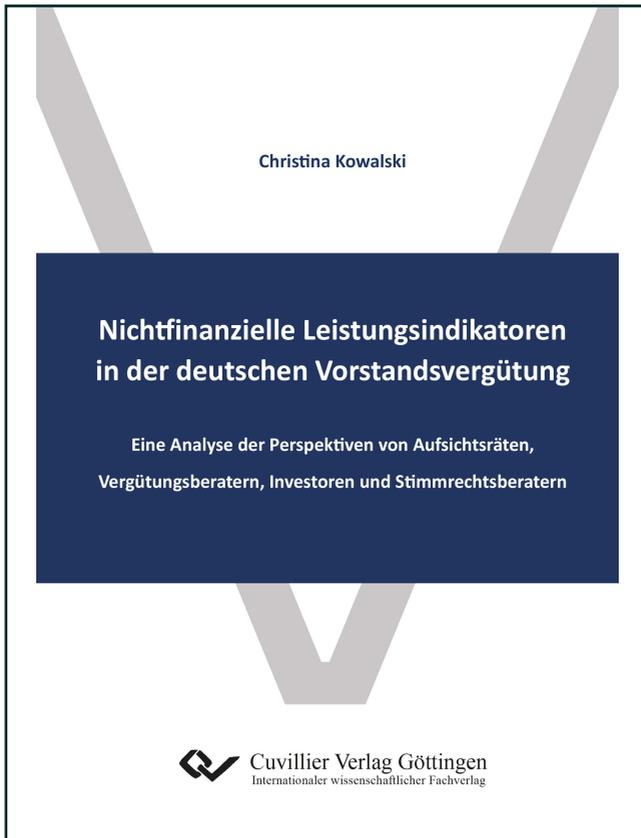




Christina Kowalski (Autor)

**Nichtfinanzielle Leistungsindikatoren in der deutschen Vorstandsvergütung und die damit zusammenhängende Vergütungsberichterstattung**

Eine Analyse der Perspektiven von Aufsichtsräten, Vergütungsberatern, Investoren und Stimmrechtsberatern



<https://cuvillier.de/de/shop/publications/8929>

Copyright:  
Cuvillier Verlag, Inhaberin Annette Jentzsch-Cuvillier, Nonnenstieg 8, 37075 Göttingen,  
Germany

Telefon: +49 (0)551 54724-0, E-Mail: [info@cuvillier.de](mailto:info@cuvillier.de), Website: <https://cuvillier.de>

# Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis .....	I
Abbildungsverzeichnis .....	VII
Tabellenverzeichnis .....	VIII
Abkürzungsverzeichnis .....	IX
Symbolverzeichnis .....	XVI
1 Einleitung .....	1
1.1 Motivation und Zielsetzung .....	1
1.2 Gang der Untersuchung .....	9
2 Begriffliche Grundlagen und Hintergründe zur Vorstandsvergütung .....	11
2.1 Begriffsabgrenzung „Nichtfinanzielle Leistungsindikatoren“ .....	11
2.2 Begriff der Corporate Governance und Corporate Governance-Systeme .....	17
3 Vorstandsvergütung .....	23
3.1 Grundlagen der Vorstandsvergütung .....	23
3.1.1 Struktur der Vorstandsvergütung und Einordnung nichtfinanzieller Leistungsindikatoren .....	23
3.1.2 Einfluss ausgewählter Gruppen auf die Vorstandsvergütung .....	29
3.1.2.1 Institutionelle Investoren .....	31
3.1.2.1.1 Abgrenzung institutioneller Investoren .....	31
3.1.2.1.2 Bedeutung institutioneller Investoren .....	33
3.1.2.1.3 Einflussnahme über Hauptversammlungsabstimmungen .....	33
3.1.2.1.4 Abstimmungsrichtlinien institutioneller Investoren in Deutschland .....	34
3.1.2.1.5 Empirische Evidenz zum Einfluss institutioneller Investoren auf die Vorstandsvergütung .....	35
3.1.2.2 Stimmrechtsberater .....	39

3.1.2.2.1 Stimmrechtsberatung .....	40
3.1.2.2.2 Proxy Guidelines der Stimmrechtsberater in Bezug auf die Vorstandsvergütung .....	41
3.1.2.2.3 Stimmrechtsvertretung und weitere Dienstleistungsangebote .....	41
3.1.2.2.4 Kritik an Stimmrechtsberatern .....	43
3.1.2.2.5 Empirische Evidenz für den Einfluss von Stimmrechtsberatern auf die Vorstandsvergütung .....	44
3.1.2.3 Vergütungsberater .....	48
3.1.2.3.1 Bedeutung und Funktionen von Vergütungsberatern .....	48
3.1.2.3.2 Interessenkonflikte und Unabhängigkeit eines Vergütungsberaters .....	51
3.1.2.3.3 Empirische Evidenz für den Einfluss von Vergütungs- beratern .....	52
3.1.2.4 Aufsichtsrat und Vergütungsausschuss .....	56
3.1.2.4.1 Zusammensetzung des Aufsichtsrats .....	56
3.1.2.4.2 Empirische Evidenz zum Einfluss von Aufsichtsräten auf die Vorstandsvergütung .....	58
3.2 Normative Grundlagen der Vorstandsvergütung .....	61
3.2.1 Europäischer Hintergrund der Regulierung zur Vorstandsvergütung .....	62
3.2.2 Nationale Vorschriften .....	65
3.2.2.1 Grundsätzliche Anforderungen an die Ausgestaltung der Vorstandsvergütung .....	65
3.2.2.2 Vorstandsvergütungssystem .....	70
3.2.2.3 Vergütungsbericht .....	75
3.2.2.4 Say on Pay .....	82
4 Theoretische Grundlagen .....	85

4.1 Zusammenführung von Shareholder Value-Ansatz und Stakeholder Value-Ansatz zur Erklärung der Relevanz nichtfinanzieller Leistungsindikatoren in der Vorstandsvergütung .....	85
4.1.1 Shareholder Value-Ansatz versus Stakeholder Value-Ansatz .....	85
4.1.2 Modifizierter Stakeholder Value-Ansatz nach Eberhardt (1998) .....	91
4.2 Vorstandsvergütung und Vergütungsberichterstattung als Lösungsansätze von Agency-Konflikten .....	95
4.2.1 Grundlagen der Agency-Theory .....	95
4.2.2 Übertragung der Prinzipal-Agenten-Theorie auf die Beziehung von Vorstand und Anteilseigner .....	103
4.2.3 Zweistufige Prinzipal-Agenten-Beziehung im dualistischen Corporate Governance-System .....	109
4.2.4 Erweiterung der Agency-Theorie zur Stakeholder-Agency-Theorie .....	111
5 Stand der empirischen Forschung .....	114
5.1 Einfluss nichtfinanzieller Leistungsindikatoren in Vorstandsvergütungsverträgen auf die Unternehmensperformance .....	114
5.2 Determinanten nichtfinanzieller Leistungsindikatoren in der Vorstandsvergütung .....	118
5.3 Vergütungsberichterstattung .....	129
5.4 Zwischenfazit .....	134
6 Auswertung von Vergütungsberichten von DAX 40-Unternehmen .....	137
6.1 Stichprobe und Methodik .....	137
6.2 Umfang der Vergütungsberichterstattung .....	140
6.3 Berücksichtigung nichtfinanzieller Leistungsindikatoren und Angaben zur Zielerreichung .....	142
7 Empirische Untersuchung .....	148
7.1 Untersuchungsdesign und methodisches Vorgehen .....	148

7.1.1 Auswahl der Forschungsmethoden .....	148
7.1.1.1 Experteninterviews als leitfadengestützte Interviews .....	148
7.1.1.2 Auswertung der Experteninterviews mittels qualitativer Inhalts- analyse .....	152
7.1.1.3 Gütekriterien qualitativer Forschung .....	154
7.1.2 Planung und Durchführung der Experteninterviews .....	158
7.1.2.1 Auswahl und Rekrutierung der Interviewpartner .....	158
7.1.2.2 Konstruktion des Interviewleitfadens und Pretest .....	161
7.1.2.3 Ablauf der Interviews.....	167
7.1.3 Ablauf und Durchführung der qualitativen Inhaltsanalyse .....	171
7.1.3.1 Qualitative Inhaltsanalyse als Analysetechnik zur Auswertung von Experteninterviews .....	171
7.1.3.2 Definition eines Kategoriensystems.....	173
7.1.3.3 Durchführung der qualitativen Inhaltsanalyse .....	175
7.2 Ergebnisse der empirischen Untersuchung .....	176
7.2.1 Perspektiven auf die Anwendung nichtfinanzieller Leistungsindikatoren in der Vorstandsvergütung .....	176
7.2.1.1 Allgemeines Verständnis und Begriffsabgrenzung nichtfinanzieller Leistungsindikatoren in der Vorstandsvergütung .....	177
7.2.1.2 Chancen und Ziele nichtfinanzieller Leistungsindikatoren in der Vorstandsvergütung.....	181
7.2.1.2.1 Berücksichtigung von Stakeholder-Interessen .....	181
7.2.1.2.2 Risikominimierung.....	185
7.2.1.2.3 Weitere Chancen und Ziele .....	186
7.2.1.3 Allgemeine Probleme und Risiken die sich aus der Berücksichtigung nichtfinanzieller Leistungsindikatoren ergeben .....	189
7.2.1.3.1 Fehlender Strategiebezug .....	189

7.2.1.3.2	Komplexität und mangelnde Nachvollziehbarkeit .....	191
7.2.1.3.3	Sinnvolle Messbarkeit .....	195
7.2.1.3.4	Weitere Probleme nichtfinanzieller Leistungsindikatoren ...	197
7.2.1.4	Einschätzung der aktuellen Gewichtung .....	201
7.2.1.5	Anreizwirkung nichtfinanzieller Leistungsindikatoren versus intrinsische Motivation .....	203
7.2.1.6	Einsatz nichtfinanzieller Leistungsindikatoren in der Vorstands- vergütung im internationalen Vergleich .....	208
7.2.1.7	Einschätzungen aktueller und zukünftiger Entwicklungen nichtfinanzieller Leistungsindikatoren in der Vorstandsvergütung .....	210
7.2.1.8	Zwischenfazit .....	215
7.2.2	Anreizkompatible Ausgestaltung nichtfinanzieller Leistungsindikatoren .....	216
7.2.2.1	Festsetzung der Indikatoren .....	217
7.2.2.1.1	Auswahlkriterien nichtfinanzieller Leistungsindikatoren.....	217
7.2.2.1.2	Anzahl nichtfinanzieller Ziele.....	223
7.2.2.1.3	Schwerpunktsetzung nichtfinanzieller Ziele .....	224
7.2.2.2	Festlegung der Gewichtung nichtfinanzieller Leistungsindikatoren .....	224
7.2.2.2.1	Einflussfaktoren auf die Gewichtung.....	225
7.2.2.2.2	Verhältnis von finanziellen und nichtfinanziellen Leistungsindikatoren .....	227
7.2.2.3	Umsetzung und Integration nichtfinanzieller Leistungsindikatoren.....	229
7.2.2.3.1	Messbarkeit und Ermessensspielräume .....	229
7.2.2.3.2	Kurzfristige versus langfristige Anreizsetzung .....	236
7.2.2.3.3	Herausforderungen in der Umsetzung nichtfinanzieller Leistungsindikatoren .....	239
7.2.2.4	Herausforderungen in der Vergütungsberichterstattung in Bezug auf nichtfinanzielle Leistungsindikatoren.....	245

7.2.2.5 Zwischenfazit .....	247
7.2.3 Vergütungsberichterstattung als Instrument zur Reduzierung von Informationsasymmetrien hinsichtlich nichtfinanzieller Leistungsindikatoren .....	248
7.2.3.1 Ex-ante Vergütungssystem.....	249
7.2.3.2 Anforderungen an den Vergütungsbericht hinsichtlich nichtfinanzieller Leistungsindikatoren .....	250
7.2.3.3 Praxisprobleme im Rahmen der Vergütungsberichterstattung über nichtfinanzielle Leistungsindikatoren.....	253
7.2.3.4 Zukünftige Entwicklung der Berichterstattung über nichtfinanzielle Leistungsindikatoren in der Vergütung .....	258
7.2.3.5 Zwischenfazit .....	260
7.3 Diskussion der Ergebnisse und Ableiten von Handlungsempfehlungen für den Umgang mit nichtfinanziellen Leistungsindikatoren .....	260
8 Schlussbetrachtung .....	268
8.1 Zusammenfassung der zentralen Erkenntnisse und Implikationen der Arbeit .....	268
8.2 Limitationen der Arbeit und zukünftiger Forschungsbedarf.....	275
Anhang .....	277
Literaturverzeichnis .....	291