

# Aktienrechtliche Vergütungsregeln im internationalen Vergleich

## dossierpolitik

18. November 2009

Nummer 27

**Rechtsvergleichende Studie** Die rechtlichen Rahmenbedingungen sind ein wichtiger Faktor bei der Wahl des Hauptsitzes eines Unternehmens. International tätige Unternehmen führen regelmässig Untersuchungen zur Beurteilung des regulatorischen Umfelds durch. Die Schweiz bietet heute auf mehreren Ebenen günstige Rahmenbedingungen an. Neben dem attraktiven steuerlichen Umfeld ist auch das traditionell liberale Aktienrecht ein Grund, der für den Unternehmensstandort Schweiz spricht. Die aktuellen wirtschaftlichen Umwälzungen sowie die Diskussionen um Managersaläre führen in vielen Ländern zu einer Änderung der rechtlichen Rahmenbedingungen. Auch in der Schweiz wird mit der Revision des Aktienrechts der rechtliche Rahmen für die Unternehmen neu definiert. economiessuisse hat die internationalen Entwicklungen am Beispiel von vier ausländischen Rechtsordnungen und den Diskussionen in der Europäischen Union in einer Studie untersuchen lassen.

### Position economiessuisse

▶ Zahlreiche multinationale Unternehmen haben ihren Sitz in der Schweiz. Jedes Jahr verlegen weitere international tätige Firmen ihren Sitz in die Schweiz. Im flexiblen Unternehmensrecht liegt ein wesentlicher Grund für diesen Erfolg.

▶ Das Aktienrecht bestimmt die rechtlichen Organisationsmöglichkeiten der Unternehmen. Eine im internationalen Vergleich zu weitgehende Einengung dieser Möglichkeiten würde die Schweiz als Domizil für internationale Firmen entscheidend schwächen.

▶ Die Initiative «gegen die Abzockerei» enthält Regelungen, welche die Schweiz international ins Abseits stellen würden. economiessuisse setzt sich für ein Aktienrecht ein, das den Unternehmen auch in Zukunft optimale Organisationsmöglichkeiten bietet. Die Schweiz soll weiterhin zu einem der weltweit führenden Unternehmensstandorte zählen.



## Regulatorisches Umfeld als Standortfaktor

► Schweiz befindet sich im verschärften Standortwettbewerb.

Die Schweiz befindet sich in einem internationalen Standortwettbewerb. Der seit dem letzten Viertel des 20. Jahrhunderts stark forcierte Abbau von Markthindernissen hat dazu geführt, dass die Produktionsfaktoren wie Kapital und Arbeit weltweit und ohne nennenswerte Hürden wandern können. Dies hat zur Folge, dass sich die Unternehmen dort ansiedeln, wo sie die besten Rahmenbedingungen vorfinden. Für die Schweiz muss es daher ein ständiges und prioritäres wirtschaftspolitisches Ziel sein, zu den attraktivsten Standorten zu zählen. Im weltweiten Standortwettbewerb ist in den letzten Jahren das regulatorische Umfeld ein immer wichtigerer Faktor geworden. Neben Faktoren wie das steuerliche Umfeld ist es von ebenso grosser Wichtigkeit, wie die Unternehmen sich an einem Standort organisieren und strukturieren können. Standorte, die den Unternehmen flexible und offene rechtliche Rahmenbedingungen anbieten, haben klare Vorteile.

► Liberales Unternehmensrecht als Standortvorteil.

Die Schweiz zählt dank ihrer traditionellen Offenheit, dem attraktiven Steuerumfeld und einem liberalen Unternehmensrecht heute zu den weltweit attraktivsten Standorten. Sie beheimatet eine im internationalen Vergleich grosse Anzahl multinationaler Unternehmen. Gleichzeitig ziehen jedes Jahr weitere international tätige Firmen in die Schweiz.<sup>1</sup> Unser Land hat sich zu einem führenden Standort für Haupt- und Europasitze entwickelt. Die hohe Präsenz internationaler Firmen macht sich für die Schweizer Volkswirtschaft bezahlt. Unser Land ist Weltmeister bei der Zahl der grossen Konzerne und bei den Exporten (pro Kopf der Bevölkerung).<sup>2</sup>

► Aktienrecht und Regelung der Managementsaläre im Wandel.

Die nationalen Unternehmensrechte sind in einem beschleunigten Wandel begriffen. Derzeit reformieren viele Länder ihre wirtschaftsrechtlichen Rahmenbedingungen. Dabei bewegen sich die Gesetzgeber in einem Spannungsfeld zwischen zusätzlichen gesetzlichen Vorschriften und der Wahrung der notwendigen unternehmerischen Gestaltungsautonomie. Dies gilt insbesondere auch für die nationalen Rechtsordnungen über die Organisation von Aktiengesellschaften. Einer der zentralen Diskussionspunkte ist dabei die Regelung der Corporate Governance und besonders der Managementsaläre in börsenkotierten Unternehmen.

## Fokus der Diskussion: Managementsaläre

► Aktienrechtsrevision ist im Gange.

Auch die Schweiz reformiert gegenwärtig ihr Aktienrecht. Mit der Revision beabsichtigt der Bundesrat eine Verbesserung der Corporate Governance und eine Stärkung der Rechte der Aktionäre. Unter dem Eindruck der im Februar 2008 eingereichten Initiative «gegen die Abzockerei» (Initiative Minder) unterbreitete der Bundesrat dem Parlament im Dezember 2008 eine Zusatzbotschaft als indirekten Gegenvorschlag zur Initiative zur laufenden Aktienrechtsrevision.

► Initiative Minder: 24 neue Vorschriften und Verbote.

Die Initiative Minder will mit verschiedenen Instrumenten die Kompetenzen des Verwaltungsrats im Bereich der Entschädigungen einschränken und den Aktionären detaillierte Vorschriften auferlegen, gemäss denen sie zwingend auch operative Entscheide treffen müssten. Abgesehen von der nicht praktikablen Betonierung geschäftlicher Details in den Statuten verlangt die Initiative auch

<sup>1</sup> So hat zum Beispiel Anfang 2009 der weltweit grösste Tiefseebohrkonzern Transocean seinen juristischen Sitz sowie die Konzernführung in die Schweiz verlegt. Das damit einhergehende Steueraufkommen des Konzerns in der Schweiz wird auf mehrere Hundert Millionen Franken geschätzt (vgl. «Handelszeitung» Nr. 43, 2008, S. 23). Die Aktien sind weiterhin in New York kotiert. Mit der Verlegung des Hauptsitzes in die Schweiz ist Transocean eine Schweizer Aktiengesellschaft geworden.

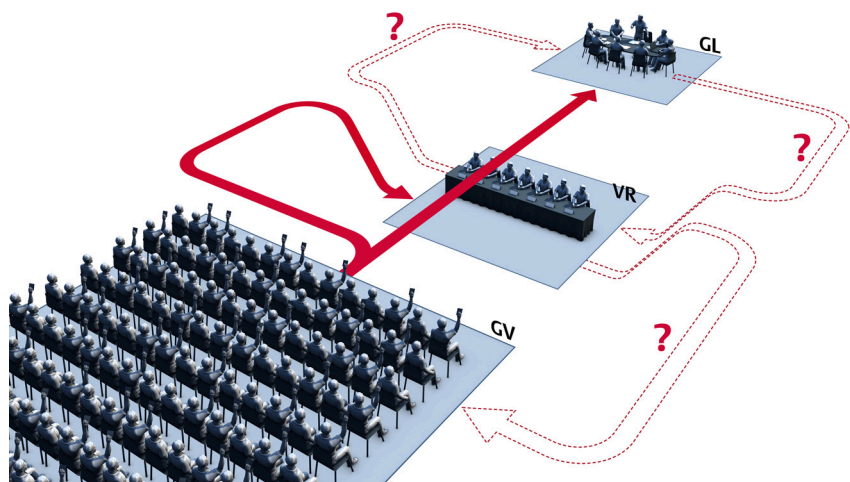
<sup>2</sup> Vgl. SwissHoldings, Konzernstandort Schweiz im globalen Wettbewerb, Bern 2008.

eine zwingende Abstimmung der Generalversammlung über die Summe der Saläre für die Mitglieder von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung. Letztere steht aber unter der Aufsicht des Verwaltungsrats. Als Träger der entsprechenden Verantwortung muss er deshalb auch für die Festlegung der Entschädigung der Geschäftsleitung zuständig bleiben. Die Regelung der Initiative würde diesbezüglich zu einer Verwischung von Aufgabenzuteilung und Verantwortlichkeiten führen. Die Initiative widerspricht damit den grundlegenden Prinzipien einer guten Corporate Governance.<sup>1</sup>

### Grafik 1

► Ein Eingriff der Generalversammlung in den Zuständigkeitsbereich des Verwaltungsrats führt zu einer Verwischung der Kompetenzen der Entscheidungsträger eines Unternehmens. Es wäre unklar, wer für was die Verantwortung trägt. Die grundlegendsten Prinzipien einer guten Unternehmensführung würden verletzt.

### Initiative Minder: Verletzung der «checks and balances» in einer AG Der Kreislauf der Aufgaben und Verantwortungsbereiche



Quelle: economiessuisse.

Mit den Vorschriften der Initiative Minder würde der Verwaltungsrat in einer seiner zentralsten Aufgaben, der Auswahl und Anstellung der Geschäftsleitungsmitglieder, in ein lähmendes Korsett gedrängt. Dies hätte abstruse Folgen. So könnte der Verwaltungsrat mit einem neu einzustellenden Mitglied der Geschäftsleitung keinen verbindlichen Lohn vereinbaren, sondern müsste diesen wesentlichen Teil des Arbeitsvertrags unter den Vorbehalt der Genehmigung durch die Generalversammlung stellen. Die dafür nötige Einberufung und Durchführung einer Generalversammlung alleine kann bei grossen Publikumsgesellschaften bis gegen eine Million Franken kosten.

Weil die Generalversammlung über die Gesamtentschädigung abzustimmen hätte, müssten in der Konsequenz auch die bisherigen Geschäftsleitungsmitglieder in den Vorbehalt einbezogen werden: So müsste vorgesehen werden, dass bei einem allfälligen Kürzungsentscheid durch die Generalversammlung alle übrigen Geschäftsleitungsmitglieder proportional auf einen Teil ihres Lohnes verzichten müssten.

► Drohende Freiheitsstrafen auch für Aktionäre.

Die Initiative Minder würde es wegen des zwingenden Charakters ihrer Vorschriften selbst den Aktionären verbieten, diese untauglichen Vorgaben zu verhindern und für ihr Unternehmen praktikable Lösungen zu beschliessen. Auch für sie würde jede Verletzung der Vorschriften der Initiative Minder zwingend mit Freiheitsstrafe sanktioniert.

<sup>1</sup> Vgl. economiessuisse, Aktionäre stärken – aber wie? Dossierpolitik Nr. 23 vom 15. September 2009.

► **Gegenvorschlag des Bundesrats.**

Der indirekte Gegenvorschlag des Bundesrats zur Initiative Minder enthält mehrere Verschärfungen der Regeln zur Salärfestlegung und Salärrückerstattung. Bei der Salärfestlegung schlägt der Bundesrat eine allgemeine statutarische Genehmigungskompetenz der Generalversammlung für Beschlüsse des Verwaltungsrats über die Festlegung der Vergütungen von Verwaltungsrat, Geschäftsleitung und Beirat vor. Als Verstoß gegen die «Gewaltenteilung» in der Aktiengesellschaft ist zwar auch diese Regelung grundsätzlich abzulehnen. Der für die Praxis entscheidende Unterschied zur Initiative Minder ist aber, dass hier wenigstens den Aktionären der Entscheid freigestellt bleibt, ob sie eine solche Regelung einführen wollen oder nicht. Weiter sieht der Entwurf schärfere Sorgfalts- und Treuepflichten bei der Salärfestlegung und ausdrückliche Regeln über den Umgang mit Interessenkonflikten sowie ein Verbot gegenseitiger Einflussnahme auf die Festsetzung der Vergütung vor. Für börsennotierte Aktiengesellschaften schlägt der Bundesrat eine zwingende Pflicht zur Genehmigung der Vergütungen des Verwaltungsrats durch die Generalversammlung sowie eine zwingende Konsultativabstimmung über die Vergütungen von Geschäftsleitung und Beirat durch die Generalversammlung vor. Zudem soll für börsennotierte Unternehmen ein Vergütungsreglement und ein Vergütungsbericht erstellt werden müssen. Weitgehende Details im Zusammenhang mit den Salären sowie die Arbeitsvertragsdauer für Geschäftsleitungsmitglieder sollen offengelegt werden müssen. Darüber hinaus enthält die bundesrätliche Vorlage auch einen Ausbau der Klage auf Rückerstattung von Leistungen. Damit geht der indirekte Gegenvorschlag vom Anwendungsbereich her weiter als die Initiative Minder. Hingegen verzichtet der indirekte Gegenvorschlag auf die Einführung von Freiheitsstrafen für die Verletzung unternehmerischer Organisationsvorschriften.

► **Wo steht die Schweiz im internationalen Vergleich?**

Die vorgeschlagenen Regelungen der Initiative Minder und auch weitgehende Teile der Aktienrechtsrevisionsvorlage sind restriktiver als jene des bisherigen flexiblen Schweizer Aktienrechts. Vor dem Hintergrund, dass Veränderungen bei den rechtlichen Rahmenbedingungen Auswirkungen auf die relative Attraktivität eines Standorts haben, stellt sich die Frage, wie sich insbesondere die Forderungen der Initiative Minder auf die Standortattraktivität der Schweiz auswirken würden. Um diese Frage zu beantworten, bedarf es einer Auslegeordnung der einschlägigen Normen der unterschiedlichen Aktienrechte. *economiesuisse* hat bei Prof. Dr. iur. Holger Fleischer, Direktor des Max-Planck-Instituts für ausländisches und internationales Privatrecht, Hamburg, eine Studie für einen internationalen Rechtsvergleich in Auftrag gegeben.<sup>1</sup> Der Blick über die Grenzen erlaubt es aufzuzeigen, wie sich die Schweiz bei einer Annahme der Initiative Minder im weltweit wandelnden regulatorischen Umfeld im Bereich des Aktienrechts positionieren würde. Von besonderem Interesse ist, ob und inwiefern in der Schweiz ein im internationalen Vergleich zu restriktives Aktienrecht droht. Im Folgenden werden die wichtigsten Ergebnisse des Gutachtens präsentiert.

<sup>1</sup> Vgl. Fleischer Holger, Rechtsvergleichendes Gutachten zu Fragen der Managervergütung in börsennotierten Gesellschaften, Hamburg 2009.

## Internationaler Rechtsvergleich

### Der Gegenstand der Untersuchung

#### ► Rechtsordnungen im Vergleich.

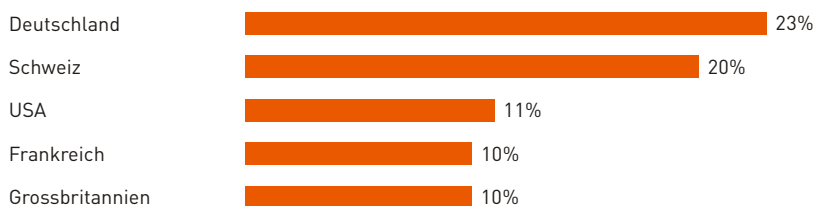
Das Gutachten erläutert die geltende Rechtslage für börsenkotierte Unternehmen zu Fragen der Managervergütung in Deutschland, Grossbritannien, Irland und den Vereinigten Staaten. Dabei geht es auch auf Reformvorhaben in diesen Ländern ein. Zudem sind die einschlägigen Empfehlungen der Europäischen Kommission einbezogen worden. Mit dieser Auswahl sind diejenigen Länder berücksichtigt, die zum einen häufig Vorreiter im Wirtschafts- und Aktienrecht sind und deren Rechte Ausstrahlungskraft auf die schweizerische Gesetzgebung haben.<sup>1</sup> Zum anderen wurden Länder berücksichtigt, die mit der Schweiz in einem unmittelbaren Wettbewerb um die Ansiedlung von Firmensitzen stehen. So nehmen gemäss einer Umfrage von Ernst & Young die Länder Deutschland, Schweiz und USA die Spitzenplätze unter den beliebtesten Standorten ein (vgl. Grafik 2).<sup>2</sup> Für das rechtsvergleichende Gutachten wurde mit Grossbritannien ein weiterer Standort aus den Top Five dieser Umfrage ausgewählt. Für einen ergänzenden Vergleich wurde zudem Irland hinzugezogen, das ebenfalls attraktive Rahmenbedingungen für die Ansiedlung von Zentralen internationaler Konzerne bietet.<sup>3</sup>

#### Grafik 2

► Gemäss einer Umfrage von Ernst & Young bei 700 international tätigen Managern zählen Deutschland, die Schweiz und die USA zu den beliebtesten Standorten von international tätigen Unternehmen.

#### Ergebnisse einer Umfrage bei international tätigen Firmen

Wenn Ihre Firma wichtige Funktionen auslagern will, welcher Standort ist am attraktivsten?



Quelle: Ernst & Young 2009, Switzerland and Europe in the eyes of international managers, Zürich 2009, S. 8.

#### ► Untersuchte Regulierungsthemen

Das Gutachten erläutert in den untersuchten Rechtsordnungen eine Auswahl aus den vielen Themen, zu denen die Initiative Minder in der Schweiz die Einführung zwingender Verbote und Vorschriften fordert:

#### 1. Einbezug der Aktionäre bei Vergütungsfragen

(Initiative Minder: Zwingende Abstimmung der Generalversammlung über Summe der Saläre von Verwaltungsrat, Geschäftsleitung und Beirat.)

#### 2. Vorschriften zur Ausgestaltung der Vergütung

(Indirekter Gegenvorschlag des Bundesrats: Verschärfung der Pflichten für die Verwaltungsräte)

<sup>1</sup> In Bezug auf die Schweiz spielen vor allem die USA und die EU eine wichtige Rolle. Vgl. Forstmoser Peter, Wirtschaftsrecht im Wandel. Erfahrungen aus vier Jahrzehnten, in: SJZ 104 (2008) Nr. 6, S. 133–144.

<sup>2</sup> Vgl. hierzu Ernst & Young, Switzerland 2009. Switzerland and Europe in the eyes of international managers, Zürich 2009.

<sup>3</sup> Als jüngste Beispiele für Sitzverlegungen nach Irland können der Mischkonzern Ingersoll Rand und das Beratungsunternehmen Accenture genannt werden, die ihre juristischen Konzernsitze per 1. Juli respektive 1. September 2009 verlegt haben und so zu Aktiengesellschaften nach irischem Recht wurden.

### 3. Verbote bzw. Einschränkungen für bestimmte Vergütungsformen

(Initiative Minder: Totalverbot von Vorauszahlungen, Abgangsentschädigungen, Prämien für Firmenkäufe und -verkäufe.)

### 4. Jährliche Wahl des Vergütungsausschusses durch die Hauptversammlung

(Initiative Minder: Die Generalversammlung muss zwingend jedes Jahr die Mitglieder des Vergütungsausschusses einzeln und direkt wählen.)

### 5. Folgen der Verletzung von Vorschriften

(Initiative Minder: Jede Verletzung einer der Vorschriften wird mit Freiheitsstrafe von bis zu drei Jahren und mit Geldstrafe von bis zu sechs Jahresvergütungen bestraft.)

Nicht Gegenstand der Untersuchung sind Sondervorschriften für staatlich unterstützte Unternehmen sowie sektorenspezifische Regulationen wie z.B. für Finanzinstitute.<sup>1</sup>

## Zusammenfassung der wichtigsten Ergebnisse

### 1. Einbezug der Aktionäre bei Vergütungsfragen

Hinsichtlich des Mitspracherechts der Aktionäre erweist sich international die britische Say-on-Pay-Regelung als massstabildend. Danach hat das Votum der Aktionäre keinen bindenden, sondern beratenden Charakter. Es bezieht sich ausschliesslich auf die Vergütungspolitik, also das abstrakte und generelle Grundkonzept, nicht auf konkrete und individuelle Bezüge. Ein etwaiges Negativvotum lässt bestehende Vergütungsvereinbarungen unberührt.

► Britische Say-on-Pay-Regelung als internationaler Massstab.

► Deutsche Regelung: Ermessen der Verwaltung.

Das deutsche Reformgesetz vom September 2009 nimmt in vielen Punkten am britischen Modell Mass: Der Hauptversammlungsbeschluss begründet weder Rechte noch Pflichten und bezieht sich nur auf das Vergütungssystem der Vorstandsmitglieder. Über konkrete Einzelbeträge oder Gesamtsummen wird nicht abgestimmt. Eine bemerkenswerte Variante besteht darin, dass es grundsätzlich im Ermessen der Verwaltung liegt, ob sie das Vergütungsvotum als Beschlussgegenstand auf die Tagesordnung für die Hauptversammlung setzt.

► Reform in den USA orientiert sich am britischen Modell.

In den Vereinigten Staaten haben einzelne Aktionäre im Rahmen der Stimmrechtseinwerbung (Proxy-System) zuletzt Abstimmungen der Hauptversammlung über Vergütungsfragen beantragt. Gegenwärtig wird im US-Senat über ein neues Reformgesetz verhandelt, das sich in allen wesentlichen Punkten an der britischen Vorbildregelung orientiert.

► Irland: keine Say-on-pay-Regelung.

Irland hat bisher keine eigenständige Say-on-Pay-Regelung eingeführt.

► Empfehlungen der EU über Konsultativabstimmungen werden in Mitgliedstaaten überwiegend nicht befolgt.

Empfehlungen der EU-Kommission aus den Jahren 2004 und 2009 legen den Mitgliedstaaten die Einführung eines Vergütungsvotums nahe, lassen aber ein beratendes Votum genügen und sehen auch ein Mindestquorum von 25 Prozent als Eingangsvoraussetzung für eine Abstimmung der Hauptversammlung als zulässig an. Die Empfehlung ist nach Art. 249 Abs. 4 EG nicht verbindlich. Insbesondere in Deutschland ist sie überwiegend auf Skepsis gestossen, und auch zahlreiche andere Mitgliedstaaten haben sie nicht befolgt.

<sup>1</sup> In diesem Zusammenhang kann immerhin festgestellt werden, dass die Schweiz mit den Vorgaben im Finma-Rundschreiben zu den Vergütungssystemen von Finanzinstituten im internationalen Vergleich eine Spitzenposition einnimmt, was die Raschheit der Umsetzung und Intensität der Regulierung betrifft.

▶ Ablehnung statutarischer Eingriffe in Kompetenzen der Aufsichtsorgane.

Was Satzungsregelungen über die Vorstandsvergütung anbelangt, ist die Diskussion in Deutschland am weitesten gediehen. Die herrschende Lehre hält sie für unzulässig, weil sie der gegliederten Kompetenzordnung in der Aktiengesellschaft zuwiderlaufen und die Personalhoheit des Aufsichtsrats aushöhlen. In den Vereinigten Staaten sind ebenfalls Bedenken laut geworden, dass bylaw-Regelungen zur Vergütungspolitik in die unveräusserliche Leitungsmacht der directors eingreifen. In Grossbritannien und Irland hat die Frage bisher keine Beachtung gefunden.

▶ Auch die strengsten deutschen Regeln anerkennen das unternehmerische Ermessen.

## 2. Vorschriften zur Ausgestaltung der Vergütung

Von den vier untersuchten Vergleichsländern hat Deutschland die strengsten Vorschriften zur Ausgestaltung der Vergütung. Der Aktiengesetzgeber stellt dort ein Gebot angemessener Gesamtbezüge auf und hält den Aufsichtsrat börsennotierter Gesellschaften an, die Vergütungsstruktur auf eine nachhaltige Unternehmensentwicklung auszurichten. Allerdings sieht auch die Neuregelung von 2009 keine konkrete höhenmässige Beschränkung für die Vorstandsvergütung vor. Ausserdem ist anerkannt, dass die Entscheidung über die Vorstandsvergütung eine unternehmerische Ermessensentscheidung des Aufsichtsrats darstellt und dass in Sanierungsfällen die Zubilligung höherer Bezüge im Hinblick auf die Schwere der Aufgabe («Gefahrenzuschlag») im Einzelfall angemessen sein kann.

▶ Standortattraktive US-Regelungen sehen breites Ermessen vor.

In den Vereinigten Staaten spielt Delaware als Inkorporationsstandort für börsennotierte Gesellschaften wegen seiner wirtschaftsfreundlichen und flexiblen Gesellschaftsgesetzgebung die führende Rolle. Spezielle Vorschriften über die Vergütungshöhe gibt es dort nicht. Die Gerichte räumen den Verwaltungsmitgliedern bei der Festsetzung der Managerbezüge ein breites Ermessen ein (business judgment rule), das erst überschritten ist, wenn sich die Vergütung als Verschwendung von Gesellschaftsvermögen (waste of corporate assets) darstellt. Derartige Fälle kommen in der Praxis kaum vor. Verschiedene Versuche des Bundesgesetzgebers, exzessive Managervergütungen mit den Mitteln des Steuerrechts zu bekämpfen, haben sich als Fehlschlag erwiesen.

▶ Ablehnung richterlicher Einmischung in Grossbritannien und Irland.

In Grossbritannien gibt es weder ein gesetzliches Angemessenheitsgebot noch ein höchstrichterliches Verbot der Verschwendung von Gesellschaftsvermögen. Die Gerichte lehnen eine Einmischung in Fragen der Vergütungshöhe fast durchweg ab. Eine Ausnahme gilt nur für Fälle, in denen Gehaltszahlungen eine verdeckte Gewinnausschüttung an Gesellschaftergeschäftsführer darstellen. Die Rechtslage in Irland entspricht derjenigen in Grossbritannien.

▶ Sondervergütungen im Unternehmensinteresse in Deutschland zulässig.

## 3. Verbote bzw. Einschränkungen für bestimmte Vergütungsformen

In Deutschland müssen sämtliche Vergütungsformen für sich genommen und insgesamt dem gesetzlichen Angemessenheitsgebot genügen. Bei dessen Auslegung lässt man auch nach der Reform von 2009 eine gewisse Geschmeidigkeit walten. So ist ein erfolgsabhängiger Jahresbonus weiterhin zulässig, sofern er mit einem mehrjährigen Vergütungselement kombiniert wird. Auch einmalige Sondervergütungen für besonders erfolgreiche Firmenkäufe oder -verkäufe können im Unternehmensinteresse durchaus gezahlt werden. Schliesslich begegnen Change-of-Control-Klauseln keinen prinzipiellen Bedenken. Allerdings hat das jüngste Reformgesetz die Haltefrist für Aktienoptionen von zwei auf vier Jahre verlängert. Zudem soll der Aufsichtsrat bei variabler Vergütung eine Begrenzungsmöglichkeit für ausserordentliche Entwicklungen vereinbaren. Darüber hinaus enthält der Deutsche Corporate-Governance-Kodex für Abgangsentschädigungen und Leistungen bei einem Kontrollwechsel einen Abfindungs-Cap.



▶ USA: Vorschlag für Konsultativabstimmung über golden parachutes.

In den Vereinigten Staaten beurteilen die Gerichte Aktienoptionen und Abfindungszahlungen nach der Waste-of-corporate-assets-Doktrin. Entscheidungen, in denen Klagen wegen überhöhter Vergütung Erfolg haben, sind äusserst rar. Der jüngste Vorschlag der Obama-Regierung sieht eine unverbindliche Abstimmung der Aktionäre über alle Abgangsentschädigungen in Form goldener Fallschirme vor.

▶ Keine spezifischen Vorgaben über besondere Vergütungen in Grossbritannien und Irland.

In Grossbritannien und Irland bestehen für Aktienoptionen oder Jahresboni keine strengen gesetzlichen Grenzen. Einen äusseren Rahmen zieht allein der Combined Code of Corporate Governance, der eine Art «soft law» darstellt.

▶ Kein Einbruch in die Organisationspersonalautonomie des deutschen Aufsichtsrats und der Direktoren in Grossbritannien, Irland und USA.

#### 4. Direkte Wahl des Vergütungsausschusses durch Aktionäre

Eine direkte Wahl des Vergütungsausschusses durch die Hauptversammlung ist dem deutschen Aktienrecht fremd. Sowohl die Einsetzung eines Ausschusses als auch die Bestellung seiner Mitglieder fällt in die Organisations- und Personalautonomie des Aufsichtsrats.

Auch in Grossbritannien ist die direkte Einflussnahme der Aktionäre auf die Zusammensetzung der board committees unbekannt. Über das Ob und Wie ihrer Einsetzung entscheiden vielmehr die Direktoren selbst. In Irland legt die einschlägige Bestimmung der Mustersatzung sowohl die Einrichtung der Ausschüsse als auch ihre personelle Besetzung in die Hände der Direktoren.

In den Vereinigten Staaten weist das Gesellschaftsrecht der Gliedstaaten, allen voran Delaware, die Kompetenz zur Einrichtung und Besetzung der Ausschüsse dem board zu. Die kapitalmarktrechtlichen Offenlegungsvorschriften des Bundes enthalten selbst keine sachlichen Vorgaben zur Einrichtung von compensation committees.

▶ Keine der untersuchten Rechtsordnungen kennt die Sanktion der Freiheitsstrafe bei Verletzung der organisationsrechtlichen Vorschriften.

#### 5: Folgen der Verletzung von Vorschriften

In Grossbritannien droht den Direktoren bei Verletzung der Say-on-Pay-Regelung ein Bussgeld. Soweit die Vergütungshöhe ganz ausnahmsweise Anlass zu Beanstandungen gibt, greifen die allgemeinen gesellschaftsrechtlichen Grundsätze zur Direktorenhaftung ein. Letzteres gilt auch in Irland.

▶ Zivilrechtliche Schadenersatzpflicht steht im Zentrum.

Der deutsche Reformgesetzgeber hat keine speziellen Sanktionen für den Fall eingeführt, dass Vorstand oder Aufsichtsrat ihre Organpflichten im Zusammenhang mit dem Mitspracherecht der Hauptversammlung verletzen. Missachtet der Aufsichtsrat bei der Festsetzung der Vorstandsvergütung das gesetzliche Angemessenheitsgebot, so macht er sich schadenersatzpflichtig. Ein solcher Verstoss lässt allerdings nach herrschender Meinung die Wirksamkeit des Anstellungsvertrags einschliesslich der überhöhten Bezüge unberührt. In besonderen Einzelfällen kann die Festsetzung einer unangemessenen Vergütung gegen allgemeine Straftatbestände verstossen.

In den Vereinigten Staaten sieht der Reformgesetzgeber für die Verletzung der geplanten Say-on-Pay-Regelung keine speziellen Sanktionen vor. Verstösse gegen die Waste-of-corporate-assets-Doktrin lösen zivilrechtliche Rechtsfolgen aus: Soweit möglich, ist der Vertrag aufzuheben, andernfalls Schadenersatz zu leisten.

## Schweiz: Abseits verhindern

► Standortrelevanz des Aktienrechts.

In seiner Botschaft zum indirekten Gegenvorschlag zur Initiative Minder weist der Bundesrat eindringlich auf die Standortrelevanz des Aktienrechts hin:

*«Gibt die Schweiz ihr liberales Gesellschaftsrecht zugunsten schwerfälliger und restriktiver Vorschriften auf, so verliert sie damit einen wichtigen Standortvorteil gegenüber dem Ausland. Die Folge wären vermehrte Gründungen im Ausland, Sitzverlegungen ins Ausland und weniger Zuzüge von Unternehmen in die Schweiz. Damit verbunden wären der Verlust von Arbeitsplätzen und Steuerausfälle.»<sup>1</sup>*

► Drohende Überregulierung in der Schweiz.

Die rechtsvergleichende Studie zeigt, dass keine der untersuchten Rechtsordnungen sowohl mit Blick auf das aktuelle Recht als hinsichtlich der laufenden Entwicklungen derart restriktiv ausgestaltet ist wie die Vorschriften der Initiative Minder. Mit dieser Initiative droht der Schweiz im internationalen Vergleich eine enorme Überregulierung.

► Initiative Minder schadet der Schweiz.

Der Initiant Thomas Minder schlägt verschiedene Verbote vor, mit denen er die Umgehung der Vorschriften verhindern will. Was er damit aber nicht verhindern kann, ist das Verlegen der Holdingsitze von (noch) schweizerischen Unternehmen ins Ausland. Zudem kann die Initiative auch nicht verhindern, dass sich Schweizer Unternehmen von einem ausländischen börsenkotierten Unternehmen übernehmen lassen. Die Initiative würde die Verwaltungsräte schweizerischer börsenkotierter Unternehmen in ihren Kernaufgaben blockieren und letztlich auch die Wahlmöglichkeiten der Aktionäre einschränken. Im Interesse des Unternehmens müssten Verwaltungsrat und Aktionariat Massnahmen ergreifen, um diesem unternehmerischen Korsett zu entgehen. Das wäre schlecht für die Schweiz.

### Rückfragen:

urs.furrer@economiesuisse.ch  
silvan.lipp@economiesuisse.ch

### Gutachten:

Fleischer Holger, Rechtsvergleichendes Gutachten zu Fragen der Managervergütung in börsennotierten Gesellschaften, Hamburg 2009. Das Gutachten kann unter [www.economiesuisse.ch](http://www.economiesuisse.ch) heruntergeladen werden.

### Impressum

economiesuisse, Verband der Schweizer Unternehmen  
Hegibachstrasse 47, Postfach, CH-8032 Zürich  
[www.economiesuisse.ch](http://www.economiesuisse.ch)

<sup>1</sup> Botschaft des Bundesrats zur Volksinitiative «gegen die Abzockerei» und zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht) vom 5. Dezember 2008, S. 301.