

Göttinger Schriften zum Wirtschaftsrecht 3

Herausgegeben von Olaf Deinert, Torsten Körber, Rüdiger Krause,
Gerald Spindler und Andreas Wiebe

Julius Raapke

Die Regulierung der Vergütung von Organmitgliedern und Angestellten im Aktien- und Kapitalmarktrecht



PETER LANG

Internationaler Verlag der Wissenschaften

Inhaltsverzeichnis

1. TEIL	EINLEITUNG	1
2. TEIL	REGULIERUNGSBEGRIFF UND -BEDARF	3
A.	Regulierungsbegriff.....	3
B.	Genereller Regulierungsbedarf bei der Vergütung.....	4
I.	Feste Vergütungsbestandteile	5
II.	Nebenleistungen.....	5
III.	Variable Vergütungsbestandteile	7
1.	Bemessungsgrundlagen variabler Vergütungsbestandteile	7
a)	Tantiemen und Boni	8
b)	Aktienkursbezogene Vergütungen	9
aa)	Aktien und Aktienoptionen.....	9
bb)	Stock Appreciation Rights und Phantom Stocks	10
2.	Vor- und Nachteile von variablen Vergütungsbestandteilen	12
a)	Anreiz- und Motivationsfunktion	12
aa)	Ausgangspunkt: Prinzipal-Agenten-Theorie.....	12
bb)	Weiterentwicklung durch den Shareholder Value-Ansatz	14
b)	Gefahr der Überkompensation und weiterer Fehlanreize	15
aa)	Einschränkung durch die Managerialismustheorie	15
bb)	Kritik der Psychologischen Ökonomik/ Behavioral Finance.....	18
(1)	Verdrängungseffekt	19
(2)	Gefahr weiterer Fehlanreize.....	21
cc)	Wirtschaftsethischer Grundsatz der Verteilungsgerechtigkeit.....	21
dd)	Kritik an der wirtschaftsethischen Betrachtungsweise	23
IV.	Fazit	24
C.	Besonderheiten bei Instituten des Kapitalmarkts	25
I.	Erkenntnisse der Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise	25
1.	Verlauf der Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise	25
2.	Variable Vergütungsbestandteile als Mitursache	28
II.	Regulatorische Konsequenzen	31
1.	Unterschiede zwischen Aktien- und Kapitalmarktrecht	31
2.	Schädliche Anreize und Regulierungsansatz.....	32
D.	Fazit: Regulierungsbegriff und Regulierungsbedarf	32

3. TEIL	VERGÜTUNGSREGULIERUNG IM AKTIENRECHT	35
A.	Vergütungskompetenz im Aktienrecht.....	35
I.	Zuständigkeit für die Vorstandsvergütung.....	35
1.	Zuständigkeit des Aufsichtsrats für die Vergütungsentscheidung.....	35
a)	Grundlage des Vergütungsanspruchs	35
b)	Ausschließliche Zuständigkeit des Aufsichtsrats	36
c)	Übertragbarkeit auf einen Ausschuss	38
aa)	Delegationsverbot des §§ 107 Abs. 3 S. 3, 87 Abs. 1, 2 S. 1, 2 AktG	38
bb)	Reichweite des Delegationsverbots	40
cc)	Kritik an dem Delegationsverbot	41
d)	Rechtsfolgen eines Verstoßes gegen §§ 84 Abs. 1, 107 Abs. 3 AktG	43
e)	Empfehlung zur Einrichtung eines Vergütungsausschusses	45
aa)	Vorgaben der EU-Kommissions Empfehlung (2005/162/EG)	45
bb)	Ergänzende Empfehlung der EU-Kommission (2009/385/EG).....	46
cc)	Nationale Umsetzung.....	47
(1)	Einsetzung und Aufgaben eines Vergütungsausschusses	47
(2)	Unabhängige Besetzung des Vergütungsausschusses.....	48
(3)	Sachverständiges Ausschussmitglied.....	49
(4)	Hinzuziehung eines unabhängigen Vergütungsberaters	50
(a)	Zweck des Unabhängigkeitserfordernisses.....	51
(b)	Begriff der Unabhängigkeit	52
(c)	Beurteilung der Unabhängigkeit.....	53
(d)	Personelle Reichweite des Unabhängigkeitsgebots	54
(e)	Gefährdung der Unabhängigkeit.....	56
(aa)	Geschäftliche Beziehungen	56
(bb)	Finanzielle Beziehungen	57
(cc)	Persönliche Beziehungen.....	57
(dd)	Sonstige Beziehungen	57
f)	Zusammenfassung zur Zuständigkeit des Aufsichtsrats.....	57
2.	Kontrolle der Vergütung durch die Hauptversammlung	58
a)	Internationale Entwicklung	59
b)	Europäische Vorgaben	59
c)	Meinungsbild vor Einführung des § 120 Abs. 4 AktG.....	61
d)	Regelungszweck des § 120 Abs. 4 AktG	62
e)	Die Regelung des § 120 Abs. 4 S. 1 AktG im Einzelnen.....	63
aa)	Anwendungsbereich: börsennotierte Aktiengesellschaften	63
bb)	Initiativrecht.....	63
(1)	Vorschlagsrecht von Vorstand und Aufsichtsrat	63
(2)	Aktionäre	65

cc)	Häufigkeit der Billigung des Vergütungssystems.....	66
dd)	Beschluss über die Billigung des Systems zur Vergütung.....	67
	(1) Beschlussgegenstand: Vergütungssystem.....	67
	(2) Informationsgrundlage des Hauptversammlungsbeschlusses.....	69
	(a) Vor der Hauptversammlung.....	70
	(b) Während der Hauptversammlung.....	70
	(c) Fazit: Faktische Veröffentlichungspflicht.....	71
	(3) Billigung oder Missbilligung des Vergütungssystems.....	72
ee)	Rechtsfolgen des Vergütungsvotums, § 120 Abs. 4 S. 2, 3 AktG	73
	(1) Unverbindlichkeit des Beschlusses.....	73
	(2) Keine Entlastung des Aufsichtsrats, § 120 Abs. 4 S. 2, 2. HS AktG.....	74
	(3) Folgen der Missbilligung des Vergütungssystems.....	74
	(4) Auswirkungen auf die Vergütungskompetenz und -verträge.....	76
	(a) Vertragsänderung gemäß § 311 Abs. 1 BGB.....	77
	(b) Wegfall der Geschäftsgrundlage gemäß § 313 Abs. 1 BGB	77
	(c) Vereinbarung von Änderungsklauseln.....	78
	(5) Unanfechtbarkeit des Hauptversammlungsotums § 120 Abs. 4 S. 3 AktG	79
ff)	Beschlussqualität des Vergütungsvotums.....	80
gg)	Erste empirische Erfahrungen mit dem Vergütungsvotum	81
f)	Weitere Kontroll- und Mitwirkungsbefugnisse der Hauptversammlung	82
aa)	Zulässigkeit von Satzungsregelungen.....	82
bb)	Vorstandsvergütung und Entlastung gemäß § 120 Abs. 1, 2 AktG	84
	(1) Vorstandsvergütung als Gegenstand der Entlastung der Aufsichtsrats- mitglieder, § 120 Abs. 1 AktG.....	85
	(2) Entlastung des Vorstands, § 120 Abs. 1, 2 AktG.....	86
	(3) Verhältnis des § 120 Abs. 4 AktG zur Entlastung.....	87
	(4) Ergebnis: Vorstandsvergütung und Entlastung.....	88
cc)	Hauptversammlungsbeschluss zur Vorstandsvergütung gemäß § 119 Abs. 2 AktG	88
	(1) Vorlagebefugnis des Vorstands gemäß § 119 Abs. 2 AktG.....	88
	(2) Vorlagebefugnis des Aufsichtsrats analog § 119 Abs. 2 AktG.....	89
	(a) Planwidrige Regelungslücke.....	89
	(b) Vergleichbare Interessenlage.....	91
	(c) Fazit	92
	(3) Umfang der Entscheidungsbefugnis der Hauptversammlung analog § 119 Abs. 2 AktG	92
	(4) Ergebnis: Hauptversammlungsbeschluss zur Vorstandsvergütung gemäß § 119 Abs. 2 AktG	93
dd)	Abberufung der Aufsichtsratsmitglieder.....	93
ee)	Folgerungen für nicht börsennotierte Aktiengesellschaften	94

(1) Rechte außerhalb von § 120 Abs. 4 AktG	95
(2) Satzungsmäßige Anwendung des § 120 Abs. 4 AktG	95
g) Fazit: Kontrolle der Vergütung durch die Hauptversammlung	96
3. Gesetzgeberische Reformmöglichkeiten	97
a) Ganz oder teilweise Entpflichtung des Aufsichtsrats	97
b) Zulassung von Satzungsregelungen	98
c) Vergütungshöchstgrenzen durch Hauptversammlungsbeschluss	100
d) Mitarbeiterentscheidung über Vorstandsvergütung	101
e) Fazit: Gesetzgeberische Reformmöglichkeiten	103
4. Zuständigkeitszuordnung für aktienkursbezogene Vergütungen	103
a) Empfehlung der EU-Kommission	103
b) Aktien und Aktienoptionen	103
aa) Zuständigkeit der Hauptversammlung	104
bb) Zuständigkeit des Aufsichtsrats	104
cc) Zuständigkeit für das Repricing bzw. Canceling und Reissuing	105
c) Virtuelle Aktien und Aktienoptionsprogramme	106
d) Zwischenergebnis: Zuständigkeitszuordnung für aktienkursbezogene Vergütungen	107
5. Ergebnis: Zuständigkeit für die Vorstandsvergütung	107
II. Zuständigkeit für die Aufsichtsratsvergütung	107
1. Rechtsgrundlage und Zuständigkeit, § 113 Abs. 1 S. 1, 2 AktG	107
2. Formelle Anforderungen	109
a) Satzungsregelung	109
b) Hauptversammlungsbeschluss	110
3. Rechtsfolgen eines Verstoßes gegen die Zuständigkeitsordnung	110
III. Zuständigkeit für die Angestelltenvergütung	111
IV. Fazit: Vergütungskompetenz im Aktienrecht	113
B. Materielle Regulierung der Vergütung	113
I. Materielle Anforderungen an die Vorstandsvergütung	113
1. Europäische Vorgaben zur materiellen Regulierung	113
a) Aktionsplan und Empfehlung der EU-Kommission (2004/913/EG)	113
b) EU-Kommissionsempfehlung (2009/385/EG)	114
2. Zentralnorm des § 87 Abs. 1 AktG	116
a) Geschichtliche Entwicklung des § 87 AktG	116
aa) Dritte Notverordnung 1931 und Aktiengesetz 1937	116
bb) Aktiengesetz 1965	118
cc) TransPuG 2002: Aufhebung des § 86 AktG	120
dd) VorstAG 2009	120
b) Regelungszweck und Systematik des § 87 AktG	122
c) Angemessenheitsgebots des § 87 Abs. 1 S. 1 AktG	123

aa)	Anwendungsbereich des Angemessenheitsgebots	123
bb)	Sachliche Bezugsgröße für die Angemessenheit	124
(1)	Keine Verschärfung durch Ziffer 4.2.3 Abs. 2 DCGK	124
(2)	Begriff der Gesamtbezüge	125
cc)	Entsprechende Anwendbarkeit gemäß § 87 Abs. 1 S. 4 AktG	126
dd)	Individuelle Beurteilung für jedes Vorstandsmitglied	127
ee)	Bezugskriterien der Angemessenheit, § 87 Abs. 1 S. 1 AktG	127
(1)	Aufgaben des Vorstandsmitglieds	127
(2)	Leistungen des Vorstandsmitglieds	128
(a)	Begriff der Leistung	129
(b)	Individueller Leistungsbezug	130
(3)	Lage der Gesellschaft	131
(4)	Sonstige Angemessenheitskriterien	131
ff)	Gesetzliche Obergrenze: Üblichkeit der Vergütung	133
(1)	Systematik	133
(2)	Beurteilung der Üblichkeit	134
(a)	Horizontale Vergleichbarkeit	134
(b)	Vertikalität	136
(3)	Besondere, rechtfertigende Gründe	138
gg)	Beurteilung der Angemessenheit	138
(1)	Vergütungsobergrenzen und Orientierungsgrößen	139
(a)	Obligatorische Vergütungsobergrenzen bzw. feste Relationen – De lege ferenda	139
(b)	Unverbindliche Orientierungsgrößen	140
(c)	Ausstrahlungswirkung des § 5 Abs. 2 Nr. 4 lit. a) S. 3 FMStFV	141
(2)	Wahrung des aktienrechtlichen Kompetenzgefüges	142
(3)	Unternehmensinteresse	143
(4)	Ausschluss unangemessener Vergütungsgestaltungen	144
hh)	Ergebnis: Angemessenheitsgebot i.S.d. § 87 Abs. 1 S. 1 AktG	144
d)	Anforderungen an die Vergütungsstruktur, § 87 Abs. 1 S. 2, 3 AktG	145
aa)	Rechtslage vor Einführung des § 87 Abs. 1 S. 2, 3 AktG	145
bb)	Nachhaltigkeitsgebot im Sinne des § 87 Abs. 1 S. 2, 3 AktG	146
(1)	Ziel der „nachhaltigen Unternehmensentwicklung“	147
(a)	Negativer Bedeutungsgehalt	147
(b)	Positiver Bedeutungsgehalt	148
(c)	Begriff der Unternehmensentwicklung	149
(2)	Folgerungen für die Vergütungsstruktur	150
(3)	Umsetzung der nachhaltigen Unternehmensentwicklung, § 87 Abs. 1 S. 3 AktG	153
(a)	Rechtswirkungen der Soll-Bestimmungen	153

(b)	Mehrjährige Bemessungsgrundlage, § 87 Abs. 1 S. 3, 1. Hs. AktG.....	156
(aa)	Begriff der Mehrjährigkeit.....	156
(bb)	Bemessungsgrundlage.....	158
(cc)	Ausnahmen von der mehrjährigen Bemessungsgrundlage.....	159
(c)	Begrenzungsmöglichkeit bei außerordentlicher Entwicklung § 87 Abs. 1 S. 3, 2. Hs. AktG	160
(4)	Sonderproblem: Ausscheiden des Vorstandsmitglieds	162
(5)	Ausnahme: Aktiengesellschaft auf Auflösung.....	162
cc)	Anforderungen des DCGK an die Vergütungsstruktur.....	163
dd)	Auswirkungen auf nicht börsennotierte Aktiengesellschaften.....	163
ee)	Ergebnis: Anforderungen an die Vergütungsstruktur, § 87 Abs. 1 S. 2, 3 AktG..	164
e)	Auswirkungen auf bestehende Vorstandsverträge	165
f)	Folgerungen für einzelne Vergütungsbestandteile	166
aa)	Festvergütung.....	166
bb)	Variable Vergütungsbestandteile	166
(1)	Provisionen	166
(2)	Tantiemen	167
(a)	Maßstäbe für die Gestaltung von Tantiemen.....	167
(b)	Typische Tantiemenarten	167
(3)	Zielvereinbarungen	169
cc)	Anreizorientierte Vergütungszusagen.....	169
(1)	Aktionsoptionsprogramme	170
(a)	Angemessenheitsprüfung durch den Aufsichtsrat	170
(b)	Zulässigkeit des Repricing.....	170
(2)	Aktien.....	172
(3)	Virtuelle Aktien und Aktionsoptionsprogramme	172
dd)	Sondervergütungen	173
(1)	Antritts- und Halteprämien	173
(2)	Abfindungen	174
(a)	Anwendbarkeit des § 87 Abs. 1 S. 1 AktG.....	174
(b)	Zuständigkeit des Aufsichtsratsplenums	175
(c)	Folgerungen für die Angemessenheit von Abfindungen	176
(d)	Umsetzung der Empfehlungen der EU-Kommission (2009/385/EG)	177
(3)	Anerkennungsprämien	177
(a)	Ansicht der Rechtsprechung	177
(b)	Ansichten im Schrifttum.....	178
(c)	Stellungnahme	179
ee)	Sinngemäße Anwendung, § 87 Abs. 1 S. 4 AktG.....	181
(1)	Leistungen verwandter Art	181
(2)	Angemessenheit der Versorgungsbezüge, § 87 Abs. 1 S. 1, 4 AktG.....	181

(3) Vereinbarungen mit ausgeschiedenen Vorstandsmitgliedern	182
g) Zwischenergebnis: Umsetzung der Kommissionsempfehlung (2009/385/EG)	183
3. Rechtsfolgen eines Verstoßes gegen § 87 Abs. 1 AktG	184
a) Auswirkungen auf den Anstellungsvertrag	184
aa) Keine Nichtigkeit bei einem Verstoß gegen § 87 Abs. 1 S. 1 AktG	184
bb) Missbrauch der Vertretungsmacht, § 242 BGB	186
(1) Rechtsfolgen des Missbrauchs der Vertretungsmacht	188
(2) Anspruch auf eine angemessene Vergütung	189
(3) Bereicherungsrechtlicher Rückzahlungsanspruch	190
cc) Folgen eines Verstoßes gegen § 87 Abs. 1 S. 2, 3 AktG	191
b) Innenhaftung von Aufsichtsrat und Vorstand	191
aa) Haftung der Aufsichtsratsmitglieder, §§ 116 S. 1, 3, 93 Abs. 2 AktG	191
(1) Bedeutung des § 116 S. 3 AktG	192
(2) Ausweitung der Sorgfaltspflichten der Aufsichtsratsmitglieder	193
(a) Zuständigkeit des Aufsichtsratsplenums, §§ 107 Abs. 3, 87 Abs. 1 AktG	193
(b) Pflicht zur Festsetzung einer angemessenen Vergütung, § 87 Abs. 1 S. 1 AktG	193
(c) Pflicht zur Ausrichtung der Vergütungsstruktur an einer nachhaltigen Unternehmensentwicklung, § 87 Abs. 1 S. 2, 3 AktG	194
(3) Ausschluss der Haftung gemäß § 93 Abs. 1 S. 2 AktG	194
(a) Anwendbarkeit der Business Judgement Rule	195
(b) Tatbestandsvoraussetzungen	196
(aa) Pflicht zur Hinzuziehung eines Vergütungsberaters	197
(bb) Berechtigtes Vertrauen in den Vergütungsberater	198
(4) Ausschluss der Haftung §§ 116 S. 1, 93 Abs. 4 S. 1 AktG	198
(5) Umfang des Schadensersatzes, §§ 249 ff. BGB	199
(6) Defizite bei der Haftungsdurchsetzung	201
bb) Haftung des Vorstands, § 93 Abs. 2 AktG	202
c) Verlängerung der Verjährungsfristen	204
d) Außenhaftung von Vorstand und Aufsichtsrat	205
e) (Keine) Pflicht zum Selbstbehalt §§ 116 S. 1, 93 Abs. 2 S. 3 AktG	206
f) Ergebnis: Rechtsfolgen des Verstoßes gegen § 87 Abs. 1 AktG	207
4. Herabsetzung der Vorstandsvergütung, § 87 Abs. 2 AktG	208
a) Ausgangslage	208
b) Voraussetzungen für eine Herabsetzung	209
aa) Nachträgliche Verschlechterung	209
bb) Lage der Gesellschaft	209
cc) Verschlechterung der Lage der Gesellschaft	210
dd) Unbilligkeit für die Gesellschaft	212
(1) Pflichtwidriges Handeln des Vorstandsmitglieds	213

(2) Kein pflichtwidriges Handeln.....	214
(3) Fehlerhafte Vergütungsstruktur.....	215
(4) Weitere Abwägungsaspekte.....	216
(5) Feststellung der Unbilligkeit.....	216
ee) Ergebnis: Voraussetzungen für eine Herabsetzung	216
c) Gegenstand der Herabsetzung.....	217
aa) Laufende Gesamtbezüge, § 87 Abs. 1 S. 1 AktG	217
bb) Herabsetzung von Versorgungsansprüchen gem. § 87 Abs. 2 S. 2 AktG.....	218
(1) Rechtslage vor dem VorstAG.....	218
(2) Neuregelung durch das VorstAG.....	219
(a) Sachlicher und zeitlicher Umfang.....	220
(b) Voraussetzungen § 87 Abs. 2 S. 2, 1 AktG	221
(c) Ausschluss der Herabsetzung: Zurechnung und Frist.....	222
(d) Verhältnis zum BetrAVG	223
(3) Zwischenergebnis: Herabsetzung von Versorgungsansprüchen	223
cc) Herabsetzung von Abfindungen	224
d) Rechtsfolgen der Herabsetzung.....	224
aa) Zuständigkeit und Ausübung des Herabsetzungsrechts.....	224
bb) Soll-Vorschrift: Keine Herabsetzungspflicht.....	225
cc) Umfang und Maß der Herabsetzung	226
dd) Rechtsschutz des betroffenen Vorstandsmitglieds.....	227
ee) Auswirkungen auf den Anstellungsvertrag § 87 Abs. 2 S. 3, 4 AktG	228
ff) Verstoß gegen die Herabsetzungsverpflichtung	228
e) Nachträgliche Wieder-Heraufsetzung der Bezüge.....	229
f) Ergebnis: Herabsetzung der Vorstandsvergütung, § 87 Abs. 2 AktG	230
5. Offenlegung der Vorstandsvergütung.....	231
a) Europäische Entwicklungen.....	231
b) Entwicklung der Offenlegungsverpflichtung in Deutschland	232
c) Regelungsziele des Vorstandsvergütungs-Offenlegungsgesetzes.....	233
d) Offenlegungspflichten der Vorstandsvergütung im Einzelnen	233
aa) Offenlegung der Gesamtbezüge, §§ 285 Nr. 9 lit. a) S. 1-4, lit. b), 314 Abs. 1 Nr. 6 HGB	234
(1) Adressatenkreis.....	234
(2) Umfang der Offenlegung der Gesamtbezüge, §§ 285 Nr. 9 lit a) S. 1-4, 314 Abs. 1 Nr. 6 lit. a) S. 1-4, b) HGB	234
bb) Individualisierte Offenlegung § 285 Nr. 9 lit. a) S. 5-8 HGB.....	235
(1) Anwendungsbereich: börsennotierte Gesellschaften	235
(2) Umfang der individualisierten Offenlegung, §§ 285 Nr. 9 lit. a) S. 5-8, 314 Abs. 1 Nr. 6 lit. a) S. 5-8 HGB	235

(3) Ausnahmen von der individualisierten Offenlegungsverpflichtung, §§ 286 Abs. 5 S. 1, 314 Abs. 2 S. 2 HGB.....	237
cc) Art der Veröffentlichung.....	237
dd) Grundzüge des Vergütungssystems, §§ 289 Abs. 2 Nr. 5, 315 Abs. 2 Nr. 4 HGB	238
ee) Deutscher Corporate Governance Kodex	239
e) Verfassungsrechtliche Bedenken, Art. 2 Abs. 1 i.V.m. Art. 1 Abs. 1 GG	240
f) Entwicklungen der Vorstandsvergütung seit 2005.....	241
g) Ergebnis: Offenlegung der Vorstandsvergütung.....	242
6. Alternative Regulierungsansätze	242
a) Konkretisierung des Angemessenheitsgebots	242
b) Regulierung der Vorstandsvergütung durch das Steuerrecht	244
aa) Reformvorschläge in Deutschland	244
bb) Steuerliche Abzugsfähigkeit der Vorstands- und Aufsichtsratsvergütung	245
(1) Vorstandsvergütung.....	245
(2) Aufsichtsratsvergütung	246
cc) Bewertung einer steuerlichen Regulierung der Vorstandsvergütung.....	247
(1) Zulässigkeit einer Lenkungssteuer.....	247
(2) Vorteile	248
(3) Nachteile	248
dd) Fazit: Regulierung der Vorstandsvergütung durch das Steuerrecht.....	249
7. Fazit: Materielle Anforderungen an die Vorstandsvergütung	249
II. Regulierung der Aufsichtsratsvergütung	250
1. Empfehlungen der EU-Kommission.....	251
2. Regelungsgehalt des § 113 AktG	252
a) Geschichtliche Entwicklung des § 113 AktG.....	252
b) Grundsatz der Gleichbehandlung	253
c) Angemessenheit der Aufsichtsratsvergütung, § 113 Abs. 1 S. 3 AktG.....	254
aa) Bezugspunkt der Angemessenheit	254
bb) Funktion des Angemessenheitsgebots i.S.d. § 113 Abs. 1 S. 3 AktG.....	255
(1) Keine Vergütungsuntergrenze	255
(2) Angemessenheit als Vergütungsobergrenze	256
cc) Angemessenheit der Vergütungshöhe.....	257
(1) Aufgaben der Aufsichtsratsmitglieder	257
(a) Individueller Aufgabenbezug	257
(b) Zulässigkeit der Vergütungs differenzierung	257
(c) Präzisierung durch den DCGK	258
(2) Lage der Gesellschaft.....	259
dd) Anforderungen an die Vergütungsstruktur	259
(1) Gesetzliche Anforderungen an die Vergütungsstruktur.....	259

(2) Angemessenheit der Vergütungsstruktur	259
(3) Vorgaben der Ziffer 5.4.6 Abs. 2 DCGK	261
ce) Rechtsfolge unangemessener Aufsichtsratsvergütung	262
ff) Sonderregelungen für Gewinnbeteiligungen, § 113 Abs. 3 AktG	262
(1) Regelungszweck und rechtspolitische Kritik	263
(2) Zwingende Berechnungsmethode	264
(3) Anwendungsbereich des § 113 Abs. 3 AktG	264
(4) Folgerungen für Tantiemegestaltungen	266
(5) Zwischenergebnis: Sonderregelung für Gewinnbeteiligungen	267
gg) Aktienkursorientierte Vergütungsbestandteile	267
(1) Unzulässigkeit von Aktienoptionen	267
(2) Virtuelle Gestaltungsformen	268
d) Herabsetzung der Aufsichtsratsvergütung, § 113 Abs. 1 S. 4 AktG	270
aa) Anwendungsbereich	270
bb) Voraussetzungen und Grenzen der Herabsetzung	271
cc) Folgen eines unterjährigen Herabsetzungsbeschlusses	272
3. Offenlegung der Aufsichtsratsvergütung	272
a) Veröffentlichung der Gesamtbezüge, §§ 285 Nr. 9 lit. a), S. 1-4, lit. b), 314 Abs. 1 Nr. 6 HGB	273
b) Individualisierte Offenlegung der Aufsichtsratsvergütung	273
c) Angaben zum Vergütungssystem, §§ 289 Abs. 2 Nr. 5, 315 Abs. 2 Nr. 4 HGB	275
4. Ergebnis: Regulierung der Aufsichtsratsvergütung	275
III. Regulierung der Angestelltenvergütung	276
1. Allgemeine zivilrechtliche Grenzen der Vergütung	276
2. Spezielle aktienrechtliche Vergütungsregulierung	277
a) Unmittelbare Anwendbarkeit der Vorgaben des § 87 Abs. 1 AktG	278
b) Analoge Anwendbarkeit der Vorgaben des § 87 Abs. 1 AktG	280
c) Mittelbare Anwendbarkeit über § 93 Abs. 1 S. 1 AktG	281
aa) Angemessenheitskontrolle	281
bb) Nachhaltigkeitsgebot	282
d) Offenlegung der Angestelltenvergütung	283
3. Ergebnis: Regulierung der Angestelltenvergütung	284
IV. Ergebnis: Materielle Regulierung der Vergütung	284
4. TEIL VERGÜTUNGSREGULIERUNG IM KAPITALMARKTRECHT	285
A. Vergütungsregulierung von Finanzinstituten	285
I. Vergütungsgrundsätze des Financial Stability Board	285
1. Principles for Sound Compensation Practices und Implementation Standards	286
a) Anwendungsbereich	287

b)	Befugnisse der nationalen Aufsichtsbehörde	287
2.	Konkretisierungen durch den Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht	288
a)	Ergänzung der Basel II-Vereinbarung	288
b)	Compensation Principles and Standards Assessment Methodology	290
c)	Ergänzung der Offenlegungserfordernisse der Säule 3	291
3.	Zusammenfassung: Vergütungsgrundsätze des FSB	292
II.	Europäische Regulierungsvorgaben	293
1.	Empfehlung der EU-Kommission	293
a)	Vergütungspolitik	294
b)	Offenlegung der Vergütung	294
c)	Externe Beaufsichtigung	294
2.	Änderung durch die Eigenkapitalrichtlinie (2010/76/EU)	295
a)	Grundlegende Vergütungsprinzipien des Ausschusses der europäischen Bankaufsichtsbehörden vom April 2009	296
b)	Grundsätze solider Vergütungspolitik	297
aa)	Anwendungsbereich	298
bb)	Inhaltliche Vergütungsvorgaben	299
cc)	Interne Steuerung der Vergütungspolitik	301
dd)	Offenlegungserfordernisse	302
ee)	Befugnisse der Aufsichtsbehörde	303
3.	Fazit: Europäische Regulierungsvorgaben	304
III.	Umsetzung und Regulierung der Vergütung in Deutschland	304
1.	Geschichtliche Entwicklung	304
2.	Aufsichtsrechtlichen Anforderungen an die Vergütungssysteme	306
a)	Instituts-Vergütungsverordnung (InstitutsVergV)	306
b)	Anwendungsbereich und Begriffsbestimmung	307
aa)	Sachlicher Anwendungsbereich	307
bb)	Personeller Anwendungsbereich	308
c)	Anforderungen an die Vergütungssysteme und die Vergütung	310
aa)	Begriffsbestimmung	310
bb)	Allgemeine Anforderungen, § 25a Abs. 1 S. 3 Nr. 4 KWG	311
(1)	Angemessenheit des Vergütungssystems, § 3 Abs. 3-8 InstitutsVergV	311
(a)	Angemessenheit der Vergütung	312
(b)	Besondere Regelungen für die Angemessenheit der Vergütung der Geschäftsleiter, § 3 Abs. 4 S. 2 InstitutsVergV	313
(c)	Angemessenheit der Vergütung der Kontrolleinheiten	313
(2)	Auf Nachhaltigkeit ausgerichtete Vergütungssysteme, § 3 Abs. 1 S. 3, Abs. 4 S. 3 und § 4 InstitutsVergV	314
(3)	Transparenz des Vergütungssystems	315
(a)	Transparenzvorgaben des § 3 Abs. 1 S. 1, 2, Abs. 2, 9-11 InstitutsVergV ...	315

(b)	Allgemeine Offenlegungspflicht, § 7 InstitutsVergV	316
cc)	Besondere Anforderungen an die Vergütungssysteme bedeutender Institute, §§ 5, 6, 8 InstitutsVergV	317
(1)	Anforderungen an die Vergütungssysteme, § 5 InstitutsVergV	317
(a)	Variable Vergütung, § 5 Abs. 2 InstitutsVergV	317
(b)	Ermessensabhängige Leistungen zur Altersversorgung	319
(2)	Vergütungsausschuss, § 6 InstitutsVergV	320
(a)	Stellung und Aufgaben, § 6 Abs. 1 InstitutsVergV	320
(b)	Berichtspflichten, § 6 Abs. 3 InstitutsVergV	320
(3)	Erweiterte Offenlegungspflichten, § 8 InstitutsVergV	320
dd)	Anpassung vertraglicher Vereinbarungen, § 10 InstitutsVergV	321
(1)	Voraussetzungen	321
(2)	Rechtsfolge: Hinwirkungspflicht	322
ee)	Inhaltliche Anforderungen an die Vergütung der Mitglieder des Verwaltungs- oder Aufsichtsorgans	323
d)	Befugnisse der BaFin bei Verstößen gegen § 25a Abs. 1, 5 KWG	324
aa)	Anordnungsbefugnis der BaFin	324
(1)	Anordnungsbefugnis gemäß § 25a Abs. 1 S. 8 KWG	324
(2)	Anordnungsbefugnis gemäß § 45b Abs. 1 S. 1 KWG	325
bb)	Eingriffsbefugnisse § 45 Abs. 2 S. 1 Nr. 6 KWG	326
(1)	Verlust des Anspruchs auf variable Vergütung	327
(2)	Dauerhaftes Erlöschen des Anspruchs, § 45 Abs. 5 S. 5, 6 KWG	327
(3)	Verfassungsrechtliche Bedenken	328
e)	Verhältnis zu den bestehenden Regelungen zur Vergütung im AktG	329
f)	Schadensersatzpflicht nach §§ 93 Abs. 2 S. 1, 116 AktG	330
IV.	Fazit: Vergütungsregulierung von Finanzinstituten	331
B.	Ausweitung auf alternative Investmentfonds	331
I.	Vergütungsbezogene Anforderungen an das Risikomanagement	333
II.	Vergütungsbezogene Transparenzpflichten	334
III.	Rechtslage und Umsetzungsbedarf in Deutschland	334
IV.	Ergebnis: Ausweitung auf alternative Investmentfonds	335
C.	Sonderregelungen für staatlich unterstützte Institute	336
I.	Finanzmarktstabilisierungsgesetz	336
1.	Zuständigkeit für die Verwaltung des SoFFin	337
2.	Stabilisierungsmaßnahmen §§ 6-8 FMStFG	337
a)	Begünstigte von Stabilisierungsmaßnahmen	337
b)	Voraussetzung: Überwindung von Liquiditätsengpässen	338
c)	Entscheidungsverfahren	338

d)	Die Stabilisierungsmaßnahmen im Einzelnen.....	338
aa)	Garantieübernahme, §§ 6 FMStFG, 2 FMStFV.....	338
bb)	Rekapitalisierung, §§ 7 FMStFG, 3 FMStFV.....	339
cc)	Risikoübernahme, §§ 8 FMStFG, 4 FMStFV.....	339
e)	Bedingungen für die Gewährung von Stabilisierungsmaßnahmen	339
aa)	Konkretisierung der Bedingungen durch § 5 FMStFV.....	340
bb)	Adressat der Auflagen.....	340
cc)	Anforderungen an die Vergütungssysteme gem. §§ 10 Abs. 2 S. 1 Nr. 3 FMStFG, 5 Abs. 2 Nr. 3 FMStFV.....	341
(1)	Anwendungsbereich und Prüfungsgegenstand	341
(2)	Anreizwirkung	341
(3)	Angemessenheit.....	342
(4)	Transparenz.....	342
(5)	Einwirkungspflicht.....	343
(a)	Gewährleistung der Anforderungen durch die FMSA.....	343
(b)	Beendigung unangemessener Vergütungssysteme.....	344
(c)	Unangemessene Vergütungssysteme.....	344
(d)	Beendigung im Rahmen des zivilrechtlich Möglichen.....	345
(aa)	Eingriffe in kollektive Vergütungssysteme	345
(bb)	Eingriffe in individuelle Vergütungsregelungen.....	345
(6)	Fazit: Anforderungen an die Vergütungssysteme.....	346
dd)	Anforderungen an die individuelle Vergütung	346
(1)	Absolute Vergütungsobergrenze für Organmitglieder und Angestellte, § 10 Abs. 2a, 2b, 2c FMStFG	346
(a)	Regelungsgehalt des § 10 Abs. 2a-c FMStFG.....	347
(b)	Ausnahme nach § 10 Abs. 2c S. 1 FMStFG.....	348
(c)	Rechtsfolgen § 10 Abs. 2c S. 2-5 FMStFG	348
(2)	§§ 10 Abs. 2 S. 1 Nr. 4 FMStFG, 5 Abs. 2 Nr. 4 FMStFV.....	349
(a)	Personeller Anwendungsbereich.....	350
(b)	Angemessenheit der Vergütung, § 5 Abs. 2 Nr. 4 lit. a FMStFV.....	350
(aa)	Bestandteile der Gesamtvergütung.....	350
(bb)	Kriterien der Angemessenheit.....	351
(cc)	Obergrenze für monetäre Vergütungen	351
(dd)	Herabsetzung, § 5 Abs. 2 Nr. 4 lit. a) S. 6 FMStFV	352
(ee)	Offenlegung	353
(c)	Verbot von Abfindungen und Abfindungsklauseln, § 5 Abs. 2 Nr. 4 lit. b) FMStFV	353
(d)	Ausschluss von Zahlungen in freiem Ermessen, § 5 Abs. 2 Nr. 4 lit. c) FMStFV	353
(e)	Verbot des Repricing, § 5 Abs. 2 Nr. 4 lit. d) FMStFV.....	354