitieren also vom *back scratching*.<sup>33</sup> Hier erweisen sich deutlich die Gefahren der sog. Deutschland AG.

Rein privatautonome Vereinbarungen sind also letztlich kaum geeignet, die Angemessenheit zu sichern.

## 2. Gesetzliche Festsetzung

Die regulatorische Festlegung angemessener Vorstandsgehälter als Gegenpol ist schon aufgrund der Vielgestaltigkeit des Wirtschaftslebens undenkbar. Selbst eine differenzierte Annäherung – wie im Unterhaltsrecht die sog. Düsseldorfer Tabelle – dürfte ausscheiden, da zu viele Entscheidungsfaktoren und Drittinteressen zu berücksichtigen sind, um diese standardmäßig zu katalogisieren.

Angemessene Gehälter festsetzen kann der Gesetzgeber also allenfalls negativ, indem er benennt, wann ein Gehalt jedenfalls unangemessen ist. Diesen Weg geht § 5 II Nr. 4 lit. a S. 6 FMStFV, dessen Grenzziehung bei 500.000 € (vgl. oben II.3) durch empirische Befunde gestützt wird. Während nämlich in den 100 größten deutschen Unternehmen die Vorstandsgehälter von 1976 bis 2005 durchschnittlich von 225.000 € auf 1.800.000 € stiegen, verzeichneten die folgenden 1.400 Aktiengesellschaften einen Anstieg von

132.000 € auf 440.000 €. <sup>34</sup> Damit liegen die Vorstandsgehälter der 1.500 größten deutschen Unternehmen heute im Schnitt ungefähr bei dem durch die FMStFV fixierten Wert.

Auch die negative Regelung in Form einer Obergrenze begegnet allerdings durchgreifenden Bedenken. Zum einen spricht schon der Verordnungsgeber selbst aus, dass 500.001 € nur „grundsätzlich“ als unangemessen „gelten“, ohne aber Ausnahmen zu konkretisieren. Zweitens muss auch der Verordnungsgeber für die Obergrenze auf Marktusancen rekurren, die – wie eben unter 1. dargelegt – für die Beurteilung der Angemessenheit wenig hergeben. Drittens verdeutlichen die vorgenannten Studienergebnisse, wie rapide sich die Vorstandsvergütungen entwickeln – noch vor 30 Jahren hätte die FMStFV allenfalls etwa 400.000 DM als Obergrenze bestimmt. Viertens schließlich könnten gerade „ausländische Vorstandskandidaten [...] eine solche sehr auffällige und ohne internationales Vorbild geschaffene Regelung als *pars pro toto* für das gesamte deutsche Recht der Corporate Governance nehmen“.<sup>35</sup>

Eine rigide Obergrenze ist damit nur in Ausnahmefällen wie der Finanzkrise punktuell hinnehmbar.

## 3. Institutionelle Rahmen

Zwischen den diametralen Gegensätzen der liberalen und paternalistischen Preisfindung stehen institutionelle Rahmenlösungen, die Verhaltensanreize für „richtiges“ Verhalten setzen. Sie können folglich danach differenziert werden, wem letztlich die Sanktionierung „falschen“ Verhaltens obliegt.

### a) Marktteilnehmer

Das bereits dargestellte Transparenzmodell ist ein erstes denkbare Rahmenregime, dessen Kerngedanken *Merkt* wie folgt kennzeichnet: „an die Stelle unmittelbarer Regulierung in Gestalt von Ge- und Verbotsnormen tritt eine bloß mittelbare Regulierung über Information beziehungsweise Informationspflichten. [...] Die größere Liberalität hat ihren Preis, denn der Staat zieht sich ein Stück weit aus der Regulierungsverantwortung zurück und überlässt die Steuerung dem Markt.“<sup>36</sup>

Dieses Modell war bislang konsensfähig, obwohl – oder gerade weil! – es nach US-amerikanischen Erfahrungen „in der Entgeltfindung für den Vorstand nichts zu ändern vermag“,<sup>37</sup> wie das vielzitierte Beispiel von Disney-Vorstand *Ovitz* belegt, der „nach rund einem Jahr nicht sonderlich erfolgreichen Wir-

<sup>34</sup> Kienbaum-Studie „30 Jahre Vorstands- und Aufsichtsratsvergütung“, zit. bei *Gajo*, AG 2007, R422 f.

<sup>35</sup> *Thüsing*, ZGR 2003, 457, 488.

<sup>36</sup> *Merkt*, zfbf Sonderh. 55/06, 24.

<sup>37</sup> *Thüsing*, DB 2003, 1612, 1613 f.

<sup>32</sup> *Thüsing*, ZGR 2003, 457, 474.

<sup>33</sup> Darauf weist *Thüsing*, ZGR 2003, 457, 466 hin.

kens aus seinem Amt ausschied und“ – aller Vergütungstransparenz zum Trotz – „dafür rund 140 Mio. \$ erhielt“.<sup>38</sup> Freilich sind das Extremfälle, derentwegen die Flinte nicht voreilig ins Korn darf. In Deutschland ist Transparenz „ein relativ junges und in vielerlei Hinsicht noch nicht erschlossenes Steuerungs- und Regelungskonzept“.<sup>39</sup> Auf europäischer Ebene sind seit der ersten gesellschaftsrechtlichen Richtlinie<sup>40</sup> – der sog. Transparenzrichtlinie, bezeichnenderweise – enorme Fortschritte erreicht worden, die national dazu anregen sollten, dem Transparenzansatz Geduld entgegenzubringen.

Zumindest zwischenzeitlich aber sollte auch die Entwicklung anderer Sanktionsmechanismen nicht vernachlässigt werden. Aufgrund des erheblichen Regulierungsaufwands, den das Transparenzmodell verursacht,<sup>41</sup> mögen noch deutlich kosteneffizientere Lösungen gefunden werden.

### b) Aufsichtsrat

Einen weiteren Ansatz bietet § 87 II AktG, der dem Aufsichtsrat die nachträgliche Herabsetzung der Vorstandsvergütung ermöglicht, wenn „sich die Lage der Gesellschaft nach der Festsetzung so“ verschlechtert, „dass die Weitergewährung der Bezüge [...] unbillig für die Gesellschaft wäre“. Bis zu ihrer Reform (s.o. II.3) wurde die Norm ebenso wie § 87 I AktG als „papierne Recht“<sup>42</sup> angesehen, doch lässt sie sich durch ihre zeitgemäße Auslegung durchaus handhabbar konkretisieren.<sup>43</sup>

Der VorstA-Gesetzgeber sah eine Verschlechterung der Gesellschaftslage namentlich in „Entlassungen oder Lohnkürzungen“,<sup>44</sup> und schon die Urfassung § 78 II AktG 1937 hatte vor allem Fälle im Auge, in denen „Mitglieder der Gefolgschaft zur Kurzarbeit gezwungen waren, zeitweise auf ihren Arbeitsplatz verzichten mussten oder völlig arbeitslos wurden“.<sup>45</sup> Die „sozialpolitische Bedeutung“<sup>46</sup> der Norm diktiert also ihre Anwendung insbesondere bei „erheblichen Einschränkungen im Personalbereich“<sup>47,48</sup> Da die

Reform des § 87 II AktG auch den Handlungsmaßstab klargestellt hat (früher „konnte“, jetzt „soll“ der Aufsichtsrat die Vergütung herabsetzen) darf man gespannt die weitere Praxis abwarten.

Dennoch bleibt Skepsis wegen der Zielkonflikte des Aufsichtsrats (s.o. IV.1) nach wie vor angebracht.

### c) Hauptversammlung

Statt dem Aufsichtsrat als Verwalter fremden Vermögens sollte auch erwogen werden, die eigentlichen Herren des Vermögens zur Kontrolle heranzuziehen. Ein wertvoller Ansatz findet sich mit dem Zustimmungsvorbehalt der Hauptversammlung für Aktienoptionen in § 192 II Nr. 3 AktG. Eine ähnliche Beteiligung der Aktionäre – zwar rein konsultativ, dafür aber nicht auf Aktienoptionen beschränkt – sieht § 241A der englischen Directors' Remuneration Report Regulations 2002 vor, der z.B. im Fall Glaxo Smith Kline erste Erfolge verzeichnete.<sup>49</sup>

Dennoch ist ein auf der Kontrolle durch die Hauptversammlung beruhendes Modell zweifelhaft. Der einzelne Aktionär wird kaum je besonderes Augenmerk auf die Vorstandsvergütung legen, die ja selbst in unangemessenen Höhen den Unternehmensgewinn kaum schmälert.<sup>50</sup> Auch die Stimmrechtsausübung durch depotverwaltende Banken torpediert den Kontrolleffekt.<sup>51</sup>

### d) Steuerbehörden

Schließlich erscheint eine steuerrechtliche Lösung denkbar. Diesen Ansatz verfolgt etwa § 10 Nr. 4 KStG, der Aufsichtsratsvergütungen für abzugsfähig erklärt, allerdings nur in halber Höhe, um „das Interesse an überhöhten Aufsichtsratsvergütungen zu mindern“.<sup>52</sup> Noch konkreter auf eine Angemessenheitskontrolle zugeschnittene Steuervorschriften enthält das amerikanische Recht in § 162<sup>53</sup> und § 280G<sup>54</sup> Internal Revenue Code.<sup>55</sup>

Dieser Ansatz vermeidet *prima vista* die Schwächen der stärker privatrechtlich orientierten. Er „lässt Spielraum, schafft aber Standards.“<sup>56</sup> Allerdings dürften auch hier erhebliche Folgekosten anfallen, wenn der Regelungsrahmen für ein wirkungsvolles Anreizsystem erst einmal geschaffen wäre.

Hs. 2 Var. 1 BUrlG) sowie der Abbau von Wertkonten oder Überstunden zählen.

<sup>49</sup> Vgl. *Thüsing*, DB 2003, 1612, 1614.

<sup>50</sup> Selbst Porsche-Vorstand *Wiedeking* erhielt 2007/08 mit 77,4 Mio. € kaum 1 % des EBT von 8,6 Mrd. €.

<sup>51</sup> So *Thüsing*, ZGR 2003, 457, 466.

<sup>52</sup> 3. FinA-Bericht zum Dritten Steuerreformgesetz (KStG 1977), BT-Drs. 7/5310 v. 4.6.1976, S. 8.

<sup>53</sup> Abschnitt "(m) Certain excessive employee remuneration".

<sup>54</sup> Abschnitt "(b) Excess parachute payment".

<sup>55</sup> Vgl. *Thüsing*, DB 2003, 1612, 1614.

<sup>56</sup> *Thüsing*, DB 2003, 1612, 1614.

<sup>38</sup> *Thüsing*, ZGR 2003, 457, 459.

<sup>39</sup> *Merkt*, zfbf Sonderh. 55/06, 24, 54.

<sup>40</sup> RL 68/151/EWG v. 9.3.1968, ABl. L65 v. 14.3.1968, S. 8.

<sup>41</sup> *Merkt*, zfbf Sonderh. 55/06, 24, 53 f.

<sup>42</sup> *Martens*, ZHR 169 (2005), 124, 130.

<sup>43</sup> Zum Folgenden vgl. *Wittuhn/Hamann*, ZGR 2009, 847.

<sup>44</sup> Entwurf eines VorstAG v. 17.3.2009, BT-Drs. 16/12278, S. 7.

<sup>45</sup> *Schlegelberger/Quassowski*, AktG, 3. Aufl. 1939, § 87 Rn. 1.

<sup>46</sup> *Schlegelberger/Quassowski*, AktG, 3. Aufl. 1939, § 87 Rn. 9; heute ebenso *MüKo-Spindler*, 3. Aufl. 2008, § 87 AktG Rn. 88.

<sup>47</sup> OLG Düsseldorf, NZG 2004, 141, 145.

<sup>48</sup> Dazu dürften v.a. Kurzarbeit (§§ 169 ff. SGB III), Massenentlassungen (§§ 17 ff. KSchG), Zwangsurlaub (§ 7 I 1

**V. Zusammenfassung**

Die Ergebnisse der Untersuchung können wie folgt in Thesen zusammengefasst werden:

1. Mangels funktionierenden Marktes bietet die Privatautonomie keine Gewähr für angemessene Vorstandsgehälter, wie die erste Phase der historischen Entwicklung deutlich belegt.
2. Strikte gesetzliche Vorgaben für bestimmte Vergütungshöhen sind verfehlt, die dritte Phase der historischen Entwicklung daher kritisch zu sehen und nicht verallgemeinerbar.
3. Der Mittelweg, Angemessenheit durch gesetzliche Rahmenvorgaben zu erreichen, ist begrüßenswert und konsequent fortzuführen. Dabei sollten außer alternativen Sanktionsmechanismen durch nichtstaatliche Akteure auch steuerliche Anreizsysteme in den Blick genommen werden.
4. Alle Regulierungsversuche müssen den Rahmen des Erforderlichen und Angemessenen wahren.