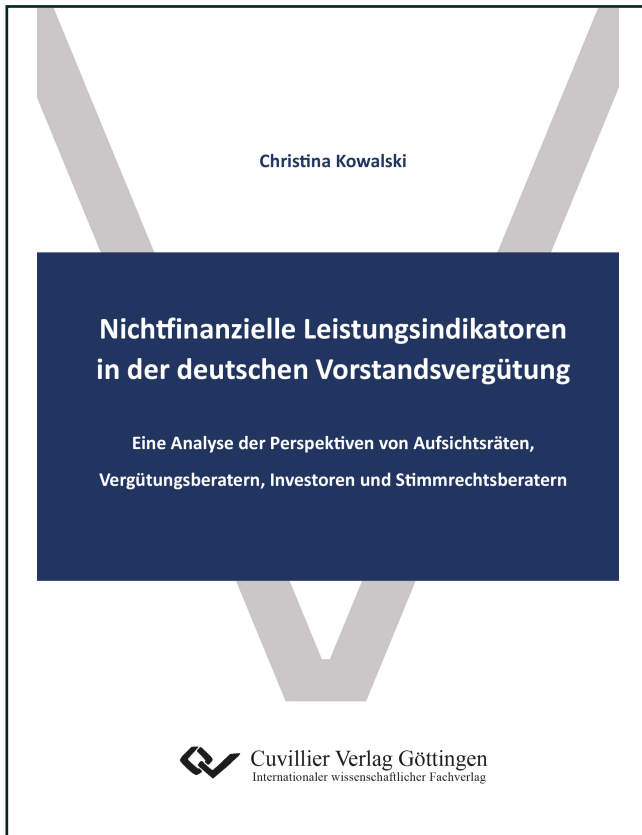




Christina Kowalski (Autor)

**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>

# 1 Einleitung

## 1.1 Motivation und Zielsetzung

Die heutige Gesellschaft wird geprägt durch Themen wie Ressourcenknappheit, Klimawandel und Digitalisierung.<sup>1</sup> Damit einhergehend sind Bewusstsein und Interesse hinsichtlich nichtfinanzieller Belange angestiegen. Im Zuge der im Jahr 2007 ausgebrochenen Weltwirtschaftskrise wurde verstärkt diskutiert, dass Unternehmen und Vorstände ihre gesellschaftliche Verantwortung mangelhaft wahrnehmen und die Vergütung von Managern<sup>2</sup> zu stark auf kurzfristige Gewinnerzielung ausgerichtet ist.<sup>3</sup> Insbesondere den Vorstandsvergütungssystemen der Banken wird eine Mitschuld an der Finanzkrise zugesprochen. Hier hat sich gezeigt, dass die Vorstandsvergütung als Anreizmechanismus nicht im Sinne von Share- und Stakeholdern funktioniert hat.<sup>4</sup> Auf die Debatte während der Finanzkrise hat der deutsche Gesetzgeber mit dem Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG) reagiert, um die Vorstandsvergütung auf einen nachhaltigen Unternehmenserfolg auszurichten und Anreize zu vermeiden, die das Management dazu verleiten könnten, unangemessene Risiken einzugehen.<sup>5</sup>

Auf das VorstAG folgten weitere Reformen, in Kraft gesetzt durch den europäischen und deutschen Gesetzgeber, um eine nachhaltig und langfristig ausgerichtete Vorstandsvergütung voranzutreiben sowie nichtfinanzielle Themen in den Fokus von Unternehmen zu rücken. In den vergangenen Jahren sind bspw. das Gesetz zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II), das Sorgfaltspflichtengesetz<sup>6</sup> und die EU-Taxonomie-Verordnung umgesetzt sowie eine Anpassung des Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK) vorgenommen worden. Die EU-Taxonomie soll dazu beitragen, dass Unternehmen im Rahmen ihrer gesam-

---

<sup>1</sup> Vgl. Velte/Stern (2020): 390.

<sup>2</sup> Aus Gründen besserer Lesbarkeit wird auf die gleichzeitige Verwendung der Sprachformen männlich, weiblich und divers verzichtet. In dieser Arbeit wird das generische Maskulinum verwendet, es sind jedoch, falls nicht anders kenntlich gemacht, ausdrücklich alle Geschlechter gemeint.

<sup>3</sup> Vgl. Deutscher Bundestag (2009a): 1, Maug/Albrecht (2011): 858 f., Hüttenbrink/Kaserer/Rapp (2012): 1, Röttgen/Kluge (2013): 900, Faber/Werder (2014): 614. Gesellschaftlich verantwortliches Handeln von Unternehmen umfasst ökologische, soziale und ökonomische Aktivitäten. Vgl. Behrmann/Sassen (2016b): 208.

<sup>4</sup> Vgl. Velte (2020a): 32.

<sup>5</sup> Vgl. Dauner-Lieb (2009): 586, Deutscher Bundestag (2009a): 1, Fleischer (2009): 802.

<sup>6</sup> Das Gesetz ist auch unter dem Namen Lieferkettengesetz bekannt und soll zur Verbesserung der Menschenrechtslage, entlang der Lieferkette eines Unternehmens, beitragen. Vgl. Deutscher Bundestag (2021): 1.

ten Wertschöpfungskette Environmental Social Governance (ESG)-Aspekte verstärkt berücksichtigen.<sup>7</sup> Die Verordnung weist keinen direkten Bezug zur Vorstandsvergütung auf, sie könnte dennoch zu einer verstärkten Integration von Nachhaltigkeitsindikatoren in der Vergütung führen und eine nachhaltige Unternehmensentwicklung unterstützen.<sup>8</sup> Beim Übertragen der Überlegungen zur Taxonomie-Verordnung auf das Sorgfaltspflichtengesetz, ist davon auszugehen, dass das Gesetz, auch ohne direkten Bezug zur Vorstandsvergütung, dazu beitragen kann, dass spezifische soziale Belange verstärkt Berücksichtigung in der Vergütung finden. ARUG II und DCGK beziehen sich dagegen konkret auf die Vorstandsvergütung. Der DCGK ist u. a. im Zuge des ARUG II reformiert und an dessen Regelungen angepasst worden.<sup>9</sup> Die Präambel des DCGKs hebt „die Verpflichtung von Vorstand und Aufsichtsrat, im Einklang mit den Prinzipien der sozialen Marktwirtschaft unter Berücksichtigung der Belange der Aktionäre, der Belegschaft und der sonstigen mit dem Unternehmen verbundenen Gruppen (Stakeholder) für den Bestand des Unternehmens und seine nachhaltige Wertschöpfung zu sorgen (Unternehmensinteresse)“<sup>10</sup> hervor. Die Forderung, Stakeholder-Interessen zu berücksichtigen, verdeutlicht, dass eine ausschließliche Ausrichtung von Unternehmen an finanziellen Zielen und Kennzahlen nicht ausreicht. Um den Belangen der Stakeholder in angemessenem Umfang Rechnung zu tragen, sind daher nichtfinanzielle Ziele anzustreben. Durch die Umsetzung von ARUG II sind Unternehmen gem. § 87 Abs. 1 Satz 2, 3 AktG gesetzlich dazu verpflichtet, die Struktur der variablen Vorstandsvergütung auf eine langfristige und nachhaltige Unternehmensentwicklung auszurichten.<sup>11</sup> Der Nachhaltigkeitsaspekt legt nahe, nichtfinanzielle Leistungsindikatoren<sup>12</sup> in variablen Vergütungsbestandteilen zu berücksichtigen. Vom Rechtsausschuss des Bundestags wird im Zusammenhang mit dem Nachhaltigkeitsbegriff konkretisiert, dass in der Vorstandsvergütung neben finanziellen soziale und ökologische Ziele zu setzen

---

<sup>7</sup> Vgl. Lanfermann/Needham/Scheid (2021): 90.

<sup>8</sup> Vgl. Lanfermann/Needham/Scheid (2021): 91. Sich aus der Taxonomie ergebende erhöhte Anforderungen an die Darstellung nichtfinanzieller Leistungskriterien in der nichtfinanziellen Berichterstattung können zudem u. U. zu einem Qualitätsanstieg, im Hinblick auf die Darstellung dieser Leistungsindikatoren in der Vergütungsberichterstattung, beitragen. Vgl. Lanfermann/Needham/Scheid (2021): 92. Da im Rahmen der Taxonomie Umweltthemen im Fokus stehen, ist insbesondere dahingehend eine Weiterentwicklung in Bezug auf die Vorstandsvergütung zu erwarten. Vgl. Lanfermann/Needham/Scheid (2021): 92 f.

<sup>9</sup> Vgl. Regierungskommission DCGK (2019): 1.

<sup>10</sup> DCGK (2022): Präambel.

<sup>11</sup> Vgl. Art. 1 Nr. 3 Abs. a) ARUG II.

<sup>12</sup> Eine Begriffsabgrenzung nichtfinanzieller Leistungsindikatoren wird in Kapitel 2.1 vorgenommen. Als Synonym für den Begriff Leistungsindikatoren werden im Rahmen dieser Arbeit auch die Termini Leistungsparameter, Leistungsfaktoren oder Indikatoren verwendet.

sind.<sup>13</sup> Der Gesetzgeber hat damit auf die fachliche und öffentliche Diskussion reagiert, wie Vergütungssysteme ausgestaltet werden sollten, um Vorstände entsprechend einer nachhaltigen Unternehmensentwicklung zu incentivieren.<sup>14</sup>

Der Bedeutungsgewinn nichtfinanzieller Themen ist auch am Kapitalmarkt beobachtbar, nichtfinanzielle Informationen werden als wertrelevant und als sinnvolle Ergänzung zu finanziellen betrachtet. Investoren fordern vermehrt eine stärkere Beachtung nichtfinanzieller Themen.<sup>15</sup> Sie berücksichtigen im Rahmen von Investitionsprozessen sowie bei der Unternehmensbewertung zunehmend nichtfinanzielle Informationen.<sup>16</sup> Investoren verpflichten sich z. B. zur Einhaltung der Principles for Responsible Investment (PRI),<sup>17</sup> die die Bedeutung von ESG-Aspekten im Rahmen von Investitionsentscheidungen aufgreifen.<sup>18</sup> Aus diesem Grund ist eine ausführliche und transparente Berichterstattung zu nichtfinanziellen Informationen als Entscheidungsgrundlage für Investoren von großer Bedeutung. Demzufolge fordern sie in ihren Investment-Guidelines explizit eine Berücksichtigung nichtfinanzieller Leistungsindikatoren in der Vorstandsvergütung.<sup>19</sup> Es wird deutlich, dass Investoren bewusst ist, dass sie von nichtfinanziellen Leistungsparametern in der Vorstandsvergütung profitieren, da diese den nichtfinanziellen Unternehmenserfolg positiv beeinflussen können,<sup>20</sup> was sich wiederum in der finanziellen Unternehmensperformance niederschlagen kann.<sup>21</sup> Das setzt voraus, dass nichtfinanzielle Leistungsindikatoren steuerungsrelevant sind und nicht ausschließlich Vermarktungszwecken dienen.<sup>22</sup>

Sowohl die Forderungen von Shareholdern und Stakeholdern, die öffentliche Debatte als auch regulatorische Maßnahmen erhöhen den Druck auf Unternehmen und zwingen diese zum

---

<sup>13</sup> Vgl. Deutscher Bundestag (2019a): 55.

<sup>14</sup> Vgl. Hadwiger/Schmid/Wilke (2014): 9.

<sup>15</sup> Vgl. Faber/Werder (2014): 615, Lanfermann/Needham/Scheid (2021): 87.

<sup>16</sup> Vgl. Arbeitskreis Externe Unternehmensrechnung der Schmalenbach-Gesellschaft für Betriebswirtschaft e. V. (2015): 250 f.

<sup>17</sup> Die PRI sind im Jahr 2006 auf Initiative von Investoren, in Patenschaft mit dem United Nations (UN) Global Compact und der Finanzinitiative des UN-Umweltprogramms UNEP, entstanden. Sie umfassen insgesamt sechs Prinzipien zu deren Einhaltung sich Investoren mittels Unterschrift verpflichten. Vgl. PRI (2019): 1, 5 f. Für eine umfangreiche Erläuterung der Prinzipien vgl. PRI (2019): 6.

<sup>18</sup> Vgl. PRI (2019): 4.

<sup>19</sup> Vgl. Redenius-Hövermann/Siemens (2022): 141.

<sup>20</sup> Vgl. Velte (2016): 23.

<sup>21</sup> Vgl. Friede/Busch/Bassen (2015): 226 f.

<sup>22</sup> Vgl. Arbeitskreis Externe Unternehmensrechnung der Schmalenbach-Gesellschaft für Betriebswirtschaft e. V. (2015): 253.

Handeln. Die zuvor beschriebenen Entwicklungen sollten dabei aufgegriffen werden. Neben den Interessen der Shareholder sollten Unternehmen vermehrt die Belange weiterer Stakeholder berücksichtigen und sich von einer reinen Shareholder-Betrachtung zu einer Stakeholder-Orientierung entwickeln.<sup>23</sup> Die Beziehung zwischen Shareholdern bzw. Stakeholdern (Prinzipale) und dem Vorstand eines Unternehmens (Agent) kann dabei als Prinzipal-Agenten-Beziehung betrachtet werden.<sup>24</sup> Aus der Trennung von Eigentum und Kontrolle können Informationsasymmetrien zwischen den Parteien resultieren, die der Vorstand eines Unternehmens zu seinen Gunsten ausnutzen könnte sowie Interessenkonflikte dadurch entstehen, dass der Vorstand nicht zwingend im Interesse der Stakeholder handelt. Um zu gewährleisten, dass der Vorstand im Interesse der Stakeholder agiert, ergeben sich im Sinne der Agency-Theorie zwei Lösungsansätze.<sup>25</sup> Zum einen kann ein anreizkompatibles Vergütungssystem zur Harmonisierung der Interessen von Stakeholdern und Vorstand eines Unternehmens implementiert werden.<sup>26</sup> Durch die Verankerung nichtfinanzieller Leistungsindikatoren in der variablen Vorstandsvergütung können Anreize für die Unternehmensleitung geschaffen werden, Stakeholder-Interessen zu verfolgen und bestehende Interessenkonflikte zu reduzieren.<sup>27</sup> Dazu sollte das Vergütungssystem entsprechend angepasst und um nichtfinanzielle Leistungsparameter ergänzt werden, die regelmäßig über die Anliegen der Shareholder hinaus auch denen der Stakeholder Rechnung tragen. Da die Integration nichtfinanzieller Leistungsindikatoren zu einer nachhaltig erfolgreichen Unternehmensführung beitragen kann,<sup>28</sup> werden diese als sinnvolle Ergänzung zu finanziellen Leistungsindikatoren in der Vorstandsvergütung erachtet.<sup>29</sup> Zum anderen können zusätzliche Kontroll- bzw. Informationsmechanismen eingesetzt werden, die den Informationsstand von Stakeholdern verbessern und somit Informationsasymmetrien zwischen den Parteien reduzieren.<sup>30</sup> Ein solches Informations- und Kontrollinstrument kann der Vergütungsbericht mit Hinblick auf nichtfinanzielle Leistungsindikatoren darstellen.

---

<sup>23</sup> Vgl. Pacher et al. (2015): 85.

<sup>24</sup> Für detaillierte Ausführungen zur Agency-Theorie sowie der Weiterentwicklung zur Stakeholder Agency-Theorie vgl. Kapitel 4.2.1 und Kapitel 4.2.4.

<sup>25</sup> Vgl. Rapp/Schaller/Wolff (2011): 313, Andreas/Rapp/Wolff (2012): 34.

<sup>26</sup> Vgl. Rapp/Schaller/Wolff (2011): 313, Andreas/Rapp/Wolff (2012): 34, Velte/Weber/Lentfer (2018): 271.

<sup>27</sup> Vgl. Velte/Weber/Lentfer (2018): 271.

<sup>28</sup> Vgl. Faber/Werder (2014): 608.

<sup>29</sup> Vgl. Hadwiger/Schmid/Wilke (2014): 33.

<sup>30</sup> Vgl. Coenberg/Straub (2008): 17 f., Rapp/Schaller/Wolff (2011): 313, Andreas/Rapp/Wolff (2012): 34.

Die Diskussion, Vergütungssysteme dahingehend auszugestalten, dass das Handeln des Vorstands auf eine nachhaltige Unternehmensentwicklung ausgerichtet wird, hat in den vergangenen Jahren stark zugenommen,<sup>31</sup> was sich auch in einer steigenden Anzahl an Unternehmen, die ihre Vorstandsvergütung an nichtfinanzielle Ziele knüpfen, widerspiegelt. Im Jahr 2010 ist eine Berücksichtigung von Stakeholder-Interessen in der Vergütung der damaligen DAX 30-Unternehmen lediglich in sieben Einzelfällen gegeben.<sup>32</sup> Im Jahre 2014 berücksichtigen bereits 16 Unternehmen nichtfinanzielle Leistungsindikatoren und nach Umstellung auf 40 DAX-Unternehmen liegt das Niveau bei 90 %.<sup>33</sup>

Die Entwicklung zeigt, dass die Diskussion über nichtfinanzielle Leistungsindikatoren in der Vorstandsvergütung noch keine lange Historie aufweist und durch die Umsetzung von ARUG II verstärkt in den Fokus gerückt ist.<sup>34</sup> In der Literatur existiert bislang lediglich eine standardisierte Umfrage von *Hadwiger/Wilke/Schmid (2014)*, die sich mit der Perspektive von Arbeitnehmervertretern auf die Einführung von sozialen und ökologischen Kriterien in die Vorstandsvergütung beschäftigt.<sup>35</sup> Ziel dieser Arbeit ist es daher, den Einsatz nichtfinanzieller Leistungsindikatoren in der deutschen Vorstandsvergütung aus den Perspektiven von Investoren, Stimmrechtsberatern, Vergütungsberatern und Aufsichtsräten zu beleuchten, um den aktuellen Stand der Diskussion, auch in Abgrenzung zu finanziellen Leistungsindikatoren, abzubilden sowie Gemeinsamkeiten und Unterschiede zwischen den verschiedenen Perspektiven herauszustellen. Im Rahmen der vorliegenden Arbeit wird daher die folgende Forschungsfrage beantwortet:

*Forschungsfrage 1: Inwieweit unterscheiden sich die Einschätzungen der verschiedenen Expertengruppen (Aufsichtsräte, Vergütungsberater, Investoren und Stimmrechtsberater) in Bezug auf den Einsatz nichtfinanzieller Leistungsindikatoren in der Vorstandsvergütung?*

---

<sup>31</sup> Vgl. Hadwiger/Schmid/Wilke (2014): 9.

<sup>32</sup> Vgl. Wilke et al. (2011): 30 f. In den beiden darauffolgenden Jahren kann ein geringer Anstieg auf acht Unternehmen im Jahr 2011 und zehn Unternehmen im Jahr 2012 festgestellt werden. Im weiteren Zeitverlauf kann dagegen eine deutlichere Zunahme beobachtet werden. Vgl. Wilke/Schmid (2012): 37 f., Hadwiger/Schmid/Wilke (2014): 14 f.

<sup>33</sup> Vgl. Evers/Sure (2015): 209, Schmidt/Pacher (2022): 112 f.

<sup>34</sup> Vgl. Needham/Schildhauer/Müller (2021): 157-161.

<sup>35</sup> Vgl. Hadwiger/Schmid/Wilke (2014): 9.

Eine beobachtbare zögerliche Integration nichtfinanzieller Leistungsparameter in die Vorstandsvergütung kann u. U. darauf zurückgeführt werden, dass die Umsetzung mit unterschiedlichen Problemen behaftet ist. Der Aufsichtsrat steht hinsichtlich der praktischen Umsetzung und Ausgestaltung einer anreizkompatiblen Vergütung, die nichtfinanzielle Leistungsindikatoren als Lösungsansatz für Agency-Konflikte aufgreift, vor verschiedenen Herausforderungen. Dazu gehören u. a. die Auswahl im Vergütungssystem zu berücksichtigender relevanter nichtfinanzieller Leistungsindikatoren und deren angemessene Gewichtung in Relation zu finanziellen Leistungsindikatoren. Fehlende Standardmaße, die als Orientierungshilfe herangezogen werden können, stellen dabei u. a. eine Herausforderung dar.<sup>36</sup> Eine fundierte Auswahl und angemessene Gewichtung sind jedoch relevant, um eine Anreizwirkung des Vergütungssystems i. S. d. Stakeholder sicherzustellen. Andernfalls können Fehlanreize entstehen und das Anreizsystem führt nicht zum gewünschten Effekt.<sup>37</sup>

Im Gegensatz zu finanziellen Leistungsindikatoren ist die Messbarkeit nichtfinanzieller Ziele teilweise eingeschränkt und nicht unmittelbar gegeben sowie regelmäßig aufwendig.<sup>38</sup> Da sie häufig auf Hilfsgrößen aufbaut, ist zu beachten, dass die Messung nichtfinanzieller Leistungsindikatoren nicht verzerrt wird.<sup>39</sup> Zudem ist die Bewertung der Erreichung nichtfinanzieller Ziele, selbst bei Bemühungen um eine möglichst genaue Messbarkeit, nicht präzise und mit Ermessensspielräumen verbunden.<sup>40</sup>

Weder die Vergütungsberichterstattung noch die bisherige Literatur machen deutlich, wie Unternehmen methodisch mit den zuvor beschriebenen Problemen im Umsetzungsprozess umgehen und wie die Ausgestaltung nichtfinanzieller Leistungsindikatoren zu erfolgen hat, um ein funktionsfähiges und anreizkompatibles Vergütungssystem zu schaffen. Es stellt sich jedoch die Frage, wie nichtfinanzielle Themen im Rahmen der Vorstandsvergütung umgesetzt werden.<sup>41</sup> Die bestehenden Umsetzungsprobleme haben Informationslücken für Berichtsadressaten zur Folge, zu deren Schließung diese Arbeit einen Beitrag leisten soll, indem Lösungsansätze und Handlungsempfehlungen zur Integration nichtfinanzieller Leistungsindikatoren

---

<sup>36</sup> Vgl. Faber/Werder (2014): 619 f.

<sup>37</sup> Vgl. Faber/Werder (2014): 612 f.

<sup>38</sup> Vgl. Faber/Werder (2014): 614, Pacher et al. (2015): 89.

<sup>39</sup> Vgl. Paul (2004): 109.

<sup>40</sup> Vgl. Faber/Werder (2014): 618 f., Pacher et al. (2015): 89.

<sup>41</sup> Vgl. Pacher et al. (2015): 85, Velte/Stern (2020): 391.



im Sinne eines funktionsfähigen Anreizinstruments herausgearbeitet werden, das Interessenkonflikte im Rahmen einer Prinzipal-Agenten-Beziehung reduzieren kann. Dazu wird folgende Forschungsfrage aufgestellt:

*Forschungsfrage 2: Welche Möglichkeiten gibt es zur Implementierung und Ausgestaltung von nichtfinanziellen Leistungsindikatoren in der Vorstandsvergütung, um ein funktionsfähiges anreizkompatibles Vergütungssystem zu schaffen?*

Wie bereits angeführt, können Aufsichtsrat und Vorstand den Vergütungsbericht nutzen, um Informationsasymmetrien gegenüber Berichtsadressaten abzubauen. Die beiden Organe verfügen hinsichtlich der Offenlegung von Informationen zu Vergütungsmechanismen im Vergütungsbericht jedoch über erheblichen Spielraum.<sup>42</sup> Ein unternehmensübergreifender Vergleich nichtfinanzieller Leistungsindikatoren ist i. d. R. nicht möglich, vielmehr wird die Transparenz der Berichterstattung aufgrund heterogener Angaben eingeschränkt.<sup>43</sup> Mangelnde Transparenz der Vergütungsberichterstattung kann dazu führen, dass eine genaue Beurteilung der Vorstandsvergütung erschwert wird oder nicht möglich ist.<sup>44</sup> Unzureichende bzw. unvollständige Informationen können bei Berichtsadressaten zu Fehleinschätzungen bzw. Problemen beim Ableiten von Handlungsempfehlungen führen. Die Reaktion des Vorstands auf den Anreizvertrag kann bei Informationsdefiziten nicht eindeutig antizipiert werden.<sup>45</sup> Es drohen negative Konsequenzen bei der Abstimmung auf der Hauptversammlung, auf der jährlich über den Vergütungsbericht in Form eines Votums abgestimmt wird. Eine intransparente Berichterstattung kann weitere Informationsasymmetrien gegenüber den Anspruchsgruppen hervorrufen.<sup>46</sup> Das Ziel, zur Reduzierung von Agency-Konflikten beizutragen und den Abbau von Informationsasymmetrien zwischen Stakeholdern und Vorstand zu unterstützen, würde verfehlt.<sup>47</sup> Um Informationslücken von Berichtsadressaten zu schließen, ist es notwendig aktiv und umfassend über nichtfinanzielle Leistungsindikatoren zu reporten.<sup>48</sup> Transparente Vergü-

---

<sup>42</sup> Vgl. Immenkötter (2019): 160.

<sup>43</sup> Vgl. Needham/Schildhauer/Müller (2021): 161.

<sup>44</sup> Vgl. Evers/Sure (2015): 212, Behrmann/Sassen (2016b): 210.

<sup>45</sup> Vgl. Welker (2012): 2.

<sup>46</sup> Vgl. Behrmann/Sassen (2016b): 210.

<sup>47</sup> Vgl. Evers/Sure (2015): 207, 212, Behrmann/Sassen (2016b): 210.

<sup>48</sup> Vgl. Healy/Palepu (2001): 406, Velte/Weber/Lentfer (2018): 271, Fülbier/Pellens (2020): 4 f.

tungsberichterstattung stellt einen wirkungsvollen Lösungsansatz zum Abbau von Informationsasymmetrien dar. Stakeholder sollen über die notwendige Informationsbasis verfügen, um Verhalten und Leistung der Unternehmensleitung einschätzen und überprüfen zu können.<sup>49</sup>

Insgesamt stellt sich die Frage, ob die Darstellungsweise nichtfinanzieller Leistungsindikatoren im Vergütungsbericht den Bedürfnissen der Stakeholder entspricht und als geeignetes Instrument zur Reduzierung von Informationsasymmetrien dienen kann.<sup>50</sup> Vor diesem Hintergrund ist ein weiteres Ziel dieser Arbeit, die Bedeutung von Informationen über nichtfinanzielle Leistungsindikatoren im Vergütungsbericht aus Sicht von Investoren und Stimmrechtsberatern darzulegen und als Lösungsansatz für Agency-Probleme einzuordnen. Konkret soll der folgenden Forschungsfrage nachgegangen werden:

*Forschungsfrage 3: Wie beurteilen Investoren und Stimmrechtsberater den Nutzen der Informationen zu nichtfinanziellen Leistungsindikatoren im Vergütungsbericht als Instrument zur Reduzierung von Informationsasymmetrien?*

Aus wissenschaftstheoretischer Perspektive kann die Arbeit dem positiven Forschungsansatz zugeordnet werden, der der Beschreibung und Erläuterung eines Ist-Zustands dient und der Frage nachgeht, wie und warum etwas so ist, wie es ist.<sup>51</sup> Die Beantwortung der dritten Forschungsfrage ist zwar nicht normativ ausgerichtet, tangiert jedoch die Stufe der Wirtschaftstechnologie, indem Handlungsempfehlungen für Unternehmen mit Hinblick auf den Umgang nichtfinanzieller Leistungsindikatoren in der Vorstandsvergütungsberichterstattung abgeleitet werden und sich somit auch dem Soll-Zustand widmet.<sup>52</sup> Die Beantwortung der Forschungsfragen erfolgt auf Basis einer induktiven und explorativen Vorgehensweise.<sup>53</sup> Das bedeutet, anhand verschiedener Einzelfälle werden allgemeinere Schlussfolgerungen gezogen.<sup>54</sup>

---

<sup>49</sup> Vgl. Coenenberg/Straub (2008): 18.

<sup>50</sup> Vgl. Behrmann/Sassen (2016b): 211.

<sup>51</sup> Vgl. Kornmeier (2007): 24 f.

<sup>52</sup> Vgl. Chmielewicz (1994): 8-15, Fülbier (2004): 267, Kornmeier (2007): 24 f.

<sup>53</sup> Vgl. Peecher/Solomon (2001): 194, Fülbier (2004): 268, Kornmeier (2007): 36 f. Eine explorative Herangehensweise bietet sich an, wenn zum Untersuchungsgegenstand wenig Wissen vorliegt oder das Wissen noch unstrukturiert ist. Ziel ist das Entdecken neuer Zusammenhänge, die die Grundlage weiterer Forschung bilden. Vgl. Fritz (1992): 60, Peecher/Solomon (2001): 194, Herr (2007): 64 f.

<sup>54</sup> Vgl. Fülbier (2004): 268, Kornmeier (2007): 36 f.

## 1.2 Gang der Untersuchung

Der Gang der Untersuchung dieses Promotionsprojekts ist an die in Kapitel 1.1 hergeleiteten Forschungsfragen angelehnt und im Einklang mit den beschriebenen wissenschaftstheoretischen Ansätzen. Zunächst werden in **Kapitel 2**, die für diese Arbeit relevanten Begriffe definiert und in den Kontext des Forschungsprojekts eingeordnet. Kapitel 2.1 widmet sich der Begriffsabgrenzung „nichtfinanzieller Leistungsindikatoren“. Im Fokus von Kapitel 2.2 steht „Corporate Governance“ sowie das in Deutschland vertretene dualistische Corporate Governance-System in Abgrenzung zum monistischen System. **Kapitel 3** beschäftigt sich mit der Vorstandsvergütung. In Kapitel 3.1 werden die Grundlagen der Vorstandsvergütung dargelegt, wobei ein Zusammenhang von nichtfinanziellen Leistungsindikatoren und erfolgsabhängigen Vergütungskomponenten hergestellt wird. Zudem werden die Gruppen institutionelle Investoren, Stimmrechts-, Vergütungsberater und Aufsichtsräte vorgestellt, die auf unterschiedliche Weise Einfluss auf die Vorstandsvergütung nehmen können und für Experteninterviews (Kapitel 7) akquiriert wurden. Kapitel 3.2 thematisiert die normativen Rahmenbedingungen, untergliedert in europäische und nationale Vorschriften.

Theoretische Grundlagen, die als Fundament für die nachgelagerte empirische Untersuchung dienen, sind Gegenstand der Ausführungen des **vierten Kapitels**. Hierzu erfolgt in Kapitel 4.1 eine Zusammenführung von Shareholder Value- und Stakeholder Value-Ansatz unter Berücksichtigung von Stärken und Schwächen beider Ansätze. Anschließend wird der modifizierte Stakeholder Value-Ansatz nach *Eberhardt (1998)* vorgestellt, der die Stärken beider Ansätze vereint, deren Schwächen ausgleicht und die Voraussetzungen schafft sowohl Shareholder als auch Stakeholder-Interessen zu berücksichtigen. In Kapitel 4.2 werden Vorstandsvergütung und Vergütungsberichterstattung als Lösungsansätze von Agency-Konflikten betrachtet und das theoretische Grundgerüst auf die Beziehung von Vorstand und Anteilseigner transferiert. Die weiteren Ausführungen konkretisieren die zweistufige Prinzipal-Agenten-Beziehung im dualistischen Corporate Governance-System. Abschließend wird die Ausweitung der Agency-Theorie zur Stakeholder-Agency-Theorie erläutert, da letztere das Verhältnis zwischen Vorstand und allen weiteren Stakeholdern eines Unternehmens umfasst. **Kapitel 5** liefert einen Überblick über den bisherigen Stand der empirischen Forschung im Hinblick auf die Berücksichtigung nichtfinanzieller Leistungsindikatoren in der Vorstandsvergütung. Dabei werden in Kapitel 5.1 Studien, die den Einfluss nichtfinanzieller Leistungsindikatoren in Vorstandsvergütungsverträgen auf die Unternehmensperformance analysieren, vorgestellt, Kapitel 5.2 setzt

den Schwerpunkt auf Untersuchungen, die sich mit Determinanten von Einsatz und Gewichtung nichtfinanzieller Leistungsindikatoren in der Vorstandvergütung auseinandersetzen. Kapitel 5.3 ist Studien gewidmet, die sich mit Einflussfaktoren hinsichtlich der Transparenz der Vergütungsberichterstattung beschäftigen. Kapitel 5.4 zieht ein Zwischenfazit und leitet Implikationen aus den Grundlagen der Arbeit ab.

Um einen Überblick über den aktuellen Stand sowie die Entwicklung der Berücksichtigung nichtfinanzieller Leistungsindikatoren in der Vorstandsvergütungsberichterstattung zu gewinnen, werden in **Kapitel 6** die Vergütungsberichte der Berichtszeiträume 2019 und 2021 von DAX 40-Unternehmen analysiert. Nach Beschreibung von Datenbasis und Vorgehensweise in Kapitel 6.1, wird in Kapitel 6.2 die Entwicklung des Umfangs der Vergütungsberichterstattung verglichen, während Kapitel 6.3 die Berücksichtigung nichtfinanzieller Leistungsindikatoren in der kurz- und langfristig variablen Vergütung untersucht sowie die Zielerreichung im Jahresvergleich auswertet und tabellarisch zusammenfasst. Die empirische Untersuchung in Form einer Interviewstudie ist Thema von **Kapitel 7**. In Kapitel 7.1 werden das Untersuchungsdesign, das methodische Vorgehen sowie die Auswahl der Forschungsmethoden aufgezeigt. In diesem Zusammenhang wird das Datenerhebungsinstrument – es wird mit Experteninterviews gearbeitet, die mit Hilfe einer qualitative Inhaltsanalyse ausgewertet werden – vorgestellt. In einem weiteren Schritt werden Planung und Durchführung der Interviews einschließlich der Auswahl und Rekrutierung von Interviewpartnern sowie die Entwicklung des Interviewleitfadens beschrieben. In Kapitel 7.2 folgt die Darstellung der Ergebnisse der empirischen Untersuchung und der daraus resultierenden Datenbasis. Die Untergliederung des Kapitels orientiert sich dabei an den drei in Kapitel 1.1 vorgestellten Forschungsfragen. In Kapitel 7.3 werden die Ergebnisse aus 7.2 diskutiert und Handlungsempfehlungen zum Umgang mit nichtfinanziellen Leistungsindikatoren sowie der dahingehenden Vergütungsberichterstattung abgeleitet.

In **Kapitel 8** werden abschließend die zentralen Erkenntnisse der Arbeit zusammengefasst und daraus Implikationen abgeleitet (Kapitel 8.1). Die Grenzen der Arbeit und Impulse für zukünftigen Forschungsbedarf werden in Kapitel 8.2 aufgezeigt.