

# Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	14
Einleitung	15
Kapitel 1 Grundlagen der Vorstandsvergütung	19
A. Vorbemerkung	19
B. Praxis der Vorstandsvergütung in Deutschland	20
I. Struktur der Vorstandsvergütung	20
1. Die festen Vergütungsbestandteile	21
2. Die variablen Vergütungsbestandteile	22
II. Höhe der Vorstandsvergütung	28
III. Zwischenergebnis	33
C. Ökonomische Grundlagen der Vorstandsvergütung	33
I. Das ökonomische Verhaltensmodell und die Unternehmenstheorie	35
1. Der homo oeconomicus innerhalb eines Kollektivs	35
2. Theorien der Unternehmung der Neuen Institutionenökonomik	37
II. Prinzipal-Agent-Theorie: Ursachen und Wirkungen der Trennung von Eigentum und Verfügungsgewalt	39
1. „Managerialismus“ – Die Untersuchungen von Berle/Means	39
2. Das Prinzipal-Agent-Modell	42
3. Agency-Theorie	48
a) Überblick	48
b) Agency costs	50
c) Modellströmungen innerhalb der Agency-Theorie	52
d) Lösungsansätze der Agency-Theorie	55
e) Schlussfolgerung und Zusammenfassung	58
III. Weitere institutionenökonomische Unternehmenstheorien	59
1. Transaktionskostentheorie	59
2. Property-Rights-Theorie	62
3. Verhältnis der einzelnen Ansätze	66
D. Zur Frage der Funktionsfähigkeit des Marktes für Managervergütungen	67
I. Pay-for-Performance-These	68
1. Anreizeffiziente Vergütung zur Lösung des Agency-Konflikts	69
2. Funktionen der Managervergütung	72
3. Umsetzung der Aktienoptionsprogramme	77
4. Das Unternehmensinteresse – Shareholder Value	80

5. Zusammenfassende Darstellung Pay-for-Performance-These	84
II. Pay-without-Performance-These	84
1. Fehler der Anreizsysteme	85
a) Tauglichkeit des Prinzipal-Agent-Modells	85
b) Manipulierbarkeit von Aktienoptionsprogrammen	87
c) Leistungsgerechtigkeit der Vorstandsvergütung	89
d) Imperiumsbildung und Malus-Regelungen	91
e) Nebenwirkungen des Shareholder Value	94
f) Motivationswirkung der Vergütung	95
2. Missbrauch im Country Club	98
a) Die Untersuchungen von Bebchuk und Fried	98
b) Abhängigkeiten und Verflechtungen in deutschen Aktiengesellschaften	100
c) Kontrolle in Publikumsgesellschaften	103
d) Der Vergleich Daimler/BMW	107
e) Offenlegung der Vergütung der Superstars	107
3. Zusammenfassende Darstellung der Pay-without-Performance- These	110
III. Stellungnahme	111
E. Fazit	123
 Kapitel 2: Wichtige Rechtsfragen der Vorstandsvergütung im Lichte des VorstAG	 125
F. Vorbemerkung	125
G. Zuständigkeit und Befugnisse der beteiligten Organe	128
I. Inpflichtnahme des Aufsichtsrates	129
1. Festsetzungskompetenz des Aufsichtsratsplenums	129
a) Einführung eines Delegationsverbots	129
b) Praktikabilität des Plenumsvorbehalts	133
c) Gesamtverantwortung des Aufsichtsrates	135
2. Konkretisierung der Haftung des Aufsichtsrates	136
a) Anwendung der bestehenden Haftungsvorschriften	137
b) Kein Mindestschadensersatz	139
c) Wirkung der Klarstellung	140
II. Karenzzeit beim Wechsel aus dem Vorstand in den Aufsichtsrat	143
1. Neutralität durch Karenz	143
2. Die Frage nach der Erforderlichkeit einer Karenzzeit	145
3. Verfassungsmäßigkeit des Wechselverbots	148
4. Vorschlagsrecht der Aktionäre	151
a) Eigener Vorschlag der Aktionäre	152

b)	Vorschlag für Wahlvorschlag des Aufsichtsrates	154
c)	Weiteres Verfahren	155
5.	Zeitliche Geltung	156
III.	Votum über das Vergütungssystem	157
1.	Zielsetzung und Systematik	157
2.	Rechtsfolgen, Rechtsnatur und Vorbild	158
3.	Gegenstand und Verfahren	161
4.	Wirkung des Vergütungsvotums: "fleet in being"	164
5.	Beeinträchtigung des Kompetenzgefüges	165
6.	Abschließende Bewertung des Vergütungsvotums	168
IV.	Offenlegung der Vorstandsvergütungen	171
1.	Gegenstand und Verfahren der Offenlegung	171
2.	Barwertveröffentlichung von Pensionszusagen	173
3.	Chronologische Offenlegung und gestaffelte Abfindungen	175
4.	Offenlegung und Prävention	177
V.	Bewertung der Zuständigkeits- und Befugnisregelungen	178
H.	Maßstab der Vorstandsvergütung	182
I.	Die neue Angemessenheit	182
1.	Rahmen der Neuregelung	183
2.	Betonung des Leistungsaspekts	184
a)	„Alter Wein in neuen Schläuchen“	184
b)	Unmögliche Leistungsbeurteilung 2.0, Erfolgsvergütung	186
c)	Folgen der Leistungsvergütung	188
3.	Vergleich zur „üblichen Vergütung“	190
a)	Verständnis der Üblichkeit	190
b)	Marktüblichkeit als zulässiger Bewertungsmaßstab	191
c)	Horizontale und vertikale Vergleichbarkeit – „Steine statt Brot“	195
aa)	Horizontale Vergleichbarkeit	196
bb)	Vertikalität	200
d)	Ausnahmen von der Üblichkeit	205
4.	Zeitliche Geltung	207
5.	Zwischenergebnis	208
II.	Die neue Nachhaltigkeit	210
1.	Vorbemerkungen	211
a)	Beschränkter Anwendungsbereich	211
b)	Zweck-Mittel-Verhältnis der Sätze 2 und 3	213
2.	Nachhaltige Unternehmensentwicklung als Pflicht des Aufsichtsrates	214
a)	Nachhaltigkeit: ein alter Hut	214
b)	Nachhaltige Unternehmensentwicklung im Sinne des § 87 Abs. 1 Satz 2 AktG n.F.	216

c)	Wandel der Risikobereitschaft und Zeitpräferenzkonflikte in der Manager-Aktionär-Beziehung	218
d)	Einfluss der strategischen Ausrichtung des Unternehmens	221
e)	Nachhaltiges Vorstandsverhalten durch positive Vergütungsanreize	222
3.	Verlängerung der Haltefrist für Aktienoptionen	226
a)	Angemessene Dauer der Haltefrist	227
b)	Haltefrist für alle long term incentive-Programme?	228
4.	Mehrjährigkeit bei variablen Vergütungsbestandteilen	230
a)	Sollvorschrift	230
b)	Festlegung eines Bemessungszeitraums	231
c)	Dauer des Bemessungszeitraums	232
d)	Kontrolle des nachhaltigen Erfolgs	234
e)	Gestaltung der Vergütungsmodelle	237
5.	Begrenzung bei außerordentlichen Entwicklungen	239
a)	Abhängigkeit des Unternehmensergebnisses	239
b)	Korrelation von Unternehmenswert und Vorstandsleistung	240
c)	Empfehlung des DCGK	241
d)	Gestaltungsmöglichkeiten und Ermessen	242
6.	Problematische Einzelfragen nachhaltiger Unternehmensentwicklung	244
a)	Kein Verbot der Festvergütung	244
b)	Zulässigkeit kurzfristiger Vergütungsbestandteile	247
7.	Zeitliche Geltung	250
8.	Zwischenergebnis	251
III.	Einführung eines Selbstbehalts bei D&O-Versicherungen	253
1.	Versicherung für fremde Rechnung	254
2.	Doppelter Mindestselbstbehalt	255
3.	Höhe und Umfang des Selbstbehalts im Innenverhältnis	257
4.	Eigenversicherung des Selbstbehalts	260
5.	Verhaltenssteuerung durch Selbstbehalt	262
6.	Zeitliche Geltung	264
IV.	Bewertung der Regelungen zum Maßstab der Vorstandsvergütung	264
I.	Herabsetzung der Vorstandsvergütung	266
I.	Voraussetzungen der Herabsetzung	266
1.	Frühere Praxis eines papiernen Rechts	267
2.	Eingriffsvoraussetzungen nach dem VorstAG	271
a)	Verschlechterung der Lage der Gesellschaft	272
b)	Unbilligkeit der Weitergewährung	276
3.	Gegenstand der Herabsetzung	279
a)	Kürzung der laufenden Vergütung	279
b)	Kürzung der nachlaufenden Vergütung	282
aa)	Neu: Einbeziehung nachlaufender Vergütung	282

bb) Versorgungsbezüge aktiver Vorstandsmitglieder	283
cc) Versorgungsbezüge ausgeschiedener Vorstandsmitglieder	284
dd) Bestandsschutz für Versorgungsansprüche nach dem BetrAVG	288
c) Kürzung von Abfindungen und Entschädigungen	290
4. Zeitliche Geltung	291
a) Unzulässigkeit von Eingriffen in Ruhegeldzusagen aus Altverträgen	293
b) Zulässigkeit von Eingriffen in Ruhegeldzusagen aus Altverträgen	295
c) Stellungnahme	297
d) Überblick über die zeitliche Geltung des § 87 Abs. 2 AktG n.F.	304
II. Durchführung der Herabsetzung	304
1. Zuständigkeit	305
2. Die Herabsetzung als rechtliches Gebot	308
3. Umfang der Herabsetzung	312
III. Bewertung der Neufassung der Herabsetzungsregeln	316
J. Fazit	319
Zusammenfassung der Ergebnisse	323
Anhang Gesetzessynopse	329
Literaturverzeichnis	339