

# Inhaltsübersicht

1. TEIL	EINLEITUNG .....	1
2. TEIL	REGULIERUNGSBEGRIFF UND -BEDARF .....	3
A.	Regulierungsbegriff.....	3
B.	Genereller Regulierungsbedarf bei der Vergütung.....	4
I.	Feste Vergütungsbestandteile .....	5
II.	Nebenleistungen.....	5
III.	Variable Vergütungsbestandteile .....	7
IV.	Fazit .....	24
C.	Besonderheiten bei Instituten des Kapitalmarkts .....	25
I.	Erkenntnisse der Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise .....	25
II.	Regulatorische Konsequenzen .....	31
D.	Fazit: Regulierungsbegriff und Regulierungsbedarf .....	32
3. TEIL	VERGÜTUNGSREGULIERUNG IM AKTIENRECHT .....	35
A.	Vergütungskompetenz im Aktienrecht.....	35
I.	Zuständigkeit für die Vorstandsvergütung.....	35
II.	Zuständigkeit für die Aufsichtsratsvergütung.....	107
III.	Zuständigkeit für die Angestelltenvergütung.....	111
IV.	Fazit: Vergütungskompetenz im Aktienrecht .....	113
B.	Materielle Regulierung der Vergütung.....	113
I.	Materielle Anforderungen an die Vorstandsvergütung.....	113
II.	Regulierung der Aufsichtsratsvergütung .....	250
III.	Regulierung der Angestelltenvergütung .....	276
IV.	Ergebnis: Materielle Regulierung der Vergütung.....	284
4. TEIL	VERGÜTUNGSREGULIERUNG IM KAPITALMARKTRECHT .....	285
A.	Vergütungsregulierung von Finanzinstituten .....	285
I.	Vergütungsgrundsätze des Financial Stability Board .....	285
II.	Europäische Regulierungsvorgaben.....	293
III.	Umsetzung und Regulierung der Vergütung in Deutschland .....	304
IV.	Fazit: Vergütungsregulierung von Finanzinstituten.....	331

B.	Ausweitung auf alternative Investmentfonds .....	331
I.	Vergütungsbezogene Anforderungen an das Risikomanagement.....	333
II.	Vergütungsbezogene Transparenzpflichten .....	334
III.	Rechtslage und Umsetzungsbedarf in Deutschland .....	334
IV.	Ergebnis: Ausweitung auf alternative Investmentfonds .....	335
C.	Sonderregelungen für staatlich unterstützte Institute .....	336
I.	Finanzmarktstabilisierungsgesetz .....	336
II.	Vergütungsregulierung durch das Restrukturierungsgesetz.....	354
III.	Fazit: Sonderregelungen für staatliche unterstützte Finanzinstitute .....	357
5. TEIL	SCHLUSSBETRACHTUNG UND AUSBLICK .....	359
A.	Regulierung der Vergütung im Aktienrecht .....	359
B.	Regulierung der Vergütung im Kapitalmarktrecht.....	361
	LITERATURVERZEICHNIS.....	363

# Inhaltsverzeichnis

1. TEIL	EINLEITUNG .....	1
2. TEIL	REGULIERUNGSBEGRIFF UND -BEDARF .....	3
A.	Regulierungsbegriff.....	3
B.	Genereller Regulierungsbedarf bei der Vergütung.....	4
I.	Feste Vergütungsbestandteile .....	5
II.	Nebenleistungen.....	5
III.	Variable Vergütungsbestandteile .....	7
1.	Bemessungsgrundlagen variabler Vergütungsbestandteile .....	7
a)	Tantiemen und Boni .....	8
b)	Aktienkursbezogene Vergütungen .....	9
aa)	Aktien und Aktienoptionen.....	9
bb)	Stock Appreciation Rights und Phantom Stocks .....	10
2.	Vor- und Nachteile von variablen Vergütungsbestandteilen .....	12
a)	Anreiz- und Motivationsfunktion .....	12
aa)	Ausgangspunkt: Prinzipal-Agenten-Theorie.....	12
bb)	Weiterentwicklung durch den Shareholder Value-Ansatz .....	14
b)	Gefahr der Überkompensation und weiterer Fehlanreize .....	15
aa)	Einschränkung durch die Managerialismustheorie .....	15
bb)	Kritik der Psychologischen Ökonomik/ Behavioral Finance.....	18
(1)	Verdrängungseffekt .....	19
(2)	Gefahr weiterer Fehlanreize.....	21
cc)	Wirtschaftsethischer Grundsatz der Verteilungsgerechtigkeit .....	21
dd)	Kritik an der wirtschaftsethischen Betrachtungsweise .....	23
IV.	Fazit .....	24
C.	Besonderheiten bei Instituten des Kapitalmarkts .....	25
I.	Erkenntnisse der Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise .....	25
1.	Verlauf der Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise .....	25
2.	Variable Vergütungsbestandteile als Mitursache .....	28
II.	Regulatorische Konsequenzen .....	31
1.	Unterschiede zwischen Aktien- und Kapitalmarktrecht .....	31
2.	Schädliche Anreize und Regulierungsansatz.....	32
D.	Fazit: Regulierungsbegriff und Regulierungsbedarf.....	32

3. TEIL	VERGÜTUNGSREGULIERUNG IM AKTIENRECHT .....	35
A.	Vergütungskompetenz im Aktienrecht.....	35
I.	Zuständigkeit für die Vorstandsvergütung.....	35
1.	Zuständigkeit des Aufsichtsrats für die Vergütungsentscheidung.....	35
a)	Grundlage des Vergütungsanspruchs.....	35
b)	Ausschließliche Zuständigkeit des Aufsichtsrats .....	36
c)	Übertragbarkeit auf einen Ausschuss.....	38
aa)	Delegationsverbot des §§ 107 Abs. 3 S. 3, 87 Abs. 1, 2 S. 1, 2 AktG.....	38
bb)	Reichweite des Delegationsverbots .....	40
cc)	Kritik an dem Delegationsverbot .....	41
d)	Rechtsfolgen eines Verstoßes gegen §§ 84 Abs. 1, 107 Abs. 3 AktG .....	43
e)	Empfehlung zur Einrichtung eines Vergütungsausschusses .....	45
aa)	Vorgaben der EU-Kommissions Empfehlung (2005/162/EG).....	45
bb)	Ergänzende Empfehlung der EU-Kommission (2009/385/EG).....	46
cc)	Nationale Umsetzung.....	47
(1)	Einsetzung und Aufgaben eines Vergütungsausschusses .....	47
(2)	Unabhängige Besetzung des Vergütungsausschusses.....	48
(3)	Sachverständiges Ausschussmitglied.....	49
(4)	Hinzuziehung eines unabhängigen Vergütungsberaters .....	50
(a)	Zweck des Unabhängigkeitserfordernisses.....	51
(b)	Begriff der Unabhängigkeit.....	52
(c)	Beurteilung der Unabhängigkeit.....	53
(d)	Personelle Reichweite des Unabhängigkeitsgebots.....	54
(e)	Gefährdung der Unabhängigkeit.....	56
(aa)	Geschäftliche Beziehungen .....	56
(bb)	Finanzielle Beziehungen .....	57
(cc)	Persönliche Beziehungen.....	57
(dd)	Sonstige Beziehungen .....	57
f)	Zusammenfassung zur Zuständigkeit des Aufsichtsrats.....	57
2.	Kontrolle der Vergütung durch die Hauptversammlung .....	58
a)	Internationale Entwicklung .....	59
b)	Europäische Vorgaben .....	59
c)	Meinungsbild vor Einführung des § 120 Abs. 4 AktG.....	61
d)	Regelungszweck des § 120 Abs. 4 AktG .....	62
e)	Die Regelung des § 120 Abs. 4 S. 1 AktG im Einzelnen.....	63
aa)	Anwendungsbereich: börsennotierte Aktiengesellschaften .....	63
bb)	Initiativrecht.....	63
(1)	Vorschlagsrecht von Vorstand und Aufsichtsrat .....	63
(2)	Aktionäre .....	65

cc)	Häufigkeit der Billigung des Vergütungssystems.....	66
dd)	Beschluss über die Billigung des Systems zur Vergütung.....	67
(1)	Beschlussgegenstand: Vergütungssystem.....	67
(2)	Informationsgrundlage des Hauptversammlungsbeschlusses.....	69
(a)	Vor der Hauptversammlung.....	70
(b)	Während der Hauptversammlung.....	70
(c)	Fazit: Faktische Veröffentlichungspflicht.....	71
(3)	Billigung oder Missbilligung des Vergütungssystems.....	72
ee)	Rechtsfolgen des Vergütungsvotums, § 120 Abs. 4 S. 2, 3 AktG .....	73
(1)	Unverbindlichkeit des Beschlusses.....	73
(2)	Keine Entlastung des Aufsichtsrats, § 120 Abs. 4 S. 2, 2. HS AktG.....	74
(3)	Folgen der Missbilligung des Vergütungssystems.....	74
(4)	Auswirkungen auf die Vergütungskompetenz und -verträge.....	76
(a)	Vertragsänderung gemäß § 311 Abs. 1 BGB.....	77
(b)	Wegfall der Geschäftsgrundlage gemäß § 313 Abs. 1 BGB .....	77
(c)	Vereinbarung von Änderungsklauseln.....	78
(5)	Unanfechtbarkeit des Hauptversammlungsotums § 120 Abs. 4 S. 3 AktG .....	79
ff)	Beschlussqualität des Vergütungsvotums.....	80
gg)	Erste empirische Erfahrungen mit dem Vergütungsvotum.....	81
f)	Weitere Kontroll- und Mitwirkungsbefugnisse der Hauptversammlung .....	82
aa)	Zulässigkeit von Satzungsregelungen.....	82
bb)	Vorstandsvergütung und Entlastung gemäß § 120 Abs. 1, 2 AktG .....	84
(1)	Vorstandsvergütung als Gegenstand der Entlastung der Aufsichtsrats- mitglieder, § 120 Abs. 1 AktG.....	85
(2)	Entlastung des Vorstands, § 120 Abs. 1, 2 AktG.....	86
(3)	Verhältnis des § 120 Abs. 4 AktG zur Entlastung .....	87
(4)	Ergebnis: Vorstandsvergütung und Entlastung.....	88
cc)	Hauptversammlungsbeschluss zur Vorstandsvergütung gemäß § 119 Abs. 2 AktG .....	88
(1)	Vorlagebefugnis des Vorstands gemäß § 119 Abs. 2 AktG.....	88
(2)	Vorlagebefugnis des Aufsichtsrats analog § 119 Abs. 2 AktG.....	89
(a)	Planwidrige Regelungslücke.....	89
(b)	Vergleichbare Interessenlage.....	91
(c)	Fazit .....	92
(3)	Umfang der Entscheidungsbefugnis der Hauptversammlung analog § 119 Abs. 2 AktG .....	92
(4)	Ergebnis: Hauptversammlungsbeschluss zur Vorstandsvergütung gemäß § 119 Abs. 2 AktG .....	93
dd)	Abberufung der Aufsichtsratsmitglieder.....	93
ee)	Folgerungen für nicht börsennotierte Aktiengesellschaften .....	94

(1) Rechte außerhalb von § 120 Abs. 4 AktG .....	95
(2) Satzungsmaßige Anwendung des § 120 Abs. 4 AktG .....	95
g) Fazit: Kontrolle der Vergütung durch die Hauptversammlung .....	96
3. Gesetzgeberische Reformmöglichkeiten .....	97
a) Ganz oder teilweise Entpflichtung des Aufsichtsrats .....	97
b) Zulassung von Satzungsregelungen .....	98
c) Vergütungshöchstgrenzen durch Hauptversammlungsbeschluss .....	100
d) Mitarbeiterentscheidung über Vorstandsvergütung .....	101
e) Fazit: Gesetzgeberische Reformmöglichkeiten .....	103
4. Zuständigkeitszuordnung für aktienkursbezogene Vergütungen .....	103
a) Empfehlung der EU-Kommission .....	103
b) Aktien und Aktienoptionen .....	103
aa) Zuständigkeit der Hauptversammlung .....	104
bb) Zuständigkeit des Aufsichtsrats .....	104
cc) Zuständigkeit für das Repricing bzw. Canceling und Reissuing .....	105
c) Virtuelle Aktien und Aktienoptionsprogramme .....	106
d) Zwischenergebnis: Zuständigkeitszuordnung für aktienkursbezogene Vergütungen .....	107
5. Ergebnis: Zuständigkeit für die Vorstandsvergütung .....	107
II. Zuständigkeit für die Aufsichtsratsvergütung .....	107
1. Rechtsgrundlage und Zuständigkeit, § 113 Abs. 1 S. 1, 2 AktG .....	107
2. Formelle Anforderungen .....	109
a) Satzungsregelung .....	109
b) Hauptversammlungsbeschluss .....	110
3. Rechtsfolgen eines Verstoßes gegen die Zuständigkeitsordnung .....	110
III. Zuständigkeit für die Angestelltenvergütung .....	111
IV. Fazit: Vergütungskompetenz im Aktienrecht .....	113
B. Materielle Regulierung der Vergütung .....	113
I. Materielle Anforderungen an die Vorstandsvergütung .....	113
1. Europäische Vorgaben zur materiellen Regulierung .....	113
a) Aktionsplan und Empfehlung der EU-Kommission (2004/913/EG) .....	113
b) EU-Kommissionsempfehlung (2009/385/EG) .....	114
2. Zentralnorm des § 87 Abs. 1 AktG .....	116
a) Geschichtliche Entwicklung des § 87 AktG .....	116
aa) Dritte Notverordnung 1931 und Aktiengesetz 1937 .....	116
bb) Aktiengesetz 1965 .....	118
cc) TransPuG 2002: Aufhebung des § 86 AktG .....	120
dd) VorstAG 2009 .....	120
b) Regelungszweck und Systematik des § 87 AktG .....	122
c) Angemessenheitsgebots des § 87 Abs. 1 S. 1 AktG .....	123

aa)	Anwendungsbereich des Angemessenheitsgebots .....	123
bb)	Sachliche Bezugsgröße für die Angemessenheit .....	124
(1)	Keine Verschärfung durch Ziffer 4.2.3 Abs. 2 DCGK .....	124
(2)	Begriff der Gesamtbezüge .....	125
cc)	Entsprechende Anwendbarkeit gemäß § 87 Abs. 1 S. 4 AktG .....	126
dd)	Individuelle Beurteilung für jedes Vorstandsmitglied .....	127
ee)	Bezugskriterien der Angemessenheit, § 87 Abs. 1 S. 1 AktG .....	127
(1)	Aufgaben des Vorstandsmitglieds .....	127
(2)	Leistungen des Vorstandsmitglieds .....	128
(a)	Begriff der Leistung .....	129
(b)	Individueller Leistungsbezug .....	130
(3)	Lage der Gesellschaft .....	131
(4)	Sonstige Angemessenheitskriterien .....	131
ff)	Gesetzliche Obergrenze: Üblichkeit der Vergütung .....	133
(1)	Systematik .....	133
(2)	Beurteilung der Üblichkeit .....	134
(a)	Horizontale Vergleichbarkeit .....	134
(b)	Vertikalität .....	136
(3)	Besondere, rechtfertigende Gründe .....	138
gg)	Beurteilung der Angemessenheit .....	138
(1)	Vergütungsobergrenzen und Orientierungsgrößen .....	139
(a)	Obligatorische Vergütungsobergrenzen bzw. feste Relationen – De lege ferenda .....	139
(b)	Unverbindliche Orientierungsgrößen .....	140
(c)	Ausstrahlungswirkung des § 5 Abs. 2 Nr. 4 lit. a) S. 3 FMStFV .....	141
(2)	Wahrung des aktienrechtlichen Kompetenzgefüges .....	142
(3)	Unternehmensinteresse .....	143
(4)	Ausschluss unangemessener Vergütungsgestaltungen .....	144
hh)	Ergebnis: Angemessenheitsgebot i.S.d. § 87 Abs. 1 S. 1 AktG .....	144
d)	Anforderungen an die Vergütungsstruktur, § 87 Abs. 1 S. 2, 3 AktG .....	145
aa)	Rechtslage vor Einführung des § 87 Abs. 1 S. 2, 3 AktG .....	145
bb)	Nachhaltigkeitsgebot im Sinne des § 87 Abs. 1 S. 2, 3 AktG .....	146
(1)	Ziel der „nachhaltigen Unternehmensentwicklung“ .....	147
(a)	Negativer Bedeutungsgehalt .....	147
(b)	Positiver Bedeutungsgehalt .....	148
(c)	Begriff der Unternehmensentwicklung .....	149
(2)	Folgerungen für die Vergütungsstruktur .....	150
(3)	Umsetzung der nachhaltigen Unternehmensentwicklung, § 87 Abs. 1 S. 3 AktG .....	153
(a)	Rechtswirkungen der Soll-Bestimmungen .....	153

(b)	Mehrfährige Bemessungsgrundlage, § 87 Abs. 1 S. 3, 1. Hs. AktG.....	156
(aa)	Begriff der Mehrjährigkeit.....	156
(bb)	Bemessungsgrundlage.....	158
(cc)	Ausnahmen von der mehrjährigen Bemessungsgrundlage.....	159
(c)	Begrenzungsmöglichkeit bei außerordentlicher Entwicklung § 87 Abs. 1 S. 3, 2. Hs. AktG .....	160
(d)	Sonderproblem: Ausscheiden des Vorstandsmitglieds.....	162
(e)	Ausnahme: Aktiengesellschaft auf Auflösung.....	162
cc)	Anforderungen des DCGK an die Vergütungsstruktur.....	163
dd)	Auswirkungen auf nicht börsennotierte Aktiengesellschaften.....	163
ee)	Ergebnis: Anforderungen an die Vergütungsstruktur, § 87 Abs. 1 S. 2, 3 AktG..	164
e)	Auswirkungen auf bestehende Vorstandsverträge .....	165
f)	Folgerungen für einzelne Vergütungsbestandteile .....	166
aa)	Festvergütung.....	166
bb)	Variable Vergütungsbestandteile.....	166
(1)	Provisionen .....	166
(2)	Tantiemen .....	167
(a)	Maßstäbe für die Gestaltung von Tantiemen .....	167
(b)	Typische Tantiemenarten .....	167
(3)	Zielvereinbarungen .....	169
cc)	Anreizorientierte Vergütungszusagen.....	169
(1)	Aktienoptionsprogramme .....	170
(a)	Angemessenheitsprüfung durch den Aufsichtsrat .....	170
(b)	Zulässigkeit des Repricing.....	170
(2)	Aktien.....	172
(3)	Virtuelle Aktien und Aktienoptionsprogramme .....	172
dd)	Sondervergütungen .....	173
(1)	Antritts- und Halteprämien .....	173
(2)	Abfindungen .....	174
(a)	Anwendbarkeit des § 87 Abs. 1 S. 1 AktG.....	174
(b)	Zuständigkeit des Aufsichtsratsplenums .....	175
(c)	Folgerungen für die Angemessenheit von Abfindungen .....	176
(d)	Umsetzung der Empfehlungen der EU-Kommission (2009/385/EG).....	177
(3)	Anerkennungsprämien .....	177
(a)	Ansicht der Rechtsprechung .....	177
(b)	Ansichten im Schrifttum.....	178
(c)	Stellungnahme .....	179
ee)	Sinngemäße Anwendung, § 87 Abs. 1 S. 4 AktG.....	181
(1)	Leistungen verwandter Art .....	181
(2)	Angemessenheit der Versorgungsbezüge, § 87 Abs. 1 S. 1, 4 AktG.....	181



(3) Vereinbarungen mit ausgeschiedenen Vorstandsmitgliedern .....	182
g) Zwischenergebnis: Umsetzung der Kommissionsempfehlung (2009/385/EG) .....	183
3. Rechtsfolgen eines Verstoßes gegen § 87 Abs. 1 AktG .....	184
a) Auswirkungen auf den Anstellungsvertrag .....	184
aa) Keine Nichtigkeit bei einem Verstoß gegen § 87 Abs. 1 S. 1 AktG .....	184
bb) Missbrauch der Vertretungsmacht, § 242 BGB .....	186
(1) Rechtsfolgen des Missbrauchs der Vertretungsmacht .....	188
(2) Anspruch auf eine angemessene Vergütung .....	189
(3) Bereicherungsrechtlicher Rückzahlungsanspruch .....	190
cc) Folgen eines Verstoßes gegen § 87 Abs. 1 S. 2, 3 AktG .....	191
b) Innenhaftung von Aufsichtsrat und Vorstand .....	191
aa) Haftung der Aufsichtsratsmitglieder, §§ 116 S. 1, 3, 93 Abs. 2 AktG .....	191
(1) Bedeutung des § 116 S. 3 AktG .....	192
(2) Ausweitung der Sorgfaltspflichten der Aufsichtsratsmitglieder .....	193
(a) Zuständigkeit des Aufsichtsratsplenums, §§ 107 Abs. 3, 87 Abs. 1 AktG ....	193
(b) Pflicht zur Festsetzung einer angemessenen Vergütung, § 87 Abs. 1 S. 1 AktG .....	193
(c) Pflicht zur Ausrichtung der Vergütungsstruktur an einer nachhaltigen Unternehmensentwicklung, § 87 Abs. 1 S. 2, 3 AktG .....	194
(3) Ausschluss der Haftung gemäß § 93 Abs. 1 S. 2 AktG .....	194
(a) Anwendbarkeit der Business Judgement Rule .....	195
(b) Tatbestandsvoraussetzungen .....	196
(aa) Pflicht zur Hinzuziehung eines Vergütungsberaters .....	197
(bb) Berechtigtes Vertrauen in den Vergütungsberater .....	198
(4) Ausschluss der Haftung §§ 116 S. 1, 93 Abs. 4 S. 1 AktG .....	198
(5) Umfang des Schadensersatzes, §§ 249 ff. BGB .....	199
(6) Defizite bei der Haftungsdurchsetzung .....	201
bb) Haftung des Vorstands, § 93 Abs. 2 AktG .....	202
c) Verlängerung der Verjährungsfristen .....	204
d) Außenhaftung von Vorstand und Aufsichtsrat .....	205
e) (Keine) Pflicht zum Selbstbehalt §§ 116 S. 1, 93 Abs. 2 S. 3 AktG .....	206
f) Ergebnis: Rechtsfolgen des Verstoßes gegen § 87 Abs. 1 AktG .....	207
4. Herabsetzung der Vorstandsvergütung, § 87 Abs. 2 AktG .....	208
a) Ausgangslage .....	208
b) Voraussetzungen für eine Herabsetzung .....	209
aa) Nachträgliche Verschlechterung .....	209
bb) Lage der Gesellschaft .....	209
cc) Verschlechterung der Lage der Gesellschaft .....	210
dd) Unbilligkeit für die Gesellschaft .....	212
(1) Pflichtwidriges Handeln des Vorstandsmitglieds .....	213

(2) Kein pflichtwidriges Handeln .....	214
(3) Fehlerhafte Vergütungsstruktur .....	215
(4) Weitere Abwägungsaspekte .....	216
(5) Feststellung der Unbilligkeit .....	216
ee) Ergebnis: Voraussetzungen für eine Herabsetzung .....	216
c) Gegenstand der Herabsetzung .....	217
aa) Laufende Gesamtbezüge, § 87 Abs. 1 S. 1 AktG .....	217
bb) Herabsetzung von Versorgungsansprüchen gem. § 87 Abs. 2 S. 2 AktG .....	218
(1) Rechtslage vor dem VorstAG .....	218
(2) Neuregelung durch das VorstAG .....	219
(a) Sachlicher und zeitlicher Umfang .....	220
(b) Voraussetzungen § 87 Abs. 2 S. 2, 1 AktG .....	221
(c) Ausschluss der Herabsetzung: Zurechnung und Frist .....	222
(d) Verhältnis zum BetrAVG .....	223
(3) Zwischenergebnis: Herabsetzung von Versorgungsansprüchen .....	223
cc) Herabsetzung von Abfindungen .....	224
d) Rechtsfolgen der Herabsetzung .....	224
aa) Zuständigkeit und Ausübung des Herabsetzungsrechts .....	224
bb) Soll-Vorschrift: Keine Herabsetzungspflicht .....	225
cc) Umfang und Maß der Herabsetzung .....	226
dd) Rechtsschutz des betroffenen Vorstandsmitglieds .....	227
ee) Auswirkungen auf den Anstellungsvertrag § 87 Abs. 2 S. 3, 4 AktG .....	228
ff) Verstoß gegen die Herabsetzungsverpflichtung .....	228
e) Nachträgliche Wieder-Heraufsetzung der Bezüge .....	229
f) Ergebnis: Herabsetzung der Vorstandsvergütung, § 87 Abs. 2 AktG .....	230
5. Offenlegung der Vorstandsvergütung .....	231
a) Europäische Entwicklungen .....	231
b) Entwicklung der Offenlegungsverpflichtung in Deutschland .....	232
c) Regelungsziele des Vorstandsvergütungs-Offenlegungsgesetzes .....	233
d) Offenlegungspflichten der Vorstandsvergütung im Einzelnen .....	233
aa) Offenlegung der Gesamtbezüge, §§ 285 Nr. 9 lit. a) S. 1-4, lit. b), 314 Abs. 1 Nr. 6 HGB .....	234
(1) Adressatenkreis .....	234
(2) Umfang der Offenlegung der Gesamtbezüge, §§ 285 Nr. 9 lit. a) S. 1-4, 314 Abs. 1 Nr. 6 lit. a) S. 1-4, b) HGB .....	234
bb) Individualisierte Offenlegung § 285 Nr. 9 lit. a) S. 5-8 HGB .....	235
(1) Anwendungsbereich: börsennotierte Gesellschaften .....	235
(2) Umfang der individualisierten Offenlegung, §§ 285 Nr. 9 lit. a) S. 5-8, 314 Abs. 1 Nr. 6 lit. a) S. 5-8 HGB .....	235

(3) Ausnahmen von der individualisierten Offenlegungsverpflichtung, §§ 286 Abs. 5 S. 1, 314 Abs. 2 S. 2 HGB.....	237
cc) Art der Veröffentlichung.....	237
dd) Grundzüge des Vergütungssystems, §§ 289 Abs. 2 Nr. 5, 315 Abs. 2 Nr. 4 HGB .....	238
ee) Deutscher Corporate Governance Kodex .....	239
e) Verfassungsrechtliche Bedenken, Art. 2 Abs. 1 i.V.m. Art. 1 Abs. 1 GG .....	240
f) Entwicklungen der Vorstandsvergütung seit 2005.....	241
g) Ergebnis: Offenlegung der Vorstandsvergütung.....	242
6. Alternative Regulierungsansätze .....	242
a) Konkretisierung des Angemessenheitsgebots .....	242
b) Regulierung der Vorstandsvergütung durch das Steuerrecht .....	244
aa) Reformvorschläge in Deutschland.....	244
bb) Steuerliche Abzugsfähigkeit der Vorstands- und Aufsichtsratsvergütung .....	245
(1) Vorstandsvergütung .....	245
(2) Aufsichtsratsvergütung .....	246
cc) Bewertung einer steuerlichen Regulierung der Vorstandsvergütung.....	247
(1) Zulässigkeit einer Lenkungssteuer.....	247
(2) Vorteile .....	248
(3) Nachteile .....	248
dd) Fazit: Regulierung der Vorstandsvergütung durch das Steuerrecht.....	249
7. Fazit: Materielle Anforderungen an die Vorstandsvergütung .....	249
II. Regulierung der Aufsichtsratsvergütung .....	250
1. Empfehlungen der EU-Kommission.....	251
2. Regelungsgehalt des § 113 AktG .....	252
a) Geschichtliche Entwicklung des § 113 AktG.....	252
b) Grundsatz der Gleichbehandlung .....	253
c) Angemessenheit der Aufsichtsratsvergütung, § 113 Abs. 1 S. 3 AktG.....	254
aa) Bezugspunkt der Angemessenheit .....	254
bb) Funktion des Angemessenheitsgebots i.S.d. § 113 Abs. 1 S. 3 AktG.....	255
(1) Keine Vergütungsuntergrenze .....	255
(2) Angemessenheit als Vergütungsobergrenze .....	256
cc) Angemessenheit der Vergütungshöhe.....	257
(1) Aufgaben der Aufsichtsratsmitglieder .....	257
(a) Individueller Aufgabenbezug .....	257
(b) Zulässigkeit der Vergütungs differenzierung .....	257
(c) Präzisierung durch den DCGK .....	258
(2) Lage der Gesellschaft.....	259
dd) Anforderungen an die Vergütungsstruktur .....	259
(1) Gesetzliche Anforderungen an die Vergütungsstruktur.....	259

(2) Angemessenheit der Vergütungsstruktur .....	259
(3) Vorgaben der Ziffer 5.4.6 Abs. 2 DCGK .....	261
ee) Rechtsfolge unangemessener Aufsichtsratsvergütung .....	262
ff) Sonderregelungen für Gewinnbeteiligungen, § 113 Abs. 3 AktG .....	262
(1) Regelungszweck und rechtspolitische Kritik .....	263
(2) Zwingende Berechnungsmethode .....	264
(3) Anwendungsbereich des § 113 Abs. 3 AktG .....	264
(4) Folgerungen für Tantiemegestaltungen .....	266
(5) Zwischenergebnis: Sonderregelung für Gewinnbeteiligungen .....	267
gg) Aktienkursorientierte Vergütungsbestandteile .....	267
(1) Unzulässigkeit von Aktienoptionen .....	267
(2) Virtuelle Gestaltungsformen .....	268
d) Herabsetzung der Aufsichtsratsvergütung, § 113 Abs. 1 S. 4 AktG .....	270
aa) Anwendungsbereich .....	270
bb) Voraussetzungen und Grenzen der Herabsetzung .....	271
cc) Folgen eines unterjährigen Herabsetzungsbeschlusses .....	272
3. Offenlegung der Aufsichtsratsvergütung .....	272
a) Veröffentlichung der Gesamtbezüge, §§ 285 Nr. 9 lit. a), S. 1-4, lit. b), 314 Abs. 1 Nr. 6 HGB .....	273
b) Individualisierte Offenlegung der Aufsichtsratsvergütung .....	273
c) Angaben zum Vergütungssystem, §§ 289 Abs. 2 Nr. 5, 315 Abs. 2 Nr. 4 HGB .....	275
4. Ergebnis: Regulierung der Aufsichtsratsvergütung .....	275
III. Regulierung der Angestelltenvergütung .....	276
1. Allgemeine zivilrechtliche Grenzen der Vergütung .....	276
2. Spezielle aktienrechtliche Vergütungsregulierung .....	277
a) Unmittelbare Anwendbarkeit der Vorgaben des § 87 Abs. 1 AktG .....	278
b) Analoge Anwendbarkeit der Vorgaben des § 87 Abs. 1 AktG .....	280
c) Mittelbare Anwendbarkeit über § 93 Abs. 1 S. 1 AktG .....	281
aa) Angemessenheitskontrolle .....	281
bb) Nachhaltigkeitsgebot .....	282
d) Offenlegung der Angestelltenvergütung .....	283
3. Ergebnis: Regulierung der Angestelltenvergütung .....	284
IV. Ergebnis: Materielle Regulierung der Vergütung .....	284
4. TEIL VERGÜTUNGSREGULIERUNG IM KAPITALMARKTRECHT .....	285
A. Vergütungsregulierung von Finanzinstituten .....	285
I. Vergütungsgrundsätze des Financial Stability Board .....	285
1. Principles for Sound Compensation Practices und Implementation Standards .....	286
a) Anwendungsbereich .....	287

b)	Befugnisse der nationalen Aufsichtsbehörde .....	287
2.	Konkretisierungen durch den Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht .....	288
a)	Ergänzung der Basel II-Vereinbarung .....	288
b)	Compensation Principles and Standards Assessment Methodology .....	290
c)	Ergänzung der Offenlegungserfordernisse der Säule 3 .....	291
3.	Zusammenfassung: Vergütungsgrundsätze des FSB .....	292
II.	Europäische Regulierungsvorgaben .....	293
1.	Empfehlung der EU-Kommission .....	293
a)	Vergütungspolitik .....	294
b)	Offenlegung der Vergütung .....	294
c)	Externe Beaufsichtigung .....	294
2.	Änderung durch die Eigenkapitalrichtlinie (2010/76/EU) .....	295
a)	Grundlegende Vergütungsprinzipien des Ausschusses der europäischen Bankaufsichtsbehörden vom April 2009 .....	296
b)	Grundsätze solider Vergütungspolitik .....	297
aa)	Anwendungsbereich .....	298
bb)	Inhaltliche Vergütungsvorgaben .....	299
cc)	Interne Steuerung der Vergütungspolitik .....	301
dd)	Offenlegungserfordernisse .....	302
ee)	Befugnisse der Aufsichtsbehörde .....	303
3.	Fazit: Europäische Regulierungsvorgaben .....	304
III.	Umsetzung und Regulierung der Vergütung in Deutschland .....	304
1.	Geschichtliche Entwicklung .....	304
2.	Aufsichtsrechtlichen Anforderungen an die Vergütungssysteme .....	306
a)	Instituts-Vergütungsverordnung (InstitutsVergV) .....	306
b)	Anwendungsbereich und Begriffsbestimmung .....	307
aa)	Sachlicher Anwendungsbereich .....	307
bb)	Personeller Anwendungsbereich .....	308
c)	Anforderungen an die Vergütungssysteme und die Vergütung .....	310
aa)	Begriffsbestimmung .....	310
bb)	Allgemeine Anforderungen, § 25a Abs. 1 S. 3 Nr. 4 KWG .....	311
(1)	Angemessenheit des Vergütungssystems, § 3 Abs. 3-8 InstitutsVergV .....	311
(a)	Angemessenheit der Vergütung .....	312
(b)	Besondere Regelungen für die Angemessenheit der Vergütung der Geschäftsleiter, § 3 Abs. 4 S. 2 InstitutsVergV .....	313
(c)	Angemessenheit der Vergütung der Kontrolleinheiten .....	313
(2)	Auf Nachhaltigkeit ausgerichtete Vergütungssysteme, § 3 Abs. 1 S. 3, Abs. 4 S. 3 und § 4 InstitutsVergV .....	314
(3)	Transparenz des Vergütungssystems .....	315
(a)	Transparenzvorgaben des § 3 Abs. 1 S. 1, 2, Abs. 2, 9-11 InstitutsVergV ...	315

(b) Allgemeine Offenlegungspflicht, § 7 InstitutsVergV .....	316
cc) Besondere Anforderungen an die Vergütungssysteme bedeutender Institute, §§ 5, 6, 8 InstitutsVergV .....	317
(1) Anforderungen an die Vergütungssysteme, § 5 InstitutsVergV .....	317
(a) Variable Vergütung, § 5 Abs. 2 InstitutsVergV .....	317
(b) Ermessensabhängige Leistungen zur Altersversorgung .....	319
(2) Vergütungsausschuss, § 6 InstitutsVergV .....	320
(a) Stellung und Aufgaben, § 6 Abs. 1 InstitutsVergV .....	320
(b) Berichtspflichten, § 6 Abs. 3 InstitutsVergV .....	320
(3) Erweiterte Offenlegungspflichten, § 8 InstitutsVergV .....	320
dd) Anpassung vertraglicher Vereinbarungen, § 10 InstitutsVergV .....	321
(1) Voraussetzungen .....	321
(2) Rechtsfolge: Hinwirkungspflicht .....	322
ee) Inhaltliche Anforderungen an die Vergütung der Mitglieder des Verwaltungs- oder Aufsichtsorgans .....	323
d) Befugnisse der BaFin bei Verstößen gegen § 25a Abs. 1, 5 KWG .....	324
aa) Anordnungsbefugnis der BaFin .....	324
(1) Anordnungsbefugnis gemäß § 25a Abs. 1 S. 8 KWG .....	324
(2) Anordnungsbefugnis gemäß § 45b Abs. 1 S. 1 KWG .....	325
bb) Eingriffsbefugnisse § 45 Abs. 2 S. 1 Nr. 6 KWG .....	326
(1) Verlust des Anspruchs auf variable Vergütung .....	327
(2) Dauerhaftes Erlöschen des Anspruchs, § 45 Abs. 5 S. 5, 6 KWG .....	327
(3) Verfassungsrechtliche Bedenken .....	328
e) Verhältnis zu den bestehenden Regelungen zur Vergütung im AktG .....	329
f) Schadensersatzpflicht nach §§ 93 Abs. 2 S. 1, 116 AktG .....	330
IV. Fazit: Vergütungsregulierung von Finanzinstituten .....	331
B. Ausweitung auf alternative Investmentfonds .....	331
I. Vergütungsbezogene Anforderungen an das Risikomanagement .....	333
II. Vergütungsbezogene Transparenzpflichten .....	334
III. Rechtslage und Umsetzungsbedarf in Deutschland .....	334
IV. Ergebnis: Ausweitung auf alternative Investmentfonds .....	335
C. Sonderregelungen für staatlich unterstützte Institute .....	336
I. Finanzmarktstabilisierungsgesetz .....	336
1. Zuständigkeit für die Verwaltung des SoFFin .....	337
2. Stabilisierungsmaßnahmen §§ 6-8 FMStFG .....	337
a) Begünstigte von Stabilisierungsmaßnahmen .....	337
b) Voraussetzung: Überwindung von Liquiditätsengpässen .....	338
c) Entscheidungsverfahren .....	338

d)	Die Stabilisierungsmaßnahmen im Einzelnen.....	338
aa)	Garantieübernahme, §§ 6 FMStFG, 2 FMStFV.....	338
bb)	Rekapitalisierung, §§ 7 FMStFG, 3 FMStFV.....	339
cc)	Risikoübernahme, §§ 8 FMStFG, 4 FMStFV.....	339
e)	Bedingungen für die Gewährung von Stabilisierungsmaßnahmen.....	339
aa)	Konkretisierung der Bedingungen durch § 5 FMStFV.....	340
bb)	Adressat der Auflagen.....	340
cc)	Anforderungen an die Vergütungssysteme gem. §§ 10 Abs. 2 S. 1 Nr. 3 FMStFG, 5 Abs. 2 Nr. 3 FMStFV.....	341
(1)	Anwendungsbereich und Prüfungsgegenstand.....	341
(2)	Anreizwirkung.....	341
(3)	Angemessenheit.....	342
(4)	Transparenz.....	342
(5)	Einwirkungspflicht.....	343
(a)	Gewährleistung der Anforderungen durch die FMSA.....	343
(b)	Beendigung unangemessener Vergütungssysteme.....	344
(c)	Unangemessene Vergütungssysteme.....	344
(d)	Beendigung im Rahmen des zivilrechtlich Möglichen.....	345
(aa)	Eingriffe in kollektive Vergütungssysteme.....	345
(bb)	Eingriffe in individuelle Vergütungsregelungen.....	345
(6)	Fazit: Anforderungen an die Vergütungssysteme.....	346
dd)	Anforderungen an die individuelle Vergütung.....	346
(1)	Absolute Vergütungsobergrenze für Organmitglieder und Angestellte, § 10 Abs. 2a, 2b, 2c FMStFG.....	346
(a)	Regelungsgehalt des § 10 Abs. 2a-c FMStFG.....	347
(b)	Ausnahme nach § 10 Abs. 2c S. 1 FMStFG.....	348
(c)	Rechtsfolgen § 10 Abs. 2c S. 2-5 FMStFG.....	348
(2)	§§ 10 Abs. 2 S. 1 Nr. 4 FMStFG, 5 Abs. 2 Nr. 4 FMStFV.....	349
(a)	Personeller Anwendungsbereich.....	350
(b)	Angemessenheit der Vergütung, § 5 Abs. 2 Nr. 4 lit. a FMStFV.....	350
(aa)	Bestandteile der Gesamtvergütung.....	350
(bb)	Kriterien der Angemessenheit.....	351
(cc)	Obergrenze für monetäre Vergütungen.....	351
(dd)	Herabsetzung, § 5 Abs. 2 Nr. 4 lit. a) S. 6 FMStFV.....	352
(ee)	Offenlegung.....	353
(c)	Verbot von Abfindungen und Abfindungsklauseln, § 5 Abs. 2 Nr. 4 lit. b) FMStFV.....	353
(d)	Ausschluss von Zahlungen in freiem Ermessen, § 5 Abs. 2 Nr. 4 lit. c) FMStFV.....	353
(e)	Verbot des Repricing, § 5 Abs. 2 Nr. 4 lit. d) FMStFV.....	354

(3) Fazit: Anforderungen an die individuellen Vergütung .....	354
II. Vergütungsregulierung durch das Restrukturierungsgesetz.....	354
1. Überblick .....	355
2. Restrukturierungsfonds.....	355
a) Rechtsstellung und Aufgaben des Restrukturierungsfonds .....	356
b) Voraussetzungen für Maßnahmen des Restrukturierungsfonds .....	356
c) Vergütungsregelungen, § 4 Abs. 3-5 RStruktFG .....	357
III. Fazit: Sonderregelungen für staatliche unterstützte Finanzinstitute .....	357
5. TEIL      SCHLUSSBETRACHTUNG UND AUSBLICK .....	359
A. Regulierung der Vergütung im Aktienrecht.....	359
B. Regulierung der Vergütung im Kapitalmarktrecht.....	361
LITERATURVERZEICHNIS.....	363