

1 Einleitung	.....	4
1.1 Zielsetzung der Arbeit	.....	4
1.2 Aufbau dieser Arbeit und Eingrenzung des Untersuchungsgegenstands	.....	5
2 Grundlagen der Vorstandsvergütung	.....	7
2.1 Prinzipal-Agenten-Theorie	.....	8
2.2 Rechtsnatur des Vergütungsanspruchs	.....	11
2.3 Aufteilung der Vorstandsvergütung	.....	11
2.3.1 Feste Vergütungsbestandteile	.....	12
2.3.2 Variable Vergütungsbestandteile	.....	14
2.3.2.1 Provisionen	.....	15
2.3.2.2 Tantiemen	.....	16
2.3.2.2.1 Umsatzabhängig Tantieme	.....	18
2.3.2.2.2 Bilanzgewinn- und dividendenabhängige Tantieme	.....	19
2.3.2.2.3 Börsenkursabhängige Tantieme	.....	22
2.3.2.2.4 Ermessenstantieme	.....	25
2.3.3 Nebenleistungen	.....	27
2.4 Abfindungen	.....	28
2.5 Herabsetzungsmöglichkeit	.....	29
2.6 Zuständigkeit des Aufsichtsrats	.....	33

3 Status quo ante: Geltendes Recht nach vorausgegangenen Gesetzesinitiativen	39
3.1 Gesetz zur Offenlegung der Vorstandsvergütung (VorstOG)	40
3.2 Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG)	47
3.2.1 Unverändert geltendes Kriterium der Angemessenheit der Vergütung	48
3.2.1.1 Materielle Kriterien für die Angemessenheit	49
3.2.1.2 Relationale Kriterien für die Angemessenheit	52
3.2.1.3 Rechtsfolgen bei Unangemessenheit	55
3.2.2 Zuständigkeit der Hauptversammlung für das Vorstandsvergütungssystem	57
3.3 Zweck des Gesetzesentwurfs zur Verbesserung der Kontrolle der Vorstandsvergütung (VorstKoG)	64
4 Vorstandsvergütung nach Verabschiedung von ARUG II	67
4.1 EU-Aktionärsrechtsrichtlinie 2017/828	68
4.1.1 Art. 9a 2. ARRL	69
4.1.2 Art. 9b 2. ARRL	70
4.2 ARUG II	71
4.2.1 Vergütungssystem (§ 87a AktG)	74
4.2.1.1 Einzelne Regelungen	78
4.2.1.1.1 Maximalvergütung (§ 87a Abs. 1 S. 2 Nr. 1 AktG)	79
4.2.1.1.2 Übereinstimmung mit der Geschäftsstrategie und der langfristigen Entwicklung (§ 87a Abs. 1 S. 2 Nr. 2 AktG)	85
4.2.1.1.3 Aufteilung der Vergütung (§ 87a Abs. 1 S. 2 Nr. 3 AktG)	86
4.2.1.1.4 Finanzielle und nichtfinanzielle Leistungskriterien der variablen Vergütungsbestandteile (§ 87a Abs. 1 S. 2 Nr. 4 AktG)	90
4.2.1.1.5 Aufschubzeiten und Rückforderung (§ 87a Abs. 1 S. 2 Nr. 5, 6 AktG)	91

4.2.1.1.6	Aktienbasierte Vergütung (§ 87a Abs. 1 S. 2 Nr. 7 AktG)	92
4.2.1.1.7	Erläuterung vergütungsbezogener Rechtsgeschäfte (§ 87a Abs. 1 S. 2 Nr. 8 AktG)	92
4.2.1.1.8	Berücksichtigung des Vertikalvergleichs (§ 87a Abs. 1 S. 2 Nr. 9 AktG)	93
4.2.1.1.9	Verfahren zur Fest- und Umsetzung inkl. Berücksichtigung etwaiger Interessenkonflikte (§ 87a Abs. 1 S. 2 Nr. 10 AktG)	95
4.2.1.1.10	Berücksichtigung des Hauptversammlungsvotums (§ 87a Abs. 1 S. 2 Nr. 11 AktG)	96
4.2.1.2	Grundsatz der Nachhaltigkeit für die Bezüge	98
4.2.1.2.1	Nachhaltigkeit i. S. d. VorstAG	98
4.2.1.2.2	Nachhaltigkeit i. S. v. ARUG II	103
4.2.2	Hauptversammlungsvotum gem. § 120a AktG	107
4.2.2.1	Intervall und Rechtsnatur des Votums	108
4.2.2.2	Abweichen vom Hauptversammlungsvotum und Überprüfung des Vergütungssystems	113
4.2.2.3	Kritische Würdigung der Aktionärsbeteiligung de lege lata	116
4.2.3	Vergütungsbericht	121
4.2.3.1	Regelungsumbruch	126
4.2.3.2	Aktienbasierte Vergütung	128
4.2.3.3	Drittvergütung und Abfindungszusagen	128
4.2.3.4	Prüfung durch Abschlussprüfer	130
4.2.3.5	Geheimhaltung	131

4.2.3.6	Personenbezogene Angaben (zu früheren Mitgliedern)	132
4.2.3.7	Abstimmung über geleistete Vergütung	133
4.3	Inkrafttreten der einzelnen Regelungen	134
5	Deutscher Corporate Governance Kodex 2020 im Hinblick auf die Vorstandsvergütung	137
5.1	Grundsatz 23: Vergütung des Vorstands	145
5.1.1	G.1 DCGK: Festlegung des Vergütungssystems	146
5.1.2	G.2 DCGK: Festlegung einer konkreten Ziel-Gesamtvergütung	150
5.1.3	G.3 DCGK: Beurteilung der Üblichkeit der Gesamtvergütung	151
5.1.4	G.4 DCGK: Manager-to-Worker-pay-Ratio	152
5.1.5	G.5 DCGK: Externe Vergütungsexperten	154
5.1.6	G.6 DCGK: Ausgestaltung der kurzfristig und langfristig variablen Vergütung	158
5.1.7	G.7 DCGK: Festlegung der Leistungskriterien für alle variablen Vergütungsbestandteile nach operativen und strategischen Zielsetzungen	160
5.1.8	G.8 DCGK: Keine nachträgliche Änderung der Ziele oder Vergleichsparameter	162
5.1.9	G.9 DCGK: Festlegung der Höhe der individuell zu gewährenden Vergütungsbestandteile in Abhängigkeit von einer nachvollziehbaren Zielerreichung	163
5.1.10	G.10 DCGK: Variable Bezüge überwiegend in Unternehmensaktien oder entsprechend aktienbasiert	164
5.1.11	G.11 DCGK: Rechnungstragung außergewöhnlicher Entwicklungen und Deferral- bzw. Clawback-Option in begründeten Fällen	166
5.1.12	G.12 DCGK: Auszahlung noch offener variabler Bestandteile bei Beendigung des Vertrags nach ursprünglich definierten Zielen	169
5.1.13	G.13 DCGK: Abfindungs-Cap von maximal zwei Jahresvergütungen und maximal der Restlaufzeit des Anstellungsvertrags	171

5.1.14	G.14 DCGK: Keine Vereinbarung von Zusagen für Leistungen aus Anlass der vorzeitigen Beendigung des Vertrags bei Change of Control (CoC)	173
5.1.15	G.15 und G.16 DCGK: Anrechnung der Vergütung bei konzerninternen und konzernexternen Aufsichtsratsmandaten	175
5.2	Grundsatz 25: Berichterstattung	177
5.3	Inkrafttreten des DCGK 2020	177
6	Lösung bekannter Probleme durch die Neuregelung und kritische Würdigung	179
6.1	Problemfelder im Einzelnen	179
6.1.1	Steuerungsfunktion der variablen Vergütung	179
6.1.1.1	Fristigkeit variabler Vergütung	180
6.1.1.2	Neuerungen durch ARUG II und DCGK 2020	183
6.1.2	Restricted Shares / Restricted Stock Units	184
6.1.3	Stock Appreciation Rights (SAR) und Phantom Stocks	185
6.1.4	Change of Control (CoC)-Klauseln	187
6.1.5	Clawback-Klauseln	190
6.1.6	Vesting Period (Deferrals)	203
6.1.7	Windfall Profits	204
6.1.8	Appreciation Awards	207
6.1.9	Exzessive Vergütung trotz wirtschaftlicher Schieflage	209
6.1.10	Stimmrechtsberater	211
6.2	Kritische Gesamtwürdigung der neuen Regelungen	220
6.2.1	Vergütungsregelungen nach ARUG II	220
6.2.2	Die neuen Vergütungssysteme	221
6.2.2.1	Stärkung der Rechte der Aktionäre durch Maximalvergütung und Hauptversammlungsvotum	223
6.2.2.2	Vergütungsbericht	226
6.2.3	Vergütungsregelungen nach DCGK	229
6.2.3.1	Gesamtcharakter des neuen Kodex	230
6.2.3.2	Weggefallener Regelungsbereich Vergütungsbericht	232

6.2.3.2.1	Ziff. 4.2.4 DCGK: Offenlegung der Vergütung	233
6.2.3.2.2	Ziff. 4.2.5 DCGK: Vergütungsbericht	234
6.2.3.2.3	Surrogat gem. EU-Vergütungsleitlinien	237
7 Auswirkungen des neuen Regelungsgefüges	.....	239
7.1	Unverbindliches Hauptversammlungsvotum als alter Wein in neuen Schläuchen?	240
7.2	Tatsächliche Senkung von Vorstandsgehältern	247
7.3	Neue Gesetzeslage als Einfallstor für Berufskläger	250
7.4	Vergütungsvotum per Satzungsbeschluss	252
8 Zusammenfassung	.....	259
Gegenüberstellung Vergütungsberichtspflicht HGB – AktG		263
Literaturverzeichnis		273