

# Inhaltsverzeichnis

<b>Abkürzungsverzeichnis</b> .....	XIX
<b>A. Einführung</b> .....	1
<b>B. Grundlagen</b> .....	5
I. Typologie variabler Vorstandsvergütung .....	5
1. Kurzfristige Anreizwirkung (Short Term Incentives) .....	6
a) Tantiemen .....	6
b) Anerkennungsprämien .....	8
2. Langfristige Anreizwirkung (Long Term Incentives) .....	10
a) Aktienoptionen .....	11
aa) Aktienbeschaffung .....	11
bb) Zuständigkeit .....	14
b) Virtuelle Optionsprogramme .....	15
c) Aktien mit Haltefrist .....	18
3. Zusammenfassung .....	20
II. Theoretische Grundlagen .....	21
1. Prinzipal-Agenten-Theorie .....	21
2. Shareholder Value .....	26
3. Bewertung .....	29
<b>C. Rückforderung</b> .....	33
I. Vertraglich (Clawbacks) .....	34
1. Spielarten .....	35
a) Fehlverhalten (Compliance) .....	35
b) Zielverfehlung (Performance) .....	36
c) Inzidenz von Clawbacks im DAX .....	38

2. Ursprung und Entwicklung .....	40
a) USA als Ausgangspunkt .....	40
b) Deutschland .....	42
aa) VorstAG .....	43
bb) ARUG II .....	44
(1) Hintergrund .....	45
(2) § 87a AktG .....	45
(3) § 162 AktG .....	48
cc) DCGK und InstitutsVergV .....	49
dd) Die Rolle der Stimmrechtsberater .....	50
ee) Say on pay .....	54
c) Zusammenfassung .....	56
3. Dogmatische Einordnung .....	56
a) Auflösende Bedingung, § 158 II BGB .....	57
b) Widerruf .....	58
c) Aufschiebende Bedingung, § 158 I BGB .....	60
d) Vertragsstrafe .....	60
aa) Performance-Clawback .....	61
bb) Compliance-Clawback .....	62
cc) Folgen der Einordnung als Vertragsstrafe .....	65
e) Zusammenfassung .....	65
4. Zuständigkeit des Aufsichtsrats .....	66
5. Clawbacks im Lichte des AGB-Rechts .....	68
a) Vorliegen von AGB .....	68
aa) Das (zukünftige) Vorstandsmitglied als Verbraucher .....	69
bb) Der GmbH-Geschäftsführer als Verbraucher .....	71
cc) Übertragbarkeit der Rechtsprechung auf den Vorstand .....	72
dd) Stellungnahme .....	73
b) Keine Bereichsausnahme, § 310 IV S. 1 BGB .....	76
c) Überraschende Klauseln, § 305c I BGB .....	76
d) Inhaltskontrolle .....	78
aa) Kontrollfähigkeit .....	78
(1) Klauseln innerhalb des Anwendungsbereichs von § 20 VI InstitutsVergV .....	79
(2) Sonstige Klauseln .....	80
bb) Klauselverbote ohne Wertungsmöglichkeit, § 309 BGB .....	82
cc) Klauselverbote mit Wertungsmöglichkeit, § 308 BGB .....	83

(1) Rechtsprechung zu Widerrufsklauseln .....	83
(2) Rechtsprechung zu Stichtags- und Rückzahlungsklauseln .....	84
(3) Übertragbarkeit auf das Dienstverhältnis mit Vorstandsmitgliedern .....	86
(4) Folgen für die Wirksamkeit von Clawback-Klauseln .....	90
(a) Performance-Clawback .....	91
(aa) Verdient ist verdient .....	91
(bb) Betragsmäßige Begrenzung .....	94
(b) Compliance-Clawback .....	95
(aa) Verdient ist verdient .....	95
(bb) § 93 AktG .....	98
(cc) Betragsmäßige Begrenzung .....	101
(5) Der Entreicherungseinwand, § 818 III BGB .....	104
(6) Zwischenergebnis .....	107
dd) Transparenzgebot .....	108
(1) Allgemeine Anforderungen .....	108
(2) Compliance-Clawback .....	109
(a) Tatbestand .....	109
(b) Rechtsfolge .....	116
(aa) Umfang der Rückforderung .....	117
(bb) Rückzahlungsmodalitäten bei Vergütung in Aktien ....	118
(cc) Rückzahlung brutto oder netto .....	121
(dd) Ermessen des Aufsichtsrats .....	122
(ee) Rückforderungsfrist .....	124
(c) Zusammenfassung .....	126
(3) Performance-Clawback .....	127
(a) Tatbestand .....	127
(b) Rechtsfolge .....	128
(aa) Umfang der Rückforderung .....	128
(bb) Rückzahlungsmodalitäten bei Vergütung in Aktien ....	128
(cc) Rückzahlung brutto oder netto .....	129
(dd) Rückzahlung im Ermessen des Aufsichtsrats .....	130
(ee) Rückforderungsfrist .....	131
(c) Zusammenfassung .....	131
(4) Klauseln innerhalb des Anwendungsbereichs von § 20 VI InstitutsVergV .....	131
e) Folgen unwirksamer AGB .....	133

aa) Verbot der geltungserhaltenden Reduktion .....	134
bb) Geltungserhaltende Reduktion im Falle unwirksamer Clawback-Klauseln? .....	136
f) Ergebnis zur AGB-rechtlichen Zulässigkeit .....	137
6. Individualvereinbarungen .....	140
7. Clawbacks: Aktienrecht und DCGK de lege lata .....	141
a) § 87 AktG .....	141
aa) Angemessenes Verhältnis von Bezügen und Leistungen des Vorstands .....	142
bb) Das Nachhaltigkeits- und Mehrjährigkeitserfordernis .....	143
cc) Begrenzungsmöglichkeit, § 87 I S. 3 HS. 2 AktG .....	146
dd) Herabsetzung der Bezüge, § 87 II AktG .....	149
b) Das Spannungsverhältnis zwischen Vergütungsstruktur und § 76 I AktG .....	149
c) DCGK und § 161 AktG .....	151
aa) G.10 DCGK .....	152
bb) G.11 DCGK .....	153
d) Zusammenfassung .....	155
8. Regulierung von Finanzinstituten und Kapitalverwaltungsgesellschaften ....	156
a) Verpflichtung nach der InstitutsVergV .....	156
aa) Anwendungsbereich .....	157
bb) Regelungsinhalt .....	158
cc) Kritische Bewertung .....	158
b) Vorgaben im Bereich der Regulierung von Kapitalverwaltungsgesellschaften .....	161
9. Anreize und Effekte .....	161
a) Bezweckte Verhaltensanreize .....	162
b) Bisherige Erkenntnisse aus der Praxis .....	163
c) Implikationen für die Vergütungsgestaltung .....	165
aa) Festlegung der Leistungsindikatoren .....	166
bb) Business Judgment Rule .....	167
cc) Beweislastverteilung .....	170
d) Zusammenfassung .....	172
10. Formulierungsvorschläge .....	173
a) Formulierungsvorschlag für einen Compliance-Clawback .....	173
b) Formulierungsvorschlag für einen Performance-Clawback .....	174
11. Gesetzliche Rückforderungsmöglichkeiten .....	175

1. Bereicherungsrechtliche Rückforderung .....	175
a) <i>Condictio indebiti</i> , § 812 I S. 1 Var. 1 BGB .....	176
b) <i>Condictio ob rem</i> , § 812 I S. 2 Var. 2 BGB .....	177
c) <i>Condictio ob causam finitam</i> , § 812 I S. 2 Var. 1 BGB .....	179
d) Entreichereinwand, § 818 III BGB .....	180
2. Störung der Geschäftsgrundlage, § 313 BGB .....	182
3. Zusammenfassung .....	182
<b>D. Geltendmachung der Rückforderungsansprüche .....</b>	<b>185</b>
I. Pflicht zur Geltendmachung? .....	185
1. ARAG/Garmenbeck .....	186
2. Compliance-Clawback .....	187
a) Maßgeblichkeit des Unternehmensinteresses .....	188
b) Angemessenheit i.S.d. § 87 AktG als Leitmotiv? .....	192
c) Zusammenfassung .....	193
3. Performance-Clawback .....	194
4. Pflicht zur Geltendmachung bei gesetzlicher Rückforderungsmöglichkeit ....	197
5. Pflicht zur Geltendmachung durch Beschluss nach § 147 I S. 1 AktG? .....	197
6. Entfall einer Pflicht durch Verzicht oder Vergleich nach § 93 IV S. 3 AktG? ....	200
7. Zusammenfassung .....	202
II. Haftung bei unterlassener Rückforderung .....	203
1. Aktienrechtlicher Schadensersatz .....	203
a) Anspruchsvoraussetzungen und Verjährung .....	204
b) Geltendmachung des Anspruchs .....	207
c) Überstimmte und verhinderte Aufsichtsratsmitglieder .....	210
2. Strafbarkeit wegen Untreue gemäß § 266 StGB .....	211
a) Anforderungen an die Pflichtverletzung .....	212
b) Vorsatzausschluss aufgrund unklarer Rechtslage? .....	215
3. Zusammenfassung .....	218
<b>E. Alternative bzw. ergänzende Gestaltungen .....</b>	<b>219</b>
I. Malus-Klauseln .....	219
1. Malus-Klauseln im DCGK, der InstitutsVergV und der Praxis .....	220
2. Bonusbank .....	221
3. Rechtliche Zulässigkeit .....	222

a) Verlustbeteiligung .....	223
b) Transparenzgebot .....	225
4. Malus-Klauseln/Bonusbank als Alternative oder Ergänzung zu Clawbacks? ...	225
II. Bad Leaver-Klauseln .....	227
1. Rechtliche Zulässigkeit .....	229
a) Stichtags- und Rückzahlungsklauseln .....	229
b) Verfallsklauseln bei Aktienoptionen .....	230
c) Inhaltliche Ausgestaltung .....	232
2. Bad Leaver-Klauseln als Alternative oder Ergänzung zu Clawbacks? .....	234
III. Verwendung von Clawbacks – Vor- und Nachteile .....	235
1. Nachteile von Clawback-Klauseln .....	235
2. Vorteile von Clawback-Klauseln .....	236
3. Stellungnahme .....	238
IV. Zusammenfassung .....	239
<b>F. Zusammenfassung der wesentlichen Erkenntnisse in Thesen .....</b>	<b>241</b>
<b>Literaturverzeichnis .....</b>	<b>245</b>