

Inhaltsverzeichnis

| | |
|--|----|
| A. Einleitung | 27 |
| B. Gang der Untersuchung | 33 |
| C. Historische Grundlagen der Vorstandsvergütung | 34 |
| I. Einleitung | 34 |
| II. Die Handelscompagnien des 17. und 18. Jahrhunderts | 35 |
| 1. Die VOC als erster und wichtigster Vertreter der Handelscompagnien | 35 |
| 2. Gemeinsamkeiten von VOC und Aktiengesellschaft | 36 |
| 3. Vorstandsvergütung in der VOC | 37 |
| 4. Der Niedergang der VOC | 38 |
| III. Die Entwicklung des Aktienrechts bis zur Aktienrechtsnovelle von 1870 | 39 |
| 1. Der französische <i>Code de Commerce</i> | 40 |
| 2. Eisenbahngesetz und Preußisches Aktiengesetz von 1843 | 41 |
| 3. Das ADHGB von 1861 | 43 |
| IV. Die erste Aktienrechtsnovelle von 1870 | 44 |
| V. Die zweite Aktienrechtsnovelle von 1884 | 46 |
| VI. Das HGB von 1897 | 48 |
| VII. Die Entwicklung des Aktienrechts in der Weimarer Republik | 50 |
| VIII. Die Notverordnung von 1931 | 51 |
| IX. Das Aktiengesetz von 1937 | 53 |
| 1. Die Vorstandsbezüge, § 78 AktG | 55 |
| 2. Die Gewinnbeteiligung, § 77 AktG | 58 |
| X. Die Aktienrechtsreform von 1965 | 59 |
| XI. Neuregelung der Offenlegung von Vorstandsbezügen durch das VorstOG | 61 |
| XII. Das Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG) | 64 |
| XIII. Fortentwicklung durch das ARUG II | 66 |
| XIV. Zusammenfassung | 67 |

| | |
|---|-----|
| D. Ökonomische Grundlagen der Vorstandsvergütung | 70 |
| I. Einleitung | 70 |
| II. Der Begriff der Corporate Governance | 73 |
| III. Die Prinzipal-Agent-Theorie | 76 |
| 1. Die Prinzipal-Agent-Theorie als Teilbereich der Neuen Institutionen- ökonomik | 76 |
| 2. Grundlagen | 78 |
| a) <i>Managerial Capitalism</i> | 79 |
| b) Grundlagen der Prinzipal-Agent-Beziehung | 80 |
| 3. Die unterschiedlichen Strömungen innerhalb der Prinzipal-Agent-Theorie | 83 |
| 4. Informationsasymmetrie und Interessenkonflikte als zentrale Probleme ... | 84 |
| a) Asymmetrische Informationsverteilung zwischen Prinzipal und Agent .. | 85 |
| b) Interessenkonflikte zwischen Prinzipal und Agent | 88 |
| 5. Der Prinzipal-Agent-Konflikt im deutschen Aktienrecht | 90 |
| a) Trennung von Eigentum und Verfügungsmacht als Wesensmerkmal der AG | 90 |
| b) Übertragbarkeit der Prinzipal-Agent-Theorie auf deutsche Aktiengesell- schaften | 92 |
| c) Vereinbarkeit der Prinzipal-Agent-Theorie mit dem deutschen Aktien- recht | 95 |
| d) Festlegung der Zielgröße des Vorstands im deutschen Aktienrecht | 96 |
| aa) Der Grundgedanke des <i>Stakeholder Value</i> | 96 |
| (1) <i>Stakeholder-Value</i> -Orientierung nach dem DCGK | 98 |
| (2) Interessenpluralistische Zielkonzeption wegen § 70 AktG 1937? .. | 100 |
| (3) Sozialpflichtigkeit des Eigentums (Art. 14 GG) | 103 |
| (4) Vorschriften über die unternehmerische Mitbestimmung | 105 |
| (5) Nachhaltigkeit und Langfristigkeit nach § 87 Abs. 1 Satz 2 AktG | 106 |
| (6) Zwischenergebnis | 107 |
| bb) Der Grundgedanke des <i>Shareholder Value</i> | 107 |
| (1) Vorbehalte gegen eine <i>Shareholder-Value</i> -Orientierung | 110 |
| (2) Vorteile einer <i>Shareholder-Value</i> -Orientierung | 112 |
| cc) Fazit | 115 |
| 6. Lösungsansätze des Prinzipal-Agent-Konflikts | 118 |
| a) Überwachung und Kontrolle | 119 |
| aa) Kontrolle durch den Markt für Unternehmenskontrolle | 119 |
| bb) Kontrolle durch den Personalmarkt für Manager | 120 |
| b) Unternehmensinterne Kontrollmechanismen | 121 |

| | |
|---|------------|
| c) Anreizsysteme | 123 |
| aa) Funktionsweise von Anreizsystemen | 124 |
| bb) Anreizkompatible Vergütungssysteme in der Praxis | 125 |
| cc) Notwendigkeit disziplinierender Verhaltensanreize | 127 |
| dd) Disziplinierende Anreizwirkung durch <i>Clawbacks</i> | 127 |
| d) Zwischenergebnis | 130 |
| IV. Zusammenfassung | 131 |
| E. Rechtliche Grundlagen der Vorstandsvergütung | 133 |
| I. Einleitung | 133 |
| II. Der Anstellungsvertrag als rechtliche Grundlage des Vergütungsanspruchs ... | 135 |
| 1. Rechtsnatur | 135 |
| 2. Abschluss des Anstellungsvertrags durch den Aufsichtsrat | 138 |
| a) Zuständigkeit | 138 |
| aa) Maßstab und Grenzen der unternehmerischen Entscheidung des Aufsichtsrats | 139 |
| bb) Die Vergütungsfestsetzung als unternehmerische Entscheidung des Aufsichtsrats | 141 |
| cc) Angemessene Informationsgrundlage | 145 |
| dd) Einsatz von externen Vergütungsberatern | 146 |
| ee) Verfolgung des Gesellschaftswohls | 147 |
| ff) Freiheit von Interessenkonflikten | 148 |
| gg) Gutgläubigkeit | 149 |
| hh) Zwischenergebnis | 150 |
| b) Interessenbeziehungen zwischen Aufsichtsrat und Vorstand als Grund- problem? | 151 |
| aa) Das dualistische System in der deutschen Aktiengesellschaft, § 105 AktG | 151 |
| bb) Weitere Mindestvoraussetzungen für die Aufsichtsratsmitgliedschaft, § 100 AktG | 152 |
| cc) Anforderungen des Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK) | 154 |
| dd) Zwischenergebnis | 155 |
| 3. Vergütungsvotum der Hauptversammlung (<i>Say on Pay</i>) | 159 |
| 4. Satzungsregelungen über die Vorstandsvergütung | 160 |
| a) Stimmen für die Zulässigkeit | 160 |
| b) Stimmen gegen die Zulässigkeit | 161 |
| c) Stellungnahme | 161 |

| | |
|---|-----|
| III. Gesetzlich nicht geregelte Einflussfaktoren auf die Höhe der Vorstandsvergütung | 163 |
| 1. Unternehmensgröße, Marktkapitalisierung und Branchenzugehörigkeit ... | 163 |
| 2. Ertragslage | 165 |
| 3. Vorstandsstatus, -ressort und -größe | 166 |
| 4. Dienstalster | 168 |
| 5. Persönliche Leistung | 169 |
| IV. Rechtliche Rahmenbedingungen, § 87 AktG | 173 |
| 1. Überblick | 173 |
| a) Regelungsgegenstand und -zweck | 173 |
| b) Systematischer Kontext – Parallelregelungen (insbesondere DCGK) ... | 174 |
| 2. Allgemeine Regeln für die Angemessenheit der Vergütung, § 87 Abs. 1 Satz 1 AktG | 175 |
| a) Vorstandsmitglieder als Adressaten | 175 |
| b) Gesamtbezüge als Bezugspunkt | 176 |
| c) Maßstäbe für Höhe und Struktur der Vergütung | 177 |
| aa) Angemessenheit und Vergleichsmaßstäbe | 177 |
| bb) Aufgaben des Vorstandsmitglieds | 178 |
| cc) Leistungen des Vorstandsmitglieds | 180 |
| dd) Lage der Gesellschaft | 180 |
| (1) Grundsätze | 180 |
| (2) Konzerngesellschaften | 182 |
| (3) Vorstandsdoublemandate | 182 |
| (4) Koppelung der Bezüge der Tochter-Vorstandsmitglieder an die Muttergesellschaft | 185 |
| (5) Zwischenergebnis | 185 |
| ee) Üblichkeit der Vergütung | 186 |
| (1) Horizontaler Vergleich | 187 |
| (2) Vertikaler Vergleich | 189 |
| ff) Weitere Vergleichsmaßstäbe | 192 |
| 3. Zusätzliche Regeln für börsennotierte Gesellschaften, § 87 Abs. 1 Sätze 2 und 3 AktG | 193 |
| a) Nachhaltige und langfristige Entwicklung der Gesellschaft, § 87 Abs. 1 Satz 2 AktG | 193 |
| aa) Begriff der Nachhaltigkeit und Langfristigkeit | 193 |
| bb) Spannungsverhältnis zwischen Aufsichtsrat und Vorstand | 195 |
| cc) Auswirkungen auf die einzelnen Vergütungselemente | 197 |
| b) Mehrjährige Bemessungsgrundlage, § 87 Abs. 1 Satz 3 Hs. 1 AktG | 200 |

| | |
|---|-----|
| aa) Begriff der mehrjährigen Bemessungsgrundlage | 200 |
| bb) Auswirkungen auf die einzelnen Vergütungselemente | 201 |
| c) Begrenzungsmöglichkeit, § 87 Abs. 1 Satz 3 Hs. 2 AktG | 203 |
| 4. Gestaltungsmöglichkeiten variabler Vergütungsbestandteile | 204 |
| a) Kurzfristige variable Vergütungsbestandteile – <i>Short Term Incentives</i> .. | 205 |
| aa) Gewinnbeteiligungen | 206 |
| bb) Tantiemen/Boni | 207 |
| b) Langfristige variable Vergütungsbestandteile – <i>Long Term Incentives</i> .. | 209 |
| aa) Aktienoptionen (<i>Stock Options</i>) | 210 |
| (1) Überblick | 210 |
| (2) Zuständigkeit | 212 |
| (3) Ausgestaltung | 212 |
| bb) Virtuelle Aktienoptionen | 215 |
| cc) <i>Restricted Shares</i> | 217 |
| c) Zwischenergebnis | 217 |
| 5. Abfindungen und <i>Change-of-Control</i> -Klauseln | 218 |
| a) Abfindungen bei Vertragsaufhebung | 219 |
| aa) Ablösende Abfindung | 219 |
| bb) Zusätzliche Abfindung | 223 |
| b) Abfindungen bei Kontrollwechsel (<i>Change of Control</i>) | 224 |
| c) Nachträgliche Anerkennungsprämien (<i>Appreciation Awards</i>) | 226 |
| 6. Ruhegehalt und Hinterbliebenenbezüge | 231 |
| 7. Rechtsfolgen bei Verstößen gegen § 87 Abs. 1 AktG | 232 |
| 8. Nachträgliche Herabsetzung der Vorstandsbezüge, § 87 Abs. 2 AktG | 233 |
| a) Allgemeines | 233 |
| b) Tatbestandsvoraussetzungen | 236 |
| aa) Verschlechterung der Lage der Gesellschaft | 236 |
| bb) Unbilligkeit für die Gesellschaft | 240 |
| c) Rechtsfolgen | 241 |
| aa) Soll-Vorschrift | 241 |
| bb) Gegenstand der Herabsetzung | 243 |
| (1) Laufende Bezüge | 243 |
| (2) Nachlaufende Bezüge | 243 |
| (3) Abfindungszahlungen | 246 |
| cc) Maß der Herabsetzung | 248 |
| d) Vorfeldmaßnahmen und Ausübung der Herabsetzung | 251 |
| e) Prozessuales | 253 |
| f) Kündigungsrecht des Vorstandsmitglieds | 254 |

| | |
|---|-----|
| 9. Vorstandsvergütung in der Insolvenz, § 87 Abs. 3 AktG | 255 |
| 10. Herabsetzung der Maximalvergütung, § 87 Abs. 4 AktG | 256 |
| V. Offenlegung der Vorstandsvergütung | 260 |
| 1. Das Gesetz über die Offenlegung der Vorstandsvergütung (VorstOG) | 260 |
| 2. Vergütungsbericht, § 162 AktG | 261 |
| 3. Votum der Hauptversammlung zum Vergütungssystem und -bericht, § 120a AktG | 262 |
| VI. Das Vergütungssystem börsennotierter Gesellschaften, § 87a AktG | 263 |
| 1. Überblick | 263 |
| 2. Systematik | 265 |
| 3. Mindestinhalt, § 87a Abs. 1 Satz 2 AktG | 269 |
| a) Festlegung einer Maximalvergütung, § 87a Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 AktG ... | 270 |
| b) Rückforderung variabler Vergütungsbestandteile, § 87a Abs. 1 Satz 2 Nr. 6 AktG | 272 |
| 4. Rechtsfolgen bei Verstößen gegen § 87a Abs. 2 AktG | 273 |
| VII. Zusammenfassung | 274 |
| F. Rückforderung bereits ausgezahlter Vergütungsbestandteile durch <i>Clawbacks</i> .. | 280 |
| I. Einleitung | 280 |
| II. Begriff | 280 |
| 1. Begriffsbestimmung | 280 |
| 2. Abgrenzung und alternative Gestaltungsmöglichkeiten | 282 |
| a) Auszahlungssysteme | 283 |
| aa) Bonusbank | 285 |
| bb) <i>Share-Ownership-Guidelines</i> | 285 |
| cc) <i>Cliff Vesting/Pro Rata Vesting</i> | 286 |
| dd) Zwischenergebnis | 288 |
| b) Haftungsansprüche | 289 |
| 3. Typen von <i>Clawbacks</i> | 290 |
| a) <i>Performance-Clawbacks</i> | 290 |
| b) <i>Compliance-Clawbacks</i> | 291 |
| 4. Zwischenergebnis | 292 |
| III. Rechtstatsächlicher und rechtspolitischer Hintergrund von <i>Clawbacks</i> | 293 |
| 1. Rechtstatsächlicher Hintergrund | 293 |
| a) Methodik | 293 |
| b) Auswertung | 314 |

| | |
|--|-----|
| 2. Rechtspolitischer Hintergrund | 321 |
| a) Geänderte Aktionärsrechterichtlinie | 321 |
| b) Deutscher Corporate Governance Codex (DCGK) | 322 |
| c) Institutsvergütungsverordnung (InstitutsVergV) | 324 |
| aa) Einleitung | 324 |
| bb) Die <i>Clawback</i> -Regelung in § 25a KWG | 325 |
| cc) <i>Clawback</i> -Klauseln in der InstitutsVergV | 325 |
| dd) § 20 Abs. 6 InstitutsVergV als Ausgangsnorm zur Regelung von <i>Clawbacks</i> | 328 |
| ee) Ergänzende Regelungen in § 18 Abs. 5 InstitutsVergV | 329 |
| ff) Praktische Probleme | 331 |
| d) AIFM-Richtlinie für Kapitalverwaltungsgesellschaften | 334 |
| e) Versicherungsunternehmen | 336 |
| f) Stimmrechtsberater und Vermögensverwalter | 338 |
| 3. Zwischenergebnis | 343 |
| IV. Blick über den Tellerrand – <i>Clawbacks</i> in anderen Jurisdiktionen | 343 |
| 1. USA | 344 |
| a) Der <i>Sarbanes-Oxley Act</i> | 344 |
| b) Der <i>Dodd-Frank Act</i> | 346 |
| 2. Großbritannien | 349 |
| 3. Österreich | 351 |
| 4. Schweiz | 352 |
| 5. Niederlande | 353 |
| 6. Fazit | 354 |
| V. Zweckmäßigkeit von <i>Clawbacks</i> und Auswirkungen auf die Unternehmens- performance | 354 |
| 1. Funktionale Auswirkungen | 355 |
| 2. Dysfunktionale Auswirkungen | 357 |
| 3. Zwischenergebnis | 359 |
| VI. Rechtliche Grenzen von <i>Clawbacks</i> | 361 |
| 1. Aktienrechtliche Grenzen | 361 |
| a) <i>Performance-Clawbacks</i> | 361 |
| b) <i>Compliance-Clawbacks</i> | 364 |
| 2. AGB-rechtliche Grenzen | 367 |
| a) Anwendbarkeit der §§ 305 ff. BGB | 368 |
| b) Verstoß gegen das Verbot überraschender und mehrdeutiger Klauseln, § 305c BGB | 371 |

| | |
|--|-----|
| c) Inhaltskontrolle | 374 |
| aa) Eröffnung der Inhaltskontrolle | 374 |
| (1) <i>Performance-Clawbacks</i> | 376 |
| (2) <i>Compliance-Clawbacks</i> | 377 |
| bb) Pauschalierung von Schadensersatzansprüchen, § 309 Nr. 5 BGB .. | 379 |
| cc) Vertragsstrafe, § 309 Nr. 6 BGB | 380 |
| (1) <i>Performance-Clawbacks</i> als Vertragsstrafenregelung? | 381 |
| (2) <i>Compliance-Clawbacks</i> als Vertragsstrafenregelung? | 382 |
| dd) Änderungsvorbehalt, § 308 Nr. 4 BGB | 384 |
| (1) Widerrufsvorbehalte | 386 |
| (2) Auswirkungen der BAG-Rechtsprechung zu Widerrufsvorbehalten auf <i>Clawbacks</i> | 388 |
| ee) Keine unangemessene Benachteiligung, § 307 Abs. 2 Nr. 1, Abs. 1 Satz 1 BGB | 392 |
| (1) <i>Performance-Clawbacks</i> | 393 |
| (2) <i>Compliance-Clawbacks</i> | 400 |
| (a) Verzicht auf das Erfordernis eines Schadens | 400 |
| (b) Anwendung der <i>Business Judgment Rule</i> nach § 93 Abs. 1 Satz 2 AktG | 404 |
| (c) Anwendung der Beweislastumkehr nach § 93 Abs. 2 Satz 2 AktG | 407 |
| ff) Verstoß gegen das Transparenzgebot, § 307 Abs. 1 Satz 2 BGB | 409 |
| (1) <i>Performance-Clawbacks</i> | 411 |
| (2) <i>Compliance-Clawbacks</i> | 412 |
| gg) Rechtsfolgen unwirksamer <i>Clawback</i> -Klauseln | 414 |
| d) Zwischenergebnis | 415 |
| 3. Zwischenergebnis | 419 |
| VII. Praktische Umsetzung | 420 |
| 1. Rückforderungsmöglichkeiten kraft Gesetzes | 420 |
| a) <i>Performance-Clawbacks</i> | 420 |
| aa) § 812 BGB | 420 |
| bb) § 313 BGB | 424 |
| b) <i>Compliance-Clawbacks</i> | 425 |
| 2. Vertragliche Rückforderungsmöglichkeiten | 426 |
| a) Aufschiebend bedingter Rückzahlungsanspruch, § 158 Abs. 1 BGB | 427 |
| b) Auflösend bedingter Vergütungsanspruch, § 158 Abs. 2 BGB | 427 |
| c) Widerrufsvorbehalt | 428 |
| 3. Steuerliche Behandlung | 429 |

| | |
|--|-----|
| 4. Ausscheiden eines Vorstandsmitglieds | 430 |
| 5. Rückerstattung aktienbasierter Vergütung | 433 |
| 6. Vergleichs- oder Verzichtsvereinbarungen über <i>Clawbacks</i> | 433 |
| a) Grundsätze zu Vergleichen oder Verzichten über Schadensersatzansprüche | 433 |
| b) Übertragbarkeit dieser Grundsätze auf <i>Clawbacks</i> ? | 436 |
| aa) Dreijährige Sperrfrist | 437 |
| (1) <i>Performance-Clawbacks</i> | 437 |
| (2) <i>Compliance-Clawbacks</i> | 438 |
| bb) Zustimmung der Hauptversammlung | 438 |
| (1) <i>Performance-Clawbacks</i> | 439 |
| (2) <i>Compliance-Clawbacks</i> | 439 |
| c) Zwischenergebnis | 440 |
| VIII. Ausblick | 441 |
| 1. <i>De lege ferenda</i> : Gesetzlich zwingende Regelung? | 441 |
| a) Vorzüge des bisherigen gesetzgeberischen Vorgehens | 441 |
| b) Notwendigkeit einer gesetzlichen Verpflichtung | 443 |
| c) Gestaltungsmöglichkeiten einer gesetzlichen Verpflichtung | 448 |
| aa) Ausschluss von <i>Clawbacks</i> aus dem Anwendungsbereich der AGB-Kontrolle | 448 |
| bb) Zwingende aktienrechtliche Anspruchsgrundlage | 449 |
| cc) Gesetzliche Verpflichtung zur vertraglichen Vereinbarung von <i>Clawbacks</i> | 452 |
| d) Regelungsvorschlag für eine gesetzliche Verpflichtung | 454 |
| aa) Erläuterung des Regelungsvorschlags | 454 |
| bb) Regelungsvorschlag für einen neuen § 87 Abs. 3 AktG-E | 459 |
| cc) Zusätzliche Klarstellung in § 116 Satz 3 AktG-E? | 460 |
| dd) Anpassung des Vergütungsberichts nach § 162 Abs. 1 Satz 2 Nr. 4 AktG-E | 461 |
| e) Zwischenergebnis | 461 |
| 2. Entsprechende Anwendung auf nicht börsennotierte Aktiengesellschaften? | 462 |
| IX. Zusammenfassung | 463 |
| G. Zusammenfassung und Ergebnisse | 465 |
| Anhang | 477 |
| Literaturverzeichnis | 519 |
| Stichwortverzeichnis | 571 |