

# Inhaltsverzeichnis

<b>Vorwort</b> .....	<b>1</b>
<b>A. Einführung</b> .....	<b>3</b>
I. Vorstandsvergütung als Dauerthema der Rechtspolitik	3
II. Nachhaltigkeit als Ausrichtungsvorgabe für die Vorstandsvergütung börsennotierter Unternehmen .....	6
III. Ziel der Untersuchung und Forschungsfragen .....	9
<b>B. Der Begriff der Nachhaltigkeit</b> .....	<b>11</b>
I. Ursprung im Bereich der Forstwirtschaft des 18. Jahrhunderts .....	13
II. Politische Bedeutungsaufladung ab Ende des 20. Jahrhundert .....	16
1. Bericht der Brundtland-Kommission 1987 .....	17
2. Konferenz der Vereinten Nationen in Rio de Janeiro 1992 .....	19
3. Umsetzung auf deutscher und europäischer Ebene .....	20
III. Jüngste Bedeutungssteigerung zu „dem“ globalen Zukunftsthema .....	22
1. „Agenda 2030 für nachhaltige Entwicklung“ der Vereinten Nationen .....	22

2.	Pariser Klimaabkommen und zunehmende Brisanz des Klimawandels .....	24
3.	Der „European Green Deal“ .....	25
<b>IV.</b>	<b>Zusammenfassende Begriffsannäherung .....</b>	<b>26</b>
<b>C.</b>	<b>Nachhaltigkeit und Vorstandsvergütung – Analyse der Rechtsentwicklung .....</b>	<b>29</b>
<b>I.</b>	<b>Ausgangspunkt: Die variable leistungs- bzw. erfolgsabhängige Vergütung .....</b>	<b>30</b>
1.	Funktionen .....	31
2.	Insbesondere: Instrument zur Lösung des sog. „Prinzipal-Agent-Konflikts“ .....	32
<b>II.</b>	<b>Die Erkenntnis, dass variable Vorstandsvergütung langfristig ausgerichtet sein sollte .....</b>	<b>36</b>
1.	Vergütungsanreize und die Finanz- und Wirtschaftskrise von 2008/2009 .....	37
2.	Reaktion des Gesetzgebers: Vergütungsregulierung, insbesondere im Finanzsektor .....	39
<b>III.</b>	<b>Ausrichtung auf eine „nachhaltige Unternehmensentwicklung“ durch das VorstAG .....</b>	<b>41</b>
1.	Motive des Gesetzgebers .....	44
2.	Weit überwiegende Auslegung in der Literatur als rein zeitlich orientierte Vorgabe .....	49
	a) Nachhaltigkeit als Synonym für Langfristigkeit .....	49
	b) Interpretation .....	51
3.	Vereinzelte, aber zunehmende Tendenzen zu einem weiten Nachhaltigkeitsverständnis .....	52

a) Argument der Entstehung des Nachhaltigkeitsgebots im Gesetzgebungsprozess	53
b) Argument der Ausstrahlungswirkung europäischer Vorgaben	54
c) Argument des Unternehmensinteresses	56
4. Stellungnahme	57
<b>IV. Ausrichtung auf eine „nachhaltige und langfristige Entwicklung der Gesellschaft“ durch das ARUG II</b>	<b>63</b>
1. Hintergrund der Gesetzesänderung	64
2. Verständnis der neuen Vorgabe in der Literatur	66
a) Aspekt der „nachhaltigen“ Entwicklung der Gesellschaft	67
b) Aspekt der „langfristigen“ Entwicklung der Gesellschaft	70
3. Stellungnahme	74
a) „Nachhaltige“ Entwicklung der Gesellschaft	74
aa) Frage des „Ob“ der Änderung der Rechtslage	74
bb) Frage der Reichweite der Änderung der Rechtslage	78
b) „Langfristige“ Entwicklung der Gesellschaft	82
c) Einzelfragen	86
aa) Zulässigkeit von reinen Festvergütungen	86
bb) Zulässigkeit kurzfristiger Vergütungskomponenten	89
cc) Anzahl der erforderlichen Jahre für eine „mehrjährige Bemessungsgrundlage“	93
dd) Wirkungen beim Ausscheiden von Vorstandsmitgliedern	96
ee) Gewichtung von ökologischen und sozialen Zielen	98

ff) Entwicklung „der Gesellschaft“ – Problematik des zulässigen Bezugspunkts im Konzern .....	99
gg) Die Bedeutung von Malus- und Clawback-Klauseln .....	104
<b>D. „Nachhaltige“ Vorstandsvergütung und Unternehmensinteresse .....</b>	<b>111</b>
<b>I. Die Diskussion um die Zielkonzeption des deutschen Aktienrechts .....</b>	<b>115</b>
1. Historische Ursprünge des deutschen Aktienrechts und Gemeinwohlverpflichtung des AktG 1937 .....	117
2. Insbesondere: Verknüpfung von Gemeinwohl und Vorstandsvergütung im AktG 1937 .....	119
3. Aktienrechtsnovelle 1965 und Mitbestimmungsgesetz 1976 .....	123
4. Shareholder Value-Orientierung in den 90er-Jahren .....	125
5. Rückbesinnung auf den Stakeholder Value im Zuge von Finanzkrise und CSR-Diskussion .....	126
<b>II. Stellungnahme zur Zielkonzeption des deutschen Aktienrechts .....</b>	<b>128</b>
1. Bisherige Indizien für einen Stakeholder Value-Ansatz des deutschen Aktienrechts .....	128
2. § 87 Abs. 1 S. 2 AktG n. F. als wichtiger zusätzlicher Beleg .....	132
3. Rechtspraktische Auswirkungen .....	135
a) Unterschiede gegenüber dem Shareholder Value-Ansatz .....	135

b) „Dürfen“ oder „Müssen“ der Berücksichtigung von Stakeholder-Belangen jenseits spezialgesetzlicher Vorgaben .....	138
<b>III. Unternehmensinteresse und „nachhaltige“ Vorstandsvergütung .....</b>	<b>143</b>
1. Bestimmung der für das konkrete Unternehmen relevanten Parameter .....	143
2. Die Bedeutung der Unternehmensstrategie – Kompetenzabgrenzung zwischen Vorstand und Aufsichtsrat .....	148
3. Abwägung und Vermeidung von Zielkonflikten .....	154
4. Vermeidung von Überkomplexität zur Absicherung von Anreizwirkung und Transparenz .....	156
<b>E. Die aktuelle Umsetzung der Vorgabe des § 87 Abs. 1 S. 2 AktG in der Praxis .....</b>	<b>159</b>
<b>I. Ausrichtung auf eine „langfristige“ Entwicklung der Gesellschaft .....</b>	<b>160</b>
1. Beispiel der Siemens AG .....	160
2. Beispiel der Deutsche Post AG .....	162
3. Beispiel der SAP SE .....	165
<b>II. Ausrichtung auf eine „nachhaltige“ Entwicklung der Gesellschaft .....</b>	<b>168</b>
1. Beispiel der Volkswagen AG .....	168
2. Beispiel der Deutsche Telekom AG .....	170
3. Beispiel der Deutsche Post AG .....	172
4. Beispiel der SAP SE .....	173
5. Beispiel der Siemens AG .....	174

6.	Beispiel der Infineon Technologies AG .....	176
7.	Beispiel der Bayer AG .....	178
<b>III.</b>	<b>Zusammenfassung und Bewertung .....</b>	<b>180</b>
<b>E.</b>	<b>Missachtung von § 87 Abs.1 S.2 AktG und Rechtsfolgen .....</b>	<b>185</b>
<b>I.</b>	<b>Schadensersatzpflicht der Aufsichtsratsmitglieder (§116 S.3 AktG) .....</b>	<b>187</b>
1.	Problem der Schadensfeststellung .....	189
2.	Problem der Anspruchsgeltendmachung .....	192
<b>II.</b>	<b>Anfechtbarkeit der Entlastung der Aufsichtsratsmitglieder .....</b>	<b>194</b>
1.	Grundlagen .....	194
2.	Blick auf die (strenge) Rechtsprechung im Falle eines Verstoßes gegen §161 AktG .....	196
3.	Übertragbarkeit auf den Fall eines Verstoßes gegen § 87 Abs.1 S.2 AktG? .....	198
<b>III.</b>	<b>Auswirkungen auf Hauptversammlungsbeschlüsse gemäß §120a Abs.1 und 4 AktG .....</b>	<b>200</b>
1.	Keine Anfechtbarkeit .....	200
2.	Faktisches Risiko eines missbilligenden Hauptversammlungsvotums .....	201
<b>IV.</b>	<b>Zusammenfassung .....</b>	<b>202</b>

<b>G. Ausblick auf aktuelle rechtspolitische Entwicklungen und Reformoptionen</b> .....	<b>205</b>
<b>I. Entwicklungen auf europäischer Ebene</b> .....	<b>205</b>
1. Offenlegungsverordnung und Taxonomie-Verordnung .....	206
2. Verschärfung der Vorgaben zur CSR-Berichterstattung .....	209
3. Pläne für eine „Corporate Sustainability Due Diligence“-Richtlinie .....	214
<b>II. Weiterentwicklungsmöglichkeiten des deutschen Gesetzgebers</b> .....	<b>217</b>
1. Kodifizierung und Konkretisierung der Verpflichtung auf das Unternehmensinteresse .....	218
2. Klarstellung zur Nachhaltigkeitsvorgabe des § 87 Abs. 1 S. 2 AktG .....	221
3. Stärkere Nutzbarmachung des DCGK .....	223
<b>H. Zusammenfassung der Ergebnisse in Thesen</b> .....	<b>227</b>
<b>Literaturverzeichnis:</b> .....	<b>239</b>