

<b>Vorwort .....</b>	VII
<b>Inhalt .....</b>	XI
<b>§ 1 Einleitung .....</b>	1
I. Einführung .....	1
II. Ziel und Gang der Untersuchung .....	5
<b>§ 2 Entwicklung eines Say on Pay auf Unionsebene .....</b>	9
I. Einfluss des EU-Rechts auf das Gesellschaftsrecht .....	9
II. Erste europäische Reformbestrebungen im Bereich der Direktorenvergütung .....	11
III. Konkretisierung einer europäischen Regelung nach der Finanzkrise .....	15
IV. Zwischenfazit: Europäische Regelungstendenz zum »hard law« seit der Finanzkrise .....	20
V. Kommissionsvorschlag zur Änderung der Aktionärsrechterichtlinie (KOM 2014/213) .....	21
VI. Say-on-Pay-Regime nach der verabschiedeten ARRL II (2017) .....	23
VII. Fazit .....	33
<b>§ 3 Das deutsche Say-on-Pay-Regime .....</b>	35
I. Einleitung .....	35
II. Materiell-rechtlicher Rahmen der Vorstandsvergütung .....	36
III. Der bisherige Regelungsansatz und seine Problemfelder .....	40
IV. Die Umsetzung der ARRL II durch das ARUG II .....	65
V. Fazit/Problemfelder .....	94
<b>§ 4 Rechtsökonomische Rechtfertigung der Vergütungsregulierung durch Say on Pay .....</b>	99
I. Ökonomische Bedeutung der Vorstandsvergütung .....	99
II. Bedürfnis nach gesetzgeberischer Regulierung und Bedeutung des Say on Pay .....	118
III. Das Say on Pay und seine Gestaltung im Spektrum vergütungsbezogener Regelungsansätze .....	123
IV. Fazit .....	129
<b>§ 5 Modifizierung der rechtsökonomischen Grundsätze im (deutschen) Aktienrecht? .....</b>	131
I. Übertragbarkeit des Agenturmodells auf die deutsche Aktiengesellschaft .....	132
II. Aktualität einer (reinen) anteilseignerbezogenen Ausrichtung der Aktiengesellschaft .....	146

## *Inhaltsübersicht*

---

III.	Aktualität der Trennung von Eigentum und Herrschaft in der Aktiengesellschaft . . . . .	179
IV.	Fazit . . . . .	225
<b>§ 6</b>	<b>Bewertung des Say on Pay nach dem ARUG II und möglicher Anpassungsbedarf . . . . .</b>	<b>229</b>
I.	Bewertung der Neuregelung im Lichte des ermittelten Bewertungsmaßstabs . . . . .	229
II.	Fazit . . . . .	268
	<b>Abkürzungen . . . . .</b>	<b>271</b>
	<b>Literatur . . . . .</b>	<b>277</b>
	<b>Sachregister . . . . .</b>	<b>321</b>

# Inhalt

<b>Vorwort</b> . . . . .	VII
<b>Inhaltsübersicht</b> . . . . .	IX
<b>§ 1 Einleitung</b> . . . . .	1
I. Einführung . . . . .	1
II. Ziel und Gang der Untersuchung . . . . .	5
<b>§ 2 Entwicklung eines Say on Pay auf Unionsebene</b> . . . . .	9
I. Einfluss des EU-Rechts auf das Gesellschaftsrecht . . . . .	9
II. Erste europäische Reformbestrebungen im Bereich der Direktorenvergütung . . . . .	11
1. Abschlussbericht der High Level Group of Company Law Experts (2002) und Aktionsplan der Kommission zur Modernisierung des Gesellschaftsrechts und Verbesserung der Corporate Governance (2003) . . . . .	11
2. Empfehlung der Kommission zur Einführung einer angemessenen Regelung für die Vergütung von Mitgliedern der Unternehmensleitung börsennotierter Gesellschaften (2004) . . . . .	13
III. Konkretisierung einer europäischen Regelung nach der Finanzkrise . . . . .	15
1. Empfehlung der Kommission zur Regelung der Vergütung von Mitgliedern der Unternehmensleitung börsennotierter Gesellschaften (2009) . . . . .	15
2. Grünbuch: Europäischer Corporate Governance-Rahmen (2011) . . . . .	19
3. Aktionsplan: Europäisches Gesellschaftsrecht und Corporate Governance (2012) . . . . .	20
IV. Zwischenfazit: Europäische Regelungstendenz zum »hard law« seit der Finanzkrise . . . . .	20
V. Kommissionsvorschlag zur Änderung der Aktionärsrechterichtlinie (KOM 2014/213) . . . . .	21
VI. Say-on-Pay-Regime nach der verabschiedeten ARRL II (2017) . . . . .	23
1. Anwendungsbereich der Richtlinie . . . . .	24
2. Vorschriften der ARRL II bezogen auf die Vorstandsvergütung . . . . .	24
a. Überblick über die vergütungsrelevanten Vorschriften . . . . .	25
b. Die Systematik und der Inhalt der vergütungsrelevanten Vorschriften	25
aa. Prospektiver Beschluss über die Vergütungspolitik (Art. 9a ARRL II) . . . . .	26
1) Charakter und Inhalt der Vergütungspolitik . . . . .	26
2) Beschluss der Aktionäre über die Vergütungspolitik . . . . .	28

## Inhalt

---

bb. Retroperspektiver Beschluss über den Vergütungsbericht (Art. 9b ARRL II) . . . . .	29
1) Charakter und Inhalt des Vergütungsberichts . . . . .	30
2) Beschluss der Aktionäre über den Vergütungsbericht . . . . .	32
3) Veröffentlichung und Prüfung des Vergütungsberichts . . . . .	33
<i>VII. Fazit</i> . . . . .	33
<b>§ 3 Das deutsche Say-on-Pay-Regime</b> . . . . .	35
<i>I. Einleitung</i> . . . . .	35
<i>II. Materiell-rechtlicher Rahmen der Vorstandsvergütung</i> . . . . .	36
1. Rechtliche Verbindung zwischen Aktiengesellschaft und Vorstand durch Be- und Anstellung . . . . .	36
2. Der Anstellungsvertrag als rechtliche Grundlage des Vergütungsanspruchs . . . . .	37
a. Die Vergütungsvereinbarung als Teil des Anstellungsvertrags . . . . .	38
b. Gesetzliche Vorgaben an Struktur und Höhe der Vorstandsvergütung . . . . .	39
<i>III. Der bisherige Regelungsansatz und seine Problemfelder</i> . . . . .	40
1. Beschluss über die Billigung des Vergütungssystems (§ 120 Abs. 4 AktG a.F.) . . . . .	40
a. Das Vergütungssystem als Gegenstand des Beschlusses . . . . .	41
b. Initiierung, Fassung, Rechtsfolgen und Wirkung des Vergütungsbeschlusses . . . . .	42
c. Gescheiterte Reform durch das VorstKoG . . . . .	43
aa. Rechtspolitischer Hintergrund des VorstKoG . . . . .	44
bb. Geplante Neufassung des § 120 Abs. 4 AktG nach dem VorstKoG . . . . .	45
1) Obligatorischer Beschluss . . . . .	45
2) Bindender Beschluss bei bestehendem Anfechtungsausschluss . . . . .	46
3) Vorgaben zum Inhalt des Vergütungssystems . . . . .	46
cc. Scheitern des VorstKoG . . . . .	46
dd. Problemfelder . . . . .	46
1) Generell: Aktionäre als Kontrolleure und Vergütungskompetenz des Aufsichtsrats . . . . .	47
2) Pflicht und Kompetenz zur Erstellung und Vorlage des Vergütungssystems . . . . .	49
3) Inhalt und Detailgrad des Beschlussgegenstands »Vergütungssystem« . . . . .	50
4) (Zeitliche) Bemessung des Beschlussturnus . . . . .	51
5) Die »Rechtsfolgenfrage« . . . . .	52
a) Reichweite einer Bindungswirkung . . . . .	53
b) Rechtsfolgen bei Billigung des Vergütungssystems . . . . .	55
c) Rechtsfolgen bei Missbilligung des Vergütungssystems . . . . .	56
d) Anfechtungsausschluss . . . . .	57
6) Fazit . . . . .	57
2. Vergütungsberichterstattung nach dem HGB und DCGK . . . . .	58
a. Ziel der Vorschriften . . . . .	59
b. Gesetzliche Offenlegung nach dem HGB . . . . .	59
aa. Grundsätzliche Offenlegungspflicht für alle Aktiengesellschaften . . . . .	59

---

bb.	Sonderregelungen für börsennotierte Aktiengesellschaften . . . . .	60
1)	Individualisierte Offenlegung der Einzelbezüge . . . . .	60
2)	Darstellung der Grundzüge des Vergütungssystems . . . . .	61
cc.	Prüfung der offengelegten Vergütung . . . . .	62
c.	Offenlegung nach dem DCGK . . . . .	63
d.	Problemfelder/Schwachstellen/Herausforderungen . . . . .	64
<i>IV.</i>	<i>Die Umsetzung der ARRL II durch das ARUG II . . . . .</i>	65
1.	Systematik der Vergütungsregelungen nach dem ARUG II . . . . .	65
2.	Vergütungssystem . . . . .	65
a.	Erster Akt: Aufsichtsratsbeschluss über das Vergütungssystem, § 87a Abs. 1 AktG . . . . .	66
aa.	Pflicht zur Entwicklung und Festsetzung eines abstrakten Vergütungssystems . . . . .	66
1)	Adressat des Gebotes: Aufsichtsrat . . . . .	66
2)	Inhalt des Gebotes: Beschlussfassung über ein Vergütungs- system . . . . .	67
a)	Vorstufe: Erarbeitung des Vergütungssystems . . . . .	67
b)	Wesen des Vergütungssystems . . . . .	67
c)	Überblick über den Inhalt des Vergütungssystems . . . . .	69
aa)	Angabe der Vergütungsbestandteile und ihres relativen Anteils; Förderungsbeitrag der Vergütung (Nr. 2, 3) . . . . .	70
bb)	Festlegung einer Maximalvergütung (Nr. 1) . . . . .	71
cc)	Angaben bei variabler Vergütung (Nr. 4, 7) . . . . .	72
dd)	Angaben zu Aufschub- und Rückforderungsmöglich- keiten von Vergütungsbestandteilen (Nr. 5, 6) . . . . .	74
ee)	Angaben zu vergütungsbezogenen Rechtsgeschäften (Nr. 8) . . . . .	76
ff)	Angaben zur Berücksichtigung der Vergütungs- und Beschäftigungsbedingungen der Arbeitnehmer (Nr. 9) . .	77
gg)	Angaben zu verfahrenstechnischen Aspekten (Nr. 10, 11) . . . . .	77
bb)	Beschlussfassung des Aufsichtsrates . . . . .	78
b.	Zweiter Akt: Votum der Hauptversammlung zum Vergütungssystem, § 120a Abs. 1 AktG . . . . .	78
aa.	Beschlusscharakter des Votums . . . . .	78
bb.	Gegenstand des Votums/Beschlusskompetenz . . . . .	79
1)	Basiszenario: Entscheidung über die Billigung des Vergütungssystems . . . . .	79
2)	Einziges Referenzzenario: Herabsetzung der Maximalvergütung durch die Hauptversammlung, § 87 Abs. 4 AktG . . . . .	80
3)	Verfahren zur Beschlussfassung . . . . .	82
c.	Dritter Akt: Festsetzung der Vergütung auf Grundlage eines Systems und Abweichungsmöglichkeit . . . . .	83
aa.	Grundsatz der Selbstbindung des Aufsichtsrats . . . . .	83
bb.	Ausnahme von der Selbstbindung; Abweichen vom Vergütungssystem . . . . .	85
3.	Vergütungsbericht . . . . .	86
a.	Erster Akt: Erstellung und Prüfung des Vergütungsberichts . . . . .	86

## *Inhalt*

---

aa. Adressat des Gebotes: Aufsichtsrat und Vorstand . . . . .	87
bb. Inhalt des Gebotes zur Vergütungsberichterstattung . . . . .	87
1) Vorstufe: Erstellung des Vergütungsberichts . . . . .	87
2) Wesen des Vergütungsberichts . . . . .	88
3) Überblick über den Inhalt des Vergütungsberichts . . . . .	89
4) Beschlussfassung des Aufsichtsrates und des Vorstands . . . . .	91
5) Prüfung/Kontrolle des Vergütungsberichts . . . . .	92
b. Zweiter Akt: Votum der Hauptversammlung zum Vergütungsbericht, § 120a Abs. 4 AktG . . . . .	92
aa. Beschlusscharakter des Votums . . . . .	92
bb. Gegenstand des Votums/Beschlusskompetenz . . . . .	93
c. Dritter Akt: Veröffentlichung des Vergütungsberichts und des Prüfvermerks . . . . .	93
<i>V. Fazit/Problemfelder</i> . . . . .	94
1. Aktionäre als Kontrolleure . . . . .	95
2. Ausgestaltung des Say-on-Pay . . . . .	96
3. Die »Rechtsfolgenfrage« . . . . .	97
4. Fazit . . . . .	97
<b>§ 4 Rechtsökonomische Rechtfertigung der Vergütungsregulierung durch Say on Pay</b> . . . . .	99
<i>I. Ökonomische Bedeutung der Vorstandsvergütung</i> . . . . .	99
1. Vorstandsvergütung als Teil der Corporate Governance . . . . .	99
2. Der Agenturkonflikt in der Aktiengesellschaft und die Rolle der Vorstandsvergütung . . . . .	102
a. Das Grundmodell der Prinzipal-Agent-Theorie . . . . .	102
aa. Die Agenturbeziehung als Ursprung des Agenturkonflikts . . . . .	103
1) Entstehen der Agenturbeziehung . . . . .	103
2) Interessendivergenz, Interessen- bzw. Zielkonflikt und Risikotragung als Charakteristika der Agenturbeziehung . . . . .	104
a) Interessendivergenz, Interessen- bzw. Zielkonflikt und Risikotragung . . . . .	104
b) Informationsasymmetrien . . . . .	106
aa) Verborgene Eigenschaften (hidden characteristics) . . . . .	107
bb) Verborgene Information (hidden information) . . . . .	107
cc) Verborgenes Handeln (hidden actions) . . . . .	108
bb. Dimensionen des Agenturkonflikts . . . . .	108
cc. Entstehen von Agenturkosten und das Bedürfnis nach einer Reduktion derselben . . . . .	110
b. Die Übertragung des Modells auf die Aktiengesellschaft: Die Agenturbeziehung zwischen Anteilseignern und Management . . . . .	111
aa. Historische Ursprünge einer Prinzipal-Agent-Betrachtungsweise . . . . .	111
bb. Modelltheoretische Einordnung nach der (deskriptiven) Prinzipal- Agent-Theorie am Leitbild der amerikanischen Aktiengesellschaft . . . . .	113
c. Reduzierung der Agenturkosten und die Rolle der Vergütung des Managements . . . . .	116

<b>II.</b>	<i>Bedürfnis nach gesetzgeberischer Regulierung und Bedeutung des Say on Pay</i>	118
1.	optimal-contracting-Ansatz	118
2.	managerial-power-Ansatz	120
3.	Zwischenfazit	121
<b>III.</b>	<i>Das Say on Pay und seine Gestaltung im Spektrum vergütungsbezogener Regelungsansätze</i>	123
1.	Einordnung des Say on Pay in das Spektrum vergütungsbezogener Regelungsansätze zur Reduzierung des Prinzipal-Agent-Konflikts	123
2.	Gestaltungsoptionen des Say on Pay	125
a.	Gegenstand und Zeitpunkt der Abstimmung	125
b.	Durchführung des Votums: obligatorische oder fakultative Abstimmung, Initiativ- und Vorlagerecht	127
c.	Rechtliche Bindungswirkung: bindend oder empfehlend	128
<b>IV.</b>	<i>Fazit</i>	129
<b>§ 5</b>	<b>Modifizierung der rechtsökonomischen Grundsätze im (deutschen) Aktienrecht?</b>	131
<b>I.</b>	<i>Übertragbarkeit des Agenturmodells auf die deutsche Aktiengesellschaft</i>	132
1.	Struktureller Unterschied in der Unternehmensverfassung	132
2.	Das Agenturmodell in der dualistischen Unternehmensverfassung	134
3.	(Weitere) Agenturprobleme in der dualistischen Unternehmensverfassung	135
4.	Insbesondere: Agenturprobleme bei der Festsetzung der Vorstandsvergütung	138
5.	Say on Pay zur Verringerung der Agenturproblematik bei der Vorstandsvergütung in der dualistischen Aktiengesellschaft?	139
a.	Nachteile/Kritik an einer Beteiligung der Aktionäre	140
b.	Vorteile/Rechtfertigung einer Beteiligung der Aktionäre	141
aa.	Direkte Anknüpfung an das Aktionärsinteresse durch Beteiligung der Aktionäre	141
bb.	Handlungsfähigkeit und Kompetenz der Aktionäre	143
cc.	Missbrauch, Zweckentfremdung des Votums und Einflussnahme durch bestimmte Aktionärsgruppen	145
c.	Fazit	145
<b>II.</b>	<i>Aktualität einer (reinen) anteilseignerbezogenen Ausrichtung der Aktiengesellschaft</i>	146
1.	Prinzipal-Agent-Modell und das »Formalziel« der Aktiengesellschaft	146
2.	(Ökonomische) Grundsatzfrage: Ausrichtung des Handelns der Unternehmensleitung an shareholder- oder stakeholder value?	148
a.	Shareholder Value	148
aa.	Begriff und Konzept des <i>shareholder value</i>	148
bb.	Kritik an einer interessenmonistischen Ausrichtung am <i>shareholder value</i>	149
b.	Stakeholder Value	151
aa.	Begriff und Konzept des <i>stakeholder value</i>	151
bb.	Kritik an einer interessenpluralistischen Zielsetzung	152

## Inhalt

---

c.	Aufwertung der Diskussion vor dem Hintergrund steigender Bedeutung von CSR . . . . .	154
aa.	Begriff(-svielfalt), Entwicklung und Bedeutungszuwachs von CSR . . . . .	155
bb.	Zusammenhang mit dem Stakeholder-Value-Konzept . . . . .	158
d.	Nur vermeintliche Entscheidungsrelevanz (auch für die Vorstandsvergütung)? . . . . .	159
3.	(Rechtliches) »Formalziel« der deutschen Aktiengesellschaft im Kontext von Shareholder und Stakeholder Value . . . . .	161
a.	Bisherige Anhaltspunkte . . . . .	162
aa.	(Keine) Fortgeltung der Gemeinwohklause des § 70 AktG 1937? . . . . .	162
bb.	Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG) . . . . .	164
cc.	»Nachhaltigkeit« i.S.d. § 87 Abs. 1 S. 2 AktG a.F. . . . .	166
dd.	Gesetzliche Mitbestimmung der Arbeitnehmer . . . . .	166
b.	Entscheidung zugunsten des stakeholder-value-Konzepts durch die Vorgaben zur CSR-Berichterstattung und ARUG II? . . . . .	168
aa.	Handelsrechtliche CSR-Berichterstattung und Auswirkungen auf das Aktienrecht . . . . .	169
1)	Überblick über die Regelungen . . . . .	169
2)	Bedeutung für das aktienrechtliche Formalziel? . . . . .	171
a)	These der Auswirkung auf das aktienrechtlichen Formalziel . . . . .	171
b)	Argumente gegen eine Auswirkung auf das aktienrechtliche Formalziel . . . . .	172
c)	Zwischenfazit . . . . .	175
bb.	Entscheidung der Formalzielfrage durch § 87 Abs. 1 S. 2 AktG n.F.? . . . .	176
4.	Fazit . . . . .	178
<i>III.</i>	<i>Aktualität der Trennung von Eigentum und Herrschaft in der Aktiengesellschaft</i> . . . . .	179
1.	Bestandsaufnahme: »Zerfall« der (klassischen) Berle-Means-Struktur . . . . .	179
2.	Struktur anhand der Gründe für den Aufstieg institutioneller Investoren . . . . .	181
3.	Geänderte Ausgangsbedingungen für das Agenturmodell der Kapitalgesellschaft? . . . . .	183
a.	Institutionelle Investoren als verantwortungsvoll-aktive Kontrolleure der Unternehmensführung (»stewards«)? . . . . .	183
aa.	Begriff, Ursprung und Umsetzung des <i>stewardship</i> -Gedankens . . . . .	184
1)	Argumente für <i>stewardship</i> -Aktivität aus Sicht der institutionellen Investoren . . . . .	185
2)	Umsetzung des <i>stewardship</i> -Gedankens . . . . .	187
bb.	Hindernisse bei der Wahrnehmung von <i>stewardship</i> -Verantwortung und Eignung des <i>stewardship</i> -Regelungsansatzes zur Überwindung derselben . . . . .	189
1)	Hindernisse für die Wahrnehmung von <i>stewardship</i> -Verantwortlichkeit durch institutionelle Investoren . . . . .	189
a)	Verlagerung statt Auflösung des Agenturkonflikts . . . . .	189
b)	Popularität der passiven Anlagestrategie und Trittbrettfahrerproblem . . . . .	190
c)	Fehlende Ressourcen und Anreize als Folge der Diversifizierung . . . . .	191

2) Eignung der kodexgestützten und -ähnlichen Transparenzansätze zur Überwindung der Hindernisse . . . . .	193
3) Marktförmiges <i>stewardship</i> ? . . . . .	195
cc. Zwischenfazit . . . . .	197
b. Institutionelle Investoren als Quasi-Oligopolisten (»common owner«)? . . . . .	199
aa. Schadenstheorie des <i>common ownership</i> und deren empirischer Nachweis . . . . .	201
1) Unilaterale Effekte . . . . .	202
2) Koordinierte Effekte . . . . .	203
3) Kritik an der Schlüssigkeit der Schadenstheorie . . . . .	205
a) Vereinfachung der Anreize der <i>common owner</i> . . . . .	206
b) Tatsächliche Berücksichtigung der Interessen der <i>common owner</i> . . . . .	207
c) Eignung des MHHI als Indikator für die Wettbewerbsrisiken . . . . .	208
4) Empirischer Nachweis? . . . . .	210
a) Erste Untersuchungen zu <i>common ownership</i> . . . . .	210
b) Unmittelbare Reaktionen, Folgeuntersuchungen und Zwischenergebnis . . . . .	211
bb. Gesellschaftsrechtlicher Einfluss der <i>common owner</i> zur Durchsetzung wettbewerbsschädlicher Strategien und Rolle der (Abstimmung über die) Vorstandsvergütung . . . . .	212
1) Mögliche Mechanismen zur Durchsetzung wettbewerbsmindernder Ziele . . . . .	212
2) Plausibilität der Einflussnahme über die Vorstandsvergütung . . . . .	214
a) (Theoretisch) denkbare Gestaltungsmöglichkeiten für wettbewerbsmindernde Vergütungsanreize . . . . .	214
aa) Anreiz über die Festvergütung . . . . .	215
bb) Ansatzpunkt variable Vergütung . . . . .	215
cc) (kein) empirischer Nachweis . . . . .	217
b) Rechtliche Gestaltungsgrenzen . . . . .	218
c) Einflusskanäle der <i>common owner</i> auf die Vorstandsvergütung . . . . .	220
d) Zweifel an einer Wirksamkeit einer vergütungsbezogenen Einflussnahme . . . . .	222
cc. Zwischenfazit . . . . .	224
IV. Fazit . . . . .	225
<b>§ 6 Bewertung des Say on Pay nach dem ARUG II und möglicher Anpassungsbedarf . . . . .</b>	<b>229</b>
I. Bewertung der Neuregelung im Lichte des ermittelten Bewertungsmaßstabs . . . . .	229
1. Konzeptionelle Verbesserungen im Lichte der Prinzipal-Agent-Theorie verglichen mit der bisherigen Rechtslage . . . . .	229
a. Stärkung des Einflusses der Aktionäre auf das <i>Vergütungssystem</i> . . . . .	230
aa. Obligatorisches statt fakultatives Votum . . . . .	230
bb. Turnusmäßiges Votum . . . . .	233
cc. Bindungswirkung der Vorlage . . . . .	234

## Inhalt

---

b.	Erhöhung der Transparenz und Verbesserung der Entscheidungsgrundlage durch Konkretisierung der Inhalte des <i>Vergütungssystems</i> . . . . .	234
c.	Zusätzliches Votum über den <i>Vergütungsbericht</i> und Wechselwirkungen mit dem Votum über das <i>Vergütungssystem</i> . . . . .	236
aa.	Ursprung: <i>transplant</i> des britischen Rechts . . . . .	237
bb.	Rechtfertigung unabhängig der gespaltenen Bindungswirkung . . . . .	239
2.	Verbleibende Lücken? . . . . .	241
a.	Anwendungsbereich des Say-on-Pay-Regimes; Vergütungskonflikt in nicht börsennotierten Gesellschaften . . . . .	242
aa.	Sonderrecht der börsennotierten Aktiengesellschaft (auch) bei der Vorstandsvergütung? . . . . .	243
bb.	Erstreckung der Say-on-Pay-Vorschriften auf nicht-börsennotierte (Aktien-)Gesellschaften? . . . . .	245
cc.	Möglichkeit eines (partiellen) Opt-In? . . . . .	247
b.	Darstellungsvorgaben für Vergütungssystem und -bericht? . . . . .	248
aa.	Vorbild: britisches Modell? . . . . .	249
1)	Darstellungsvorgaben im Vergütungsbericht . . . . .	251
2)	Darstellungsvorgaben in der Vergütungspolitik . . . . .	254
bb.	Übertragung des Ansatzes in das deutsche Recht . . . . .	255
1)	Vergütungsbericht: Leitlinien der Europäischen Kommission . . . . .	256
2)	Vergütungssystem: Fehlendes Pendant . . . . .	257
c.	Materielle Prüfungspflicht des Vergütungsbericht . . . . .	259
3.	Das reformierte Say-on-Pay-Regime unter Berücksichtigung der neuen Entwicklungen zu stakeholder-Belangen sowie zum common ownership . . . . .	260
a.	Berücksichtigung von <i>stakeholder</i> -Belangen . . . . .	261
aa.	Berücksichtigung durch Transparenz . . . . .	261
bb.	Zwischenfazit, Ausblick . . . . .	262
b.	Berücksichtigung der <i>common-ownership</i> -Problematik . . . . .	263
aa.	Ansatzpunkt: Generelle wettbewerbliche Bezüge der Vergütung . . . . .	264
bb.	Ansatzpunkt: Relative Erfolgsmessung . . . . .	265
cc.	Zwischenfazit . . . . .	267
II.	<i>Fazit</i> . . . . .	268
<b>Abkürzungen</b>	271	
<b>Literatur</b>	277	
<b>Sachregister</b>	321	