

# Inhaltsverzeichnis

<b>Abkürzungsverzeichnis .....</b>	<b>15</b>
 <b>§ 1 Einleitung .....</b>	 <b>21</b>
I. Hintergrund der Untersuchung .....	21
II. Gegenstand und Gang der Untersuchung .....	22
 <b>1. Teil Entwicklung der Vergütungsvorschriften und Hintergründe .....</b>	 <b>25</b>
 <b>§ 2 Aktienrecht .....</b>	 <b>27</b>
I. Erstmalige Regulierung der Vorstandsvergütung .....	27
1. Weltwirtschaftskrise von 1929 bis 1931 als Auslöser .....	27
2. Aufnahme von Grundsätzen über die Bezüge von Vorstandsmitgliedern ins Aktiengesetz von 1937 .....	29
II. Übernahme der wesentlichen Anforderungen in das Aktiengesetz von 1965 .....	30
III. Einführung des Gesetzes über die Offenlegung der Vorstandsvergütung 2005 .....	30
IV. Einführung des Gesetzes zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung 2009 .....	32
1. Reaktion auf die Finanzkrise von 2008 .....	32
2. Reform der aktienrechtlichen Vergütungsvorschriften .....	33
V. Deutscher Corporate Governance Kodex .....	35
1. Grundlagen .....	35
2. Empfehlungen und Anregungen des DCGK zur Vorstandsvergütung .....	37
VI. Änderung der Aktionärsrechterichtlinie und nationale Umsetzung durch das ARUG II .....	38
VII. Zusammenfassung .....	39

<b>§ 3</b>	<b>Aufsichtsrecht</b>	41
I.	Besondere Vergütungsvorschriften im Finanzsektor aufgrund der Finanzkrise von 2008	41
II.	Bereichsspezifische Anforderungen an die Vergütungssysteme ..	45
	1. Vorgaben für Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute	45
	2. Vorgaben für Versicherungsunternehmen	46
III.	Zusammenfassung	48
<b>2. Teil</b>	<b>Regulierungsbedarf und verfassungsrechtlicher Rahmen</b>	49
<b>§ 4</b>	<b>Interessenkonflikte zwischen Vorstand, Aufsichtsrat und Aktionären als Regulierungsgrund</b>	51
I.	Einführung	51
II.	Vergütungsanreize als Mittel zur Beeinflussung der Interessen von Vorstandsmitgliedern	52
III.	Vergütungsanreize in den Vorstandsverträgen als Lösung des Agenturproblems	53
IV.	Leistungs- und erfolgsunabhängige Vorstandsvergütungen als Ursache für Steuerungsprobleme	58
V.	Fehlende Einwirkungsmöglichkeiten und fehlendes Interesse der Aktionäre	60
VI.	Interessenkonflikte des Aufsichtsrats bei der Festsetzung der Vorstandsvergütung	63
VII.	Keine Lösung der Problematik durch externe Vergütungsberater	65
VIII.	Zusammenfassung	68
<b>§ 5</b>	<b>Auf kurzfristigen Erfolg ausgerichtete Vergütungssysteme als Regulierungsgrund</b>	69
I.	Einführung	69

II.	Aktienrechtliche Zielvorgaben des Vorstandshandelns .....	70
III.	Aktionärsinteresse an kurzfristiger Gewinnsteigerung .....	74
IV.	Keine deckungsgleichen Stakeholderinteressen .....	77
V.	Erfordernis einer Vergütungsregulierung .....	78
VI.	Zusammenfassung .....	79
<b>§ 6</b>	<b>„Sozialer Friede“ als Regulierungsgrund .....</b>	<b>81</b>
I.	Einführung .....	81
II.	Öffentliche Empörung über Vorstandsvergütungen .....	81
III.	Ethische Wertvorstellungen über „gerechte“ Vorstandsvergütungen .....	83
IV.	Verfolgung politischer Eigeninteressen .....	84
V.	Zusammenfassung .....	85
<b>§ 7</b>	<b>Verfassungsrechtliche Schranken .....</b>	<b>87</b>
I.	Einführung .....	87
II.	Regelungsbereich und Beeinträchtigung der Vertragsfreiheit .....	88
III.	Verhältnismäßigkeit als Maßstab .....	90
IV.	Zusammenfassung .....	92
<b>3. Teil</b>	<b>Zweckmäßigkeit und Ausgestaltung der verschiedenen Regulierungsinstrumente .....</b>	<b>93</b>
<b>§ 8</b>	<b>Festsetzung einer Vergütungshöchstgrenze .....</b>	<b>95</b>
I.	Einführung .....	95
II.	Zweckmäßigkeit einer gesetzlichen Vergütungshöchstgrenze .....	97
III.	Probleme bei der Festsetzung einer Vergütungshöchstgrenze .....	99

IV.	Satzungsmäßige Vergütungshöchstgrenzen als vermeintliche Lösung .....	101
V.	Festlegung einer Maximalvergütung in den Vergütungssystemen .....	104
VI.	Zusammenfassung .....	104
<b>§ 9</b>	<b>Einflussnahme auf die Struktur der Vergütung .....</b>	<b>107</b>
I.	Einführung .....	107
II.	Bestandteile der Vergütungsstruktur .....	108
	1. Fixe Vergütungsbestandteile .....	108
	2. Variable Vergütungsbestandteile .....	109
	3. Nebenleistungen .....	110
III.	Zweckmäßigkeit gesetzlicher Vorgaben über die Vergütungsstruktur von Vorstandsmitgliedern .....	111
	1. Aktienrechtliche Strukturvorgaben .....	111
	a) Angemessene Vorstandsbezüge .....	111
	b) Nachhaltige Unternehmensentwicklung .....	116
	c) Begrenzungsmöglichkeit bei außerordentlichen Entwicklungen .....	117
	d) Zwischenzusammenfassung .....	119
	2. Aufsichtsrechtliche Strukturvorgaben .....	120
	a) Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute .....	120
	aa) Überblick .....	120
	bb) Angemessene Vergütungsstrukturen, § 5 InstitutsVergV .....	121
	cc) Angemessenes Verhältnis zwischen variabler und fixer Vergütung, § 6 InstitutsVergV .....	122
	dd) Vorgaben über besondere Vergütungskomponenten .....	123
	ee) Besondere Strukturvorgaben für bedeutende Institute .....	125
	(1) Verschärfte Anforderungen an die Vergütungssysteme von Vorstandsmitgliedern ....	125
	(2) Umfassender Risikoausrichtungsprozess .....	126

(3) Malus- und Clawback-Mechanismus .....	128
(4) Zwischenzusammenfassung .....	130
ff) Stellungnahme .....	130
b) Versicherungsunternehmen .....	131
IV. Zusammenfassung und Folgerungen .....	132
 <b>§ 10 Eingriff in die Festsetzungskompetenz des Aufsichtsrats .....</b>	<b>135</b>
I. Einführung .....	135
II. Kompetenzverlagerung auf die Hauptversammlung .....	136
1. Die Hauptversammlung als ungeeignetes Festsetzungsorgan .....	136
2. Nachträgliche Abstimmung der Hauptversammlung über die Vergütungsentscheidung des Aufsichtsrats („Say on Pay“) .....	140
a) Zweckmäßigkeit eines Say on Pay-Beschlusses .....	140
b) Abstimmungsgegenstand .....	143
c) Rechtlich verbindliches oder konsultatives Vergütungsvotum .....	145
aa) Vergütungsbericht .....	145
bb) Vergütungspolitik .....	147
d) Verpflichtendes oder fakultatives Vergütungsvotum .....	149
e) Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie durch das ARUG II .....	151
III. Zusammenfassung .....	153
 <b>§ 11 Transparenzanforderungen für Vorstandsvergütungen ....</b>	<b>155</b>
I. Einführung .....	155
II. Materielle Wirkung von Publizitätsvorschriften .....	156
1. Kontrolle durch die Öffentlichkeit als treibender Faktor .....	156
2. Keine durchgreifenden Bedenken gegen eine Transparenz von Vorstandsvergütungen .....	157
III. Bestehende Publizitätsvorschriften und Einfluss der Aktionärsrechterichtlinie durch das ARUG II .....	162

1. Allgemeine Publizitätspflichten .....	162
2. Besondere Publizitätspflichten .....	164
3. Änderungen der Publizitätsvorschriften infolge der Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie durch das ARUG II .....	166
IV. Gesetzgeberischer Handlungsbedarf bei den bislang geltenden Publizitätsvorschriften und teilweise Aufwertung durch das ARUG II .....	168
1. Allgemeine Publizitätsvorschriften .....	168
2. Besondere Publizitätsvorschriften .....	169
3. Verbesserung der allgemeinen Publizitätsvorschriften infolge der Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie durch das ARUG II .....	170
V. Zusammenfassung .....	171
 <b>4. Teil Eingriffsbefugnisse und Sanktionen als Regulierungsmittel .....</b>	 173
 <b>§ 12 Nachträgliche Herabsetzung der Vorstandsvergütung durch die Gesellschaft .....</b>	 175
I. Einführung .....	175
II. Zweckmäßigkeit von § 87 Abs. 2 AktG .....	176
III. Aufweichung der Voraussetzungen des § 87 Abs. 2 AktG und rechtliche Grenzen .....	177
IV. Daseinsberechtigung des § 87 Abs. 2 AktG und gesetzgeberischer Handlungsbedarf .....	179
V. Zusammenfassung .....	182
 <b>§ 13 Anordnungen durch die Aufsichtsbehörden .....</b>	 185
I. Einführung .....	185
II. Zweckmäßigkeit von Anordnungsbefugnissen .....	186

III.	Zweckmäßigkeit der bestehenden Anordnungsbefugnisse und gesetzgeberischer Handlungsbedarf .....	188
1.	Anordnungsbefugnisse der BaFin gegenüber Instituten .....	188
2.	Anordnungsbefugnisse der BaFin gegenüber Versicherungsunternehmen .....	190
3.	Bewertung und gesetzgeberischer Handlungsbedarf .....	192
IV.	Zusammenfassung .....	195
<b>§ 14</b>	<b>Haftung des Aufsichtsrats .....</b>	<b>197</b>
I.	Einführung .....	197
II.	Schadensersatzpflicht gemäß §§ 116 Satz 1, 93 Abs. 2 Satz 1 AktG .....	198
III.	Anwendbarkeit der Business Judgment Rule, § 93 Abs. 1 Satz 2 AktG .....	199
IV.	Haftung nur bei unvertretbarer Vergütungsentscheidung .....	203
V.	Defizite bei der Haftungsdurchsetzung .....	205
VI.	Anderweitige Sanktionen .....	207
VII.	Zusammenfassung .....	209
<b>§ 15</b>	<b>Untersuchungsergebnisse .....</b>	<b>211</b>
I.	Wirtschafts- und Finanzkrise als Auslöser für eine Vergütungsregulierung .....	211
II.	Interessenkonflikte und kurzfristig ausgerichtete Vergütungssysteme als Regulierungsgründe .....	211
III.	Eignung der verschiedenen Regulierungsinstrumente .....	213
IV.	Eingeschränkter Nutzen nachträglicher Eingriffsmittel und Sanktionen .....	215
	<b>Literaturverzeichnis .....</b>	<b>217</b>