

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-Klauseln</i>	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