



JURISTISCHE FAKULTÄT



UNIVERSITÄT
HEIDELBERG
ZUKUNFT
SEIT 1386

Zusammenfassung der Dissertation mit dem Titel

„Reform der Vorstandsvergütung“

Dissertation vorgelegt von Benedikt Hoegen

Erstgutachter: Prof. Dr. Dres. h.c. Werner F. Ebke

Zweitgutachter: Prof. Dr. Markus Stoffels

Institut für deutsches und europäisches Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht

Die Arbeit „Reform der Vorstandsvergütung“ untersucht das Thema der angemessenen Vorstandsvergütung in börsennotierten Aktiengesellschaften. Ausgangspunkt der über die deutschen und europäischen Grenzen hinausgehenden Diskussion über die Angemessenheit der Managervergütung ist die teils gegenläufige Entwicklung der Managergehälter zu den Gehältern der übrigen Mitarbeiter sowie des Aktienkurses und der Lage vieler Gesellschaften. Die Vorstandsvergütung und die Aktienkurse wuchsen in Deutschland bis in das Jahr 2001 in einem ähnlichen Verhältnis, entkoppelten sich aber in den Folgejahren. Während die Vergütung bei steigenden Kursen stetig stieg, sank sie nicht immer bei Kursverlusten. Ein Zusammenhang zwischen Vorstandsvergütung und Unternehmensperformance ist in der Vergangenheit nicht per se erkennbar gewesen. In Anbetracht dieser Befunde liegt das Ziel der Arbeit in der Beantwortung der Frage, ob die Vergütung von Vorständen kapitalmarktorientierter deutscher Aktiengesellschaften einer weiteren Reformierung bedarf und, falls eine solche Notwendigkeit festgestellt wird, auf welcher Regelungsebene (national oder europäisch) eine Reform vorzunehmen ist. Hierbei untersucht die Arbeit, ob und inwiefern ein Zusammenhang zwischen der gezahlten Vergütung und der Leistung des Vorstands besteht. Dabei wird sich mit den Rechts- und Auslegungsfragen auseinandergesetzt, die sich bei der Festsetzung der angemessenen Vergütung nach § 87 AktG ergeben. Ein besonderer Fokus liegt auf der Ausgestaltung der variablen Vergütung, deren Aufgabe es ist, den Erfolgsbeitrag des betreffenden Vorstandsmitglieds zu messen und entsprechend zu honorieren. Es sollen die bislang praktizierten Vergütungsstrukturen untersucht und ein System entwickelt werden, das den Erfolg bzw. Misserfolg im ausgewogenen Maße berücksichtigt. Besondere Schwierigkeiten bei der Ausgestaltung der Vorstandsvergütung ergeben sich daraus, dass der Gesetzgeber mit § 87 Abs. 1 AktG eine zentrale Vorschrift geschaffen hat, die Grundsätze für die Ausgestaltung der Vorstandsbezüge normiert, aber in ihrem Inhalt weitgehend unbestimmt ist. § 87 Abs. 1 AktG ist alleine an den Aufsichtsrat adressiert, die Frage der Beteiligung der Hauptversammlung in Vergütungsangelegenheiten wird hier nicht geregelt. Diese hängt nach gegenwärtigem Recht allein davon ab, wie das Kapital geschaffen oder beschafft wird, mit dem Vergütungsansprüche (teilweise in Aktien oder Optionen hierauf) bedient werden. Resultat dieser Regelungsstruktur sind erhebliche Rechtsunsicherheiten.

A. Erstes Kapitel: Historische Entwicklung der Vorstandsvergütung

Im ersten Kapitel wird die historische Entwicklung der Vorstandsvergütung in Deutschland untersucht sowie der Einfluss des US-amerikanischen Rechts auf die Vorstandsvergütung herausgearbeitet.

I. Historische Entwicklung in Deutschland

Die Auseinandersetzung mit der historischen Entwicklung in Deutschland zeigt, dass die Geschichte der Vorstandsvergütung in ihren Ursprüngen bis in das 17. Jahrhundert zurückgeht, ihrem Inhalt nach aber kurz ist. Die Missstände bei der Vergütung ziehen sich wie ein roter Faden durch die Geschichte der Aktiengesellschaft; seit jeher finden sich Berichte über exzessive Vorstandsbezüge, die in der Öffentlichkeit für Empörung sorgten. Im ADHGB 1861 befand sich erstmals eine gesetzliche Regelung über die Vorstandsvergütung (Art. 227 ADHGB), die den *Code de commerce* rezipierte. Die ersten materiellen Vorgaben über die Ausgestaltung der Vergütung enthielt das Aktiengesetz von 1937 in § 78. Hervorzuheben ist, dass die modernen Theorien, die in der Vergütung ein Instrument zur Harmonisierung der im Ansatz divergierenden Interessen von Vorstand und Anteilseigner sehen, nicht neu sind. Bereits zum Ende des 19. Jahrhunderts wurde diskutiert, über die verbindliche Leistung einer Sicherheit, das Interesse des Vorstands an einer „gedeihlichen Entwicklung“ der Gesellschaft zu stärken. In das ADHGB 1884 fand dieser Vorschlag allerdings keinen Eingang.

II. Der Einfluss des US-amerikanischen Rechts auf die Vorstandsvergütung

Die Untersuchung der US-amerikanischen Verhältnisse führt zu dem Ergebnis, dass die erhebliche Differenz in der Vergütungshöhe zwischen amerikanischen *executive officers* und deutschen Vorstandsmitgliedern auf das US-Gesellschaftsrecht sowie kulturelle Unterschiede zwischen den USA und der Bundesrepublik Deutschland zurückzuführen sind. Die amerikanische *corporation* ist monistisch organisiert, Geschäftsleitungs- und Kontrollaufgaben fallen in die Zuständigkeit eines Organs. Dies wirkt sich freilich auf die Vergütungsverhandlung aus. Daneben ist der Übernahmemarkt in den USA deutlich aktiver als in Deutschland. Trotz zahlreicher Versuche (z.B. Verschärfung von Transparenzvorschriften und Einführung des *say on pay*-Votums) ist es dem US-Bundesgesetzgeber über das Bundeskapitalmarktrecht/*federal securities regulation* bislang aber nicht gelungen, das Vergütungsniveau abzusenken. Ursache dessen sind u.a. kulturelle Faktoren. Die individuelle wirtschaftliche Freiheit hat in den USA einen besonders hohen Stellenwert, die soziale Gleichheit wird weitaus weniger angestrebt als hierzulande. Diese Unterschiede zeigen sich in den verschiedentlichen gesellschaftlichen Vorstellungen über angemessene Gehälter und in dem Selbstempfinden der Führungskräfte. Während der Vorstandsvorsitzende in Deutschland als *primus inter pares* angesehen wird, ist der *CEO* in den USA die herausragende Führungspersönlichkeit, dessen Vergütung die der anderen *officers* deutlich übersteigt. Die Globalisierung und Internationalisierung hat aber auch in Deutschland dazu geführt, dass sich Vergütungsmuster und Vergütungshöhe an die USA angenähert haben.

B. Zweites Kapitel: Die Schweiz als Ausgangspunkt dieser Arbeit

Im zweiten Kapitel wird die eidgenössische Diskussion über ausufernde Managergehälter herangezogen, da die Volksinitiativen gegen überhöhte Vergütungen in der Schweiz unter anderem den Anstoß zu dieser Arbeit gegeben haben.

I. Die eidgenössische Diskussion über ausufernde Managergehälter

Die „Abzocker-“ und die „1 zu 12, für gerechte Löhne - Initiative“ haben unter anderem die Idee für die Arbeit gegeben. Ausgelöst durch die Fälle *Conti* (Swissair) und *Vasella* (Novartis) haben die beiden Volksbegehren erstmals zu einer heftigen und sehr kontrovers geführten Diskussion über die angemessene Höhe von Managervergütungen in der Schweiz und damit zu einem Tabubruch innerhalb der Bevölkerung geführt. Früher galt es in der wirtschaftsliberalen Schweiz als ungebührlich, die Vergütung von Unternehmensleitern zu thematisieren.

Der große Einfluss aufbegehrender Eidgenossen ist auf das Schweizer Verfassungsrecht zurückzuführen, das mit den Instrumenten des Referendums und der Initiative dem Volk die direkte Einflussnahme auf den politischen Entscheidungsprozess ermöglicht. Die „Abzocker-Initiative“, deren Kernforderung in einer Zuständigkeitsverlagerung in Vergütungsangelegenheiten vom Verwaltungsrat auf die Generalversammlung lag und daneben das Verbot von Vorauszahlungen und Abfindungen forderte, wurde am 3. März 2013 mit einer Mehrheit von 68 % angenommen. Die „1 zu 12, für gerechte Löhne-Initiative“ hingegen, die erreichen wollte, dass die Geschäftsführer im Monat nicht mehr verdienen dürfen, als der am geringsten bezahlte Mitarbeiter im Jahr, wurde am 24. November 2013 abgelehnt. Gesellschaftspolitisch haben die Initiativen bewirkt, dass nun vermehrt die Forderung nach Augenmaß und Honorargerechtigkeit erhoben wird, damit die Vergütung der Leistung, Position und Verantwortung der Führungskraft und dem nachhaltigen Unternehmenserfolgs Rechnung trägt.

II. Die Rechtslage in der Schweiz

Die Untersuchung des Schweizerischen Vergütungsrechts vor und nach Umsetzung der „Abzocker-Initiative“ zeigt, dass dem Schweizerischen Verwaltungsrat in den vergangenen Jahren unter dem Dogma der Aktionärsdemokratie vermehrt Kompetenzen zugunsten der Generalversammlung entzogen wurden, die insbesondere in Vergütungsfragen einen erheblichen Kompetenzzuwachs verzeichnen kann.

Vor Annahme der „Abzocker-Initiative“ enthielt das Obligationenrecht keine ausdrücklichen Regelungen über die Vergütung der Verwaltungsräte. Ausfluss der monistischen Organisationsverfassung Schweizer Aktiengesellschaft war, dass der Verwaltungsrat die Vergütung seiner geschäftsführenden Mitglieder festlegte, weshalb Interessenkonflikte besonders offen zu Tage traten. Dem trat Art. 95 Abs. 3 BV entgegen, der mit Wirkung zum 1. Januar 2014 in die VegüV umgesetzt wurde und die abschließende Vergütungszuständigkeit auf die Generalversammlung übertragen hat. Nach Art. 2 Nr. 4 VegüV stimmt die Generalversammlung seitdem jährlich über die Vergütung des Verwaltungsrates, der Geschäftsleitung und eines allfälligen Beirates mit verbindlicher Wirkung ab.

Weitere wesentliche Neuerung der VegüV ist die nun zwingende Einrichtung eines Vergütungsausschusses, der die Bezüge festsetzt und mit der Ausarbeitung des Vergütungsreglements betraut ist. Dessen Mitglieder müssen jährlich von der Generalversammlung neu gewählt werden (Art. 7 VegüV). Daneben hat die Umsetzung der „Abzocker-Initiative“ bewirkt, dass auch die Mitglieder des Verwaltungsrats sowie dessen Präsident jährlich neu zu wählen sind, weshalb die Amtsdauer nur von einer bis zur nächsten ordentlichen Generalversammlung andauert (Art. 3, 4 VegüV). Die Organmitglieder müssen ihre Tätigkeit also jährlich neu legitimieren lassen, wodurch ein erheblicher Druck erzeugt wird, der aber nicht zwingend im Interesse der Gesellschaft liegen muss. In Bezug auf die Festsetzung der Vergütung überrascht, dass die VegüV keine materiellen Kriterien (wie etwa § 87 Abs. 1 AktG) enthält. Jedoch erklärt die Verordnung einzelne Vergütungsformen ausdrücklich für unzulässig. So sind nach Art. 20 VegüV Abfindungen verboten, die vertraglich oder statuarisch vorgesehen sind und über die Abgeltung bestehender Ansprüche hinausgehen. Dasselbe gilt für Vergütungen im Voraus, die nicht nur Ansprüche gegenüber dem bisherigen Arbeitgeber ausgleichen. Unzulässig sind ferner Prämien für Firmenkäufe oder -verkäufe. Nur noch mit entsprechenden Bestimmungen in den Gesellschaftsstatuten zulässig sind jegliche erfolgsorientierte Vergütungskomponenten.

Insgesamt begründet der Kompetenzabbau in Vergütungsfragen und der gleichzeitige Verantwortungsausbau neue Herausforderungen für die Unternehmensleiter in der Schweiz. So können sich beispielsweise haftungsrechtliche Schwierigkeiten daraus ergeben, dass der Verwaltungsrat für einen Führungsbereich, der nicht mehr seiner alleinigen Zuständigkeit unterliegt, aber weiterhin die haftungsrechtliche Verantwortung trägt, Verantwortung und Zuständigkeit insoweit also nicht mehr deckungsgleich sind. Bei der Fülle an offenen Fragen liegt es daher nahe, dass die eidgenössische Entwicklung im Bereich der Vergütungsregulierung mit der Annahme und Umsetzung der „Abzocker-Initiative“ nur einen vorläufigen Höhepunkt gefunden hat. Denn die Vergütungsfrage wird wahrscheinlich im Zuge der großen Aktienrechtsreform, die im Schatten der „Abzocker-Initiative“ in den letzten Jahren ins Stocken geraten ist, wieder aufgegriffen werden.

C. Drittes Kapitel: Theoretische Grundlagen zur Managervergütung

Das dritte Kapitel behandelt theoretische Grundlagen. Denn die Prinzipal-Agenten-Beziehung zwischen Aktionären und Vorstand ist der Ursprung aller Probleme im Zusammenhang mit der Vergütung von Vorstandsmitgliedern einer Aktiengesellschaft.

I. Vorstandsvergütung als Element der Corporate Governance

Bei der Managervergütung handelt es sich um ein Element sowie gleichzeitig ein Problem der Corporate Governance. Die Corporate Governance Lehre versucht die zahlreichen normstrukturellen Probleme, die aus der Trennung von Eigentum und Leitungsmacht herrühren und zu Schwierigkeiten und Interessenkonflikten bei der Vergütungsfestsetzung führen, aufzulösen. Hierbei hat sich in Deutschland nach Auflösung der „Deutschland AG“ ein externer Markt für Unternehmenskontrolle herangebildet, der überhöhte und unangemessene Vergütungen – zumindest in der Theorie – sanktionieren soll.

Der Markt für Unternehmenskontrolle kann die vorhandenen normstrukturellen Probleme bislang aber noch nicht vollständig auflösen. Daher wird die Vermutung aufgestellt, dass Vorstand und Aufsichtsrat die ihnen im Gesellschaftsinteresse auferlegten Aufgaben nicht ausschließlich im Gesellschafts- und Aktionärsinteresse ausführen, was zu überhöhten Vergütungen führen kann. Es fehlt an Verhandlungsparität und der Aufsichtsrat verfügt über „fremdes Geld“. Zudem haben personelle Verflechtungen nach wie vor zur Folge, dass wenig Anreiz besteht, die Interessen der Gesellschaft vollends durchzusetzen und eine Umsetzung der gesetzlichen Anforderung genauestens zu überprüfen.

II. Kontrollvakuum in der Publikumsgesellschaft als Rechtfertigung materieller Vergütungsvorschriften

In der Vergütung liegt in Einklang mit der Prinzipal-Agenten-Theorie ein wirksames Instrument, um die im Ausgangspunkt divergierenden Interessen von Vorstand und Aktionären miteinander zu harmonisieren und das festgestellte Kontrollvakuum aufzulösen. Der Interessenharmonisierung unter Zugrundelegung der Prinzipal-Agenten-Theorie steht § 76 Abs. 1 AktG nicht entgegen, solange der weite Ermessensspielraum nicht eingeschränkt wird. Hierbei stellt sich die Frage, an welchen Interessen der Vorstand die Leitung der Aktiengesellschaft auszurichten hat. Denn das Aktiengesetz enthält sich etwaiger Vorgaben. Im Streit miteinander stehen die *shareholder value* und die *stakeholder value*-Theorie. Letztlich ausschlaggebend für die Streitentscheidung ist die Heranziehung der Zielfunktion der Aktiengesellschaft. Nach § 76 Abs. 1 AktG leitet der Vorstand die Gesellschaft „unter eigener Verantwortung“. Ausgehend von der Gesellschaft als verfasstem Zweck eines Personenverbandes, ist der Vorstand zur Verfolgung des Gesellschaftszwecks verpflichtet, der für die normtypische AG in der Gewinnerzielung liegt. Diese Bindung an den Gesellschaftszweck zeigt, dass die Aktiengesellschaft zunächst eine Veranstaltung der Aktionäre ist, die durch die Vorschriften des AktG ausgeformt wird und den Vorstand legitimiert, die ihm anvertrauten Ressourcen im Auftrag der Ressourcengeber zu verwalten, um die Zielfunktion zu erfüllen. Daher ist die Geschäftsführung vorbehaltlich abweichender Satzungsbestimmungen auf die Interessen der Anteilseigner im Sinne der *shareholder value*-Theorie auszurichten. Die Interessen anderer am Unternehmen beteiligter Gruppen sind nicht schutzlos gestellt, sondern werden durch zahlreiche Vorschriften außerhalb des Aktienrechts gewahrt.

Hieran hat auch die Einführung des Nachhaltigkeitsgebots in § 87 Abs. 1 Satz 1 AktG durch das VorstAG nichts geändert. Die Ausrichtung auf eine nachhaltige Unternehmensentwicklung ist nicht im allgemeinen sozialen Sinn zu verstehen, sondern hat vielmehr zur Folge, dass zur Erfolgsmaximierung keine übermäßigen Risiken eingegangen werden dürfen, die den dauerhaften Bestand und die dauerhafte Rentabilität des Unternehmens gefährden können.

D. Viertes Kapitel: Vorstandsvergütung in Deutschland

Das vierte Kapitel bildet den Schwerpunkt der Arbeit. Es untersucht die Rechtslage in Deutschland kritisch, um letztlich eine Antwort auf die zentrale Frage geben zu können, ob

die gesetzlichen Regelungen zur Vorstandsvergütung in Deutschland einer Verschärfung bedürfen. Hierbei wird insbesondere das Angemessenheitsgebot aus § 87 Abs. 1 Satz 1 AktG thematisiert, die gängige und vom Gesetzgeber vorgegebene Vergütungsstruktur untersucht und die rechtlichen Rahmenbedingungen der variablen Vergütung behandelt.

I. Rechtsgrundlage des Vergütungsanspruchs

Rechtsgrundlage für den Anspruch des Vorstands auf Vergütung ist der Anstellungsvertrag zwischen der AG und dem Vorstandsmitglied. Die Regelungen des Dienstvertragsrechts (§ 612 BGB) finden Anwendung, werden jedoch durch § 87 AktG ergänzt und teilweise überlagert. Wurde kein Anstellungsvertrag geschlossen oder stellt sich dieser als unwirksam heraus, hat das Vorstandsmitglied einen Anspruch auf die „übliche Vergütung“ gemäß § 612 Abs. 2 BGB. Wird ein Vorstandsmitglied ausnahmsweise gerichtlich bestellt, hat es Anspruch auf den Ersatz angemessener barer Auslagen und auf die übliche und angemessene Vergütung nach § 85 Abs. 3 Satz 1 AktG.

II. Einflussgrößen auf die Vorstandsvergütung

Die Unternehmensgröße, die Ertragslage und die persönliche Leistung sind heutzutage die drei maßgeblichen Einflussgrößen auf die Vergütungshöhe. Daneben wirkt sich der Vorstandsstatus und mit einigen Abstrichen auch das zu verantwortende Ressort auf die Vergütung aus.

III. Zuständigkeit für die Festsetzung der Vorstandsbezüge, § 87 Abs. 1 S. 1 AktG

Zuständig für die Vergütungsfestsetzung ist der Aufsichtsrat (§ 87 Abs. 1 Satz 1 AktG), wobei es sich um eine seiner wichtigsten und zugleich schwierigsten Aufgaben handelt. Nicht mehr zulässig ist die früher übliche Delegation der Vergütungsentscheidung auf den Personalausschuss, da § 107 Abs. 3 Satz 3 AktG das Gesamtorgan für zuständig erklärt. Dennoch kann der Personalausschuss nach wie vor mit vorbereitenden Aufgaben betreut werden, solange die abschließende Entscheidung vom Plenum getroffen wird. Die traditionell enge persönliche Verbundenheit zwischen Vorstand und Aufsichtsrat erschwert die effektive Aufgabenwahrnehmung und Durchsetzung angemessener Bezüge, weshalb die Zuständigkeit des Aufsichtsrates für die Vergütungsfestsetzung als Ausgangsproblem bezeichnet wird. Hierin liegt jedoch keine Stellungnahme für eine Änderung des aktienrechtlichen Kompetenzsystems. Denn bei diesem handelt es sich um ein in Jahrhunderte langer Übung fein austariertes System, für das es an wirksamen und zugleich effektiven Alternativen mangelt. Dies gilt insbesondere mit Blick auf die Vergütung. Denn hier wäre die Alternative, wie in den USA oder der Schweiz, eine Entscheidung des geschäftsführenden Organs über seine eigene Vergütung. Hierin liegt freilich keine Lösung des Problems.

IV. Angemessenheit der Bezüge, § 87 Abs. 1 S. 1 AktG

Die zentrale Vorschrift des Vergütungsrechts ist § 87 Abs. 1 AktG, die im Jahr 2009 durch das VorstAG einige Änderungen erfahren hat. Im Zuge dieser Reform wurden die materiellen Kriterien zur Bestimmung der Angemessenheit in Satz 1 erweitert. Anwendung findet § 87 Abs. 1 AktG auf die Gesamtbezüge des Vorstands, die in ihrer Summe angemessen sein müssen.

Die Reform im Jahr 2009 hat die damals offenen Fragen jedoch nicht abschließend geklärt, denn solche sind nach wie vor zahlreich. So bestehen begriffliche Unsicherheiten etwa beim Leistungskriterium. Hier hat der Gesetzgeber offen gelassen, was unter dem Leistungsbe-

griff zu verstehen und wie die Leistung zu bestimmen ist. Fragezeichen sind ebenfalls beim Kriterium der Üblichkeit angebracht. Die Beschränkung der Üblichkeit auf Landesebene ist politisch verständlich, sollte ein internationaler Vergleich vermieden werden, aber verfehlt. Grund hierfür ist, dass für börsennotierte Aktiengesellschaften (aber auch für sog. *hidden champions*) häufig ein nationaler Vergleichsmarkt fehlt bzw. sehr klein ist. Zudem besteht ein internationaler Wettbewerb um Führungskräfte, was durch die steigende Anzahl von ausländischen Vorständen in deutschen Aktiengesellschaften belegt wird. Kritik erfährt ebenfalls die Heranziehung des Lohn- und Gehaltsgefüges innerhalb des Unternehmens, denn es fehlt ein objektivierbarer Maßstab für das Verhältnis von Vorstands- und Arbeitnehmervergütung. Die Vertikalität, die aus dem Bericht des Rechtsausschusses zum VorstAG folgt, ist daher eher als Appell zum Maßhalten zu verstehen, mit dessen Hilfe Vergütungsexzesse vermieden werden sollen. Die Anerkennung beliebig interpretierbarer „besonderer Gründe“ relativiert das Angemessenheitsgebot, was die Unbestimmbarkeit fördert.

Insgesamt bedarf das gesetzliche Kriterium der Angemessenheit einer weitergehenden Konkretisierung. Die Regelungstechnik des Gesetzes unter Verwendung unbestimmter Rechtsbegriffe erschwert die Bestimmbarkeit einer angemessenen Vergütung, ist aber nicht zu ändern. Denn nur durch die Verwendung unbestimmter Rechtsbegriffe kann eine Vorschrift auf eine Vielzahl von Fällen angewandt werden, damit praktikabel sein und der Gesellschaft die notwendige Flexibilität bei der Vergütungsentscheidung gewähren.

V. Struktur der Vorstandsvergütung, § 87 Abs. 1 S. 2 und 3 AktG

Das VorstAG hat das Nachhaltigkeitsgebot in § 87 Abs. 1 Satz 2 AktG verankert, das sich auf die Struktur der Vergütung auswirkt. Hieraus folgt das Verbot für börsennotierte Gesellschaften über die Vergütung Anreize zu pflichtwidrigem Handeln zu setzen. Es soll mit dieser Regelung verhindert werden, dass kurzfristige Gewinne mit der Eingehung unverhältnismäßiger Risiken erzielt werden, die den Bestand des Unternehmens später gefährden können. Eine Gebotsnorm mit dem Inhalt, dass der Aufsichtsrat die nachhaltige Unternehmensentwicklung durch die Vergütungsgestaltung sicherzustellen habe, ist § 87 Abs. 1 Satz 2 AktG hingegen nicht – der Vorstand leitet die Gesellschaft nach § 76 Abs. 1 AktG unter eigener Verantwortung; hieran hat sich nichts geändert. Das Nachhaltigkeitsgebot soll ferner sicherstellen, dass über die Vergütung Verhaltensanreize mit langfristiger Wirkung gesetzt werden, damit der Vorstand die Unternehmensstrategie auf die Erreichung dauerhafter Rentabilität der Gesellschaft ausrichtet. Mit Blick auf die Struktur der Vergütung können langfristig ausgerichtete Vergütungsbestandteile in Kombination mit kurzfristigen variablen Elementen gewährt werden, solange insgesamt langfristige Anreize gesetzt werden.

VI. Fixgehalt

Zulässig ist nach wie vor die Vereinbarung einer erfolgsunabhängigen Fixvergütung, die als Grundvergütung für die Vorstandstätigkeit einen angemessenen Lebensunterhalt sicherstellen soll und in der Regel in monatlichen Raten ausgezahlt wird.

VII. Variable Vergütungselemente

Die allermeisten Vergütungssysteme enthalten variable Vergütungskomponenten. Diese unterteilen sich in kurzfristige (häufig einjährige) und langfristige Komponenten. Das kurzfristige Element sieht in der Regel einen Jahresbonus in Form einer Barzahlung vor, während das langfristige Element aktienorientiert ist. Insgesamt muss das Verhältnis von kurz- und langfristigen Elementen einen langfristigen Verhaltensanreiz setzen. Die Zulässigkeit von Aktienoptionsrechten folgt unmittelbar aus dem Klammerzusatz von § 87 Abs. 1 Satz 1 AktG. Zur

Bereitstellung der Aktien, mit denen die Optionen anschließend bedient werden sollen, kommen drei Wege in Betracht: Die bedingte Kapitalerhöhung (§ 192 Abs. 2 Nr. 3 AktG), die genehmigte Kapitalerhöhung (§ 202 Abs. 1 AktG) sowie der Erwerb eigener Aktien (§ 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG). Zum Schutz vor Verwässerung der Altanteile bzw. vor einer Gewinnausschüttung, die nicht im Aktionärsinteresse liegt, ist jeweils die Hauptversammlung zu beteiligen. Dies gilt hingegen nicht, wenn die Optionsprogramme allein schuldrechtlich nachgebildet werden (*stock appreciation rights, phantom stocks*), da die Kapitalstruktur nicht betroffen ist. Unabhängig von der Beschaffungsform müssen Aktienoptionsprogramme materielle Anspruchsvoraussetzungen (Erfolgsziele) vorsehen, die zur Entstehung des Anspruchs erreicht werden müssen. Die Wahl und Kombination der richtigen Erfolgsziele ist der schwierigste Teil der Vergütungsentscheidung, da erhebliche Manipulationsrisiken bestehen. Eine alleinige Orientierung am Börsenkurs ist unzulässig, da dieser leicht beeinflusst werden kann. Bei Aufsetzung des Optionsprogrammes sind ferner der Ausübungspreis, Erwerbs- und Ausübungszeiträume und eine Wartefrist bis zur erstmaligen Ausübung festzulegen (§ 193 Abs. 2 Nr. 4 AktG). Dies gilt auch für schuldrechtliche Nachbildungen, um einen Anreiz zu langfristigen Handeln zum Wohle der Gesellschaft sicherzustellen. Die nachträgliche Herabsetzung der Erfolgsziele zulasten der Gesellschaft (*re-pricing*) sowie die Vornahme von Gegengeschäften (*hedging*) ist unzulässig.

Darüber hinaus wird aufgezeigt, dass die Vergütung auch unmittelbar in Aktien erfolgen kann (*restricted share* bzw. *share matching*-Vereinbarungen). Der Unterschied zu Aktienoptionen liegt darin, dass der Anspruch auf Lieferung der Aktien mit Abschluss der Vergütungsvereinbarung entsteht und der Eintritt von Erfolg nicht vorausgesetzt wird. Deshalb können die benötigten Aktien nur nach § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG beschafft werden. Der Verweis in § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG auf § 193 Abs. 2 Nr. 4 AktG ist hier teleologisch zu reduzieren, da es sich bei der Gewährung von Aktien nicht um die „Gewährung von Bezugsrechten“ handelt, weshalb eine Vergütung in Aktien nicht dem Schutzzweck der Norm unterfällt. Um aber dem Nachhaltigkeitsgebot zu entsprechen, muss zwingend eine vierjährige Haltefrist vereinbart werden, da hierdurch ein Interesse an einer langfristigen Unternehmensentwicklung erzeugt wird.

VIII. Abfindungen

Abfindungszahlungen, mit denen im Fall einer Vertragsauflösung ausstehende Ansprüche abgegolten werden, sind mit § 87 AktG vereinbar, sofern sie nicht über die Abgeltung ausstehender Ansprüche hinausgehen. Abfindungen im Fall eines Kontrollwechsels sind in Einklang mit der *Mannesmann*-Rechtsprechung des BGH nicht zu beanstanden, wenn sie im ursprünglichen Anstellungsvertrag ihre Grundlage finden und die Voraussetzungen von § 87 Abs. 1 AktG erfüllen.

E. Fünftes Kapitel: Reformüberlegungen

Die in den Kapiteln eins bis vier herausgearbeiteten Ergebnisse finden ihren Abschluss im fünften Kapitel der Arbeit in Reformvorschlägen *de lege ferenda*.

I. Reformbedürfnis

Ein Reformbedarf wird bejaht. Die bloße Höhe der Vorstandsvergütung rechtfertigt jedoch *per se* noch keine weitere Regulierung der Vorstandsvergütung. Der Gesetzgeber hat mit § 87 AktG eine Vorschrift geschaffen, in der die Vergütungszuständigkeit normiert und materielle Anforderungen an die Vergütungsfestsetzung aufgestellt werden. Trotz verschiedener Überarbeitungen und Ergänzungen durch das VorstOG 2005 und das VorstAG 2009 bereitet die

inhaltliche Ausfüllung und Gewichtung der gesetzlichen Vergütungskriterien aber nach wie vor große Schwierigkeiten. Daher ist § 87 AktG *de lege ferenda* anzupassen, die enthaltenen Kriterien sind neu zu justieren und teilweise zu ergänzen, damit die Vorschrift die Bestimmung einer angemessenen, dem Unternehmenserfolg und der persönlichen Leistung Rechnung tragenden Vergütung ermöglicht und gleichzeitig das Risiko einer missbräuchlichen Verwendung der Vergütungsvorschriften eindämmt, ohne aber die Regelungsautonomie des Aufsichtsrats und der Gesellschaft erheblich zu beschränken. Vor allem sind die Vorschriften über die variable Vergütung detaillierter zu fassen und allgemein geltende Regelungen über aktienorientierte Vergütungszusagen zu treffen, die unabhängig von der Art der Kapitalbeschaffung, mit der die Optionen bedient werden, gelten.

II. Regelungsebene: National oder europäisch

Als Regelungsebene wird das nationale Recht vorgeschlagen, wofür es im wesentlichen einen Grund gibt: Besonderheit des deutschen Aktienrechts ist die dualistische Organisationsverfassung, die zwischen dem Vorstand als Leitungs- und dem Aufsichtsrat als Kontrollorgan differenziert und ein fein abgestuftes Kompetenzsystem bereithält. Dies kann auf europäischer Ebene nicht hinreichend berücksichtigt werden, sofern man nicht eine Vorschrift schafft, die zwischen den verschiedenen Organisationsstrukturen differenziert und den Mitgliedstaaten das Recht überlässt, die jeweilig passende Regelung zu wählen. Mit Blick auf die dualistische Unternehmensverfassung besteht keine Notwendigkeit, die Stellung der Hauptversammlung zu stärken, indem dieser eine verbindliche Entscheidungsbefugnis übertragen wird. Das Aktienrecht der Mehrzahl der europäischen Staaten ist hingegen monistisch organisiert, weshalb in diesen Jurisdiktionen eine Inpflichtnahme der Aktionäre dringlicher ist. Die europäischen Reformbestrebungen sind von diesem monistischen System her gedacht und entwickelt und daher nicht zur Übertragung auf das deutsche System geeignet. Aus demselben Grund eignen sich auch die Reformideen aus den USA sowie der Schweiz nicht zur Rezeption durch den deutschen Gesetzgeber.

III. Eigener Regelungsvorschlag

Zum Abschluss der Arbeit wird ein Lösungsvorschlag *de lege ferenda* unterbreitet, in dessen Fokus fünf wesentliche Änderungen stehen. So wird erstens die inhaltliche Modifizierung von § 87 Abs. 1 AktG vorgeschlagen. Die zweite wesentliche Änderung ist die Einfügung von Absatz 1a in § 87 AktG, mit welcher eine allgemein Anwendung findende Vorschrift betreffend der aktienorientierten Vergütung geschaffen wird. Die Beteiligungspflichten der Hauptversammlung und die inhaltlichen Anforderungen an eine Vergütung in Aktien oder Aktienoptionsprogrammen werden hier geregelt. Der dritte Änderungsvorschlag betrifft § 87 Abs. 2 Satz 1 AktG und soll den dogmatischen Ausnahmecharakter der Norm wahren. Daneben wird vorgeschlagen, in § 193 Abs. 2 Nr. 4 AktG eine Indexierungspflicht für kursorientierte Erfolgsziele für Aktienoptionsprogramme zu normieren, um sicherzustellen, dass solche mit der persönlichen Leistung in Einklang stehen. Die letzte wesentliche Änderung liegt in der Erweiterung von § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG, um eine Vergütung in Aktien einer ausdrücklichen gesetzlichen Regelung zuzuführen. Daneben wird eine Reihe von Folgeänderungen vorgeschlagen, die sich aus der Neufassung von § 87 AktG ergeben oder die der konsequenten Durchsetzung der Vergütungszuständigkeit des Aufsichtsrates dienen.