

**Nr. 177**

**ULRICH TÖDTMANN**

**PERSÖNLICHE BETEILIGUNG VON  
VORSTANDSMITGLIEDERN AM VERLUST DER  
AKTIENGESELLSCHAFT**

**2010**

# ZENTRUM FÜR EUROPÄISCHES WIRTSCHAFTSRECHT

Vorträge und Berichte

Nr. 177

herausgegeben von den Mitgliedern des Zentrums



**Dr. Ulrich Tödtmann**

Honorarprofessor an der Universität Mannheim,  
Vorstandsvorsitzender der Foris AG

## Persönliche Beteiligung von Vorstandsmitgliedern am Verlust der Aktiengesellschaft

Referat im Rahmen der Vortragsreihe des  
Industrierechtlichen Seminars  
Bonn, den 07.12.2009

Copyright bei den Autoren

ausschließlich erhältlich beim Zentrum für Europäisches Wirtschaftsrecht

[www.zew.uni-bonn.de](http://www.zew.uni-bonn.de)

Druck: Rheinische Friedrich-Wilhelms-Universität Bonn

## **Inhalt**

I. Einleitung	1
1. Thematische Einführung	1
2. Die Ausgangssituation	1
II. Vorteile einer Verlustbeteiligung	3
III. Der rechtliche Rahmen	5
1. Überblick zur Rechtsstellung des Vorstandsmitglieds in der Aktiengesellschaft	5
2. Zu den einschlägigen Normen im Einzelnen	9
a) § 87 Abs. 1 AktG: Angemessene Bezüge und Verlustbeteiligung	11
b) Herabsetzung der Vorstandsbezüge nach § 87 Abs. 2 AktG	14
c) Ziffer 4.2 des Corporate Governance Kodex zur Vergütung von Vorstandsmitgliedern	17
IV. Gestaltungsmöglichkeiten	19
1. Das 5-Jahresmodell	21
2. Vertraglich geregelte Herabsetzung der Vergütung (§ 87 Abs. 2 AktG entsprechend)	23
V. Zusammenfassung und Fazit	27



## **I. Einleitung<sup>1</sup>**

### **1. Thematische Einführung**

Vorstandsgehälter sind heute in aller Munde. Es vergeht kaum ein Tag, an dem nicht in den Medien darüber berichtet wird.

Angesichts der schon wieder in die Höhe kletternden Vorstandsvergütungen deutscher Aktiengesellschaften scheint es sinnvoll, darüber nachzudenken, ob Vorstandsmitglieder auch persönlich an den Verlusten „Ihrer“ Aktiengesellschaft, die sie zumindest mit verursacht haben, beteiligt werden sollten.

### **2. Die Ausgangssituation**

Nach geltendem deutschem Recht hafteten bislang nur die Aktionäre mit ihrem Vermögen, wenn eine Aktiengesellschaft Verluste machte. Der Wert ihrer Aktien sinkt und zugleich schmilzt ihr Kapital. Die Vermögen der Mitglieder des Vorstandes und ihre Vergütungen blieben von Verlusten der Aktiengesellschaft jedoch in aller Regel weitgehend verschont. Durch das am 5. August 2009 in Kraft getretene Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung hat der Gesetzgeber dies geändert.

---

<sup>1</sup> Ich danke Herrn Rechtsanwalt Achim Bönninghaus, Köln, für seine wertvollen Beiträge bei der Entstehung dieses Vortrags.

Die Zahlen der letzten 20 Jahre deuten darauf hin, dass die Vergütungen deutscher Vorstandsmitglieder seit 1987 trotz zeitweise erheblich gesunkener Börsenkurse deutlich gestiegen sind. Nach einer Studie des Beratungsunternehmens Kienbaum sind die Vorstandsbezüge in den Dax-30-Unternehmen im Zeitraum von 1987 bis 2007 um 650 Prozent gestiegen: Vor zwanzig Jahren betrug der durchschnittliche Pro-Kopf-Bezug eines deutschen DAX-Vorstandsmitgliedes 446.000 EURO. Im Jahr 2007 erhielt ein DAX-Vorstand im Durchschnitt 3.334.000 EURO im Jahr (Quelle: Kienbaum Pressemitteilung vom 30.06.2008). Die allgemeinen Lebenshaltungskosten sind im gleichen Zeitraum nur um rund 49 % gestiegen (Quelle: Deutsche Bundesbank; Statistik Verbraucherpreisindex Entwicklung Zeitraum 1948 – 2008, [http://www.bundesbank.de/Statistik\\_Zeitreihen](http://www.bundesbank.de/Statistik_Zeitreihen)).

Besonders interessant ist auch der Umstand, dass Vorstandsgehälter in der Regel auch bei anhaltenden Verlusten der Gesellschaft weder abgesenkt werden noch stagnieren. Im Gegenteil, sie steigen weiter. So erhielt etwa der Vorstandssprecher der Deutschen Bank im Jahr 2006 eine Gesamtvergütung von EUR 13,2 Mio. Im Jahre 2001 waren es noch ca. EUR 3,0 Mio. Dies entspricht einer Vervierfachung der Vergütung innerhalb von sechs Jahren. Die Aktie der Deutschen Bank ist in diesem Zeitraum jedoch nicht im gleichen Maße gestiegen, sondern hat sogar geringfügig an

Wert verloren (Kurs im Januar 2001: 105,00 EURO, am 31.12.2006: 102,00 EURO).

Ein weiteres eindrucksvolles Beispiel liefert gleich hier in Bonn die Deutsche Telekom: Die Aktie stand Anfang 2001 bei einem Kurs von rund EUR 38,00. Am 31.12.2006 notierte sie knapp unter 14,00 EUR. Dies entspricht einem Kursverlust von ca. 63%. Im gleichen Zeitraum sind die Vorstandsvergütungen jedoch nicht etwa in entsprechendem Maße gesunken, sondern zum Beispiel für den Vorstandsvorsitzenden von 1,6 Mio. EUR auf 2,4 Mio. EUR, also um fast eine Mio. EUR gestiegen.

Diese Fakten sind erstaunlich und zeigen, dass es lohnt, darüber nachzudenken, wie man das wirtschaftliche Schicksal der Aktiengesellschaft mit der Entwicklung der Vorstandsvergütung in Einklang bringen kann.

## **II. Vorteile einer Verlustbeteiligung**

Neben diesen Zahlen sprechen aus meiner Sicht einige weitere Aspekte dafür, die Höhe der Vorstandsvergütung über den variablen Anteil nicht nur an den Gewinn, sondern auch an den Verlust der Gesellschaft zu koppeln.

Ein entscheidender Gesichtspunkt scheint mir die Motivation zu sein: Wenn Vorstandsmitglieder an Verlusten des Unternehmens in gleichem Maße wie am Gewinn beteiligt



werden, dürfte ihre Motivation steigen, Verluste des Unternehmens zu vermeiden oder jedenfalls zu verringern.<sup>2</sup>

Dem lässt sich natürlich entgegenhalten, dass Vorstände nicht alleine mit ihren Entscheidungen für Verluste des Unternehmens verantwortlich sind. Es kommen weitere, vom Vorstand nicht beeinflussbare Faktoren hinzu wie z.B. gerade in jüngster Zeit die konjunkturelle Lage, strukturelle Veränderungen in der Branche, Preissteigerungen auf den Beschaffungsmärkten oder sinkende Preise auf den Absatzmärkten. Lässt man dieses Argument gelten, muss man allerdings konsequent sein: Für einen Gewinn sind die Vorstandsmitglieder aus den umgekehrten Gründen auch nicht immer verantwortlich. Da es allerdings wenig realistisch ist, bei jedem Verlust oder Gewinn feststellen zu wollen, ob er durch Maßnahmen des Vorstands veranlasst wurde, bleibt nur ein logischer Weg: Entweder man beteiligt den Vorstand an Gewinn **und** Verlust oder man lässt es auch beim Gewinn sein.<sup>3</sup>

Schließlich kann argumentiert werden, dass eine Verlustbeteiligung bilanziell nicht viel nutzt, weil die Verluste meistens so hoch sind, dass eine proportionale Absenkung der Vorstandsgehälter sie nicht einmal annähernd decken kann.

---

<sup>2</sup> So auch *Weber* in: Betriebsberater 1994, S. 1088, 1089.

<sup>3</sup> Ähnlich *Weber* a.a.O.

Diese Argumentation verkennt allerdings, dass der Hauptnutzen der Verlustbeteiligung nicht in der Verlustdeckung liegt, sondern darin, dass der Vorstand sich intensiver bemühen wird, Verluste zu vermeiden, wenn sie auf sein privates Einkommen durchschlagen.

Summa summarum sprechen also gute Gründe für eine Verlustbeteiligung des Vorstandsmitglieds. Wird der Vorstand am Gewinn beteiligt, ist es sinnvoll und nützlich, ihn auch am Verlust zu beteiligen.

Vor diesem Hintergrund liegt es nahe, zu untersuchen, welche Möglichkeiten das geltende Recht hierzu bietet.

### **III. Der rechtliche Rahmen**

Ausgangspunkt der rechtlichen Untersuchung des Problemkreises sind die relevanten Rechtsnormen, innerhalb deren Rahmen wir uns hier bewegen.

#### **1. Überblick zur Rechtsstellung des Vorstandsmitglieds in der Aktiengesellschaft**

Nach § 76 Abs. 1 AktG leitet der Vorstand die Gesellschaft unter eigener Verantwortung und ist damit grundsätzlich weisungsfrei.

Für die Bestellung des Vorstandes ist nach der Regelung des § 84 Abs. 1 AktG ausschließlich der Aufsichtsrat zuständig, wobei eine Bestellung nur bis zu maximal 5 Jahren möglich ist. In der Praxis stellt die Bestellung auf volle 5 Jahre den Regelfall dar.<sup>4</sup> Mit Rücksicht auf die Eigenverantwortlichkeit des Vorstandes, wie sie in § 76 Abs. 1 AktG zum Ausdruck kommt, kann er grundsätzlich weder vom Aufsichtsrat noch von der Hauptversammlung zu bestimmten Geschäftsführungsmaßnahmen angewiesen werden.<sup>5</sup> Speziell für die Hauptversammlung wird dies in § 119 Abs. 2 AktG nochmals zum Ausdruck gebracht, wo es heißt, dass über Fragen der Geschäftsführung die Hauptversammlung nur entscheiden kann, wenn der Vorstand es ausdrücklich verlangt. Den Vorstand trifft im Verhältnis zur Hauptversammlung lediglich die Pflicht, die von ihr im Rahmen ihrer Zuständigkeit gefassten Beschlüsse gemäß § 83 Abs. 2 AktG auszuführen.

Vor diesem Hintergrund fragt es sich, wie der Aufsichtsrat auf die Geschäftsführung durch den Vorstand überhaupt nennenswerten Einfluss nehmen kann. Das Mittel hierzu gibt ihm § 111 Abs. 4 Satz 2 AktG in die Hand: Danach hat der Aufsichtsrat bestimmte Arten von Geschäften von seiner

---

<sup>4</sup> Im Gegensatz zur Empfehlung des Corporate Governance Kodex i.d.F. vom 18. Juni 2009 in Ziff. 5.1.2 (bei Erstbestellung).

<sup>5</sup> Hüffer, Kommentar zum AktG, 8. Aufl., § 76 Rn. 10; Mertens, Kölner Kommentar zum AktG, Band 2/1, 3. Aufl., § 76 Rn. 42.

Zustimmung abhängig zu machen.<sup>6</sup> In der Praxis werden vor allen Dingen wichtige und grundlegende Maßnahmen und Geschäfte der Aktiengesellschaft an die vorherige Zustimmung des Aufsichtsrates gebunden.

Aus dem Amt entfernt werden kann der Vorstand nur vom Aufsichtsrat, und zwar im Wege des Widerrufs der Bestellung nach § 84 Abs. 3 AktG, der jedoch nur aus wichtigem Grund zulässig ist. Als wichtige Gründe nennt das Gesetz grobe Pflichtverletzung, die Unfähigkeit zur ordnungsmäßigen Geschäftsführung oder den Vertrauensentzug durch die Hauptversammlung aus sachlichem Grund. Beim letztgenannten Fall des Vertrauensentzugs durch die Hauptversammlung ist allerdings für die Praxis zu beachten, dass die regelmäßig schnell zu treffende Entscheidung, einen Vorstand abzulösen, bei einer börsennotierten Aktiengesellschaft mit überwiegendem Streubesitz wegen der Vorbereitungszeit und Einberufungsfristen für eine Hauptversammlung kaum rechtzeitig zu bewerkstelligen ist.

Das Korrelat für die weitgehende Weisungsfreiheit und Eigenverantwortlichkeit des Vorstandes stellt einerseits die persönliche Haftung der Vorstandsmitglieder bei Sorgfaltspflichtverletzungen nach § 93 Abs. 2 AktG dar. Zum

---

<sup>6</sup> Vor Änderung der Vorschrift durch das TransPuG im Jahre 2002 war der Zustimmungskatalog noch in das Ermessen des Aufsichtsrates gestellt. An der Gesetzesänderung erkennt man, dass der Gesetzgeber den Aufsichtsrat stärker in die Verantwortung einbeziehen will, dazu näher *Hucke*, DStR 2002, S. 689, 691.

anderen hat das Vorstandsmitglied kraft Gesetzes eine befristete Organstellung, so dass stets das Damoklesschwert der Nichtverlängerung über ihm schwebt, vgl. § 84 Abs. 1 Satz 1 AktG.

Hinsichtlich des Anstellungsvertrages mit dem einzelnen Vorstandsmitglied ist zu beachten, dass er einen von der organschaftlichen Stellung getrennten schuldrechtlichen Vertrag darstellt. Seiner Rechtsnatur nach ist er ein auf eine Dienstleistung gerichteter Geschäftsbesorgungsvertrag nach § 675 BGB in Verbindung mit § 611 ff. BGB.<sup>7</sup>

Spezialregelungen zum Anstellungsvertrag finden sich in §§ 87 und 88 AktG hinsichtlich der Bezüge der Vorstandsmitglieder und Wettbewerbsverboten. Besonders wichtig ist in diesem Zusammenhang, dass mit dem Widerruf der Bestellung zum Vorstandsmitglied nur die organschaftliche Stellung als Vorstandsmitglied endet, der Anstellungsvertrag aber grundsätzlich unabhängig davon als rechtlich getrennter Vertrag weiter bestehen bleibt.<sup>8</sup>

Da der Anstellungsvertrag regelmäßig parallel zur maximal zulässigen organschaftlichen Bestattungsdauer auf fünf Jahre abgeschlossen wird, kann der Widerruf für die Gesellschaft zur

---

<sup>7</sup> Hüffer a.a.O. § 84 Rn. 11; Thüsing in Fleischer, Hdb. Des Vorstandsrechts, 2006, § 4 Rn. 53.

<sup>8</sup> Hüffer, a.a.O. § 84, Rn. 38; Mertens, a.a.O. § 84 Rn. 94.

Folge haben, dass bis zum vereinbarten Vertragsende die Vorstandsbezüge ohne Gegenleistung weitergezahlt werden müssen, wenn nicht gleichzeitig ein wichtiger Grund für die Kündigung des Anstellungsvertrages im Sinne des § 626 BGB gegeben ist. Hierfür müssen allerdings Tatsachen vorliegen, aufgrund derer der Aktiengesellschaft unter Berücksichtigung aller Umstände des Einzelfalls und unter der Abwägung der Interessen beider Vertragsteile die Fortsetzung des Dienstverhältnisses bis zum vereinbarten Beendigungszeitpunkt nicht zugemutet werden kann. Die insoweit von der Rechtsprechung aufgestellten Anforderungen sind hoch.<sup>9</sup> Problematisch wird dies vor allem beim Vertrauensentzug durch die Hauptversammlung, der zwar den Widerruf der Bestellung gemäß § 84 Abs. 3 rechtfertigt, in der Regel aber keinen wichtigen Grund für die Kündigung des Anstellungsvertrages im Sinne des § 626 BGB bildet.<sup>10</sup>

## **2. Zu den einschlägigen Normen im Einzelnen**

Für die hier zu beurteilende Frage, ob und in welchem Rahmen Vorstandsmitglieder bereits nach den gesetzlichen Regelungen an den Verlusten der Aktiengesellschaft beteiligt werden können, spielen insbesondere § 87 AktG und die einschlägigen Bestimmungen des Deutschen Corporate Governance Kodex eine zentrale Rolle.

---

<sup>9</sup> *BGH* WM 1984, S. 1120 ff., zu den wichtigen Gründen im einzelnen *Henssler*, Münchener Kommentar zum BGB, 5. Aufl., § 626 Rn. 128 ff.

<sup>10</sup> *BGH* NJW 1989, S. 2683 f; *Henssler* a.a.O. § 626 Rn. 34 a.E.

Nachdem ich bereits in den Jahren 2005 und 2008 in zwei Veröffentlichungen gemeinsam mit meinem Kollegen Oliver Bronisch auf Möglichkeiten der Gestaltung angemessener Verlustbeteiligung im Rahmen des Vorstands-Dienstvertrages hingewiesen habe<sup>11</sup>, hat zwischenzeitlich der Gesetzgeber eingegriffen. Zwei unserer Vorschläge sind jetzt im wesentlichen Gesetz geworden. Ich möchte allerdings betonen, dass wir es für die bessere Lösung gehalten hätten, wenn der Gesetzgeber es den Aufsichtsräten überlassen hätte, privatautonom sachgemäße Regelungen mit den Vorstandsmitgliedern zu vereinbaren. Denn meiner Beobachtung nach war genau dies nach entsprechenden Änderungen des DCGK im Jahre 2006 zunehmend der Fall. Infolge des notwendigen Zeitversatzes bei der Anpassung von regelmäßig auf 5-Jahre befristeten Anstellungsverträgen war diese Entwicklung in jüngster Zeit aber gerade erst in Gang gekommen. Angesichts der Finanzmarktkrise und der allgemeinen Stimmungslage sah sich der Gesetzgeber wohl jetzt unter Handlungsdruck. Nichts desto trotz soll die gesetzliche Neuregelung im Folgenden natürlich einer näheren Betrachtung unterzogen werden.

---

<sup>11</sup> *Tödtmann/Bronisch*, „Verlustbeteiligungen von Mitgliedern des AG-Vorstands“, *Der Aufsichtsrat* 2008, S. 69 ff.; *dies.*, „Persönliche Beteiligung von Vorstandsmitgliedern an Verlusten der Aktiengesellschaft“, *Der Betrieb* 2005, S. 1726 ff.

**a) § 87 Abs. 1 AktG: Angemessene Bezüge und  
Verlustbeteiligung**

§ 87 Abs. 1 AktG enthält die Grundregel zur Ausgestaltung aller Formen der Vorstandsbezüge: Der Aufsichtsrat muss bei Festsetzung der Bezüge des einzelnen Vorstandsmitgliedes dafür Sorge tragen, dass die Gesamtbezüge einschließlich zugesagter Versorgungsbezüge in einem angemessenen Verhältnis zu den Aufgaben des Vorstandsmitgliedes und zur Lage der Gesellschaft stehen. Seit der jüngsten Ergänzung durch das Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung hat der Aufsichtsrat außerdem dafür zu sorgen, dass die Gesamtbezüge die „übliche Vergütung“ nicht ohne besondere Gründe übersteigen. Außerdem ist die Vergütungsstruktur neuerdings auf eine nachhaltige Unternehmensentwicklung auszurichten. Variable Vergütungsbestandteile sollen daher eine mehrjährige Bemessungsgrundlage haben. Hiermit trägt der Gesetzgeber der Erfahrung Rechnung, dass von kurzfristig ausgerichteten Vergütungsinstrumenten fehlerhafte Verhaltensanreize ausgehen können. Setzt der Aufsichtsrat unangemessen hohe Bezüge fest, läuft jedes Aufsichtsratsmitglied persönlich Gefahr, von der Gesellschaft gesamtschuldnerisch auf Schadensersatz in Anspruch genommen zu werden. Dies ergibt sich neuerdings sogar ausdrücklich aus § 116 Abs. 1 Satz 3 AktG.

Die durch das Transparenz- und Publizitätsgesetz im Jahre 2002 aus dem Aktiengesetz gestrichene Regelung des § 86



AktG regelte ehemals ausdrücklich die Gewinnbeteiligung von Vorstandsmitgliedern. Der Gesetzgeber hat sie abgeschafft, weil er sie als überflüssig und überholt betrachtete.<sup>12</sup> Überflüssig hielt er sie deshalb, weil sich die Zulässigkeit einer Gewinnbeteiligung auch aus § 87 Abs. 1 AktG herleiten lasse. Als überholt hat er sie angesehen, weil die variable Vergütung sich heutzutage üblicherweise nicht mehr am Jahresgewinn, sondern am EBIT DA<sup>13</sup>, EBIT oder ähnlichen Finanzkennzahlen orientiert, die stärker an das im operativen Geschäft erzielte Ergebnis anknüpfen. Ob dies die überzeugendere Lösung ist, erscheint deshalb fraglich, weil die vorgenannten Kennziffern zum einen den Schuldenaufbau ausblenden und zum anderen die Wirtschaftlichkeit und Nachhaltigkeit externen Wachstums „auf Pump“ bezweifelt werden darf.<sup>14</sup>

Der nach wie vor gültige § 87 Abs. 1 AktG zählt in seiner neuesten Fassung verschiedene Komponenten auf, die insgesamt die sogenannten Gesamtbezüge des Vorstandes bilden. Es handelt sich um die Komponenten Gehalt, Gewinnbeteiligungen, Aufwandsentschädigungen, Versicherungsentgelte, Provisionen, anreizorientierte Vergütungszusagen wie z.B. Aktienbezugsrechte und Nebenleistungen jeder Art.

---

<sup>12</sup> Näher Hüffer a.a.O. § 86 Rn. 1.

<sup>13</sup> EBIT DA: Earnings before Interest, Tax, Depreciation and Appreciation.

<sup>14</sup> Ähnlich Hüffer a.a.O. § 86 a.F, Rn. 1.

Eine Verlustbeteiligung wird als Gestaltungselement der Gesamtbezüge nicht genannt, vom Gesetz aber auch nicht ausdrücklich ausgeschlossen. Zumindest hinsichtlich der zu den Gesamtbezügen zählenden Komponenten ist man sich allerdings darüber einig, dass die Aufzählung in § 87 Satz 1 AktG nicht abschließend ist, sondern durchaus Platz für weitere Größen lässt.<sup>15</sup> Der Logik entspricht es, dass dann, wenn eine Gewinnbeteiligung vorgesehen ist, auch umgekehrt eine Verlustbeteiligung möglich sein sollte. Rechtsprechung und Literatur scheinen diesen Punkt bislang nicht behandelt zu haben. Unter den in § 87 Abs. 1 AktG genannten Grundbegriff der Gesamtbezüge lassen sich meines Erachtens aber gerade seit Ergänzung des Katalogs um die sogenannten „anreizorientierten Vergütungszusagen“ durchaus auch Konstruktionen subsumieren, die im Anstellungsvertrag festlegen, dass Teile des fixen Gehaltes oder der variablen Vergütung nicht entstehen, wenn die Gesellschaft Verluste in einer bestimmten Größenordnung macht oder der Aktienkurs unter bestimmte Schwellenwerte sinkt.

Für die Zulässigkeit derartiger Verlustbeteiligungen spricht auch der Regelungszweck des § 87 AktG, der nämlich die Gesellschaft, ihre Gläubiger, Aktionäre und Arbeitnehmer vor einer Belastung der Aktiengesellschaft mit übermäßig hohen

---

<sup>15</sup> Vgl. *Mertens* a.a.O. § 87 Rn. 8; auch *Kort*, „Das ‚Mannesmann‘-Urteil im Lichte von § 87 AktG“, NJW 2005, S.333.

Bezügen schützen soll.<sup>16</sup> Je schlechter die wirtschaftliche Lage der Gesellschaft, desto größer ist das Bedürfnis, sie selbst und die genannten Personenkreise vor übermäßigen Belastungen durch hohe Vorstandsvergütungen zu schützen.

## **b) Herabsetzung der Vorstandsbezüge nach § 87 Abs. 2**

### **AktG**

§ 87 Abs. 2 AktG gestattete dem Aufsichtsrat seit jeher durch einseitigen Beschluss und Erklärung die Bezüge der Vorstandsmitglieder herabzusetzen, wenn eine so wesentliche Verschlechterung in den Verhältnissen der Gesellschaft eingetreten war, dass die unveränderte Weitergewährung eine schwere Unbilligkeit für die Gesellschaft darstellen würde.

Nach der bisherigen gesetzlichen Regelung war der Anwendungsbereich dieser einseitigen Möglichkeit zur Herabsetzung von Vorstandsbezügen wohl auf ernsthafte Krisensituationen zu beschränken. Wirtschaftliche Schwierigkeiten des Unternehmens alleine genügten nicht für die Herabsetzung der Vergütung. Es musste eine schwere Unbilligkeit für die Gesellschaft hinzukommen. Das nahm man aber erst an, wenn eine ernstliche Bedrohung der wirtschaftlichen Existenz des ganzen Unternehmens bestand.<sup>17</sup> Die seit Sommer dieses Jahres mit dem Gesetz zur

---

<sup>16</sup> Hüffer a.a.O. § 87 Rn. 1; Mertens a.a.O. § 87 Rn. 2.

<sup>17</sup> LG Duisburg, BB 1971, S. 145 f. mit Anm. Hartstang.

Angemessenheit der Vorstandsvergütung eingeführte Neuregelung verschärft die Rechtslage nun deutlich zum Nachteil der Vorstände:

§ 87 Abs. 2 Satz 1 AktG lautet nun:

**(2) „Verschlechtert sich die Lage der Gesellschaft nach der Festsetzung so, dass die Weitergewährung der Bezüge nach Absatz 1 unbillig für die Gesellschaft wäre, so soll der Aufsichtsrat oder im Falle des § 85 Absatz 3 das Gericht auf Antrag des Aufsichtsrats die Bezüge auf die angemessene Höhe herabsetzen.“**

Das bedeutet *drei wesentliche Änderungen* gegenüber der bisherigen Rechtslage:

Zum einen reicht es nach der Neuregelung bereits aus, dass sich die Lage der Gesellschaft überhaupt verschlechtert; „wesentlich“ muss die Verschlechterung nicht mehr sein. Das Unternehmen muss also noch gar nicht in der Krise angekommen sein. Es reicht nach der Gesetzesbegründung schon, wenn es ihm schlechter geht, die Arbeitnehmer deswegen beispielsweise Lohnkürzungen hinnehmen müssten und die Gesellschaft keine Gewinne mehr ausschütten kann.<sup>18</sup>

---

<sup>18</sup> BT-Dr. 16/12278 S. 7; kritisch dazu *Fleischer*, „Das Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG)“, NZG 2009, S. 801, 804.

Zum Zweiten ist – anders als bisher – keine „schwere“ Unbilligkeit der unveränderten Weitergewährung der Bezüge mehr nötig; einfache Unbilligkeit genügt. Und die nimmt man vor allem dann an, wenn die verschlechterte Wirtschaftslage der Gesellschaft vom betreffenden Vorstandsmitglied (mit) zu verantworten ist.<sup>19</sup>

Zum Dritten ist der Aufsichtsrat neuerdings in der Regel sogar verpflichtet, die Vergütung herabzusetzen. Nach alter Rechtslage war er dazu nur berechtigt. Die neu geschaffene „Soll“-Regelung führt zur Herabsetzungspflicht, wenn nicht ausnahmsweise besondere Umstände vorliegen – etwa weil die Gesellschaft auf gerade dieses Vorstandsmitglied nicht verzichten kann. Die Herabsetzung erfolgt dabei auf das Niveau, das bei Neuabschluss des Vertrages zu diesem Zeitpunkt angemessen i. S. d. § 87 Abs. 1 AktG wäre.<sup>20</sup>

Als Gegenrecht eröffnet § 87 Abs. 2 Satz 3 AktG dem betroffenen Vorstandsmitglied nach wie vor ein Sonderkündigungsrecht: Es kann seinen Anstellungsvertrag nach erfolgter Herabsetzung zum Ende des nächsten Quartals mit einer Kündigungsfrist von sechs Wochen kündigen.

---

<sup>19</sup> BT-Dr. 16/12278 S. 7; kritisch dazu *Weller*, „Die Systemkohärenz des § 87 II AktG – Eingeschränkte Vertragstreue beim Vorstandsvertrag auf Grund Fremdinteressenwahrung“, NZG 2010, 7, 11 f., der auf die Erschöpfung der Liquiditätsreserven der Gesellschaft und den Bedarf an Finanzierungshilfen Dritter abstellen möchte.

<sup>20</sup> BT-Dr. 16/12278 S. 7.

Allerdings wird das Vorstandsmitglied durch dieses Gegenrecht nicht nur begünstigt, sondern auch belastet, denn wenn es die Kündigungsmöglichkeit verstreichen lässt, bleibt es an den Vertrag gebunden.<sup>21</sup> Die Regelung hat insoweit also eine Ausschlusswirkung.

### **c) Ziffer 4.2 des Corporate Governance Kodex zur Vergütung von Vorstandsmitgliedern**

Die Ziffern 4.2.2 und 4.2.3 des Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK i.d.F. vom 18.06.2009) enthalten konkrete Empfehlungen zur Ausgestaltung der Vergütung von Vorstandsmitgliedern.

Vorab ist allerdings zu bemerken, dass der Corporate Governance Kodex seiner Rechtsqualität nach von vornherein nur den Charakter einer Empfehlung für börsennotierte Aktiengesellschaften hat.<sup>22</sup> Allerdings erhält er eine gesteigerte Geltungskraft einerseits durch die in § 161 AktG gesetzlich verankerte Pflicht zur alljährlichen Erklärung darüber, ob und in welchem Maße die Gesellschaft sich an die Regelungen des Kodex hält („Comply or Explain“) und andererseits dadurch, dass das Bundesjustizministerium den Kodex und allfällige Änderungen im amtlichen Teil des elektronischen Bundesanzeigers offiziell bekannt macht.

---

<sup>21</sup> Hüffer a.a.O. § 87 Rn. 11.

<sup>22</sup> Vetter, „Deutscher Corporate Governance Kodex“, DNotZ 2003, S. 748, 753; Hüffer a.a.O. § 161 Rn. 3.

Vor diesem Hintergrund empfiehlt der Deutsche Corporate Governance Kodex, die Gesamtvergütung in angemessener Höhe auf Grundlage einer Leistungsbeurteilung festzulegen.<sup>23</sup> Als Kriterien für die Angemessenheit werden die wahrzunehmenden Aufgaben des einzelnen Vorstandsmitglieds, seine persönliche Leistung, die wirtschaftliche Lage, Erfolgs- und Zukunftsaussichten des Unternehmens und die Üblichkeit der Vergütung unter Berücksichtigung des Vergleichsumfeldes und der sonstigen Vergütungsstruktur des Unternehmens genannt.

Weiterhin empfiehlt der Kodex eine Aufteilung der Gesamtbezüge in fixe und variable Bestandteile.<sup>24</sup> Neben der fixen Grundvergütung soll es eine variable Vergütung geben, die neuerdings ausdrücklich an dem geschäftlichen Erfolg mehrerer Jahre anknüpfen soll. Sowohl positiven als auch negativen Entwicklungen soll bei der Ausgestaltung der variablen Vergütung Rechnung getragen werden. Als Möglichkeiten wird konkret die Entlohnung in Aktien der Gesellschaft mit mehrjähriger Veräußerungssperre angesprochen, wodurch das Risiko des Misserfolges der Geschäftsführung durch sinkende Aktienkurse auch seiner eigenen Aktien auf das Vorstandsmitglied persönlich übertragen wird.

---

<sup>23</sup> Vgl. Ziffer 4.2.2 DCGK.

<sup>24</sup> Vgl. Ziffer 4.2.3 DCGK.

Die Tendenz der Empfehlungen des Corporate Governance Kodex scheint mir insgesamt deutlich: Der Vorstand soll nicht nur im Erfolgsfalle durch eine höhere Vergütung partizipieren, sondern auch das Risiko einer sinkenden Kursentwicklung oder eines schlechten Geschäftsverlaufes durch eine niedrigere Vergütung bzw. einen Wertverlust seiner eigenen Aktien oder Aktienoptionen tragen. In diesem Sinne empfiehlt der Kodex also Gestaltungen zu wählen, die zu einer angemessenen persönlichen Verlustbeteiligung führen.

### **Zwischenergebnis:**

Das Gesetz eröffnet neuerdings über den verschärften § 87 Abs. 2 AktG ausdrücklich die Möglichkeit einer Verlustbeteiligung. Es sind zudem klare Hinweise im reformierten § 87 Abs. 1 AktG und im Deutschen Corporate Governance Kodex erkennbar, die eine Verlustbeteiligung des Vorstandes befürworten.

### **IV. Gestaltungsmöglichkeiten**

In Anbetracht der beschriebenen Rechtslage stellt sich nun die Frage, welche Gestaltungsmöglichkeiten bestehen, um eine persönliche Verlustbeteiligung für Vorstandsmitglieder zu regeln beziehungsweise zu konkretisieren. Das Regelungsinstrument, in dem eine Verlustbeteiligung zu vereinbaren wäre, ist der zwischen der Aktiengesellschaft und



dem Vorstandsmitglied individuell zu vereinbarende Anstellungsvertrag.<sup>25</sup> Dies folgt aus der beschriebenen Regelungssystematik des Aktienrechts, wonach die organschaftliche Bestellung die eine Seite, der zwischen Vorstandsmitglied und Aktiengesellschaft, vertreten durch den Aufsichtsrat, auszuhandelnde Anstellungsvertrag die andere Seite der Medaille ist.

Wie ließe sich nun eine angemessene Verlustbeteiligung im Anstellungsvertrag gestalten?

Mir scheinen hierfür im Grundsatz zwei verschiedene Modelle geeignet:

Eine Möglichkeit besteht darin, im Rahmen eines „5-Jahresmodells“ an das saldierte Gesamtergebnis der Gesellschaft in der Amtsperiode des Vorstandsmitglieds anzuknüpfen. Ein anderes Modell ist die einvernehmliche Festlegung im Anstellungsvertrag, unter welchen konkreten Voraussetzungen die Gesellschaft zur Herabsetzung der Vergütung nach § 87 Abs. 2 AktG berechtigt sein soll.<sup>26</sup>

---

<sup>25</sup> So auch *Weller* a.a.O. S. 12.

<sup>26</sup> Vgl. bereits *Tödtmann/Bronisch*, Der Aufsichtsrat 2008, S. 69, 71.

Dazu im Einzelnen:

### **1. Das 5-Jahresmodell**

Hier geht der Vorschlag dahin, der variablen Vergütung nicht – wie bislang üblich – das Ergebnis eines Geschäftsjahres zugrunde zu legen, sondern erst nach Ablauf der 5-jährigen Amtsperiode eines Vorstandsmitgliedes die Geschäftsergebnisse der Gesellschaft zu saldieren und auf diese Weise festzustellen, ob bei einer Gesamtschau die Leistung des Vorstandsmitgliedes dazu geführt hat, dass die Gesellschaft in den 5 Jahren seiner Tätigkeit Gewinn oder Verlust gemacht hat. Die gesetzliche Regelung des § 87 Abs. 1 Satz 3 AktG zielt mit der Pflicht, variable Vergütungsbestandteile an eine mehrjährige Bemessungsgrundlage zu knüpfen, neuerdings in genau diese Richtung. Konkretisiert wird die Vorstellung des Gesetzgebers von „Mehrjährigkeit“ in § 193 Abs. 2 AktG, der die Mindesthaltefrist für Aktienoptionen von früher zwei auf jetzt vier Jahre verlängert.

Der Grund für die Konstruktion liegt auf der Hand: Sie verhindert, dass das Vorstandsmitglied zu Beginn seiner Tätigkeit - etwa im Rahmen einer Konsolidierung im ersten Geschäftsjahr - möglichst hohe Verluste ausweist, um in den vier folgenden Geschäftsjahren Jahr für Jahr steigende Gewinne auszuweisen, die sich bei einer Gesamtschau möglicherweise bloß nivellieren.

Wer als Vorstand z.B. im ersten Jahr seiner Tätigkeit einen Verlust von 100 Mio. EURO und in den vier Folgejahren einen gleichmäßig ansteigenden Gewinn von erst 10 dann 20 dann 30 und im vierten Jahr sogar 40 Mio. EURO erwirtschaftet, hat in der Gesamtschau lediglich ein Null-Ergebnis erzielt. Hier hat der Vorstand in Wahrheit keinen Gewinn erzeugt, die wirtschaftliche Lage des Unternehmens hat sich insgesamt nicht verbessert, eine variable Vergütung als Erfolgsbeteiligung hat er nicht verdient.

Eine Variante dieses Modells wäre eine Koppelung an den Aktienkurs statt an Gewinn oder Verlust der Gesellschaft. Dazu müsste vereinbart werden, dass die variable Vergütung nur dann fällig wird, wenn der Aktienkurs am Ende der Amtsperiode im Vergleich zum Aktienkurs bei Amtsantritt gestiegen ist. Es müsste ein bestimmtes Kursziel ins Auge gefasst werden und entsprechend der Erreichung dieses Zieles würde proportional die variable Vergütung fällig.

Eine weitere Variante dieses Modells wäre die Anknüpfung der variablen Vergütung nicht an den absoluten Kursgewinn, sondern an die Entwicklung des Aktienkurses im Verhältnis zu einem bestimmten Börsen- oder Branchenindex. Wird der Branchen- oder Börsenindex übertroffen, hat der Vorstand eine variable Vergütung verdient. Bleibt der Aktienkurs proportional auf gleicher Höhe mit dem relevanten Börsen- oder

Branchenindex, wird keine oder nur ein Teil der variablen Vergütung verdient.

Hinsichtlich der Auszahlungsmodalitäten sollte man schließlich in allen Varianten des Modells daran denken, dem Vorstandsmitglied jährlich allenfalls angemessene Abschlagszahlungen auf die erst am Ende der 5-jahres Periode zu erwartende variable Vergütung auszuzahlen. Es müssten dann aber freilich entsprechende Sicherheiten für einen möglichen Rückzahlungsanspruch bestellt werden oder Abschlagszahlungen dürften zunächst nur auf ein Treuhandkonto überwiesen werden, wo sie bis zum Ende der Amtsperiode liegen bleiben müssten. Die Treuhandkontolösung hätte freilich den besonderen Charme, dass dem Vorstandsmitglied durch die jährlichen Kontoauszüge der erreichbare „Jack-Pot“ stets vor Augen stünde.

## **2. Vertraglich geregelte Herabsetzung der Vergütung**

### **(§ 87 Abs. 2 AktG entsprechend)**

Die gesetzliche Regelung des § 87 Abs. 2 AktG knüpft – wie zuvor dargelegt – an eine verschlechterte wirtschaftliche Lage der Gesellschaft an. Meiner Auffassung nach ist es sinnvoll, im Rahmen privatautonomer Vertragsgestaltung im Anstellungsvertrag präzisierend die genauen Voraussetzungen festzulegen, unter denen diese Regelung zur Anwendung kommt. Bei deren Vorliegen hätten beide Parteien

übereinstimmend festgelegt, dass eine derartige Verschlechterung in den Verhältnissen der Gesellschaft eingetreten ist, dass beide Seiten es als gerechtfertigt ansehen, dass der Aufsichtsrat eine angemessene Herabsetzung in vertraglich zuvor festgelegter Höhe vornimmt. Das vermeidet im Ernstfall Streitigkeiten über die Auslegung der unbestimmten Rechtsbegriffe des § 87 Abs. 2 AktG. Die Parteien könnten sogar eine automatische Herabsetzung der Vergütung vereinbaren, wenn die von ihnen festgelegten Parameter erfüllt sind. Für eine einseitige Herabsetzung der bisherigen Vergütung hat der Aufsichtsrat dann keine Veranlassung mehr. Die Zahlung einer so bereits angemessenen, herabgesetzten Vergütung kann nicht mehr unbillig i.S.d. § 87 Abs. 2 AktG sein<sup>27</sup>.

Die konkrete Ausgestaltung könnte etwa so aussehen, dass hinsichtlich der Voraussetzung der „Verschlechterung der Lage der Gesellschaft“ festgelegt wird, dass eine solche anzunehmen ist, wenn ein Kursverlust von z.B. mehr als 30% des Aktienkurses, verglichen mit dem Aktienkurs bei Amtsantritt des Vorstandsmitglieds, eingetreten ist. Eine andere Gestaltungsmöglichkeit wäre es etwa, zu definieren, dass eine Herabsetzung möglich wird, wenn die Verluste der

---

<sup>27</sup> Vgl. auch *Weller*, a.a.O., S. 12.

Gesellschaft seit Amtsantritt mehr als 30% des Grundkapitals betragen<sup>28</sup>.

Hinsichtlich der Höhe der „angemessenen Herabsetzung der Vergütung“ stellt sich weiter die Frage, wann eine Verlustbeteiligung noch ‚angemessen‘ im Sinne des § 87 Abs. 2 AktG wäre. § 87 Abs. 1 AktG verlangt, als auch hier zu beachtende Grundregel, dass die Gesamtbezüge in einem angemessenen Verhältnis zur Lage der Gesellschaft und zu den Aufgaben des Vorstandsmitglieds stehen müssen.

Hinsichtlich der Lage der Gesellschaft scheint mir an dieser Stelle eine besondere Konstellation erwähnenswert: Trotz einer miserablen Ertragslage des Unternehmens kann es gerechtfertigt und notwendig sein, eine besonders hohe Vorstandsvergütung festzusetzen, wenn man nämlich auf dem Markt für Führungskräfte eine „Sanierungsprämie“ bieten muss, um einen erfahrenen Manager als Krisenvorstand zu gewinnen.<sup>29</sup> Das Gesetz steht dem nicht entgegen, weil mit der Lage der Gesellschaft nicht nur die Ertragslage, sondern die Gesamtsituation des Unternehmens gemeint ist und hier gerade die besondere Aufgabe des neuen Vorstands, einen hohen „Sanierungszuschlag“ rechtfertigt.

---

<sup>28</sup> Dies entspricht dem Rechtsgedanken des § 92 Abs. 1 AktG, wonach der Vorstand eine Hauptversammlung einzuberufen hat, wenn ein Verlust in Höhe der Hälfte des Grundkapitals besteht.

<sup>29</sup> *Hoffmann-Becking NZG 1999*, „Gestaltungsmöglichkeiten bei Anreizsystemen“, S. 797, 798.

In der Regel wird unter dem Gesichtspunkt der Angemessenheit jedoch gerade eine Verschlechterung der Verhältnisse der Gesellschaft auch entsprechend niedrigere Bezüge der (Alt-)Vorstände rechtfertigen. Dies ergibt sich bereits aus dem Grundgedanken des § 87 Abs. 2 AktG.<sup>30</sup>

Hinsichtlich der Rechtsfolge des § 87 Abs. 2 AktG könnten die Parteien also beispielsweise vertraglich vereinbaren, dass die Herabsetzung der Vorstandsvergütung im gleichen prozentualen Verhältnis erfolgen soll, wie Kursverluste der Aktie den Wert der Gesellschaft seit Amtseintritt reduziert haben. Oder es könnte eine Herabsetzung proportional dazu vereinbart werden, wie seit Amtsantritt Verluste das Grundkapital prozentual aufgezehrt haben (in Parallele zu § 92 Abs. 1 AktG). Als Grenze der privatautonomen Gestaltung bleibt für den Aufsichtsrat natürlich zu beachten, dass nur eine Präzisierung, aber keine Aufweichung der Voraussetzungen einer Vergütungsminderung vereinbart werden kann; sonst haftet er am Ende selbst der Gesellschaft auf Ersatz des eingetretenen Schadens, § 116 Abs. 1 Satz 3 AktG.

Als genereller Grundsatz für derartige Vereinbarungen scheint mir ein „atmendes System“ der Anpassung angemessen: Je höher die absolute Vorstandsvergütung, umso niedriger sollte

---

<sup>30</sup> So auch *Thüsing*, "Auf der Suche nach dem iustum pretium der Vorstandstätigkeit - Gedanken zur Angemessenheit i.S.d. § 87 Abs. 1 AktG", ZGR 2003, S. 457, 470.

die Schwelle für einen Herabsetzungsbeschluss des Aufsichtsrates nach § 87 Abs. 2 AktG im Anstellungsvertrag festgelegt werden. Wenn man nicht ohnehin einen Automatismus vereinbart, scheint mir dies gerade mit Rücksicht auf die in § 87 Abs. 2 AktG angesprochene „Unbilligkeit“ gerechtfertigt. Dieses Kriterium soll nämlich gerade die persönlichen Verhältnisse des betroffenen Vorstandsmitgliedes berücksichtigen, wozu natürlich auch die absolute Höhe der persönlichen Vergütung gehört.<sup>31</sup> Höhere Ertragschancen würden bei einer derartigen Konstruktion mit einem entsprechend höheren Risiko verbunden.

## **V. Zusammenfassung und Fazit**

In der jüngeren Vergangenheit war eine beachtliche Diskrepanz zwischen der Entwicklung von Vorstandsvergütungen einerseits und Aktienkursen deutscher Aktiengesellschaften andererseits festzustellen. Insbesondere unter dem Gesichtspunkt eines Anreizes, Verluste und Kurseinbußen der eigenen Gesellschaft zu verhindern, empfiehlt es sich daher, eine angemessene Verlustbeteiligung für Vorstandsmitglieder im Anstellungsvertrag zu regeln. Der Gesetzgeber hat diesen Gedanken unlängst aufgegriffen und durch eine Änderung des § 87 Abs. 2 AktG die Voraussetzungen für eine einseitige Herabsetzung der Vergütung durch den Aufsichtsrat deutlich herabgesetzt. Zur Präzisierung und Konfliktvermeidung bieten sich verschiedene

---

<sup>31</sup> Vgl. Hüffer a.a.O. § 87 Rn. 9 m.w.N.



Gestaltungsmodelle an: Einerseits die Auszahlung einer variablen Vergütung an den nachhaltigen Geschäftserfolg über die komplette, i.d.R. 5-jährige, Amtsperiode zu knüpfen. Andererseits die vertragliche Festlegung konkreter Verlustgrenzen, bei deren Erreichen wegen „verschlechterter Lage der Gesellschaft“ die Vorstandsvergütung entsprechend § 87 Abs. 2 AktG angemessen herabgesetzt werden kann oder sogar automatisch herabgesetzt wird.

Mein Fazit lautet: Wenn man den Mut hat, die rechtlichen Gestaltungsspielräume zu nutzen, lässt sich die Höhe der Vorstandsvergütung nach deutschem Recht durchaus wieder sinnvoll an das wirtschaftliche Schicksal der Aktiengesellschaft koppeln. Für mich als Vorstand einer börsennotierten Aktiengesellschaft ist dies auch eine Frage der persönlichen Glaubwürdigkeit.

# ZENTRUM FÜR EUROPÄISCHES WIRTSCHAFTSRECHT DER UNIVERSITÄT BONN

CENTER FOR EUROPEAN ECONOMIC LAW, UNIVERSITY OF BONN  
CENTRE DE DROIT ECONOMIQUE EUROPEEN DE L'UNIVERSITE DE BONN

Leitung: Prof. Dr. Dr. h.c. Ulrich Everling  
Prof. Dr. Meinhard Heinze †  
Prof. Dr. Matthias Herdegen  
Prof. Dr. Ulrich Huber  
Prof. Dr. Rainer Hüttemann, Dipl.-Volksw.  
Prof. Dr. Christian Koenig, LL.M.  
Prof. Dr. Matthias Leistner, LL.M.  
Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Marcus Lutter (Sprecher)  
Prof. Dr. Wulf-Henning Roth, LL.M. (Gfd. Direktor)  
Prof. Dr. Dres. h.c. Karsten Schmidt  
Prof. Dr. Gregor Thüsing, LL.M.  
Prof. Dr. Gerhard Wagner, LL.M.  
Prof. Dr. Daniel Zimmer, LL.M.

Anschrift: Adenauerallee 24-42, D - 53113 Bonn  
Telefon: 0228 / 73 95 59  
Telefax: 0228 / 73 70 78  
E-Mail: [zew@uni-bonn.de](mailto:zew@uni-bonn.de)  
URL: [www.zew.uni-bonn.de](http://www.zew.uni-bonn.de)

[...]

**Die Gesamtliste aller Veröffentlichungen dieser Schriftreihe ist sowohl auf der Internetpräsenz als auch im ZEW erhältlich.**

- Nr. 150      Sammelband: Symposion zu Ehren von Ulrich Everling „Die Entwicklung einer europäischen Grundrechtsarchitektur“, 2005, mit Beiträgen von Vassilios Skouris, Matthias Herdegen, Thomas Oppermann, Jürgen Schwarze, Ulrich Everling (vergriffen)
- Nr. 151      Jan M. Smits, European Private Law, 2006
- Nr. 152      Juliane Kokott, Anwältin des Rechts – Zur Rolle der Generalanwälte beim Europäischen Gerichtshof, 2006
- Nr. 153      Martin Nettesheim, Grundfreiheiten und Grundrechte in der Europäischen Union – Auf dem Wege zur Verschmelzung?, 2006
- Nr. 154      Sammelband: Festsymposion zu Ehren von Bruno Kropff „40 Jahre Aktiengesetz“, 2005, mit Beiträgen von Marcus Lutter, Mathias Habersack, Holger Fleischer, Johannes Semler, Bruno Kropff
- Nr. 155      Christian Waldhoff, Rückwirkung von EuGH-Entscheidungen, 2006; vergriffen
- Nr. 156      W. Rainer Walz, Non-Profit-Organisationen im europarechtlichen Zugwind, 2006
- Nr. 157      Theodor Baums, Aktuelle Entwicklungen im Europäischen Gesellschaftsrecht, 2007
- Nr. 158      Christian Tomuschat, Die Europäische Union und ihre völkerrechtliche Bindung, 2007
- Nr. 159      Ansgar Staudinger, Stand und Zukunft des Europäischen Verbraucherrechts, 2007
- Nr. 160      Christian Calliess, Die Dienstleistungsrichtlinie, 2007
- Nr. 161      Corinna Ullrich, Die Richtlinie zu der grenzüberschreitenden Ausübung von Aktionärsrechten, 2007
- Nr. 162      Klaus Kinkel, Quo vadis Europa?, 2007

- Nr. 163 Peter Hommelhoff, Die „Europäische Privatgesellschaft“ am Beginn ihrer Normierung, 2008
- Nr. 164 Robert Rebhahn, Aktuelle Entwicklungen des europäischen Arbeitsrechts, 2008
- Nr. 165 Martin Böse, Die strafrechtliche Zusammenarbeit in Europa – Stand und Perspektiven, 2008
- Nr. 166 Thomas von Danwitz, Rechtsschutz im Bereich polizeilicher und justizieller Zusammenarbeit der Europäischen Union, 2008
- Nr. 167 Matthias Leistner, Konsolidierung und Entwicklungsperspektive des Europäischen Urheberrechts, 2008
- Nr. 168 Peter Hemeling, Die Societas Europaea (SE) in der praktischen Anwendung, 2008
- Nr. 169 Ulrich Immenga, Leitlinien als Instrument europäischer Wettbewerbspolitik, 2008
- Nr. 170 Rupert Scholz, Nach Lissabon und Dublin: Die Europäische Union am Scheideweg, 2008
- Nr. 171 Hanno Kube, EuGH-Rechtsprechung zum direkten Steuerrecht - Stand und Perspektiven, 2009
- Nr. 172 Piet Jan Slot, Recent Developments in EC State Aid Law, 2009
- Nr. 173 Stefan Leible, Rom I und Rom II: Neue Perspektiven im Europäischen Kollisionsrecht, 2009
- Nr. 174 Herbert Kronke, Transnationales Handelsrecht in der Reifeprüfung: Die UNIDROIT-Arbeiten 1998 – 2008, 2009
- Nr. 175 Stefan Bechtold, Optionsmodelle und private Rechtsetzung im Urheberrecht am Beispiel von Google Book Search, 2010
- Nr. 176 Claus Dörr, Perspektiven des gemeinschaftsrechtlichen Staatshaftungsanspruches, 2010
- Nr. 177 Ulrich Tödtmann, Persönliche Beteiligung von Vorstandsmitgliedern am Verlust der Aktiengesellschaft, 2010