

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	15
Einführung	19
I. Gegenstand der Untersuchung	19
II. Gang der Darstellung	23
III. Thematische Eingrenzung	24
IV. Material	25
Erster Teil: Grundlagen	27
A. Was sind SOGs?	27
I. Terminologie	27
II. Definition	29
III. Bestandsaufnahme: SOGs in der Unternehmenspraxis	30
1. SOGs für DAX-Vorstände	31
a) Aktienerwerbspflichten in der Praxis	32
b) Haltefristen in der Praxis	36
2. SOGs für DAX-Aufsichtsräte	37
IV. Zwischenergebnis	38
B. Ökonomische Hintergründe	39
I. Principal-Agent-Theorie	39
1. Grundmodell der Principal-Agent-Theorie	40
a) Kennzeichen einer Agency-Beziehung	40
b) Grundannahmen und Konflikte	42
aa) Individuelle Nutzenmaximierung	42
bb) Informationsasymmetrie	43
2. Die Principal-Agent-Theorie in der AG	46
a) Grundlegendes	46
b) Relevanz der Thematik für das deutsche Aktienrecht	47
c) Agency-Beziehungen in der AG	48
aa) Vorstand und Aktionäre	48
bb) Aufsichtsrat und Aktionäre	50
cc) Vorstand und Aufsichtsrat	51

d) Informationsasymmetrien und Interessenskonflikte	51
e) Zwischenergebnis	53
3. Klassische Konfliktlösungsstrategien	53
a) Zielsetzung	54
b) Gesellschaftsinterne Kontrollmechanismen	55
c) Weitere Strategien zur Verringerung von Informationsasymmetrien	56
d) Anreize als zentrales Instrument der Verhaltenssteuerung	57
aa) Wirkung positiver Anreize	57
bb) Rechtspolitische Einwände	57
cc) Zusammenwirken von Anreiz und Kontrolle	59
dd) Basiselemente eines wirksamen Anreizsystems	59
ee) Anreizorientierte Vergütungen im Aktienrecht	61
(1) (Un-) Geeignetheit des Börsenkurses als Basis eines Anreizinstruments?	62
(2) Anreizwirkung aktienbasierter und aktienkursorientierter Vergütung	64
e) Zwischenergebnis	65
4. Share Ownership Guidelines als neue anreizorientierte Strategie	66
a) Anreizwirkung des Eigeninvestments	66
b) Anreizwirkung der Haltefrist	68
5. Zwischenergebnis	70
II. Shareholder Value-Modell	70
1. Leitungsermessen des Vorstands	71
2. Konzepte zur inhaltlichen Ausgestaltung des Leitungsermessens	72
a) Shareholder Value	72
b) Interessenpluralistische Zielkonzeption (Stakeholder Value)	74
3. Rechtsökonomische Würdigung	76
a) Vorzüge des Shareholder Value aus Principal-Agent-Perspektive	76
b) Weitere Argumente für den Shareholder Value	77
c) Kritik	79
d) Stellungnahme	81

4. Einseitige Förderung des Shareholder Value durch SOGs?	83
5. Zwischenergebnis	84
C. Vorteile und Gefahren von SOGs für ein Unternehmen	85
I. Anreiz- und Steuerungswirkung	85
1. Anreize für den Vorstand	85
a) Ausrichtung auf eine wertsteigernde Unternehmensführung	85
b) Auswirkungen auf die Dividendenpolitik i.S.d. Shareholder Value	86
c) Vermeidung potenzieller Fehlanreize	86
d) Wirksamere Anreizwirkung von Eigeninvestments	88
e) Mangelnde Beeinflussbarkeit des Aktienkurses	88
f) Trittbrettfahrerproblem in Kollegialorganen	89
g) Bedeutung nicht monetärer Anreize	90
2. Fehlanreize für den Aufsichtsrat?	91
II. Mitwirkungserfordernisse der Hauptversammlung	92
1. Entbehrlichkeit der Mitwirkung bei SOGs für den Vorstand	92
2. Mitwirkung bei SOGs für den Aufsichtsrat?	94
III. SOGs im Verhältnis zur Vergütungspraxis des Vorstands	95
1. Keine zwingende Berücksichtigung im Rahmen des § 87 Abs. 1 AktG	95
2. Auswirkungen von SOGs auf die Struktur der Vergütung	96
IV. Gesteigerte intrinsische Motivation und Identifikation	96
V. Zwischenergebnis	97
Zweiter Teil: SOGs für Vorstände	99
A. Rechtliche Zulässigkeit	99
B. Zuständigkeiten	101
I. Aufsichtsrat	101
II. Hauptversammlung	102
1. § 193 Abs. 2 Nr. 4 AktG (analog)	102
2. § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG	104
3. § 221 Abs. 3 AktG	104
4. § 120a Abs. 1 S. 1 AktG	105

5. Umgehung von Mitwirkungserfordernissen der Hauptversammlung?	106
III. Zwischenergebnis	106
C. Bestandteile von SOGs aus aktienrechtlicher Sicht	107
I. Verpflichtendes Eigeninvestment	107
1. Inhaltliche Ausgestaltungsmöglichkeiten	107
a) Integration in das Vergütungssystem des Vorstands	108
aa) Isolierte Richtlinien	108
bb) Integrierte Richtlinien	110
b) Höhe und Umfang des Investments	111
2. Erfüllung	113
a) Aufbau eines Mindestbestandes an Aktien der Gesellschaft	113
b) Aktienerwerb ausschließlich durch das Vorstandsmitglied?	114
c) Zeitliche Erwerbsziele und Nachweispflichten	116
3. Zwischenergebnis	117
II. Haltefrist	117
1. Zulässigkeit nur schuldrechtlicher Veräußerungssperren	118
2. Dauer der Haltefrist	119
a) Aktienrechtliche Empfehlung	119
b) Rechtlich zulässige Obergrenze	120
c) Ökonomische Empfehlung einer längeren Haltefrist	121
d) Zwischenergebnis	124
3. Beginn und Ende der Haltefrist	124
4. Vorzeitiges Ende der Haltefrist	124
5. Nachweispflichten für den fortgesetzten Aktienbesitz	125
6. Rechtsfolgen der Haltefrist	126
a) Wirksamkeit der Veräußerung an Dritte	126
b) Sanktionsmöglichkeiten	126
c) Auswirkungen auf die Vergütungsstruktur des Vorstands	127
d) Stimmrecht und Dividendenanspruch	128
7. Zwischenergebnis	128
D. SOGs im Kontext der Vorstandsvergütung, § 87 AktG	128
I. Ausgangslage: Fehlende gesetzliche Leitlinien	129

II. Vergleichbare Formen aktienbasierter Vergütung	130
1. Aktienoptionen	131
a) Vorteile und Gefahren von Aktienoptionen	131
b) Aktienoptionen und § 87 Abs. 1 AktG	133
c) Mitwirkungserfordernisse der Hauptversammlung	135
2. Aktienkursbezogene Barzuwendungen	137
3. Restricted Shares	138
a) Beschaffung der Aktien	139
b) Anreizwirkung bei direkter Vergütung mit Aktien	139
4. Share Matching-Pläne	140
5. Zwischenergebnis	141
III. § 87 AktG als zentraler Anhaltspunkt der aktienrechtlichen Analyse	142
1. Sind SOGs ein Vergütungsbestandteil?	142
a) Wortlaut des § 87 Abs. 1 S. 1 AktG	143
aa) Fehlendes Gegenseitigkeitsverhältnis bei allen SOGs?	145
bb) Gestaltungsformen von SOGs mit Vergütungscharakter	146
b) Teleologische Erwägungen	146
c) Auswirkungen aller SOGs auf die Vergütung?	150
d) Zwischenergebnis	150
2. Beurteilung der Maßstäbe des § 87 Abs. 1 AktG im Falle von SOGs	151
a) Angemessenheit gem. § 87 Abs. 1 S. 1 AktG	151
b) Nachhaltige Unternehmensentwicklung	153
c) Variable Vergütungsbestandteile	155
IV. Zwischenergebnis	158
E. Sanktionen	158
I. Gesetzliche Sanktionsmöglichkeiten	159
1. Kündigung des Anstellungsverhältnisses	159
a) Vorliegen eines wichtigen Grundes	159
b) Kündigungserklärungsfrist	161
2. Abberufung aus wichtigem Grund	162
3. Schadensersatz	163
4. Mangelnde Entlastung durch die Hauptversammlung?	165
II. Vertragsstrafen	166
1. Grenzen und Leitlinien	166

2. Konkretisierung von Vertragsstrafen für Verstöße gegen SOGs	167
III. Qualität der Anreizwirkung von SOGs hinsichtlich drohender Sanktionen	168
IV. Zwischenergebnis	169
F. Insiderrechtliche Problematik	170
I. Voraussetzungen des Verbots des Insiderhandels	170
II. Folgen der Vornahme eines Insidergeschäfts	172
1. Wichtiger Grund zur Kündigung und Abberufung	172
2. Haftung des Vorstandsmitglieds	173
a) Schadensersatzansprüche der Gesellschaft	173
b) Schadensersatzansprüche der Anleger	174
3. Keine weiteren zivilrechtlichen Auswirkungen	175
4. Straf- und ordnungswidrigkeitsrechtliche Sanktionen	175
III. Präventivmaßnahmen	175
1. Ad-hoc-Publizität, Art. 17 MAR	176
2. Temporäres Handelsverbot, Art. 19 Abs. 11 MAR	177
3. Eigene Lösungsansätze zur Verhinderung von Insidergeschäften bei SOGs	179
a) Erwerb und Verwaltung der Aktien durch die Gesellschaft	179
b) Festlegung bestimmter Erwerbszeiträume	179
IV. Zwischenergebnis	180
G. Meldepflichten	181
I. Ad-hoc-Publizität, Art. 17 MAR	181
II. Directors' Dealings, Art. 19 MAR	181
III. Stimmrechtsmitteilung, § 33 WpHG	182
H. AGB-Kontrolle	183
I. Anwendbarkeit der §§ 305 ff. BGB	183
1. Keine Bereichsausnahme nach § 310 Abs. 4 S. 1 BGB	183
2. Beachtung aktienrechtlicher Besonderheiten, § 310 Abs. 4 S. 2 BGB analog	185
3. Anwendung des § 310 Abs. 3 BGB?	185
a) Verbrauchereigenschaft beim Abschluss des Anstellungsvertrages	186
b) Verbrauchereigenschaft bei der Vereinbarung von SOGs	188

4. Zwischenergebnis	188
II. Vorliegen und Einbeziehung von AGB	189
1. Voraussetzungen des § 305 Abs. 1 S. 1 BGB	189
2. Vorrang der Individualabrede, § 305b BGB	190
3. Überraschende und mehrdeutige Klauseln, § 305c BGB	190
III. Inhaltskontrolle	191
1. Wahrung des Transparenzgebots	191
2. Wahrung des Gleichbehandlungsgrundsatzes	192
3. Wirksamkeit von Vertragsstrafen	193
IV. Zwischenergebnis	194
Dritter Teil: SOGs für Aufsichtsräte	197
A. Rechtliche Zulässigkeit von SOGs für Aufsichtsräte	197
I. Ausgangssituation: Aktienbasierte Vergütung von Aufsichtsräten	198
1. Zulässigkeit variabler Vergütungen im Allgemeinen	199
2. Zulässigkeit aktienbasierter Vergütungen	202
a) Aktienoptionen	202
b) Börsenkursabhängige Barzuwendungen	204
aa) Unzulässigkeit gem. § 192 Abs. 2 Nr. 3 AktG analog	204
bb) Unzulässigkeit gem. § 113 Abs. 1 S. 3 AktG	206
cc) Unzulässigkeit auf Basis allgemeiner Grundsätze des Aktienrechts	208
dd) Zwischenergebnis	211
c) Aktien	211
d) Zwischenergebnis	212
3. Verbot aktienkursabhängiger Vergütung de lege ferenda?	212
II. Zulässigkeit von SOGs	214
1. Freiwilliger Erwerb von Aktien der Gesellschaft	215
2. Verpflichtender Erwerb von Aktien der Gesellschaft	215
3. SOGs als Vergütungsbestandteil?	216
4. Zwischenergebnis	217
B. Gestaltungsmöglichkeiten	217
I. Keine schuldrechtlichen Vereinbarungen für den Aufsichtsrat	218

II. Satzung	219
1. Unwirksamkeit aktienrechtlicher Veräußerungssperren	220
2. Abberufung bei Nichterfüllung der SOG, § 103 AktG	220
3. Abhängigkeit des Erhalts der Vergütung von der SOG	222
4. SOG als persönliche Voraussetzung gem. § 100 Abs. 4 AktG	222
III. Geschäftsordnung	223
IV. Selbstverpflichtung	224
V. Zwischenergebnis	225
C. Insiderrecht und Meldepflichten	226
Vierter Teil: Ergebnisse	227
A. Allgemeines	227
B. SOGs für Vorstände	229
C. SOGs für Aufsichtsräte	232
Literaturverzeichnis	235