

Corporate Governance & Vorstandsvergütung

**Eine vergleichende Untersuchung zum deutschen
und US-amerikanischen Recht**

Inaugural-Dissertation
zur
Erlangung der Doktorwürde
einer Hohen Rechtswissenschaftlichen Fakultät
der Universität zu Köln

vorgelegt von

Irfan Akin LL.M

aus der Türkei

Referent: Professor Dr. Barbara Grunewald

Korreferent: Professor Dr. Heinz-Peter Mansel

Tag der mündlichen Prüfung: 13. Juli. 2006

Berichte aus der Rechtswissenschaft

Irfan Akin

Corporate Governance & Vorstandsvergütung

Eine vergleichende Untersuchung zum
deutschen und US-amerikanischen Recht

D 38 (Diss. Universität Köln)

Shaker Verlag
Aachen 2006

Bibliografische Information der Deutschen Bibliothek

Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.ddb.de> abrufbar.

Zugl.: Köln, Univ., Diss., 2006

Copyright Shaker Verlag 2006

Alle Rechte, auch das des auszugsweisen Nachdruckes, der auszugsweisen oder vollständigen Wiedergabe, der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen und der Übersetzung, vorbehalten.

Printed in Germany.

ISBN-10: 3-8322-5359-9

ISBN-13: 978-3-8322-5359-2

ISSN 0945-098X

Shaker Verlag GmbH • Postfach 101818 • 52018 Aachen

Telefon: 02407 / 95 96 - 0 • Telefax: 02407 / 95 96 - 9

Internet: www.shaker.de • E-Mail: info@shaker.de

Vorwort

Die Vorliegende Arbeit wurde im Sommersemester 2006 von der juristischen Fakultät der Universität zu Köln als Dissertation angenommen.

Mein ganz besonderer Dank gilt zuvorderst meiner Doktormutter Frau Prof. Dr. Barbara Grunewald für die stets freundliche und wohlwollende Betreuung und die Erstellung des Erstgutachtens. Besonders danken möchte ich auch Herrn Prof. Dr. Heinz-Peter Mansel für die zügige Erstattung des Zweitgutachtens.

Mein Dank geht auch an die Universität zu Köln und die University of Michigan Law School, die mich durch ihre Forschungsmöglichkeiten unterstützt haben.

Anmerkungen und Kritik zu dieser Arbeit sind stets willkommen unter der Email-Adresse: irfanakin@gmx.de.

Köln, den 19. Juli 2006

Irfan Akin LL.M.

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis.....	VII
A. Einleitung.....	1
B. Corporate Governance und Vorstandsvergütung I	2
Erster Teil: Das US-amerikanische Recht	5
A. Der Bestimmungsprozess der Executive Compensation	5
und Compensation Committee.....	5
I. Die Bestandteile der Pay Packages.....	5
1. Das Salary	5
2. Der Bonus.....	6
3. Die Aktienoption	7
4. Die Aktiengewährung	7
5. Andere aktienbasierte Vergütungsformen	8
6. Deferred Compensation und Pension.....	8
II. Compensation Committee	9
1. Die Mitglieder des Compensation Committee.....	10
2. Die Aufgaben des Compensation Committee.....	12
3. Der Bericht des Compensation Committee.....	14
a) Der Inhalt des Berichts	14
aa) Politiken, Faktoren und Kriterien	15
bb) Die Vergütung des CEO	17
cc) Spezielle Situationen.....	18
b) Das Format des Berichts.....	19
c) Die gerichtlichen Kontrollmöglichkeiten des Berichtsinhalts.....	19
4. Die Rolle des Vergütungsberaters.....	20
a) Die Bedeutung der unabhängigen Vergütungsberatung.....	21
b) Die Unabhängigkeit des Vergütungsberaters	21
B. Die neuen Regelungen im US-amerikanischen Recht	22
I. Der Sarbanes-Oxley Act.....	23
1. Beschleunigter Insiderbericht	23
2. Blackout Trading Prohibition.....	25
a) Individual Accounts Plans	26
b) Aktien als Gegenstand von Blackout Trading Prohibition.....	27
c) Mitteilungserfordernisse	28
d) Ergebnis	29
3. Loan Prohibition.....	29
4. Auditor Unabhängigkeit.....	31
5. Erhöhte Haftung des CEO/CFO.....	32
II. New York Stock Exchange (NYSE) und Nasdaq Rule.....	34

1.	Die Aktienoptionspläne.....	35
2.	Die wesentlichen Revisionen.....	35
3.	Die Befreiungen.....	36
C.	Die institutionellen Investoren als Kontrollinstanz.....	37
I.	Die institutionellen Investoren.....	39
II.	Die Vergütungspolitiken von institutionellen Investoren.....	40
III.	Die Hindernisse für eine Vergütungskontrolle..... durch die institutionellen Investoren.....	41
IV.	Die Auswirkung von institutionellen Investoren..... auf Executive Compensation.....	42
D.	Die Publizität der Executive Compensation.....	43
I.	Die einzelstaatlichen Regelungen.....	43
II.	Die bundesrechtlichen Regelungen.....	44
1.	Der Securities Act of 1933.....	44
2.	Der Securities Exchange Act of 1934.....	45
a)	§ 13(e) Securities Exchange Act.....	46
b)	Proxy Statement.....	46
3.	Die Regulation S-K.....	47
4.	§ 402 Regulation S-K.....	48
a)	Über wen wird berichtet?.....	49
b)	Was wird berichtet?.....	49
c)	Wie wird berichtet?.....	50
aa)	Der Summary compensation table.....	50
bb)	Der Option /SARs grant table.....	52
cc)	Der option/SARs exercise table.....	53
dd)	Der ten-year option/SAR repricing table.....	53
ee)	Der Long Term Incentive Table.....	54
ff)	Der Pension plan table.....	55
5.	§ 404 Regulation S-K.....	56
a)	Der relevante Zeitrahmen für die Geschäfte und die Beziehungen.....	57
b)	§ 404(a) Regulation S-K (die Geschäfte).....	57
c)	§ 404(b) Regulation S-K (die Beziehungen).....	58
d)	§ 404(c) Regulation S-K (die Verschuldung).....	60
6.	§ 601 Regulation S-K.....	60
7.	Die Form 8-K Ad-hoc-Publizität.....	62
8.	Schedule 14A.....	67
9.	Der Performance Graph.....	68
10.	Die Publizität von Überkreuzbeziehungen (Interlocks)..... und Insiderbeteiligung (Insider Participation)..... im Compensation Committee.....	69
a)	Compensation Committee Interlocks.....	69
b)	Insider Beteiligung an Vergütungsentscheidungen.....	70

III.	Die Auswirkung der Publizitätsvorschriften.....	71
E.	Die gerichtliche Kontrolle.....	72
I.	Die Aktionärsklage (derivative suit)	72
1.	Die Zulässigkeitsvoraussetzungen	73
a)	Die Gerichtskosten.....	73
b)	Der Anspruch an das Board (demand on the board)	74
c)	Der Aktienbesitz	75
d)	Die Schlüssigkeit des Anspruchs.....	75
2.	Die inhaltliche Überprüfung	75
a)	Duty of Care (Sorgfaltspflicht).....	75
b)	Duty of Loyalty (Treuepflicht)	76
c)	Business Judgment Rule	77
aa)	Die unternehmerische Entscheidung	78
bb)	Die Unparteilichkeit und die Unabhängigkeit	78
cc)	Die informierte Entscheidung.....	79
dd)	Handeln im besten Interesse der Gesellschaft	79
ee)	Treu und Glauben	80
ff)	Die Prüfung der Business Judgment Rule	80
d)	Die Verschwendungs- (Waste) Doktrin	81
aa)	Der Vogelstein Fall.....	82
bb)	Der Walt Disney-Fall.....	85
II.	Die Haftung nach den SEC Regelungen	86
1.	Die Haftung der directors.....	86
2.	Die Haftung der executive officers und Insider Trading	88
a)	§ 16 Securities Exchange Act.....	88
b)	§ 10 Securities Exchange Act und	
	Rule 10b-5 Securities Exchange Act.....	90
F.	Steuerrecht als ein Corporate Governance Instrument	91
I.	Die Definitionen	91
II.	Die Voraussetzungen.....	92
1.	Die Erfordernisse der Leistungsziele (Performance Goals)	92
2.	Die Erfordernisse der leistungsabhängigen Vergütung	93
3.	Die Bestätigung des Compensation Committee	93
4.	Die Bestätigung von der Aktionärsversammlung	94
III.	Die Auswirkungen des § 162(m) IRC.....	95
	Zweiter Teil: Das deutsche Recht.....	97
A.	Der Aufsichtsrat	97
I.	Die Kontrolle von Vorstandsvergütungen als Überwachungsgegenstand	97
1.	Der Umfang der Überwachungspflicht.....	97
2.	Das Anstellungsverhältnis.....	97
a)	Inhalt und Rechtsnatur	98
b)	Zuständigkeit des Aufsichtsrats.....	98

3.	Die Überwachungskriterien	100
a)	Rechtmäßigkeit	100
b)	Ordnungsmäßigkeit.....	101
c)	Wirtschaftlichkeit	101
d)	Zweckmäßigkeit	102
II.	Die Angemessenheit der Vorstandsbezüge nach § 87 Abs. 1 AktG	102
1.	Die Gesamtbezüge	103
2.	Die materiellen Kriterien.....	104
a)	Aufgaben des Vorstandsmitgliedes	105
b)	Lage der Gesellschaft	107
3.	Die Marktüblichkeit der Vorstandsvergütungen.....	108
4.	Die absoluten Höchstgrenzen und das Verfahren	110
5.	Die Rechtsfolgen der unangemessenen Vorstandsbezüge.....	112
III.	Information des Aufsichtsrats	113
1.	Die regelmäßigen Berichte des Vorstands	113
a)	Vierteljahresberichte.....	113
b)	Jahresberichte.....	115
c)	Bericht über die Rentabilität.....	116
2.	Die Sonderberichte	117
a)	Bericht über besondere Geschäfte	117
b)	Bericht aus sonstigen wichtigen Anlässen	117
c)	Angeforderte Berichte	118
3.	Das Einsichts- und Prüfungsrecht des Aufsichtsrats	119
4.	Der Jahresbericht des Abschlussprüfers	120
IV.	Aufsichtsratsausschüsse nach § 107 Abs. 3 AktG	121
1.	Die Kompetenz des Aufsichtsrats	122
2.	Die Grenzen der Aufgabendelegation.....	123
3.	Die Besetzung und Auflösung von Ausschüssen.....	124
4.	Das Verhältnis zum Aufsichtsrat	125
5.	Das Verfahren der Ausschüsse	126
a)	Ausschussvorsitzende und Teilnahme an Sitzungen.....	126
b)	Beschlussfähigkeit	127
6.	Die Informationsrechte und -pflichten der Ausschüsse	127
7.	Die Verantwortlichkeit und Haftung.....	129
B.	Aktienoptionsprogramme.....	129
I.	Ausgestaltung von Aktienoptionsprogrammen	130
1.	Die Erfüllung mit bereits vorhandenen Aktien.....	131
2.	Die Erfüllung mit neuen Aktien.....	132
a)	Die bedingte Kapitalerhöhung	133
b)	Die ordentliche Kapitalerhöhung.....	134
c)	Die genehmigte Kapitalerhöhung	135
II.	Die Rolle der Hauptversammlung	136

1.	Bei Ausgabe der Wandel- bzw. Optionsschuldverschreibungen.....	136
2.	Bei Bezugsrechtsausschluss	138
	a) Formelle Anforderungen	138
	b) Materielle Anforderungen	139
	aa) Gesellschaftsinteresse	140
	bb) Geeignetheit	141
	cc) Erforderlichkeit	142
	dd) Angemessenheit	143
3.	Bei Kapitalerhöhung	144
	a) Die Abhängigkeit vom Beschluss der Hauptversammlung.....	144
	b) Zustimmungs- und Ermächtigungsbeschluss der Hauptversammlung	145
4.	Die Information der Hauptversammlung	146
	a) Zwingender Inhalt des Hauptversammlungsbeschlusses	147
	b) Vorstandsbericht	149
	c) Rechenschaftsbericht des Aufsichtsrats an die Hauptversammlung ...	152
	d) Informationsbeschaffung auf der Hauptversammlung	154
	aa) Beschaffung der Vorstandsvergütungsangabe.....	154
	bb) Änderungen durch das UMAG	155
	e) Aktionärsforum nach § 127a AktG	156
III.	Zuständigkeit der Organe	157
C.	Publizität	160
	I. § 285 Nr. 9 HGB.....	161
	1. Die Gesamtbezüge	161
	2. Die Bezüge für ehemalige Organmitglieder und Hinterbliebene	163
	II. § 160 Abs. 1 Nr. 5 AktG.....	164
	III. Ad hoc-Publizität gemäß § 15 WpHG	164
	IV. Angabe der individuellen Bezüge	167
	1. Über wen wird berichtet.....	168
	2. Was wird berichtet	169
	3. Ausnahmefälle.....	170
D.	Gerichtliche Kontrolle.....	171
	I. Die Schadenersatz- und Anfechtungsklagerechte der Aktionäre	171
	1. Die Haftung des Aufsichtsrats nach dem UMAG.....	172
	2. Die Aktionärsklage.....	173
	a) Klagezulassungsverfahren	174
	aa) Quorum	174
	bb) Erwerb vor Kenntnis der Pflichtverletzung	175
	cc) Vergebliche Aufforderung zur Klageerhebung	176
	dd) Verdacht der Unredlichkeit oder	
	einer groben Verletzung des Gesetzes.....	177
	ee) Keine überwiegenden Gründe des Gesellschaftswohls.....	178
	b) Klageverfahren.....	179

c) Klageübernahme durch die Gesellschaft	180
d) Bekanntmachung der Verfahrensbeendigung.....	182
e) Kosten	182
f) Sonderprüfung	183
3. Die Anfechtungsklage.....	184
4. Die Business Judgment Rule.....	185
a) Unternehmerische Entscheidung	186
b) Handeln zum Wohle der Gesellschaft	188
c) Handeln ohne Sonderinteressen und sachfremde Einflüsse	188
d) Handeln auf der Grundlage angemessener Information.....	188
e) Handeln in gutem Glauben	189
II. Die Verletzung der Betreuungspflicht nach § 266 StGB	189
1. Die Pflichten des Aufsichtsrats	190
2. Gravierender Verstoß gegen aktienrechtliche Vorschriften	191
3. Der Vermögensnachteil.....	191
III. Mannesmann Fall und das Unternehmensinteresse	192
IV. Haftung der Vorstandsmitglieder	193
Dritter Teil.....	195
A. Analyse und Reformvorschläge.....	195
I. Aufsichtsrat.....	195
1. Die Vergütungsausschüsse.....	196
a) Mitglieder des Ausschusses.....	197
b) Zuständigkeit des Ausschusses.....	198
c) Information des Ausschusses.....	198
2. Die Vergütung des Aufsichtsrats	200
II. Publizität	201
1. Die Altersversorgung, die Ausscheidungsvergütung	201
und die Grundzüge des Vergütungssystems	201
2. Der Name und die Empfehlung des Beraters,	201
die Empfehlung des Vergütungsausschusses und	201
die Begründung des Aufsichtsratsplenums	202
3. Die geschäftlichen Beziehungen der Aufsichtsratsmitglieder	202
4. Die Standardisierung der Angaben	203
5. Die schnelle Publizität.....	203
III. Gerichtliche Kontrolle.....	203
IV. Aktienoptionen.....	205
V. Aktionäre und Börsenaufsichtsbehörde.....	206
VI. Obergrenze	207
B. Zusammenfassung.....	207
C. Corporate Governance und Vorstandsvergütung II	208
D. Schluss.....	209
Literaturverzeichnis	211