

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	15
§ 1 Einleitung	21
I. Hintergrund der Untersuchung	21
II. Gegenstand und Gang der Untersuchung	22
1. Teil Entwicklung der Vergütungsvorschriften und Hintergründe	25
§ 2 Aktienrecht	27
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

§ 3 Aufsichtsrecht	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
2. Teil Regulierungsbedarf und verfassungsrechtlicher Rahmen	49
§ 4 Interessenkonflikte zwischen Vorstand, Aufsichtsrat und Aktionären als Regulierungsgrund	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
§ 5 Auf kurzfristigen Erfolg ausgerichtete Vergütungssysteme als Regulierungsgrund	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
§ 6	„Sozialer Friede“ als Regulierungsgrund	81
I.	Einführung	81
II.	Öffentliche Empörung über Vorstandsvergütungen	81
III.	Ethische Wertvorstellungen über „gerechte“ Vorstandsvergütungen	83
IV.	Verfolgung politischer Eigeninteressen	84
V.	Zusammenfassung	85
§ 7	Verfassungsrechtliche Schranken	87
I.	Einführung	87
II.	Regelungsbereich und Beeinträchtigung der Vertragsfreiheit	88
III.	Verhältnismäßigkeit als Maßstab	90
IV.	Zusammenfassung	92
3. Teil	Zweckmäßigkeit und Ausgestaltung der verschiedenen Regulierungsinstrumente	93
§ 8	Festsetzung einer Vergütungshöchstgrenze	95
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
§ 9	Einflussnahme auf die Struktur der Vergütung	107
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
 § 10 Eingriff in die Festsetzungskompetenz des Aufsichtsrats	135
I. Einführung	135
II. Kompetenzverlagerung auf die Hauptversammlung	136
1. Die Hauptversammlung als ungeeignetes Festsetzungsortorgan	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
 § 11 Transparenzanforderungen für Vorstandsvergütungen ...	155
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
4. Teil Eingriffsbefugnisse und Sanktionen als Regulierungsmittel	173
§ 12 Nachträgliche Herabsetzung der Vorstandsvergütung durch die Gesellschaft	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
§ 13 Anordnungen durch die Aufsichtsbehörden	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
 § 14 Haftung des Aufsichtsrats		197
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
 § 15 Untersuchungsergebnisse		211
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
 Literaturverzeichnis		217