

## Medienmitteilung

Mittwoch, 18. November 2009

# Schweiz droht starke Überregulierung des Aktienrechts

## Studie zu internationalem Vergleich des Aktienrechts für börsenkotierte Unternehmen

**Die Schweiz ist heute ein attraktiver Standort für global tätige Unternehmen. Gute Rahmenbedingungen und ein regulatorisches Umfeld, das den unternehmerischen Bedürfnissen Rechnung trägt, sind die Pfeiler dieses Erfolgs. Dazu gehört auch ein flexibles Aktienrecht. Wie ein im Auftrag von economisesuisse erstellter Rechtsvergleich zeigt, ist einer dieser Pfeiler des Erfolgsmodells Schweiz in Gefahr. Während Konkurrenzländer bei der Regulierung masshalten, droht die Schweiz mit der Initiative „gegen die Abzockerei“ Regelungen einzuführen, die unseren Standort international ins Abseits stellen würden.**

Das regulatorische Umfeld wird im weltweiten Standortwettbewerb immer wichtiger. So ist neben einem guten steuerlichen Umfeld auch ein hohes Mass an organisatorischer Autonomie und Flexibilität wichtig. „Die Flexibilität wird weitgehend durch die Bestimmungen des Aktienrechts definiert“, erklärt Urs Rellstab, stv. Direktor von economisesuisse. Um eine Übersicht über internationale Entwicklungen im Aktienrecht zu erhalten, hat economisesuisse eine rechtsvergleichende Studie in Auftrag gegeben.

Der Vergleich zeigt, dass vor allem die Vergütungssysteme und -anreize im Fokus der aktienrechtlichen Diskussion stehen. „Bei der Frage des Einbezugs der Aktionäre erweist sich das britische Say-on-pay-Modell mit einer Konsultativabstimmung über die Vergütungspolitik als massbildend“, fasst Prof. Holger Fleischer zusammen. Fleischer ist Direktor des Max-Planck-Instituts für ausländisches und internationales Privatrecht in Hamburg und hat die rechtsvergleichende Studie durchgeführt. Der internationale Vergleich umfasst die aktuelle Gesetzgebung sowie die laufenden Entwicklungen in Deutschland, Grossbritannien, Irland, den USA und auf Ebene der Europäischen Union.

In der Schweiz dreht sich die politische Diskussion vor dem Hintergrund der Minder-Initiative stärker um die absolute Höhe von Lohnbeträgen und um Verbote für bestimmte Vergütungen. Demgegenüber stellt der Swiss Code of Best Practice von economisesuisse den Einbezug der Aktionäre und die Verhinderung falscher Anreize in den Vordergrund. Die entsprechenden Empfehlungen werden von immer mehr Unternehmen umgesetzt. Wie Urs Furrer, stv. Leiter Wettbewerb & Regulatorisches bei economisesuisse, darlegt, droht in der Schweiz eine starke Überregulierung des Aktienrechts für börsenkotierte Unternehmen. Die Forderungen der Minder-Initiative sind deutlich restriktiver als die Regeln im Ausland. economisesuisse setzt sich in der Salärdebatte für eine Stärkung der Aktionärsrechte bei gleichzeitigem Erhalt der Wettbewerbsfähigkeit des Unternehmensstandorts Schweiz ein. Deshalb unterstützt economisesuisse die Bemühungen für einen indirekten Gegenvorschlag. Dieser stärkt die Rechte der Aktionäre, insbesondere mit Blick auf die Vergütung des Verwaltungsrats, schießt aber nicht derart weit an den internationalen Entwicklungen vorbei, wie die Minder-Initiative. „Bei Annahme der Minder-Initiative würde die Schweiz an Standortattraktivität verlieren und müsste mit der Abwan-

derung von Konzernzentralen, Arbeitsplätzen und Steuersubstrat ins Ausland rechnen. Damit läuft unser Land Gefahr, sich durch Überregulierung einen erheblichen wirtschaftlichen Schaden zuzufügen“, erklärt Furrer.

Der Grund für diese Gefahr liegt im Wesentlichen darin, dass sich die Unternehmen unter einem derart restriktiven Regime nicht mehr den unternehmerischen Bedürfnissen entsprechend organisieren könnten. Prof. Rolf Watter, Rechtsanwalt und Titularprofessor für Handels- und Wirtschaftsrecht an der Universität Zürich, meint: „Die Minder-Initiative behindert den Verwaltungsrat bei der Auswahl und Einstellung der Geschäftsleitung massiv. Unter solchen Umständen wären wohl keine der kürzlich in die Schweiz verlegten Aktiengesellschaften mit Börsenkotierung im Ausland hierhergezogen.“

Rückfragen:  
Roberto Colonnello  
Telefon: 044 421 35 35  
[roberto.colonnello@economiesuisse.ch](mailto:roberto.colonnello@economiesuisse.ch)

## **Medienkonferenz der Wirtschaft**

Standort Schweiz: heute Top, morgen Flop?

Aktienrecht für Publikumsgesellschaften im internationalen Vergleich

**Mittwoch, 18. November 2009**

Es gilt das gesprochene Wort

# Regulierung von Managergehältern im Vergleich

**Schweizerische Diskussion muss internationale Dimension berücksichtigen**

Dr. Urs Rellstab, Stv. Direktor economiessuisse

Sehr geehrte Damen und Herren

Die aktuellen Diskussionen über Manager-Saläre führen auf mehreren Ebenen zu neuen Regulierungsvorschlägen. So stellte gerade in der vergangenen Woche die Finanzmarktaufsichtsbehörde Finma ihre Vorgaben für die Vergütungssysteme im Finanz- und Versicherungsbereich vor. Gleichzeitig läuft in der Schweiz eine Reform der branchenübergreifend geltenden Vorschriften zur Festlegung von Vergütungen in Aktiengesellschaften. Die Revision des Aktienrechts steht unter dem Eindruck der Minder-Initiative. Sie sieht für börsennotierte Schweizer Aktiengesellschaften äusserst rigide Vorschriften vor.

Die Diskussion um Managergehälter hat eine internationale Dimension. Auch im Ausland laufen Diskussionen um die aktienrechtlichen Vorschriften zur Festlegung von Managersalären. Deshalb lohnt sich ein Blick über die Landesgrenzen. Letztlich muss verhindert werden, dass sich die Schweiz mit einem überschüssenden Regulierungskorsett für Unternehmen selber international ins Abseits begibt. Unser Land bietet heute in mehrerer Hinsicht günstige Rahmenbedingungen für Unternehmen. Neben dem attraktiven steuerlichen Umfeld ist auch das traditionell liberale Aktienrecht ein Grund, der für den Unternehmensstandort Schweiz spricht. Zahlreiche multinationale Unternehmen haben ihren Sitz in der Schweiz. Und jedes Jahr kommen weitere international tätige Firmen hinzu, die ihren Sitz ebenfalls zu uns verlegen.

In diesem Kontext stellt die Minder-Initiative mit ihren rigiden Vorschriften und Verboten eine Gefahr für den Unternehmensstandort Schweiz dar. Nur wenn die Schweiz im Vergleich zum Ausland weiterhin attraktive Rahmenbedingungen offeriert, ist der Standort konkurrenzfähig. Entsprechend wichtig ist es, die Konsequenzen einer Annahme der Minder-Initiative auf die internationale Wettbewerbsfähigkeit unseres Unternehmensstandorts zu kennen.

Deshalb hat economiessuisse eine rechtsvergleichende Studie in Auftrag gegeben. Die Resultate dieser Studie stellen wir Ihnen heute vor. Durchgeführt wurde die Studie von Herrn Prof. Dr. iur. Fleischer,

## **Medienkonferenz der Wirtschaft**

Standort Schweiz: heute Top, morgen Flop?

Aktienrecht für Publikumsgesellschaften im internationalen Vergleich

Direktor des Max Planck Instituts für ausländisches und internationales Privatrecht in Hamburg. Die Studie vergleicht anhand zentraler Themen der Minder-Initiative wie sich die Situation in Deutschland, Grossbritannien, Irland und den USA darstellt. Zudem wurden die Vorgaben der Europäischen Union im Bereich der aktienrechtlichen Regulierung von Managersalären untersucht.

Mit dieser Auswahl sind jene Länder berücksichtigt, die häufig Vorreiter im Wirtschafts- und Aktienrecht sind und deren Rechte Ausstrahlungskraft auf die schweizerische Gesetzgebung haben. Zudem wurden Länder berücksichtigt, die mit der Schweiz in einem unmittelbaren Wettbewerb um die Ansiedelung von Firmensitzen stehen.

Inhaltlich wurden verschiedene Forderungen der Minder-Initiative für börsenkotierte Unternehmen untersucht:

- Einbezug der Aktionäre bei Vergütungsfragen: Hier verlangt die Minder-Initiative jedes Jahr eine zwingende Abstimmung der Generalversammlung der Aktionäre über die Summe der Saläre für Verwaltungsrat, Geschäftsleitung und allfälligen Beirat.
- Vorschriften zur Ausgestaltung von Vergütungen resp. Verbote und Einschränkungen für bestimmte Vergütungen: Hier verlangt die Minder-Initiative insbesondere ein totales Verbot von Abgangsschädigungen, Vorauszahlungen und Prämien für Firmenkäufe und -verkäufe.
- Direkte alljährliche Wahl des Vergütungsausschusses durch die Generalversammlung: Hier verlangt die Minder-Initiative eine alljährliche Einzelwahl der Mitglieder des Vergütungsausschusses direkt durch die Generalversammlung der Aktionäre.
- Sanktionen: Dazu verlangt die Minder-Initiative, dass jede Verletzung einer der detaillierten neuen aktienrechtlichen Organisationsvorschriften nicht nur mit Geldstrafe, sondern zwingend auch mit einer Freiheitsstrafe von bis zu drei Jahren bestraft werden muss.

Für die Präsentation der Ergebnisse der Studie übergebe ich nun das Wort an Prof. Dr. Fleischer. Nach seiner Präsentation werden Urs Furrer, stv. Leiter Wettbewerb und Regulatorisches bei economiesuisse und Prof. Dr. Rolf Watter, Rechtsanwalt und Titularprofessor für Handels- und Wirtschaftsrecht an der Universität Zürich, die Ergebnisse aus ihrer Sicht einordnen.

## Medienkonferenz der Wirtschaft

Mittwoch, 18. November 2009

### Executive Summary

Rechtsvergleichendes Gutachten  
zu Fragen der Managervergütung in börsennotierten Gesellschaften

Holger Fleischer

Prof. Dr. iur., Dipl.-Kfm., LL.M. (Michigan)

Direktor des Max-Planck-Instituts für ausländisches und internationales Privatrecht, Hamburg

#### Frage 1: Einbezug der Aktionäre bei Vergütungsfragen

1. Hinsichtlich des **Mitspracherechts der Aktionäre** erweist sich international die **britische Say-on-Pay-Regelung** aus dem Jahre 2002 als **maßstabbildend**. Danach hat das Hauptversammlungsvotum keinen bindenden, sondern nur **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**.

2. 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.

3. 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**.

4. **Irland** hat bisher keine eigenständige *Say-on-Pay*-Regelung eingeführt. Eine nicht verbindliche **Empfehlung der EU-Kommission** aus dem Jahr 2004 legt den Mitgliedstaaten die Einführung eines Vergütungsvotums nahe, **läßt** aber ein **beratendes Votum genügen** und sieht auch ein Mindestquorum von 25% als Eingangsvoraussetzung für eine Abstimmung der Hauptversammlung als zulässig an.

5. 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.

## **Frage 2: Vorschriften zur Ausgestaltung der Vergütung**

1. 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. Vorschläge einer Begrenzung auf das 20fache des Lohnes eines Beschäftigten in der untersten Gehaltsgruppe sind im Gesetzgebungsverfahren ausdrücklich verworfen worden. 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.

2. 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.

3. 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 Gesellschafter-Geschäftsführer darstellen. Die Rechtslage in **Irland** entspricht derjenigen in Großbritannien.

### **Frage 3: Verbote bzw. Einschränkungen für bestimmte Vergütungsformen**

1. 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. Antrittsprämien („Begrüßungsgelder“) sind im Einzelfall ebenfalls zulässig, sofern sie im Unternehmensinteresse liegen, in ihrer Höhe dem gesetzlichen Angemessenheitsgebot nicht zuwiderlaufen und mit einem mehrjährigen Vergütungselement kombiniert 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 **Abfindung-Cap**.

2. In den **Vereinigten Staaten** beurteilen die Gerichte Aktienoptionen und Abfindungszahlungen nach der **waste-of-corporate-assets-Doktrin**. Nach den gleichen Grundsätzen

werden Antrittsprämien („golden hellos“) behandelt. 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.

3. 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.

#### **Frage 4: Direkte Wahl des Vergütungsausschusses durch die Hauptversammlung**

1. 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**.

2. 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**.

3. 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*.

#### **Frage 5: Folgen der Verletzung von Vorschriften**

1. 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.

2. 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 **schadensersatzpflichtig**. Ein solcher Verstoß läßt allerdings nach herrschender Meinung die Wirksamkeit des Anstellungsvertrages einschließlich der überhöhten Bezüge unberührt. In besonderen Einzelfällen kann die Festsetzung einer unangemessenen Vergütung gegen allgemeine Straftatbestände verstoßen.

3. 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 Schadensersatz zu leisten.

## **Medienkonferenz der Wirtschaft**

Standort Schweiz: heute Top, morgen Flop?

Aktienrecht für Publikumsgesellschaften im internationalen Vergleich

**Mittwoch, 18. November 2009**

Es gilt das gesprochene Wort

# Regelung der Managervergütung im schweizerischen Aktienrecht

Urs Furrer, Stv. Leiter Wettbewerb und Regulatorisches economisesuisse

Sehr geehrte Damen und Herren

Die laufende Revision unseres Aktienrechts stellt für das Parlament eine grosse Herausforderung dar. Einerseits soll das künftige Recht den Anliegen der Minder-Initiative Rechnung tragen. Andererseits darf die Revision nicht zu einer Überregulierung führen, weil das die Wettbewerbsfähigkeit des Standorts Schweiz gefährden würde.

## **Einbezug der Generalversammlung**

Empfehlungen zum Einbezug der Aktionäre finden sich bereits im Anhang zum Swiss Code of Best Practice von economisesuisse. Demgemäss sollen sich die Aktionäre an der GV zum Entschädigungsbericht äussern können, der nicht nur Zahlen enthält, sondern auch die Hintergründe der Entschädigungspolitik ausleuchtet. Diese Meinungsäusserung kann entweder im Rahmen der Genehmigung der Jahresrechnung resp. der Décharge-Erteilung oder im Rahmen einer separaten Konsultativabstimmung geschehen, so wie es das britische Modell vorsieht. Die Empfehlungen unseres Swiss Codes, die von immer mehr Unternehmen umgesetzt werden, stellen beim Einbezug der Aktionäre letztlich die Verhinderung falscher Anreize in der Salärpolitik in den Mittelpunkt.

Demgegenüber fokussiert die Minder-Initiative auf absolute Zahlen und Verbote. Dies in einer Weise, dass auch das Arbeitsrecht in Mitleidenschaft gezogen wird: So verlangt die Initiative von den Aktionären eine zwingende und verbindliche Genehmigung der exakten Lohnsumme, inklusive dem Lohn der Geschäftsleitung. Das würde in der Praxis zu erheblicher Rechtsunsicherheit bei den Arbeitsverträgen mit den Geschäftsleitungsmitgliedern führen. Deshalb ist es richtig, wenn der Bundesrat den Lohn der Geschäftsleitung nicht einer bindenden, sondern einer konsultativen Aktionärsabstimmung unterziehen will.

Die Entschädigung des Verwaltungsrats hingegen will auch der Bundesrat, so wie die Initiative, von den Aktionären verbindlich genehmigen lassen. Ein solches direkteres Mitbestimmungsrecht der Aktionäre beim Verwaltungsrats-Salär wird von economisesuisse unterstützt. Es lässt sich begründen, weil es

## **Medienkonferenz der Wirtschaft**

Standort Schweiz: heute Top, morgen Flop?

Aktienrecht für Publikumsgesellschaften im internationalen Vergleich

ja auch die Aktionäre sind, welche die Verwaltungsräte wählen. Bei der Entschädigung der Geschäftsleitung sieht es aber anders aus: Die Mitglieder der Geschäftsleitung werden vom Verwaltungsrat gewählt. Dieser hat die Geschäftsleitung zu beaufsichtigen und trägt dafür auch die Verantwortung. Wenn man hier seine Handlungsfähigkeit gegenüber der Geschäftsleitung einschränken würde, wie es die Initiative will, wäre dies letztlich ein Verstoß gegen grundlegende Prinzipien einer jeden guten Unternehmensführung.

Schliesslich räumt der bundesrätliche Gegenvorschlag den Aktionären auch das Recht ein, ihrem Unternehmen von sich aus, d.h. in den Statuten, ein System à la Minder vorzuschreiben. Damit ist der Gegenvorschlag insgesamt zwar sehr nahe bei der Initiative und auch viel einschneidender als das Aktienrecht anderer Länder. Der Vorteil des Gegenvorschlags ist aber, dass er die Handlungsfähigkeit des Verwaltungsrats nicht zwingend einschränkt, wie es die Initiative verlangt.

### **Staatliche Vorschriften und Verbote bezüglich Entschädigungen**

Die Initiative verlangt Verbote für Vorauszahlungen, Abgangsschädigungen und Prämien für Firmentransaktionen. Auch mit diesen Verboten schiesst die Minder-Initiative über das Aktienrecht hinaus und führt zu einer staatlichen Einschränkung der Vertragsfreiheit im Arbeitsrecht. Hier droht der Schweiz eine im internationalen Vergleich einmalige Überregulierung; dies im Arbeitsrecht, mit dem die Schweiz mit ihrem liberalen Modell bis anhin sehr gut gefahren ist.

Der Bundesrat schlägt mit verschiedenen neuen Sorgfalts- und Rechenschaftspflichten für den Verwaltungsrat einen anderen Weg vor: So soll der Verwaltungsrat die Saläre am langfristigen Gedeihen des Unternehmens ausrichten müssen. Zudem soll er in einem Vergütungsreglement das Verhältnis zwischen Grund- und Zusatzvergütung inklusive fester und variabler Komponenten aufzeigen. Über die Umsetzung des Reglements muss der Verwaltungsrat den Aktionären jährlich in einem Vergütungsbericht Rechenschaft ablegen. Darüber hinaus will der Bundesrat auch die Klage zur Rückerstattung ungerechtfertigt hoher Zahlungen verschärfen. Damit werden diverse neue Leitplanken gesetzt. Damit setzt der Gegenvorschlag an mehr Stellen an als die Initiative Minder. Und er verletzt die arbeitsrechtliche Vertragsfreiheit nicht dermassen, wie es die Minder-Initiative tut.

### **Jährliche Wahl des Vergütungsausschusses durch Generalversammlung**

Zum Vergütungsausschuss empfiehlt unser Swiss Code, dass er sich ausschliesslich aus unabhängigen Mitgliedern zusammensetzt. Neben der Unabhängigkeit ist zudem der Sachverstand der Ausschussmitglieder wichtig. Eine alljährliche Wahl, wie es von der Minder-Initiative gefordert wird, wäre aber ein Widerspruch zum Ziel einer langfristig angelegten Vergütungspolitik. Mit dem Gegenvorschlag des Bundesrats würde es den Aktionären immerhin erleichtert, Vergütungsausschuss-Mitglieder als Verwaltungsräte abzuwählen und zwar auch während einer laufenden Amtszeit. Dies, weil der Gegenvorschlag eine starke Senkung der Schwelle zur Traktandierung einer Abwahl vorsieht.

### **Sanktionen**

Bei den Sanktionen verzichtet der indirekte Gegenvorschlag darauf, die Forderung der Minder-Initiative nach zwingenden Freiheitsstrafen einzuführen. Demgegenüber führen die vorgeschlagenen neuen Pflichten für den Verwaltungsrat zu einer Ausdehnung des zivilrechtlichen Haftungspotenzials. Für Abgrenzungen im Bereich des unternehmerischen Ermessens ist die feine Sanktionsklinge des Zivilrichters auch besser geeignet als die groben Waffen des Strafrechts.

### **Drohende Überregulierung gefährdet den Standort Schweiz**

Stellt man alle diese Punkte einander gegenüber, sieht man, dass der Regulierungsgrad von Gesetz und Kodex im Schweizer Aktienrecht im internationalen Vergleich weit fortgeschritten ist. Bei Annahme

## **Medienkonferenz der Wirtschaft**

Standort Schweiz: heute Top, morgen Flop?

Aktienrecht für Publikumsgesellschaften im internationalen Vergleich

der Minder-Initiative würde unser heutiges Aktienrecht mit äusserst restriktiven Vorschriften versehen. Eine letzte Woche den Medien vorgestellte Umfrage der Swissholdings ergab, dass die Rechtssicherheit und eine liberale Rechtsordnung wichtige Faktoren für die Ansiedlung und den Verbleib von Konzernzentralen in der Schweiz sind. Die Initiative Minder gefährdet beide dieser Faktoren. Deshalb läuft unser Land Gefahr, durch eine Überregulierung sich selber einen erheblichen Schaden zuzufügen. Bei Annahme der Minder-Initiative würde unser Land an Standortattraktivität verlieren und müsste mit der Abwanderung von Konzernzentralen, Arbeitsplätzen und Steuersubstrat ins Ausland rechnen.

Der Bundesrat schreibt dazu in seiner Botschaft zum Gegenentwurf (Zitat):

*«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.»*

economiesuisse setzt sich in der Salärdebatte für eine Stärkung der Aktionärsrechte bei gleichzeitigem Erhalt der Wettbewerbsfähigkeit der Schweiz als Unternehmensstandort ein. Deshalb unterstützt economiesuisse die Bemühungen für einen indirekten Gegenvorschlag. Dieser stärkt die Rechte der Aktionäre erheblich, schiesst aber nicht derart weit an den internationalen Entwicklungen vorbei, wie die Minder-Initiative. Mit dem Gegenvorschlag des Bundesrats steigt die gesetzliche Regulierungsdichte für börsenkotierte Unternehmen in der Schweiz zwar ebenfalls an. Der Gegenvorschlag verzichtet aber auf die Aufnahme einiger der extremsten Forderungen der Initiative.

Die heute vorgestellte Studie untersucht nur einen Teil des Forderungskatalogs der Minder-Initiative. Der Initiant begründet die hohe Anzahl von Vorschriften damit, dass alle Hintertüren geschlossen werden müssten. Die Initiative kann aber kein börsenkotiertes Unternehmen dazu zwingen, bei der Wahl ihres Hauptsitzes die Schweiz zu wählen oder zu behalten. Wie mobil die Hauptsitze börsenkotierter Aktiengesellschaften heute sind, wird Ihnen Herr Rechtsanwalt Prof. Dr. Watter anhand konkreter Beispiele aufzeigen.

## **Die Bedeutung eines flexiblen Aktienrechts für den Standort Schweiz**

*Pressekonferenz der economiesuisse  
vom 18. November 2009*

**Rolf Watter**

Prof. Dr. iur., LL.M., Rechtsanwalt  
r.watter@baerkarrer.ch

---

# Inhaltsverzeichnis

---

---

Anwendungsbereich der Abzockerinitiative und deren mögliche Folgen	3
"Import" ausländischer Gesellschaften	4
Beispiel 1: "Import" Beispiel Nobel Biocare	6
Importtechniken als Anleitung für den Export?	8
Beispiel 2: Export Beispiel Xstrata AG	9
Fazit	10

---

## Anwendungsbereich der Abzockerinitiative und deren mögliche Folgen

---

- Im In- und Ausland kotierte Schweizer Gesellschaften werden in der Selbstbestimmung über Vergütungen für Mitglieder ihrer Organe beschränkt.
  - Anstellungen werden wegen zwingender GV-Kompetenz schwierig
  - "Transferleistungen" werden untersagt
  - Gewisse Incentivierung, etwa bei Firmenkäufen, wird verunmöglicht.
- Dies benachteiligt Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz im Wettbewerb mit ausländischen Konzernen und macht den Wirtschaftsstandort weniger attraktiv.
- Im Falle der Annahme der Initiative dürfte der heutige Import von Gesellschaften versiegen und in einen "Export" oder gar "Exodus" umschlagen, denn Gesellschaften sind heute mobil.

# "Import" ausländischer Gesellschaften (1/4)

## Schon wieder: Ein US-Riese zieht in die Schweiz

Von Stefan Eiselein. Aktualisiert am 13.02.2009 9 Kommentare   
**Drei Milliarden Umsatz, gegen 7000 Mitarbeitende: Der Ölkonzern Noble** fühlt sich auf den Cayman Islands nicht mehr wohl. Er zieht nach Baar ZG.



Baar statt Cayman Islands: Der Ölkonzern Noble zieht um in die Schweiz.

## Firmen zieht es immer öfter in die Schweiz

**Internationalisierung** Die Schweiz profitiert wie kaum ein anderes Land von der internationalen Arbeitsteilung – im neuesten Trend als Headquarter-Standort.

Etzelen betrachtet lassen diese Meldungen kaum aufhorchen: Der Logistik Agilby hat seinen Europasitz von London nach Basel verlegt. Die grösste britische Drogeriekette Alliance Boots führt ihre Geschäfte neu aus Zug. Und Chiquita soll in diesen Tagen den Umgang des Europasitzes von Antwerpen nach Rolle verkünden.

Dech dahinter verbirgt sich ein klarer Trend: Immer mehr internationale Unternehmen zeigen ihre regionalen oder gar globalen Headquarters in die Schweiz. «Der Denk- und Werkplatz sowie der Dienstleistungsstandort Schweiz profitieren ganz klar von der interna-



Der neue Europasitz in Rolle: Volvo baut auf die Schweiz.



zentrale Funktionen wie Management, Recht oder Finanzen werden an wenigen Standorten gebündelt.

**Direktinvestitionen ins Ausland vervielfacht** Wie zum Beispiel bei Kraft Foods, die im Sommer 2007 ihren Europasitz nach Zürich verlegt hat. «Früher wurden viele Entscheide in einzelnen Län-

dem gefällt, heute zentral in Zürich», sagt Jiri Paukert, Sprecher von Kraft Foods. Ein weiteres Indiz für die gute Position der Schweiz bei Direktinvestitionen im Ausland: Seit 1985 haben sie sich mehr als verzehnfacht. Heute werden 7 Prozent aller weltweiten Direktinvestitionen von in der Schweiz ansässigen Firmen getätigt, immer häufiger auch von internationalen Firmen, die in die Schweiz ziehen. Wie weit die Schweiz von Neuzuzügern profitiert, lässt sich nicht genau beziffern, viele Gemeinden locken mit massiven Steuererleichterungen. Dafür entstehen aber viele hochqualifizierte Jobs. **Alexandra Stark**

## Die andere Seite des Steuerstreits: Firmen zieht es in die Schweiz

Von Ralph Pöhner. Aktualisiert um 15:01 Uhr 6 Kommentare

**Die Absetzbewegung aus der Karibik geht weiter, ein amerikanischer Konzern nach dem anderen zieht mit seinem Hauptsitz in die Schweiz: Dies ist ein Nebeneffekt des Drucks auf die Steueroasen. Oder wird es zum Bumerang?**



Bald schweizerisch: Erdölplattform der Noble Corporation im Golf von Mexiko.

Letzte Woche kam United America Indemnity: Der Verwaltungsrat beschloss, den Hauptsitz von den Cayman Islands in die Schweiz zu verlegen. Am vergangenen Dienstag folgte die Noble Corporation: Die Generalversammlung beschloss, den Hauptsitz von den Cayman Islands in die Schweiz zu verlegen.

United America Indemnity ist ein Spezial- und Rückversicherer, Noble ist eine Erdöl-Fördergesellschaft, die ihr operatives Hauptquartier in Texas hat, aber im Jahr 2000 formell auf die Karibikinsel zog. Beide fügen sich in eine Reihe von Mittel- und Grosskonzernen, die im Kern US-amerikanisch sind und in den letzten Monaten ihren Firmensitz verlegten – aus Bermuda, den Bahamas oder den Cayman Islands nach Zug, Genf oder Schaffhausen.

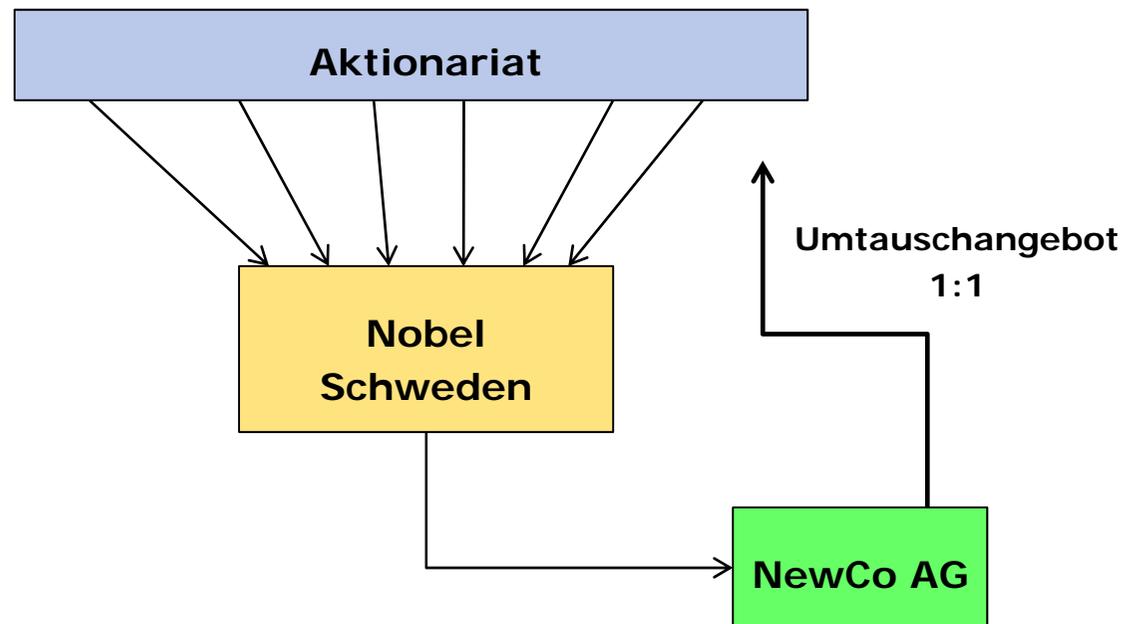
## "Import" ausländischer Gesellschaften (2/4)

---

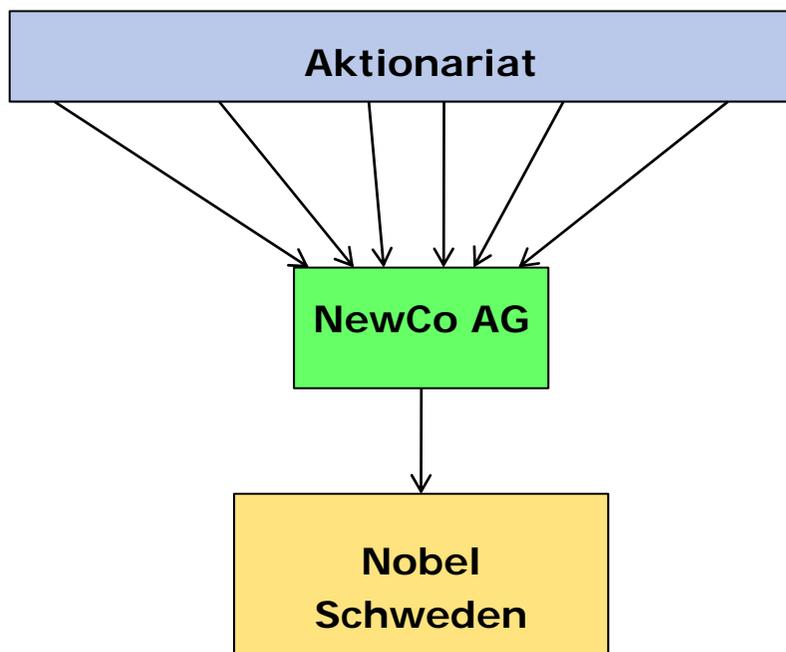
- Beispiele von im Ausland kotierten Unternehmen, welche ihren Sitz – unter Beibehaltung der Kotierung im Ausland – in die Schweiz verlegt haben
  - **ACE**: Cayman Islands nach Zürich, 2008
  - **Alcon**: USA nach Hünenberg, 1993 (im Rahmen einer Konzernumstrukturierung), IPO 2002
  - **Foster Wheeler**: Bermudas nach Basel, 2009
  - **Noble Corporation**: Cayman Islands in die Schweiz, 2009
  - **Transocean**: Cayman Islands nach Zug, 2009
  - **Tyco**: Bermudas nach Schaffhausen, 2009
  - **United America Indemnity**: Caymans in die Schweiz, 2009
  - **Weatherford**: Bermudas nach Zug, 2009.

## "Import" Beispiel Nobel Biocare (3/4)

- Beispiel einer Sitzverlegung mit Wechsel der Kotierung
- *Nobel Biocare* ursprünglich in Schweden ansässig, gründete 2002 eine neue Konzernmutter – *Nobel Biocare Holding AG* – mit Sitz in Zürich, zunächst als klein kapitalisierte Tochtergesellschaft
- Diese Tochter unterbreitete dann den bisherigen Aktionären ein Umtauschangebot.



## "Import" Beispiel Nobel Biocare (4/4)



NewCo wird damit zur Schweizer Holdingmutter eines internationalen Konzerns, kotiert in der Schweiz.

## Importtechniken als Anleitung für den Export?

---

- Das geschilderte Vorgehen kann auch zu einem Ab- oder Weiterzug von Gesellschaften (inkl. Arbeitsplätzen) ins Ausland eingesetzt werden.
  - Eine Schweizer Gesellschaft kann NewCo im Ausland (statt in der Schweiz) gründen und kotieren
  - Steuerlich ist diese Art der Sitzverlegung nicht sehr kostspielig;
  - Management wird aber oftmals in dieses Sitzland abwandern (müssen).
- Noch wichtiger ist, dass weitere "umzugswillige" Gesellschaften gar nie "kommen" werden, sondern in ein Drittland ziehen werden.

## Export Beispiel Xstrata

---

- *Xstrata AG* (ehemals *Südelektra AG*), eine schweizerische Rohstoffhändlerin, gründete anfangs 2002 eine Tochtergesellschaft *Xstrata plc* in London.
- Die AG fusionierte sodann im Rahmen einer internationalen Fusion in ihre Tochter.
  - Brauchte die Unterstützung einer 2/3 Mehrheit der Aktionäre.
- Heute unterhält der Konzern in der Schweiz noch die Beteiligungsgesellschaft *Xstrata (Schweiz) AG* und andererseits eine Zweigniederlassung der englischen Mutter, nämlich die *Xstrata plc, London, Zug branch*, immerhin als Sitz der Verwaltung der *Xstrata Gruppe*.

## Fazit (1/2)

---

- Die Schweiz ist derzeit ein attraktiver Standort für Obergesellschaften multinationaler Konzerne.
- Sie verdankt dies – nebst anderen Standortvorteilen – ihrer liberalen Steuerpolitik und dem freiheitlichen Gesellschaftsrecht.
- Durch eine übermässige Beschneidung der gesellschaftsrechtlichen Vorteile im Sinne der Abzocker-initiative würde die Schweiz ihre Stellung schwächen, dies mit potenziell gravierenden Folgen:
  - ➔ Rückgang bzw. Versiegens des "Imports" von kotierten Gesellschaften ist praktisch sicher;
  - ➔ "Export" oder gar "Exodus" könnte einsetzen; solche Sitzänderungen sind gesellschaftsrechtlich und steuerlich möglich.

## Fazit (2/2)

The screenshot shows the top navigation bar of the 'Blick' website with the logo and various menu items like 'Home', 'News', 'Sport', 'People', 'Unterhaltung', 'Lifestyle', 'Schweiz', 'Regional', 'Ausland', 'Wirtschaft', 'Wetter', and 'Bilder'. Below the navigation is a breadcrumb trail: 'Sie sind hier: » Startseite » News » Wirtschaft » Brabeck droht mit Wegzug aus der Schweiz'. A promotional banner for 'News für BLICK?' offers an SMS or MMS service for 8989. The main article is titled 'Nestlé Brabeck droht mit Wegzug aus der Schweiz' with a sub-headline 'BERN – Nestlé-Präsident Peter Brabeck droht mit einem Wegzug des weltgrössten Nahrungsmittelkonzerns, sollten in der Schweiz staatlich festgelegte Lohnobergrenzen eingeführt werden.' Below the article is a blue banner for 'Sonntag' with a sub-section 'LOHNOBERGRENZEN: NESTLÉ DROHT MIT ABZUG'. A 'DISKUTIEREN SIE MIT' button is present, followed by a short text snippet: 'Er lobt den Standort Schweiz. Und baut hier kräftig aus. Aber die Forderung nach staatlich festgelegten Lohnobergrenzen erzürnt Peter Brabeck (65). Er droht unverhohlen mit dem Abzug von Nestlé aus der Schweiz, falls das Volk zustimmt.'

News für **BLICK?** SMS oder MMS an **8989** ★★★★★

### Nestlé

# Brabeck droht mit Wegzug aus der Schweiz

BERN – Nestlé-Präsident Peter Brabeck droht mit einem Wegzug des weltgrössten Nahrungsmittelkonzerns, sollten in der Schweiz staatlich festgelegte Lohnobergrenzen eingeführt werden.

## Sonntag

Wirtschaft  
Geld  
Politik  
Nachrichten  
Sport

LOHNOBERGRENZEN:  
**NESTLÉ DROHT MIT ABZUG**

**DISKUTIEREN SIE MIT**

Er lobt den Standort Schweiz. Und baut hier kräftig aus. Aber die Forderung nach staatlich festgelegten Lohnobergrenzen erzürnt Peter Brabeck (65). Er droht unverhohlen mit dem Abzug von Nestlé aus der Schweiz, falls das Volk zustimmt.

### **Zürich**

Bär & Karrer AG  
Brandschenkestrasse 90  
CH-8027 Zürich  
Tel. +41 (0)58 261 50 00  
Fax +41 (0)58 261 50 01  
zuerich@baerkarrer.ch

### **Genf**

Bär & Karrer SA  
12, quai de la Poste  
CH-1211 Genf 11  
Tel. +41 (0)58 261 57 00  
Fax +41 (0)58 261 57 01  
geneve@baerkarrer.ch

### **Lugano**

Bär & Karrer SA  
Via Vegezzi 6  
CH-6901 Lugano  
Tel. +41 (0)58 261 58 00  
Fax +41 (0)58 261 58 01  
lugano@baerkarrer.ch

### **Zug**

Bär & Karrer AG  
Baarerstrasse 8  
CH-6301 Zug  
Tel. +41 (0)58 261 59 00  
Fax +41 (0)58 261 59 01  
zug@baerkarrer.ch

### **Internet**

[www.baerkarrer.ch](http://www.baerkarrer.ch)

# 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.

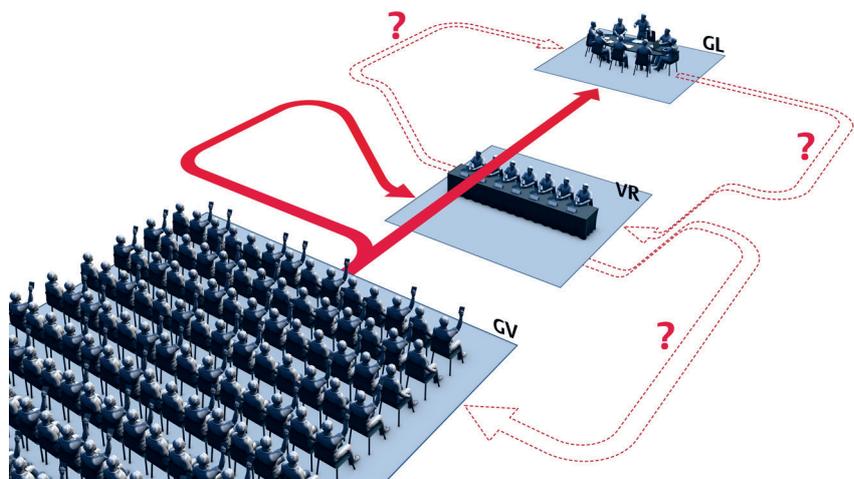
eine zwingende Abstimmung der Generalversammlung über die Summe der Saläre für die Mitglieder von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung. Letztere steht aber unter der Aufsicht des Verwaltungsrats. Als Träger der entsprechenden Verantwortung muss er deshalb auch für die Festlegung der Entschädigung der Geschäftsleitung zuständig bleiben. Die Regelung der Initiative würde diesbezüglich zu einer Verwischung von Aufgabenteilung 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.

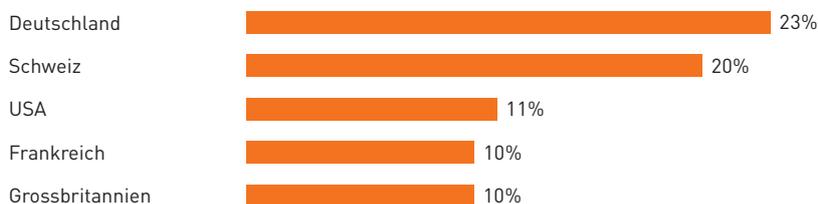
Das Gutachten erläutert die geltende Rechtslage für börsenkotierte Unternehmen zu Fragen der Managervergütung in Deutschland, Grossbritannien, Irland und den Vereinigten Staaten. Dabei geht es auch auf Reformvorhaben in diesen Ländern ein. Zudem sind die einschlägigen Empfehlungen der Europäischen Kommission 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.

**Rechtsvergleichendes Gutachten**  
**zu Fragen der Managervergütung in börsennotierten Gesellschaften**

erstattet von

*Holger Fleischer*

Prof. Dr. iur., Dipl.-Kfm., LL.M. (Michigan)

Direktor des Max-Planck-Instituts für ausländisches und internationales Privatrecht, Hamburg

im Auftrag von

*economiesuisse*

## Inhaltsübersicht

<b>Erster Teil: Gutachtauftrag und Fragestellung</b> .....	6
<b>Zweiter Teil: <i>Executive Summary</i></b> .....	7
<b>Dritter Teil: Rechtsausführungen</b> .....	12
<b><i>Frage 1: Einbezug der Aktionäre bei Vergütungsfragen</i></b> .....	12
<b>I. Deutschland</b> .....	12
1. Allgemeines.....	12
2. Gesetzliches Mitspracherecht der Hauptversammlung.....	13
a) Initiativrecht zur Herbeiführung des Hauptversammlungsbeschlusses.....	13
aa) Vorstand.....	13
bb) Aufsichtsrat.....	13
cc) Aktionärsminderheit.....	14
b) Vergangenheitsbezogener Hauptversammlungsbeschluß.....	14
c) Gegenstand des Hauptversammlungsbeschlusses.....	14
d) Unverbindlichkeit des Hauptversammlungsbeschlusses.....	15
e) Auswirkungen auf Verantwortlichkeitsansprüche.....	16
3. Statthaftigkeit von Satzungsregelungen über die Vorstandsvergütung?.....	16
4. Besonderheiten bei der Aufsichtsratsvergütung.....	17
<b>II. Großbritannien</b> .....	18
1. Allgemeines.....	18
2. Gesetzliches Mitspracherecht der Hauptversammlung.....	19
a) Fester Tagesordnungspunkt der Jahreshauptversammlung.....	19
b) Vergütungsbericht als Beschlußgegenstand.....	19
c) Bewertung der bisherigen Vergütung und der künftigen Vergütungspolitik....	21
d) Unverbindlichkeit des Hauptversammlungsbeschlusses.....	22
3. Statthaftigkeit von Satzungsregelungen über die Vergütung der <i>Directors</i> .....	22
<b>III. Irland</b> .....	23
1. Allgemeines.....	23

2.	Kein spezieller Vergütungsbericht, kein Mitspracherecht der Hauptversammlung.....	24
<b>IV.</b>	<b>Vereinigte Staaten.....</b>	<b>24</b>
1.	Allgemeines.....	24
2.	<i>Shareholder Proposals</i> über Vergütungsfragen im Rahmen des <i>Proxy System</i> .....	25
3.	Vorschlag eines <i>Corporate and Financial Institution Compensation Fairness Act</i> .....	25
4.	<i>Say-on-Pay</i> -Regelungen in den <i>Bylaws</i> .....	26
<b>V.</b>	<b>Empfehlungen der EU-Kommission.....</b>	<b>27</b>
	<b><i>Frage 2: Vorschriften zur Ausgestaltung der Vergütung</i>.....</b>	<b>29</b>
<b>I.</b>	<b>Deutschland.....</b>	<b>29</b>
1.	Gesetzliches Angemessenheitsgebot für die Vorstandsbezüge.....	29
2.	Keine konkrete höhenmäßige Begrenzung.....	30
3.	Übliche Vergütung.....	31
4.	Nachhaltige Unternehmensentwicklung.....	32
5.	Besonderheiten bei der Aufsichtsratsvergütung.....	32
<b>II.</b>	<b>Großbritannien.....</b>	<b>33</b>
1.	Allgemeines.....	33
2.	Kein gesetzliches oder richterrechtliches Angemessenheitsgebot.....	33
<b>III.</b>	<b>Irland.....</b>	<b>34</b>
<b>IV.</b>	<b>Vereinigte Staaten.....</b>	<b>35</b>
1.	Die <i>waste of corporate assets</i> -Doktrin als flexible Schranke.....	36
2.	Steuerliche Abzugsgrenzen für exzessive Managervergütungen.....	36
<b>V.</b>	<b>Empfehlung der Europäischen Kommission.....</b>	<b>37</b>

### **Frage 3: Verbote bzw. Einschränkungen für bestimmte Vergütungsformen...39**

<b>I.</b>	<b>Deutschland</b> .....	39
	1. Allgemeine Vorgaben in Gesetz und Corporate Governance Kodex.....	39
	2. Einzelne Vergütungsformen.....	39
	a) Aktienoptionen.....	39
	b) Jahresbonus.....	40
	c) Sondervergütungen für Firmenkäufe und – verkäufe.....	40
	d) Antrittsprämien.....	41
	e) Abfindungszahlungen.....	41
	f) Insbesondere: Nachträgliche Anerkennungsprämien.....	42
	g) Insbesondere: <i>Change-of-Control</i> -Klauseln.....	42
	3. Besonderheiten bei der Aufsichtsratsvergütung.....	43
<b>II.</b>	<b>Großbritannien</b> .....	43
	1. Allgemeine Vorgaben im <i>Combined Code on Corporate Governance</i> .....	43
	2. Einzelne Vergütungsformen.....	44
	a) Aktienoptionen.....	44
	b) Jahresbonus.....	44
	3. Besonderheiten bei nichtgeschäftsführenden Direktoren.....	45
<b>III.</b>	<b>Irland</b> .....	45
<b>IV.</b>	<b>Vereinigte Staaten</b> .....	45
	1. Aktienoptionen.....	45
	2. Antrittsprämien.....	46
	3. Abfindungszahlungen.....	46
	a) Gesellschaftsrechtliche Maßstäbe: die <i>Disney Litigation</i> .....	46
	b) Steuerliche Abzugsgrenzen für <i>golden parachute payments</i> .....	46
	c) Gesetzesvorschlag: Unverbindliche Abstimmung der Aktionäre über <i>golden parachute compensation</i> .....	46
<b>V.</b>	<b>Empfehlung der Europäischen Kommission</b> .....	48

<b>Frage 4: Direkte Wahl des Vergütungsausschusses durch die Hauptversammlung.....</b>	<b>49</b>
<b>I. Deutschland.....</b>	<b>49</b>
1. Bildung von Ausschüssen durch den Aufsichtsrat.....	49
2. Personelle Besetzung der Ausschüsse durch den Aufsichtsrat.....	49
<b>II. Großbritannien.....</b>	<b>50</b>
1. Bildung und personelle Besetzung von Ausschüssen durch den Board.....	50
2. Reformvorschlag für eine indirekte Einflußnahme durch die Aktionäre.....	52
<b>III. Irland.....</b>	<b>52</b>
<b>IV. Vereinigte Staaten .....</b>	<b>52</b>
<b>Frage 5: Folgen der Verletzung von Vorschriften.....</b>	<b>54</b>
<b>I. Deutschland.....</b>	<b>54</b>
1. Verletzung des Mitspracherechts der Hauptversammlung.....	54
2. Festsetzung einer unangemessenen Vergütung.....	54
<b>II. Großbritannien.....</b>	<b>55</b>
1. Verletzung der <i>Say-on-Pay-Regelung</i> .....	55
2. Festsetzung einer unzulässigen Vergütung.....	56
<b>III. Irland.....</b>	<b>56</b>
<b>IV. Vereinigte Staaten.....</b>	<b>56</b>
1. Verletzung der geplanten <i>Say-on-Pay-Regelung</i> .....	56
2. Verstoß gegen die <i>waste-of-corporate-assets</i> -Doktrin.....	56

## **Erster Teil: Gutachtauftrag und Fragestellung**

### **I. Allgemeiner Gutachtauftrag**

*Economiesuisse* hat mich im Hinblick auf bevorstehende Reformen des schweizerischen Aktienrechts mit der Erstellung eines rechtsvergleichenden Gutachtens zu Fragen der Managervergütung gebeten. Das Gutachten soll die geltende Rechtslage in Deutschland, Großbritannien, Irland und den Vereinigten Staaten erläutern und auf allfällige Reformvorhaben in diesen Ländern eingehen. Es soll sich auf börsennotierte Unternehmen beschränken und Sondervorschriften für staatlich unterstützte Unternehmen außer Betracht lassen. Zudem soll es die einschlägigen Empfehlungen der Europäischen Kommission berücksichtigen.

### **II. Einzelfragen**

Im konkreten Zugriff sollen folgende Fragen beantwortet werden:

1. Einbezug der Aktionäre bei Vergütungsfragen
2. Vorschriften zur Ausgestaltung der Vergütung
3. Verbote bzw. Einschränkungen für bestimmte Vergütungsformen
4. Direkte Wahl des Vergütungsausschusses durch die Hauptversammlung
5. Folgen der Verletzung von Vorschriften.

## Zweiter Teil: *Executive Summary*

### Frage 1: Einbezug der Aktionäre bei Vergütungsfragen

1. Hinsichtlich des **Mitspracherechts der Aktionäre** erweist sich international die **britische Say-on-Pay-Regelung** aus dem Jahre 2002 als **maßstabbildend**. Danach hat das Hauptversammlungsvotum keinen bindenden, sondern nur **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**.

2. 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.

3. 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**.

4. **Irland** hat bisher keine eigenständige *Say-on-Pay-Regelung* eingeführt. Eine nicht verbindliche **Empfehlung der EU-Kommission** aus dem Jahr 2004 legt den Mitgliedstaaten die Einführung eines Vergütungsvotums nahe, **läßt** aber ein **beratendes Votum genügen** und sieht auch ein Mindestquorum von 25% als Eingangsvoraussetzung für eine Abstimmung der Hauptversammlung als zulässig an.

5. 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.

## **Frage 2: Vorschriften zur Ausgestaltung der Vergütung**

1. 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. Vorschläge einer Begrenzung auf das 20fache des Lohnes eines Beschäftigten in der untersten Gehaltsgruppe sind im Gesetzgebungsverfahren ausdrücklich verworfen worden. 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.

2. 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.

3. 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

Gesellschafter-Geschäftsführer darstellen. Die Rechtslage in **Irland** entspricht derjenigen in Großbritannien.

### **Frage 3: Verbote bzw. Einschränkungen für bestimmte Vergütungsformen**

1. 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. **Antrittsprämien** („Begrüßungsgelder“) sind im Einzelfall ebenfalls zulässig, sofern sie im Unternehmensinteresse liegen, in ihrer Höhe dem gesetzlichen Angemessenheitsgebot nicht zuwiderlaufen und mit einem mehrjährigen Vergütungselement kombiniert 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 **Abfindung-Cap**.

2. In den **Vereinigten Staaten** beurteilen die Gerichte Aktienoptionen und Abfindungszahlungen nach der **waste-of-corporate-assets-Doktrin**. Nach den gleichen Grundsätzen werden Antrittsprämien („golden hellos“) behandelt. 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.

3. 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.

#### Frage 4: Direkte Wahl des Vergütungsausschusses durch die Hauptversammlung

1. 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**.

2. 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**.

3. 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*.

#### Frage 5: Folgen der Verletzung von Vorschriften

1. 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.

2. 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 **schadensersatzpflichtig**. Ein solcher Verstoß läßt allerdings nach herrschender Meinung die Wirksamkeit des Anstellungsvertrages einschließlich der überhöhten Bezüge unberührt. In

besonderen Einzelfällen kann die Festsetzung einer unangemessenen Vergütung gegen allgemeine Straftatbestände verstoßen.

3. 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 Schadensersatz zu leisten.

## Dritter Teil: Rechtsausführungen

### *Frage 1: Einbezug der Aktionäre bei Vergütungsfragen*

#### I. Deutschland

##### 1. Allgemeines

In Deutschland hat das im September 2009 in Kraft getretene Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (**VorstAG**)<sup>1</sup> erstmals ein **konsultatives Votum der Hauptversammlung** über die Vorstandsvergütung eingeführt. Die einschlägige Vorschrift findet sich in **§ 120 Abs. 4 AktG** und lautet wörtlich:

„Die Hauptversammlung der börsennotierten Gesellschaft kann über die Billigung des Systems zur Vergütung der Vorstandsmitglieder beschließen. Der Beschluß begründet weder Rechte noch Pflichten; insbesondere läßt er die Verpflichtungen des Aufsichtsrats nach § 87 unberührt. Der Beschluß ist nicht nach § 243 anfechtbar.“

Die Neuregelung war im Gesetzesentwurf der Regierungsfractionen zum VorstAG<sup>2</sup> noch nicht enthalten und hat erst auf Empfehlung des Rechtsausschusses des Deutschen Bundestages<sup>3</sup> Eingang in das Gesetz gefunden. Ihre rechtspolitische Überzeugungskraft ist in der öffentlichen Anhörung vor dem Rechtsausschuß unterschiedlich beurteilt worden.<sup>4</sup> Eingehende Würdigungen des neuen § 120 Abs. 4 AktG durch das Schrifttum liegen bislang erst vereinzelt vor.<sup>5</sup>

<sup>1</sup> BGBl. I, 2009, S. 2509; dazu die Überblicksaufsätze bei *Annuß/Theusinger*, BB 2009, 2434; *Bauer/Arnold*, AG 2009, 717; *Bosse*, BB 2009, 1650; *Deilmann/Otte*, GWR 2009, 261; *Fleischer*, NZG 2009, 801; *Gaul/Janz*, NZA 2009, 809; *Hoffmann-Becking/Krieger*, Beilage zu NZG 2009, Heft 26; *Hohaus/Weber*, DB 2009, 1515; *Hohenstatt*, ZIP 2009, 1349; *Hohenstatt/Kuhnke*, ZIP 2009, 1981; *Jahn*, GWR 2009, 135; v. *Kann/Keiluweit*, DStR 2009, 1587; *Lingemann*, BB 2009, 1918; *Seibert*, WM 2009, 1489; *Thüsing*, AG 2009, 517.

<sup>2</sup> BT-Drucks. 16/12278.

<sup>3</sup> Vgl. BT-Drucks. 16/13433, S. 8 (Text) und S. 18 f. (Begründung).

<sup>4</sup> Ablehnend in seltener Einmütigkeit die Stellungnahmen des Deutschen Gewerkschaftsbundes (DGB) und des Bundesverbandes der Deutschen Industrie (BDI); befürwortend mit zum Teil noch weiter reichenden Vorschlägen Vertreter der Rechtsprechung (*Goette*) und Rechtswissenschaft (*Hirte*, *Lutter*, *Thüsing*); alle abrufbar unter [www.bundestag.de/ausschuesse/a06/anhoerungen/55\\_Vorstandsverguetung/04\\_Stellungnahmen/index.html](http://www.bundestag.de/ausschuesse/a06/anhoerungen/55_Vorstandsverguetung/04_Stellungnahmen/index.html).

<sup>5</sup> Ausführlich dazu *Fleischer/Bedkowski*, AG 2009, 677; zuletzt auch *Begemann/Laue*, BB 2009, 2442; *Vetter*, ZIP 2009, 2136; knapper *Hoffmann-Becking/Krieger*, Beilage zu NZG Heft 26/2009, Tz. 82 ff.; *Thüsing*, AG 2009, 517, 524 ff.

## 2. Gesetzliches Mitspracherecht der Hauptversammlung

### a) Initiativrecht zur Herbeiführung des Hauptversammlungsbeschlusses

Damit die Hauptversammlung – wie § 120 Abs. 4 Satz 1 AktG formuliert – über die Billigung des Systems zur Vergütung der Vorstandsmitglieder beschließen kann, muß sie zunächst einmal mit dem entsprechenden Tagesordnungspunkt einberufen werden.<sup>6</sup> Im Grundsatz sind Einberufung und **Festlegung der Tagesordnung** eine Domäne der Verwaltung.

#### aa) Vorstand

Gemäß § 121 Abs. 2 Satz 1 AktG wird die Hauptversammlung durch den **Vorstand** einberufen, der nach § 121 Abs. 3 Satz 2 AktG zugleich die Tagesordnung angibt. Er entscheidet mithin auch darüber, ob er das Vergütungsvotum als Beschlußgegenstand auf die Tagesordnung setzt. Eine Verpflichtung hierzu trifft ihn ausweislich der Gesetzesmaterialien nicht.<sup>7</sup> Vielmehr liegt es **grundsätzlich** in seinem **Ermessen, ob er von sich aus eine Beschlußfassung der Hauptversammlung ermöglichen will.**<sup>8</sup> So kann er etwa im Einzelfall zu der Überzeugung gelangen, daß ein konsultatives Hauptversammlungs-votum unternehmenspolitisch erwünscht sei. Es steht ihm aber auch frei, den gegenteiligen Standpunkt einzunehmen. Nur ausnahmsweise dürfte sich aus der Berechtigung des Vorstands, das Vergütungsthema auf die Tagesordnung zu setzen, auch einmal eine Verpflichtung ergeben.<sup>9</sup>

#### bb) Aufsichtsrat

Für den Aufsichtsrat besteht im Hinblick auf ein Vergütungsvotum **in der Regel ebenfalls keine Pflicht zum Tätigwerden.** Etwas anderes gilt nach § 111 Abs. 3 Satz 1 AktG nur, wenn das Wohl der Gesellschaft es fordert. Der Aufsichtsrat kann auf diese Weise Beschlüsse der Hauptversammlung aus dem Zuständigkeitsbereich der Hauptversammlung initiieren.<sup>10</sup> Denkbar ist eine Einberufungs- und Vorlagepflicht etwa dann, wenn sich an wesentlichen Änderungen des Vergütungssystems heftige Kritik in breiten Aktionärskreisen entzündet hat

<sup>6</sup> So auch *Hoffmann-Becking/Krieger*, Beilage zu NZG Heft 26/2009, Tz. 83.

<sup>7</sup> Vgl. BT-Drucks. 16/13433, S. 18.

<sup>8</sup> Vgl. *Fleischer*, NZG 2009, 801, 805; *Hoffmann-Becking/Krieger*, Beilage zu NZG Heft 26/2009, Tz. 83; *Seibert*, WM 2009, 1489, 1492; *Thüsing*, AG 2009, 517, 525.

<sup>9</sup> Näher *Fleischer/Bedkowski*, AG 2009, 677, 680.

<sup>10</sup> Allgemein dazu *Drygala*, in Schmidt/Lutter, AktG, 2008, § 111 Rn. 33; *Lutter/Krieger*, Rechte und Pflichten des Aufsichtsrats, 4. Aufl. 2008, Rn. 123.

und das Ansehen der Gesellschaft hierdurch schweren Schaden nimmt.<sup>11</sup> Dabei wird es sich um Ausnahmefälle handeln.

### cc) Aktionärsminderheit

Unabhängig vom Tätigwerden der Verwaltung können **Aktionäre, deren Anteile zusammen den zwanzigsten Teil des Grundkapitals** oder den anteiligen Betrag von 500.000 Euro **erreichen**, nach § 122 Abs. 2 AktG verlangen, daß das Vergütungsvotum auf die Tagesordnung gesetzt und bekanntgemacht wird.<sup>12</sup>

### b) Vergangenheitsbezogener Hauptversammlungsbeschluß

Bewertet und kontrolliert wird ausweislich der Gesetzesmaterialien das **bestehende System** zur Vorstandsvergütung.<sup>13</sup> Von ihrer Grundkonzeption ist die neue Hauptversammlungs-zuständigkeit also **vergangenheitsbezogen** und **wahrt so das Kompetenzgefüge der AG**, indem sie Entscheidungen des Aufsichtsrats in Vergütungsfragen nicht vorwegnimmt.<sup>14</sup> Rechtspraktisch könnte eine drohende Zustimmungsverweigerung die Verwaltungsmitglieder freilich veranlassen, sich schon im Vorfeld mit institutionellen Investoren über die künftige Vergütungspolitik abzustimmen.<sup>15</sup>

### c) Gegenstand des Hauptversammlungsbeschlusses

Der beratende Hauptversammlungsbeschluß bezieht sich nach § 120 Abs. 4 Satz 1 AktG auf das „**System zur Vergütung der Vorstandsmitglieder**“. Mit dieser Begriffswahl orientiert sich der Gesetzgeber nach eigenem Bekunden an der Formulierung in Ziff. 4.2.3 des Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK).<sup>16</sup> Dort wird empfohlen, daß der Aufsichtsratsvorsitzende die Hauptversammlung über die Grundzüge des Vergütungssystems und deren Veränderung informiert.<sup>17</sup> Infolgedessen meint „System“ i.S.d. § 120 Abs. 4 Satz 1

---

<sup>11</sup> Näher *Fleischer/Bedkowski*, AG 2009, 677, 681.

<sup>12</sup> Zu dieser Möglichkeit BT-Drucks. 16/13433, S. 18; *Fleischer*, NZG 2009, 801, 805; *Seibert*, WM 2009, 1489, 1492.

<sup>13</sup> Vgl. BT-Drucks. 16/13433, S. 18.

<sup>14</sup> Vgl. *Fleischer/Bedkowski*, AG 2009, 677, 681.

<sup>15</sup> Dazu *Fleischer/Bedkowski*, AG 2009, 677, 682.

<sup>16</sup> Vgl. BT-Drucks. 16/13433, S. 19.

<sup>17</sup> Näher dazu *Ringleb*, in *Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder*, Deutscher Corporate Governance Kodex, 3. Aufl. 2008, Rn. 764 ff.

AktG allein **das abstrakte und generelle Gesamtkonzept**, von dem sich der Aufsichtsrat bei der Festlegung der konkreten und individuellen Vergütung der Vorstandsmitglieder leiten läßt.<sup>18</sup>

**Zu diesem Gesamtkonzept gehören** namentlich: Form (Geldleistungen, Sachbezüge) und Struktur (fest, variabel) der Vergütung; die Gewichtung der verschiedenen Vergütungsbestandteile und die damit verbundene Inzentivierung der Vorstandsmitglieder; Erläuterungen zu den anreizorientierten Vergütungszusagen, ihrer mehrjährigen Bemessungsgrundlage und ihren Auswirkungen auf die nachhaltige Unternehmensentwicklung; Voraussetzungen und Struktur der Altersversorgung; Grundzüge der Sondervergütung bei vorzeitiger Beendigung der Vorstandstätigkeit.<sup>19</sup> **Über konkrete Einzelbeiträge oder Gesamtsummen wird dagegen nicht abgestimmt.**<sup>20</sup>

#### **d) Unverbindlichkeit des Hauptversammlungsbeschlusses**

Das VorstAG verwendet besondere Sorgfalt darauf, das Vergütungsvotum als rechtlich unverbindliches Meinungsbild der Aktionäre auszugestalten: Nach § 120 Abs. 4 Satz 2 Halbs. 1 AktG **begründet der Beschluß weder Rechte noch Pflichten**. Eine etwaige Billigung des Vergütungssystems ist daher – ähnlich wie eine Entlastung der Verwaltung nach § 120 Abs. 2 AktG<sup>21</sup> – **nur eine platonische Vertrauenskundgebung**.<sup>22</sup> Umgekehrt werden bestehende Vergütungsvereinbarungen bei einer Mißbilligung durch die Hauptversammlung nicht hinfällig.<sup>23</sup>

<sup>18</sup> Zum bisherigen Verständnis des Systembegriffs MünchKommHGB/Lange, 2. Aufl. 2008, § 285 Rn. 126; Ringleb, in: Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder, Deutscher Corporate Governance Kodex, 3. Aufl. 2008, Rn. 703.

<sup>19</sup> Vgl. Fleischer, NZG 2009, 801, 805; gleichsinnig zur bilanzrechtlichen Parallelregelung in § 289 Abs. 2 Nr. 5 HGB („Grundzüge des Vergütungssystems der Gesellschaft“) Ellrott, in BeckBilanzkomm., 6. Aufl. 2006, § 289 HGB Rn. 98. ff.; MünchKommHGB/Lange, 2. Aufl. 2008, § 289 HGB Rn. 126; sowie zur bisherigen Regelung des DCGK Ringleb, in Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder, Deutscher Corporate Governance Kodex, 3. Aufl. 2008, Rn. 703.

<sup>20</sup> Ebenso Hohenstatt, ZIP 2009, 1349, 1356: „Die konkrete Festlegung der Vergütung im Einzelfall gehört sicher nicht zum ‚System‘.“; ferner Vetter, ZIP 2009, 2136, 2138.

<sup>21</sup> Zu dieser Parallele auch BT-Drucks. 16/13433, S. 19; ferner Bosse, BB 2009, 1650, 1653, wonach es sich im Ergebnis um einen zusätzlichen Entlastungsbeschluß für den Aufsichtsrat handelt, der auf den Bereich des Vergütungssystems für den Vorstand gerichtet ist.

<sup>22</sup> Vgl. Fleischer, NZG 2009, 801, 805.

<sup>23</sup> Vgl. Fleischer, NZG 2009, 801, 805; Vetter, ZIP 2009, 2136, 2142.

### e) Auswirkungen auf Verantwortlichkeitsansprüche

Gemäß § 120 Abs. 4 Satz 2 Halbs. 2 AktG läßt das Vergütungsvotum die Verpflichtungen des Aufsichtsrats nach § 87 AktG unberührt. Ein „wohlmeinender“<sup>24</sup> **Hauptversammlungsbeschuß führt daher zu keiner Enthaftung des Aufsichtsrats**. Vielmehr bleiben die Aufsichtsratsmitglieder nach § 116 Satz 3 AktG zum Ersatz verpflichtet, wenn sie eine unangemessene Vergütung festsetzen.<sup>25</sup> Darüber hinaus erwartet sich der Reformgesetzgeber von der Neuregelung positive Rückwirkungen auf die Wahrnehmung der Verpflichtungen aus § 87 AktG: Der Aufsichtsrat werde durch einen möglichen Hauptversammlungsbeschuß zu besonderer Gewissenhaftigkeit bei der Festlegung der Vorstandsvergütung angehalten.<sup>26</sup>

### 3. Statthaftigkeit von Satzungsregelungen über die Vorstandsvergütung?

Ob in der Satzung oder durch Hauptversammlungsbeschuß Angemessenheitsrichtlinien oder Vergütungshöchstgrenzen für die Vorstandsvergütung festgesetzt werden dürfen<sup>27</sup>, wird im Schrifttum unterschiedlich beurteilt: (1) Die **herrschender Lehre** hält dies für **unzulässig**, weil sie hierin einen unzulässigen Eingriff in die Freiheit des Aufsichtsrats bei der Personalauswahl (§ 84 Abs. 1 Satz 5 i.V.m. Satz 1 AktG) erblickt<sup>28</sup> und die Konkretisierungskompetenz für das gesetzliche Angemessenheitsgebot (§ 87 Abs. 1 AktG) zwingend beim Aufsichtsrat verankert sieht.<sup>29</sup> (2) **Verschiedene Gegenstimmen** halten satzungsmäßige Angemessenheitsrichtlinien oder Vergütungshöchstgrenzen für gesetz-

<sup>24</sup> BT-Drucks. 16/13433, S. 19.

<sup>25</sup> Vgl. *Fleischer*, NZG 2009, 801, 805; *Hohaus/Weber*, DB 2009, 1515, 1520; *Nikolay*, NJW 2009, 2640, 2645; *Seibert*, WM 2009, 1489, 1491.

<sup>26</sup> So ausdrücklich BT-Drucks. 16/13433, S. 19.

<sup>27</sup> Diesen Weg beschritt im Mai 2009, also noch vor Inkrafttreten des VorstAG, die Bonner SolarWorld AG: Auf Vorschlag von Vorstand und Aufsichtsrat hat ihre Hauptversammlung beschlossen, daß die Vergütung eines Vorstandsmitglied auf das 20-fache des Durchschnittseinkommens im Konzern begrenzt werde und daß sich der Aufsichtsrat beim Abschluß weiterer Anstellungsverträge an diese Höchstgrenze halten müsse. Dazu *Lutter*, Handelsblatt vom 5.5.2009, S. 8; *E. Vetter*, ZIP 2009, 1307.

<sup>28</sup> Ebenso für das schweizerische Recht *Böckli*, Schweizer Aktienrecht, 4. Aufl. 2009, § 13 Rn. 336t: „Die Festlegung der individuellen Entschädigungen für die Manager ist Sache des Verwaltungsrates, da dies inhärenter Teil seiner Personalhoheit ist [...]“

<sup>29</sup> Vgl. *Fleischer/Bedkowski*, AG 2009, 677, 683 f.; *Kort*, in Großkomm. AktG, 4. Aufl. 2006, § 87 Rn. 19 f.; *Lutter/Krieger*, Rechte und Pflichten des Aufsichtsrats, 4. Aufl. 2008, Rn. 386; *Marsch-Barnert*, in Festschrift Röhrich, 2005, S. 401, 404; *Mertens*, in KölnKomm. AktG, 2. Aufl. 1996, § 84 Rn. 49; *MünchKommAktG/Spindler*, 3. Aufl. 2008, § 87 Rn. 26; *E. Vetter*, ZIP 2009, 1307, 1308 f.; *Wiesner*, in MünchHdb AG, 3. Aufl. 2007, § 21 Rn. 32; für börsennotierte AGs auch *Seibt*, in Schmidt/Lutter, AktG, 2008, § 87 Rn. 6; pointiert *Fonk*, in Semler/v. Schenck (Hrsg.), ArbHdb für Aufsichtsratsmitglieder, 3. Aufl. 2009, § 9 Rn. 129: „Wer der Hauptversammlung einen maßgeblichen Einfluß auf die Vergütungspolitik des Aufsichtsrats einräumen will, sollte konsequent sein und auch die Bestellung der Vorstandsmitglieder in die Kompetenz der Hauptversammlung geben. Ein solcher Vorschlag ist aus verständlichen Gründen bisher nicht gemacht worden.“

konform, solange dem Aufsichtsrat ein – wenn auch eingeschränkter – Ermessensspielraum verbleibt.<sup>30</sup> (3) **Vermittelnde Stimmen** differenzieren zwischen zulässigen Angemessenheitsrichtlinien und unzulässigen Vergütungshöchstgrenzen.<sup>31</sup>

Das kürzlich in Kraft getretene **VorstAG**<sup>32</sup> hat zu dieser Streitfrage nicht ausdrücklich Stellung genommen.<sup>33</sup> Nach richtiger Ansicht hat die Neuregelung des § 87 AktG an der **Konkretisierungskompetenz des Aufsichtsrats** aber nichts geändert, sondern sie **noch einmal unterstrichen**<sup>34</sup>: Der Reformgesetzgeber hat nach einer intensiv und offen geführten Debatte gesetzliche Obergrenzen oder Berechnungsmethoden verworfen und die ihm noch vertretbar erscheinende Konturierung des Angemessenheitsgebots in § 87 Abs. 1 Satz 1 bis 3 selbst vorgenommen. Dahinter beginnt der Bereich einzelfallbezogener und eigenverantwortlicher Ausfüllung durch den Aufsichtsrat.<sup>35</sup>

#### 4. Besonderheiten bei der Aufsichtsratsvergütung

Den Aufsichtsratsmitgliedern kann für ihre Tätigkeit eine Vergütung gewährt werden. Die Entscheidung darüber legt der Gesetzgeber **zwingend** in die **Zuständigkeit der Hauptversammlung**. Wörtlich heißt es dazu in **§ 113 Abs. 1 Satz 1 und 2 AktG**:

„Den Aufsichtsratsmitgliedern kann für ihre Tätigkeit eine Vergütung gewährt werden. Sie kann in der **Satzung** festgesetzt **oder** von der **Hauptversammlung** bewilligt werden.“

Nach ganz herrschender Meinung genügt es für § 113 Abs. 1 Satz 2 AktG nicht, daß Satzung oder Hauptversammlung das „Ob“ der Vergütung festsetzen. Vielmehr **muß** die **Vergütung**

<sup>30</sup> Vgl. *Beiner*, Der Vorstandsvertrag, 2005, Rn. 239 f.; *Feudner*, NZG 2007, 779, 780 f.; *Grattenthaler*, Die Vergütung von Vorstandsmitgliedern in Aktiengesellschaften, 2007, S. 61 ff.; *Hoffmann/Preu*, Der Aufsichtsrat, 5. Aufl. 2003, Rn. 223; *Körner*, NJW 2004, 2697, 2701; *Overlack*, ZHR 141 (1977) 125, 134 f.; *Ulmer/Habersack*, in *Ulmer/Habersack/Henssler*, MitbestG, 2. Aufl. 2006, § 31 Rn. 40.

<sup>31</sup> Vgl. *Hüffer*, AktG, 8. Aufl. 2008, § 87 Rn. 3; s. auch *Dreher*, in *RWS Forum*, Gesellschaftsrecht 2004, 2004, S. 203, 214.

<sup>32</sup> Fn. 1.

<sup>33</sup> Kritisch dazu *Thüsing*, AG 2009, 517, 526.

<sup>34</sup> Näher *Fleischer/Bedkowski*, AG 2009, 677, 684; im Ergebnis ebenso *Annuß/Theusinger*, BB 2009, 2434, 2440; *Vetter*, ZIP 2009, 1307, 1308 f.

<sup>35</sup> Vgl. *Fleischer/Bedkowski*, AG 2009, 677, 684.

**dort** auch **beziffert** werden.<sup>36</sup> Insoweit genügt nach überwiegender, aber nicht unbestrittener Ansicht allerdings die Angabe eines Gesamtbetrages, den die Aufsichtsratsmitglieder gemäß § 420 BGB unter sich aufzuschlüsseln haben.<sup>37</sup> Gemäß § 113 Abs. 2 AktG kann den Mitgliedern des ersten Aufsichtsrats nur die Hauptversammlung eine Vergütung bewilligen, und zwar erst die Hauptversammlung, die auch über ihre Entlastung beschließt.

## II. Großbritannien

### 1. Allgemeines

In Großbritannien hatte öffentlicher Unmut über die Höhe der Managervergütung<sup>38</sup> bereits im August 2002 den Gesetzgeber zur Verabschiedung der *Directors' Remuneration Report Regulations* veranlaßt.<sup>39</sup> Die Neuregelungen sehen eine **beratende Abstimmung der Jahreshauptversammlung** über den Vergütungsbericht der Direktoren vor. Die ursprünglich in s. 241 des *Companies Act 1985* verordnete Regelung findet sich nach der jüngsten Gesellschaftsrechtsreform in s. **439 des Companies Act 2006** (CA 2006). Sie lautet wörtlich:

„(1) A quoted company must, prior to the accounts meeting, give to the members of the company entitled to be sent notice of the meeting notice of the intention to move at the meeting as an ordinary resolution, a resolution approving the directors' remuneration report for the financial year.”

(2) The notice must be given in any manner permitted for the service on the member of notice of the meeting.

(3) The business that may be dealt with at the accounts meeting includes the resolution. This is so notwithstanding any default in complying with subsection (1) or (2).

(4) The existing directors must ensure that the resolution is put to the vote of the meeting.

(5) No entitlement of a person to remuneration is made conditional on the resolution being passed by reason only of the provision made by this section.

(6) In this section 'the accounting meeting' means the general meeting of the company before which the company's annual accounts for the

<sup>36</sup> Vgl. *Drygala*, in Schmidt/Lutter, AktG, 2008, § 113 Rn. 8; *Hüffer*, AktG, 8. Aufl. 2008, § 113 Rn. 3.

<sup>37</sup> Vgl. RGZ 75, 308; KG OLGR 22, 2; teilweise kritisch *Hüffer*, AktG, 8. Aufl. 2008, § 113 Rn. 3.

<sup>38</sup> Zur Vorgeschichte und zur öffentlichen Kritik an zu hohen Vergütungen der Manager privatisierter Staatsunternehmen („Fat Cats“) *Rickford*, in Hopt/Wymeersch (eds.), *Capital Markets and Company Law*, 2003, S. 461, 467 f., 489 f.; *Rickford*, ECFR 2005, 63, 91 ff.

<sup>39</sup> Zu dieser Neuerung nicht ohne Stolz *Rickford*, ECFR 2005, 63, 92: „First, it is, so far as I am aware, unique in the world, in conferring on the general meeting an annual right to opine on director's remuneration policy.“

financial year are to be laid; and ‘existing director’ means a person who is a director of the company immediately before that meeting.

## 2. Gesetzliches Mitspracherecht der Hauptversammlung

### a) Fester Tagesordnungspunkt der Jahreshauptversammlung

Die Direktoren einer börsennotierten Gesellschaft müssen nach s. 420 CA 2006 **für jedes Geschäftsjahr** einen **Vergütungsbericht** (*Directors’ Remuneration Report*) mit einem bestimmten Mindestinhalt erstellen und ihn nach s. 439 CA 2006 der Hauptversammlung vorlegen, die den Jahresabschluss entgegennimmt. Bei Nichtvorlage droht (den amtierenden Direktoren) nach s. 440 CA 2006 ein Bußgeld. Die **Aktionäre** erhalten so eine **gesetzlich garantierte Gelegenheit, zu Vergütungsfragen Stellung zu nehmen**.<sup>40</sup>

### b) Vergütungsbericht als Beschlußgegenstand

Gegenstand des Hauptversammlungsbeschlusses ist nach s. 439(1) CA 2006 die Billigung des *Directors’ Remuneration Report* für das jeweilige Geschäftsjahr. Das britische Regelungskonzept **verknüpft** das **Vergütungsvotum** also **zwingend mit der Vorlage des Vergütungsberichts**, dessen Nichterstellung nach s. 420(2), (3) CA 2006 mit Bußgeld bedroht ist.

Der Inhalt des Berichts wird nach s. 421 CA 2006 durch Verordnung (*Statutory Instrument*) festgelegt, derzeit die *Large and Medium-sized Companies and Groups (Accounts and Reports) Regulations 2008* (SI 2008/410, Reg. 11 und Sch. 8). Die Verordnung gliedert den Vergütungsbericht in zwei Abschnitte: der erste unterliegt nicht der Abschlußprüfung und enthält Informationen über die Vergütungspolitik (Part 2); der zweite ist vom Abschlußprüfer zu prüfen und enthält Angaben über die im betreffenden Geschäftsjahr tatsächlich geleisteten Zahlungen an die Direktoren (Part 3). Entspricht dieser sog. “auditable part”<sup>41</sup> des Vergütungsberichts nicht den Vorgaben der Verordnung, muß der Abschlußprüfer nach s. 498(4) CA 2006 – in Erweiterung seines üblichen Aufgabenkreises – die fehlenden Angaben, soweit es ihm vernünftigerweise möglich ist, ergänzen.<sup>42</sup> Für sämtliche Angaben gilt, daß sie,

<sup>40</sup> Diesen Aspekt betonend *Gower/Davies*, Principles of Modern Company Law, 8th ed. 2008, Rn. 14-16, S. 386: „guaranteed opportunity to express their views“.

<sup>41</sup> Vgl. s. 497 CA 2006, SI 2008/410, Reg. 11(3).

<sup>42</sup> Die Bedeutung dieser Regelung hervorhebend *Gower/Davies*, Principles of Modern Company Law, 8th ed. 2008, Rn. 14-17, S. 388 f.: „This is presumably thought to be a more effective remedy than fining the directors for failure to produce proper accounts and reports, though that sanction is available as well.“

sofern sie eine bestimmte Person betreffen, unter Namensnennung erfolgen müssen (Para. 1(2)).<sup>43</sup>

**Nicht prüfungspflichtige Angaben zur Vergütungspolitik** sind im Einzelnen:

- Die Zusammensetzung des Vergütungsausschusses (*Remuneration Committee* – soweit vorhanden) und ggf. Namen weiterer in Vergütungsfragen hinzugezogener Berater (Para. 2);
- Die Vergütungspolitik für die folgenden Geschäftsjahre unter individualisierter Offenlegung der bisher angewandten Leistungskriterien einschließlich einer Begründung für deren Auswahl und Überprüfung; Erläuterung des Verhältnisses von leistungsabhängigen und -unabhängigen Vergütungsbestandteilen zueinander; Erläuterung wesentlicher Änderungspläne in Bezug auf laufende Programme; Unternehmenspolitik in Bezug auf die Laufzeit von Anstellungsverträgen der Direktoren einschließlich Kündigungsfristen und Abfindungszahlungen (Para. 3);
- Neu für am/nach dem 6. April 2009 beginnende Geschäftsjahre: Die Erklärung dazu, wie die Gehälter und Arbeitsbedingungen der (Konzern-)Mitarbeiter im Rahmen der Festsetzung der Direktorenvergütung berücksichtigt worden sind (Para. 4);
- Die graphische Darstellung der Rendite der Aktionäre über die letzten fünf Jahre im Vergleich zur Entwicklung eines geeigneten Aktienindex (Para. 5);
- Details der laufenden Anstellungsverträge der einzelnen Direktoren einschließlich Kündigungsfristen und Abfindungszahlungen (Para. 6).

**Prüfungspflichtige (individualisierte) Angaben über tatsächlich geleistete Zahlungen** sind im Einzelnen:

- Die Vergütung, Boni, Spesen, Abfindungszahlungen und Sachleistungen einschließlich eines Vergleichs zum Vorjahr (Para. 7);
- Gewährte, ausgeübte und noch ausstehende Aktienoptionen (Para. 8-10);
- Sonstige Vergütungsprogramme mit langfristiger Anreizwirkung (Para. 11 und 12);
- Ruhegehälter (Para. 13);

---

<sup>43</sup> Hierzu *Gower/Davies*, Principles of Modern Company Law, 8th ed. 2008, Rn. 14-16, S. 386: „Crucially, where the regulations require information to be given in relation to a particular person (for example, „each director“), that person must be identified by name.“; ferner *Mayson/French/Ryan*, Company Law, 25th ed. 2008, 15.9.3.1, S. 441: „An important feature“.

- Weitere (außervertragliche) Leistungen sowie Zahlungen an ehemalige Direktoren oder Dritte im Hinblick auf das Anstellungsverhältnis eines Direktors (Para. 14-16).

Zusätzlich zu den obigen, für alle börsennotierten (*quoted*<sup>44</sup>) Gesellschaften geltenden Vorgaben müssen *listed companies*<sup>45</sup> entsprechend den *Listing Rules*<sup>46</sup> weitere Details veröffentlichen, die zum Teil der Abschlußprüfung unterliegen (LR 9.8.6R(7), 9.8.8R, 9.8.11R).

### c) Bewertung der bisherigen Vergütung und der künftigen Vergütungspolitik

In Bezug auf die deskriptiven Abschnitte des Vergütungsberichts, in denen **Details der bestehenden Vergütungsvereinbarungen** dargestellt werden, wird man von einer **nachträglichen Bewertung und Kontrolle** durch die Aktionäre sprechen können.<sup>47</sup> Bedeutender ist die daneben vorgeschriebene Offenlegung der **Vergütungspolitik**, die den *Board* über die bloße Berichterstattung hinaus zur Rechtfertigung zwingt.<sup>48</sup> Diese erfolgt **teils** in Bezug auf bestehende Vergütungspakete, erlaubt den Aktionären mithin ein **vergangenheitsbezogenes Urteil**. So heißt es in **SI 2008/410, Sch. 8 Para. 4** wörtlich:

„The directors’ remuneration report must contain a statement of how pay and employment conditions of employees of the company and of other undertakings within the same group as the company were taken into account when determining directors’ remuneration for the relevant financial year.“

Im Mittelpunkt steht gleichwohl die Erläuterung des künftigen Gesamtkonzepts, die den Aktionären ausweislich des Wortlauts von **SI 2008/410, Sch. 8 Para. 3(1)** ein **zukunftsbezogenes Mitspracherecht** einräumt:

<sup>44</sup> Vgl. *Gower/Davies*, Principles of Modern Company Law, 8th ed. 2008, Rn. 14-16, S. 385.

<sup>45</sup> Als solche gelten Gesellschaften mit Sitz im Vereinigten Königreich, die von der *Financial Services Authority* (FSA) in ihrer Funktion als *UK Listing Authority* (UKLA) in die *Official List* aufgenommen worden sind, um ihre Aktien im *Main Market* der *London Stock Exchange* handeln zu lassen; vgl. *Gower/Davies*, Principles of Modern Company Law, 8th ed. 2008, Rn. 1-11, S. 16 f.

<sup>46</sup> FSA Handbook, abrufbar unter <http://fsahandbook.info/FSA/html/handbook/LR>.

<sup>47</sup> Hierzu *Gordon*, 46 Harv. J. on Legislation 323, 337 (2009): „[...] the objective is not to substitute the shareholders’ business judgment for the board’s, but rather to heighten the board’s independence-in-fact given subsequent shareholder response.“

<sup>48</sup> So *Gower/Davies*, Principles of Modern Company Law, 8th ed. 2008, Rn. 14-17, S. 386.

„The directors’ remuneration report must contain a statement of the company’s policy on directors’ remuneration for the following financial year and for financial years subsequent to that.“

Faktisch entfaltet allerdings auch die vergangenheitsbezogene Stellungnahme zu den konkreten Vergütungsvereinbarungen eine Zukunftswirkung, weil die Direktoren eine drohende Zustimmungsverweigerung bereits vorab durch einen intensiven Dialog mit den institutionellen Investoren zu verhindern suchen.<sup>49</sup>

#### **d) Unverbindlichkeit des Hauptversammlungsbeschlusses**

Rechtlich betrachtet ist der Hauptversammlungsbeschluss lediglich **beratender Natur**<sup>50</sup> und lässt nach s. 439(5) CA 2006 bestehende Vergütungsvereinbarungen unberührt. Praktische Erfahrungen im Vereinigten Königreich zeigen jedoch, daß förmliche Abstimmungsniederlagen, aber auch ernstzunehmender Widerstand, der bei Gegenstimmen in der Größenordnung von 20 % angenommen wird<sup>51</sup>, von der Verwaltung in der Regel durch eine schnelle Anpassung der Vergütungsabreden beantwortet werden.<sup>52</sup>

### **3. Statthaftigkeit von Satzungsregelungen über die Vergütung der Directors**

Nach traditionellem *Common Law* bedurften sowohl Anstellungsverträge der Direktoren als auch etwaige Vergütungsansprüche aufgrund der Organstellung der Zustimmung der Aktionäre.<sup>53</sup> Heute **überträgt die Mustersatzung beide Entscheidungen den Direktoren selbst.**<sup>54</sup> Da diese **Kompetenzverteilung aber jedenfalls in der Theorie umkehrbar bleibt**<sup>55</sup>

<sup>49</sup> Vgl. *Nathan*, 1712 PLI/Corp 665 (2009): „[T]he near universal practice in the UK has been for the board to assess and resolve any investor dissatisfaction with executive compensation through private discussions with representatives of investors in advance of setting compensation for the forthcoming year.“; ferner *Davis*, 1622 PLI/Corp 33, 48 ff. (2007); zusammenfassend *Gower/Davies*, Principles of Modern Company Law, 8th ed. 2008, Rn. 14-16, S. 386: „Probably the major impact of the reform, coupled with the support of the institutional shareholders, has been to encourage boards to discuss with leading shareholders potentially contentious changes in remuneration before the policy is adopted and thus has to be voted on.“

<sup>50</sup> *Gordon*, 46 Harv. J. on Legislation 323, 338 (2009): „in effect an advisory vote“; zu den Gründen für eine solche Ausgestaltung *Rickford*, ECFR 2005, 63, 96: „The government argued that it was better to have a vote on the report than on the policy. The former would allow a view to be expressed on the previous year’s payments, on the procedure for setting the policy, on the quality of the disclosures made and on the forward looking policy ‘in the round’. There was also widespread agreement that shareholders should not set actual levels of remuneration and concern about upsetting vested rights.“

<sup>51</sup> Vgl. *Ferri/Maber*, Say on Pay Votes and CEO Compensation: Evidence from the UK, [ssrn.com/abstract=1266949](http://ssrn.com/abstract=1266949), June 2008, S. 15 f.

<sup>52</sup> Dazu *Gower/Davies*, Principles of Modern Company Law, 8th ed. 2008, Rn. 14-16, S. 386.

<sup>53</sup> Vgl. *Gower/Davies*, Principles of Modern Company Law, 8th ed. 2008, Rn. 14-13, S. 382.

<sup>54</sup> Näher unten Frage 2 unter II 1.

mit der Folge, daß die Vergütung und ihre Höhe ins Ermessen der Aktionäre gestellt werden könnten, spricht einiges dafür, ihnen auch das Recht zur näheren Konkretisierung in der Satzung zuzusprechen. Wissenschaftliche oder praktische Relevanz scheint dieser Gesichtspunkt aber bisher nicht erlangt zu haben.

### III. Irland

#### 1. Allgemeines

In Irland weist die Satzung die Entscheidung über die **Vergütung der Direktoren** gewöhnlich der **Hauptversammlung** zu.<sup>56</sup> Art. 76 der Mustersatzung<sup>57</sup> bestimmt:

„The remuneration of the directors shall from time to time be determined by the company in general meeting.“

Eine wichtige Ausnahme gilt allerdings für die **Vergütung der *managing directors*** sowie die Zahlung von Abfindungen und Renten. Deren Festsetzung **legt die Mustersatzung in die Hände der Direktoren** (Art. 110, 111). Darüber hinaus überträgt die Mustersatzung den Direktoren die Entscheidung über die Zahlung von Abfindungen und Renten (Art. 90). Jedoch schränkt das Gesetz diese Kompetenz wieder ein, indem es in einigen Fällen die Billigung durch die Hauptversammlung verlangt. Die einschlägige Vorschrift findet sich in s. 186 CA 1963 und lautet wörtlich:

„It shall not be lawful for a company to make to any director of the company any payment by way of compensation for loss of office, or as consideration for or in connection with his retirement from office, without particulars relating to the proposed payment (including the amount thereof) being disclosed to the members of the company and the proposal being approved by the company in general meeting.“

S. 189(3) CA 1963 schränkt das Erfordernis der Billigung durch die Hauptversammlung allerdings ein:

---

<sup>55</sup> Rechtsvergleichend dazu *Fleischer*, in Bayer/Lutter (Hrsg.), Aktienrecht im Wandel, Bd. II, 2007, S. 430, 445 ff.

<sup>56</sup> Vgl. *Keane*, Company Law, 4th Edition 2007, Rn. 27.55, S. 360.

<sup>57</sup> Schedule 1, Table A CA 1963.

„It is hereby declared that references in sections 186 [...] do not include any bona fide payment by way of damages for breach of contract or by way of pension in respect of past services [...]”

Derzeit erstellt die Regierung den Entwurf für eine **Reform** des irischen Gesellschaftsrechts, der im **Dezember 2009** der Öffentlichkeit vorgestellt werden soll.<sup>58</sup> Welche **Änderungen** diese Reform bringen wird, läßt sich **derzeit noch nicht absehen**.

## 2. Kein spezieller Vergütungsbericht, kein Mitspracherecht der Hauptversammlung

Im Gegensatz zum englischen Recht verlangt das irische **keinen speziellen Bericht über die Vergütung der Direktoren**. Allerdings muß der Jahresabschluß verschiedene Angaben über die Vergütung enthalten. S. 191(1) CA 1963 verlangt die Angabe der Gesamtbeträge (a) der Bezüge der Direktoren, (b) der Ruhegehälter sowie (c) der Abfindungszahlungen. Die Direktoren müssen den Jahresabschluß der Hauptversammlung nach s. 48 CA 1963 vorlegen. Einer **Billigung** des Jahresabschlusses **durch die Hauptversammlung bedarf es jedoch nicht**.<sup>59</sup>

*Listed companies* müssen entsprechend den **Listing Rules**<sup>60</sup> weitere Einzelheiten veröffentlichen (L.R. 6.8), unter anderem einen Bericht für die Gesellschafter (LR 6.8.5), der insbesondere eine Stellungnahme zur künftigen Vergütungspolitik enthält sowie die Vergütung aktueller und früherer Direktoren aufschlüsselt.

## IV. Vereinigte Staaten

### 1. Allgemeines

Die Vereinigten Staaten, sonst häufig Vorreiter im Aktien- und Kapitalmarktrecht, hinken beim Vergütungsvotum der Hauptversammlung hinterher. Erst in jüngster Zeit hat die *Say-on-Pay*-Bewegung an Momentum gewonnen. Rechtliche Ansatzpunkte finden sich für börsennotierte Gesellschaften aufgrund der gespaltenen Gesetzgebungszuständigkeiten teils im einzelstaatlichen Recht (= Gesellschaftsrecht, *Corporation Law*), teils im Bundesrecht (= Kapitalmarktrecht, *Federal Securities Law*).

<sup>58</sup> Informationen hierzu sind verfügbar unter <http://www.clrg.org/>.

<sup>59</sup> Vgl. *Keane*, *Company Law*, 4th Edition 2007, Rn. 25.11, S. 305.

<sup>60</sup> Verfügbar unter <http://www.ise.ie>.

## 2. *Shareholder Proposals* über Vergütungsfragen im Rahmen des *Proxy System*

Im Rahmen des US-amerikanischen Systems zur Einwerbung von Stimmrechtsvollmachten für Aktionärsversammlungen (*Proxy System*) können sich neben dem Management auch einzelne Aktionäre um Stimmrechtsvollmachten bemühen. Voraussetzung für einen sog. ***Shareholder Proposal*** ist nach *SEC Rule 14a-8*, daß der betreffende Aktionär mindestens 1% der Aktien oder aber Aktien im Kurswert von mindestens 2.000 \$ hält. Im Jahre 2006 haben einzelne Aktionäre damit begonnen, auf diesem Wege **Abstimmungen der Aktionärsversammlung über Vergütungsfragen zu beantragen**.<sup>61</sup>

Dieses Vorgehen hat in den beiden folgenden Jahren zahlreiche Nachahmer gefunden.<sup>62</sup> Eine Ablehnung von *Say-on-Pay*-Vorschlägen von Aktionärsseite durch das Management läßt sich kaum begründen; die einzelnen Ablehnungsgründe in *SEC Rule 14a-8* dürften nur selten erfüllt sein.<sup>63</sup> **Verschiedene Gesellschaften**, allen voran das Versicherungsunternehmen Aflac, sind daher „in die Offensive“ gegangen und haben ihren Aktionären **von sich** aus ein **Vergütungsvotum** auf der Jahreshauptversammlung **ermöglicht**.

## 3. Vorschlag eines *Corporate and Financial Institution Compensation Fairness Act*

Die Ergebnisse der US-amerikanischen Präsidentschafts- und Parlamentswahlen haben der *Say-on-Pay*-Bewegung beträchtlichen Auftrieb gegeben: Im Mai 2009 hat Senator *Charles Schumer* eine „Shareholder Bill of Rights“ in das parlamentarische Verfahren eingebracht, die ein Hauptversammlungsvotum zu Vergütungsfragen vorsieht, und Ende Juli 2009 hat das Repräsentantenhaus einen von der *Obama*-Regierung unter ausdrücklicher Berufung auf das britische Vorbild vorgelegten **Gesetzesvorschlag** angenommen.<sup>64</sup> Diesem „**Corporate and Financial Institution Compensation Fairness Act of 2009**“ zufolge soll sec. 14 des *Securities Exchange Act 1934* um verschiedene Regelungen ergänzt werden, darunter auch

---

<sup>61</sup> Für eine empirische Studie *Adamson/Lumm*, *Shareholder Democracy and the Say on Pay Movement: Progress, but How Do You Define Success*, *Wake Forest Law Review* (demnächst).

<sup>62</sup> Vgl. etwa *Nathan*, 1712 *PLI/Corp* 665, 667 (2009): „The 2008 proxy season ‘hot button’ is almost certain to be shareholder proposals under Rule 14a-8 calling for an annual advisory shareholder vote on executive pay, so-called ‘Say on Pay’.”

<sup>63</sup> Auch dazu *Nathan*, 1712 *PLI/Corp* 665, 667 (2009): „There are no easily available mechanisms to exclude ‘Say on Pay’ proposals under the exclusion provisions of Rule 14a-8. Nor are there any ‘show stopper’ arguments for boards against ‘Say on Pay’.”

<sup>64</sup> Vgl. H.R. 3269, 111<sup>th</sup> Cong. (2009).

eine **unverbindliche jährliche Abstimmung über die Managervergütung**. Der entsprechende Gesetzespassus lautet wörtlich:

„(i) **Annual Shareholder Approval of Executive Compensation**

(1) Annual Vote. Any proxy or consent or authorization (the solicitation of which is subject to the rules of the Commission pursuant to subsection (a) for an annual meeting of the shareholders to elect directors (or a special meeting in lieu of such meeting) where proxies are solicited in respect of any security registered under section 12 occurring on or after the date that is 6 months after the date on which final rules are issued under paragraph (4), shall provide for a **separate shareholder vote to approve the compensation of executives** as disclosed pursuant to the Commission’s compensation disclosure rules for named executive officers (which disclosure shall include the compensation committee report, the compensation discussion and analysis, the compensation tables, and any related materials, to the extent required by such rules). **The shareholder vote shall not be binding** on the issuer or the board of directors and shall not be construed as overruling a decision by such board, nor to create or imply any additional fiduciary duty by such board, nor shall such vote be construed to restrict or limit the ability of shareholders to make proposals for inclusion in such proxy materials related to executive compensation.”

Die Verwirklichungschancen für diesen Gesetzgebungsvorschlag sind groß, auch wenn sich in Teilen der Wirtschaftspraxis<sup>65</sup> und Rechtswissenschaft<sup>66</sup> energischer Widerstand formiert.

#### 4. *Say-on-Pay-Regelungen in den Bylaws*

Unabhängig von einer gesetzlichen Regelung haben einzelne Gesellschaften ausgelotet, ob man eine *Say-on-Pay*-Regelung auf Betreiben der Aktionäre in die *bylaws* aufnehmen kann.<sup>67</sup> Die *bylaws* gelten im Unterschied zu den *articles of association* ausschließlich im Innenverhältnis und enthalten vor allem Grundregeln für die Geschäftsführung.<sup>68</sup> Sie müssen sich freilich im Rahmen des geltenden Rechts halten und **dürfen insbesondere nicht in die unveräußerliche Leitungsmacht der Direktoren** (paradigmatisch: sec. 141(a) des *Delaware*

<sup>65</sup> Näher zur „dunklen Seite“ einer *Say-on-Pay*-Regelung *Nathan*, 1712 PLI/Corp. 665, 668 ff. (2009).

<sup>66</sup> Kritisch etwa *Gordon*, 46 Harv. J. on Legislation 323, 354 ff. (2009), der sich selbst lediglich für ein *Opt-In*-Regime ausspricht und dies auf die 500 größten börsennotierten Unternehmen beschränken will.

<sup>67</sup> Dazu *Gordon*, 46 Harv. J. on Legislation, 323, 339 (2009), wonach *Verizon* und *Blockbuster* „say on pay bylaw provisions“ verabschiedet haben.

<sup>68</sup> Näher *Merkt/Göthel*, US-amerikanisches Gesellschaftsrecht, 2. Aufl. 2006, Rn. 328 ff. m.w.N.

*General Corporation Law*<sup>69</sup>) **eingreifen**. Nach einer Entscheidung des *Delaware Supreme Court* aus dem Jahre 2008 dürfen Vorschläge der Aktionäre zur Ergänzung der *bylaws* daher nur „procedural, process-oriented“<sup>70</sup> sein und nicht vorgeben, „how the board should decide specific substantive business decisions“<sup>71</sup>. **Im Schrifttum zweifelt man daran, ob diese höchstrichterliche Entscheidung Raum für *bylaw*-Regelungen zur Vergütungspolitik läßt.**<sup>72</sup> Manche sehen in einer statutarischen Regelung eine „unjust incursion on director authority“<sup>73</sup>.

## V. Empfehlungen der EU-Kommission

Eine Richtlinie der Europäischen Gemeinschaft zur Vergütungspolitik börsennotierter Gesellschaften gibt es nicht. Im Anschluß an das britische Vorbild hat die **Europäische Kommission** jedoch im **Dezember 2004** eine „**Empfehlung** zur Einführung einer angemessenen Regelung für die Vergütung von Mitgliedern der Unternehmensleitung börsennotierter Gesellschaften“<sup>74</sup> veröffentlicht. Zum Vergütungsvotum der Hauptversammlung heißt es dort wörtlich:

### „4. Abstimmung durch die Jahreshauptversammlung

4.1. Unbeschadet der Rolle und Organisation der für die Festlegung der Vergütung zuständigen Gremien sollten die Vergütungspolitik und erhebliche Änderungen daran Gegenstand eines eigenen Tagesordnungspunktes der Jahreshauptversammlung sein.

4.2. Unbeschadet der Rolle und Organisation der für die Festlegung der Vergütung zuständigen Gremien **sollte die Vergütungserklärung der Jahreshauptversammlung zur Abstimmung vorgelegt werden**. Die Abstimmung könnte **bindenden oder beratenden Charakter** haben.

Die Mitgliedstaaten können jedoch vorsehen, daß eine solche Abstimmung nur abgehalten wird, wenn sie von Aktionären beantragt wird, die zusammen zumindest 25 Prozent aller Stimmrechte halten, die von den auf der jährlichen Hauptversammlung anwesenden oder vertretenen Aktionären gehalten werden. Letzteres präjudiziert nicht

<sup>69</sup> Rechtsvergleichend jüngst *Fleischer*, in Festschrift Schwark, 2009, S. 137, 143 ff.

<sup>70</sup> *CA, Inc. v. AFSCME Employees Pension Plan*, 953 A.2d 227, 235 (Del. 2008).

<sup>71</sup> *CA, Inc. v. AFSCME Employees Pension Plan*, 953 A.2d 227, 234-235 (Del. 2008).

<sup>72</sup> Kritisch namentlich *Gordon*, 46 Harv. J. on Legislation 323, 358 ff. (2009).

<sup>73</sup> So der Titel von *Bainbridge*, Remarks on Say on Pay, An Unjustified Incursion on Director Authority, [ssrn.com/abstract=1101688](http://ssrn.com/abstract=1101688), March 2008.

<sup>74</sup> Empfehlung der Kommission vom 14.1.2004 (2004/913/EG), ABl. Nr. L 385/55; dazu *Hopt*, ZIP 2005, 461, 466 f.

das Recht von Aktionären, einen Beschlusstrag in Übereinstimmung mit einzelstaatlichen Bestimmungen vorzusehen.

4.3. Die börsennotierte Gesellschaft sollte die teilnahmeberechtigten Aktionäre davon in Kenntnis setzen, daß bei der Jahreshauptversammlung ein Beschlusstrag zwecks Billigung der Vergütungs-erklärung eingebracht werden kann.“

Diese **Empfehlung** ist nach Art. 249 Abs. 4 EG **nicht verbindlich**. In Deutschland ist sie überwiegend auf Skepsis gestoßen<sup>75</sup>, und auch **zahlreiche** andere **Mitgliedstaaten** haben sie **nicht befolgt**<sup>76</sup>.

Eine **weitere Empfehlung** der Kommission **vom April 2009** „zur Ergänzung der Empfehlungen 2004/913/EG zur Regelung der Vergütung von Mitgliedern der Unternehmensleitung börsennotierter Gesellschaften“<sup>77</sup> enthält **zum Vergütungsvotum** selbst **keine weiteren Ausführungen**.

---

<sup>75</sup> Ablehnend etwa *Martens*, ZHR 169 (2005) 124, 148 f.; *Schwark*, in Festschrift Raiser, 2005, S. 377, 397; verhalten auch *Hoffmann-Becking*, ZHR 169 (2005) 124, 173; nur referierend *Fleischer*, DB 2005, 1611, 1617.

<sup>76</sup> Für einen Überblick zuletzt *Ferrarini/Ungureanu*, Fixing Directors' Remuneration in Europe, Roundtable on Directors' Remuneration, European Commission, 23 March 2009, slide 3: „Recommendations aimed at giving shareholders more influence not implemented by the majority of the member states.“

<sup>77</sup> Empfehlung der Kommission vom 30.4.2009 (2009/385/EG), ABl. Nr. L 120/28.

## ***Frage 2: Vorschriften zur Ausgestaltung der Vergütung***

### **I. Deutschland**

#### **1. Gesetzliches Angemessenheitsgebot für die Vorstandsbezüge**

In Deutschland gibt § 87 AktG dem Aufsichtsrat Leitlinien für die Festsetzung der Vorstandsbezüge an die Hand. Sie sind erstmals durch das Aktiengesetz von 1937 eingeführt worden<sup>78</sup> und stellen seither ein **Gebot angemessener Gesamtbezüge** auf, das dem Schutz der Gesellschaft, ihrer Aktionäre und Gläubiger dient.<sup>79</sup> Im Rahmen des VorstAG<sup>80</sup> ist diese Regelung kürzlich in verschiedener Hinsicht geändert und präzisiert worden. Wörtlich lautet § **87 Abs. 1 AktG** nunmehr:

„Der Aufsichtsrat hat bei der Festsetzung der **Gesamtbezüge** des einzelnen Vorstandsmitglieds (Gehalt, Gewinnbeteiligungen, Aufwandsentschädigungen, Versicherungsentgelte, Provisionen, anreizorientierte Vergütungszusagen wie zum Beispiel Aktienbezugsrechte und Nebenleistungen jeder Art) dafür zu sorgen, daß diese **in einem angemessenen Verhältnis zu den Aufgaben und Leistungen** des Vorstandsmitglieds **sowie zur Lage der Gesellschaft** stehen und die übliche Vergütung nicht ohne besondere Gründe übersteigen. Die Vergütungsstruktur ist bei börsennotierten Gesellschaften auf eine nachhaltige Unternehmensentwicklung auszurichten. Variable Vergütungsbestandteile sollen daher eine mehrjährige Bemessungsgrundlage haben; für außerordentliche Entwicklungen soll der Aufsichtsrat eine Begrenzungsmöglichkeit vereinbaren. Satz 1 gilt sinngemäß für Ruhegehalt, Hinterbliebenenbezüge und Leistungen verwandter Art.“

Dieses Angemessenheitsgebot bildet nach herrschender Meinung eine **flexible Schranke im Vorfeld des § 138 Abs. 1 BGB** (Verstoß gegen die guten Sitten).<sup>81</sup> Bei der Angemessenheit i.S.d. § 87 Abs. 1 AktG handelt es sich um einen **Wert- und Würdigungsbegriff**, der **in hohem Maße ausfüllungsbedürftig** ist und dem Rechtsanwender beträchtliche Konkretisie-

<sup>78</sup> Näher zur Entstehungsgeschichte der Norm *Schüller*, *Vorstandsvergütung*, 2002, S. 114 ff.

<sup>79</sup> Vgl. *Fleischer*, in *Spindler/Stilz*, *AktG*, 2007, § 87 Rn. 1; *Hüffer*, *AktG*, 8. Aufl. 2008, § 87 Rn. 1.

<sup>80</sup> Nachweise in Fn. 1.

<sup>81</sup> Vgl. *Fleischer*, in *Spindler/Stilz*, *AktG*, 2007, § 87 Rn. 9; *Hüffer*, *AktG*, 8. Aufl. 2008, § 87 Rn. 1.

nungsspielräume eröffnet.<sup>82</sup> Vielfach hält man eine weitergehende Konkretisierung für unmöglich.<sup>83</sup>

Mit der Bezugnahme auf die **Lage der Gesellschaft** meint § 87 Abs. 1 AktG die **wirtschaftliche Gesamtsituation**, die neben der gegenwärtigen Vermögens-, Finanz- und Ertragslage auch die zukünftige Entwicklung der Gesellschaft sowie externe Faktoren (Märkte, Politik, Recht) einschließt.<sup>84</sup> In **Sanierungsfällen** kann die Zubilligung höherer Bezüge im Hinblick auf die Schwere der Aufgabe und das Risiko des Scheiterns allerdings durchaus angemessen sein („Gefahrenzuschlag“<sup>85</sup>).<sup>86</sup> Entscheidend ist, zu welchem Preis eine zur Sanierung geeignete Persönlichkeit gefunden werden kann.<sup>87</sup> Hieran hat sich durch das VorstAG nichts geändert.<sup>88</sup>

## 2. Keine konkrete höhenmäßige Begrenzung

§ 87 Abs. 1 AktG enthält auch in der Fassung des VorstAG **keine konkrete höhenmäßige Begrenzung für die Vorstandsvergütung**. Vereinzelt Vorschläge aus der Opposition, die z.B. eine Begrenzung auf das 20-Fache des Lohns eines sozialversicherungspflichtig Beschäftigten in der untersten Lohn- und Gehaltsgruppe gefordert hatten<sup>89</sup>, sind **von der Bundesregierung und den Koalitionsfraktionen abgelehnt** worden.<sup>90</sup> Auch in der Literatur

---

<sup>82</sup> Näher *Fleischer*, DStR 2005, 1279, 1281.

<sup>83</sup> So etwa *Hüffer*, AktG, 8. Aufl. 2008, § 87 Rn. 2; *Spindler*, DStR 2004, 36, 41.

<sup>84</sup> Vgl. *Fleischer*, in *Spindler/Stilz*, AktG, 2007, § 87 Rn. 5; *Schwark*, in *Festschrift Raiser*, 2005, S. 377, 384.

<sup>85</sup> *Mertens*, in *KölnKomm. AktG*, 2. Aufl. 1996, § 87 Rn. 6.

<sup>86</sup> Vgl. *Fleischer*, in *Spindler/Stilz*, AktG, 2007, § 87 Rn. 5; *Hüffer*, AktG, 8. Aufl. 2008, § 87 Rn. 2; *Kort*, in *Großkomm. AktG*, 4. Aufl. 2005, § 87 Rn. 35.

<sup>87</sup> Vgl. *Hoffmann-Becking*, NZG 1999, 797, 798.

<sup>88</sup> Vgl. *Bauer/Arnold*, AG 2009, 717, 719: „Umgekehrt ist eine unüblich hohe Vergütung nicht notwendigerweise unangemessen, sondern kann im Einzelfall durchaus gerechtfertigt sein (z.B. in einer schwierigen Sanierungssituation).“

<sup>89</sup> So der Antrag der Fraktion DIE LINKE, BT-Drucks. 16/7743 vom 16.1.2008.

<sup>90</sup> Dazu aus der Sicht des Bundesjustizministeriums der federführende Leiter des Referats für Gesellschaftsrecht *Seibert*, DB 2009, 1167, 1169; ferner *ders.*, WM 2009, 1489: „So war man sich z.B. in der Koalition einig, daß eine konkrete höhenmäßige Beschränkung durch Gesetz nicht in Frage komme.“

hat man *de lege ferenda* ganz überwiegend von gesetzlichen Höchstgrenzen abgeraten<sup>91</sup> und sie zum Teil sogar als verfassungswidrig angesehen<sup>92</sup>.

### 3. Übliche Vergütung

Dem neu gefaßten § 87 Abs. 1 Satz 1 AktG zufolge dürfen die Gesamtbezüge des Vorstandsmitglieds die übliche Vergütung nicht ohne besondere Gründe übersteigen. Der Begriff der **Üblichkeit** nimmt auf das Vergleichsumfeld Bezug. Ausweislich der Gesetzesmaterialien ist damit die **Branchen-, Größen- und Landesüblichkeit** gemeint.<sup>93</sup> In die Bemessung einbezogen werden sollen danach Unternehmen derselben Branche, ähnlicher Größe und Komplexität. Landesüblichkeit meint die Üblichkeit im Geltungsbereich des Gesetzes.<sup>94</sup> Im Schrifttum nimmt man allerdings vielfach an, daß demjenigen, der ein konkretes Auslandsangebot vorweisen kann, im Einzelfall auch höhere Bezüge gewährt werden können.<sup>95</sup> Gleiches gilt im Sinne eines Opportunitätskosten-Kalküls für branchenfremde Bewerber, denen anderwärts lukrative Verdienstmöglichkeiten entgehen.<sup>96</sup>

Bei der Konkretisierung der üblichen Vergütung ist ausweislich der Beschlußempfehlung des Rechtsausschusses auch das **Lohn- und Gehaltsgefüge im Unternehmen** heranzuziehen.<sup>97</sup> Danach soll darauf geachtet werden, dass die Vergütungsstaffelung im Unternehmen beim Vorstand nicht Maß und Bezug zu den Vergütungsgepflogenheiten und dem Vergütungssystem im Übrigen verlieren.<sup>98</sup> Bisher war umstritten, ob das Verhältnis von Vorstands- und Arbeitnehmerbezügen ein statthaftes Richtmaß für die Angemessenheit darstellte.<sup>99</sup> Weil der **Maßstab der vertikalen Vergleichbarkeit** allerdings nur in den Gesetzesmaterialien und nicht im Gesetzeswortlaut selbst zum Ausdruck kommt, hat er wohl eher die Bedeutung **eines**

<sup>91</sup> Vgl. *Baums*, ZIP 2004, 1877, 1879 f.; *Fleischer*, in Spindler/Stilz, AktG, 2007, § 87 Rn. 10; *Körner*, NJW 2004, 2697, 2700; *Marsch-Barner*, in Festschrift Röhrich, 2005, S. 401, 403 f.; *Martens*, ZHR 169 (2005) 124, 126.

<sup>92</sup> So *Jahn*, ZRP 2004, 179, 181.

<sup>93</sup> Vgl. BT-Drucks. 16/13433, S. 15.

<sup>94</sup> Vgl. BT-Drucks. 16/13433, S. 15.

<sup>95</sup> So etwa *Bauer/Arnold*, AG 2009, 717, 720; *Fleischer*, NZG 2009, 801, 802; *Lingemann*, BB 2009, 1918.

<sup>96</sup> Vgl. *Fleischer*, NZG 2009, 801, 802.

<sup>97</sup> Vgl. BT-Drucks. 16/13433, S. 15.

<sup>98</sup> So wörtlich BT-Drucks. 16/13433, S. 15.

<sup>99</sup> Zum Meinungsstand *Fleischer*, in Spindler/Stilz, AktG, 2007, § 87 Rn. 7.

**allgemeinen „Appells zum Maßhalten“**<sup>100</sup> Er dürfte nicht zur Einhaltung einer bestimmten Vergütungsstaffel in der Unternehmenshierarchie zwingen, also insbesondere nicht zur Einhaltung eines bestimmten Abstands zwischen den Vorstandsbezügen und den Bezügen der nächsten Ebene.<sup>101</sup> Bei einem Konflikt zwischen den Orientierungsmarken der horizontalen und der vertikalen Vergleichbarkeit hat im Zweifel die horizontale Vergleichbarkeit den Vorrang.<sup>102</sup>

#### 4. Nachhaltige Unternehmensentwicklung

Dem neu eingefügten § 87 Abs. 1 Satz 2 AktG zufolge ist die Vergütungsstruktur bei börsennotierten Gesellschaften auf eine nachhaltige Unternehmensentwicklung auszurichten. Damit will der Gesetzgeber ein **Problem entschärfen**, das man plastisch als „**Zeitpräferenzkonflikt**“<sup>103</sup> bezeichnet: Vorstandsmitglieder, die am Unternehmensgewinn beteiligt sind, haben aus verschiedenen Gründen (*career concerns*, baldiger Unternehmenswechsel, bevorstehende Verrentung) eine sehr hohe Gegenwartspräferenz und bevorzugen Investitionsobjekte mit kurzfristig hohen Einzahlungsüberschüssen.<sup>104</sup> Derartige Investitionsobjekte müssen aber nicht zwingend jene mit dem höchsten Kapitalwert sein. Hier kommt nun der Gedanke der Nachhaltigkeit ins Spiel: Negativ formuliert soll er ein unternehmerisches „Strohfeuer“ verhindern, das alsbald wieder erlischt.<sup>105</sup>

#### 5. Besonderheiten bei der Aufsichtsratsvergütung

Auch für die Aufsichtsratsvergütung stellt der deutsche Gesetzgeber ein **Angemessenheitsgebot** auf. In § 113 Abs. 1 Satz 3 AktG heißt es zur Vergütungshöhe:

„Sie [= die Vergütung] soll in einem angemessenen Verhältnis zu den Aufgaben der Aufsichtsratsmitglieder und zur Lage der Gesellschaft stehen.“

<sup>100</sup> Hoffmann-Becking/Krieger, NZG 2009, Beilage zu Heft 26, Tz. 7.

<sup>101</sup> So auch Hoffmann-Becking/Krieger, NZG 2009, Beilage zu Heft 26, Tz. 7.

<sup>102</sup> Vgl. Bauer/Arnold, AG 2009, 717, 720; Fleischer, NZG 2009, 801, 802; Gaul/Janz, NZA 2009, 809, 810; Hoffmann-Becking/Krieger, NZG 2009, Beilage zu Heft 26, Tz. 8; ähnlich auch Thüsing, AG 2009, 517, 518 f.

<sup>103</sup> Krükel, Organisation und Management, 3. Aufl. 2007, S. 280.

<sup>104</sup> Näher Fleischer, NZG 2009, 801, 802.

<sup>105</sup> Vgl. Fleischer, NZG 2009, 801, 803; Hoffmann-Becking/Krieger, NZG 2009, Beilage zu Heft 26, Tz. 10.

Die Vorschrift will überhöhte Aufsichtsratsvergütungen verhindern. Wann eine Vergütung angemessen ist, ist stets eine Frage des Einzelfalls. In der Praxis ist die Angemessenheit der Aufsichtsratsvergütung selten problematisch; im Gegenteil: die Vergütung gilt eher als zu niedrig.<sup>106</sup>

## II. Großbritannien

### 1. Allgemeines

In Großbritannien stammt die Direktorenvergütung aus zwei Quellen: der Bezahlung für die Amtsausübung als Direktoren und bei geschäftsführenden Direktoren (*executive directors*) dem Gehalt aus dem Anstellungsvertrag mit der Gesellschaft.<sup>107</sup> In beiden Fällen befindet sich ein Direktor, der seine Vergütung mit der Gesellschaft aushandelt, in einem beträchtlichen Interessenkonflikt<sup>108</sup>, weshalb die Vergütungsabrede nach der traditionellen *common-law*-Abrede der Zustimmung der Aktionäre bedurfte. Seit mehr als einem Jahrhundert ist es jedoch üblich, **in der Satzung festzuschreiben, daß der *board of directors* die Vergütung für die Direktoren festlegt**, wobei der betroffene Direktor einem Stimmverbot unterliegt. Die maßgebliche Vorschrift befindet sich heute in der Mustersatzung zum *Companies Act 2006*. In der ab 1. Oktober 2009 geltenden Fassung<sup>109</sup> der *Companies (Model Articles) Regulations 2008* (SI 2008/3229, Sch. 3) bestimmt **art. 23(2)** wörtlich:

„Directors are entitled to such remuneration as the directors determine  
(a) for their services to the company as directors, and  
(b) for any other service which they undertake for the company.”

### 2. Kein gesetzliches oder richterrechtliches Angemessenheitsgebot

Gesetzgebung und Rechtsprechung zeigen in Großbritannien wenig Neigung, der Vergütungshöhe für Direktoren äußere Grenzen zu ziehen.<sup>110</sup> Es gibt – anders als in Deutschland<sup>111</sup> –

<sup>106</sup> So etwa *Drygala*, in Schmidt/Lutter, AktG, 2008, § 113 Rn. 16.

<sup>107</sup> Näher *Gower/Davies*, Principles of Modern Company Law, 8th ed. 2008, Rn. 14-13, S. 381 f.; *Mayson/French/Ryan*, Company Law, 25th ed. 2008, Rn. 15.9, S. 437 ff.

<sup>108</sup> Vgl. *Gower/Davies*, Principles of Modern Company Law, 8th ed. 2008, Rn. 14-13, S. 382: „Setting remuneration in this way is a classic case where the risk of ‘mutual back scratching’ arises.”

<sup>109</sup> Entsprechend bereits die Vorgängervorschrift in art. 24 *Draft Model Articles of Association for Public Companies*; zuvor sah art. 82 Table A 1985 hingegen noch die Zuständigkeit der Hauptversammlung vor.

<sup>110</sup> Vgl. *Mayson/French/Ryan*, Company Law, 25th ed. 2008, Rn. 15.9.1.2, S. 438: „If the articles of a company provide how the remuneration of its directors is to be determined then the court will not make its own determination of remuneration.”

**kein gesetzliches Angemessenheitsgebot** und – im Unterschied zu den Vereinigten Staaten <sup>112</sup> – auch **kein höchstrichterliches Verbot der Verschwendung von Gesellschaftsvermögen**. Das führende Gesellschaftsrechtslehrbuch faßt den gegenwärtigen Rechtsstand wie folgt zusammen:

„The courts have been unwilling to scrutinise directors’ remuneration decisions on grounds of excess or waste, refusing even to prescribe that pay must be set by reference to market rates [...]. Neither has the legislature shown any enthusiasm to grasp the nettle of determining, substantively, what the level, or rate of increase, of directors’ pay should be.“<sup>113</sup>

Eine **Ausnahme** gilt nur für Fälle, in denen die **Gehaltszahlungen** tatsächlich eine **verdeckte Gewinnausschüttung an Gesellschafter-Geschäftsführer** darstellen. So lag es in der Entscheidung *Re Halt Garage* aus dem Jahre 1982, die überhöhte Dienstbezüge eines *shareholder/director* in einer geschlossenen Kapitalgesellschaft betraf: Die Beklagte hatte nach einer Erkrankung keine Arbeitsleistung mehr für die Gesellschaft erbracht, ihr Direktorengelohn aber weiter bezogen. *Oliver J.* urteilte, die erfolgten Zahlungen seien

„so out of proportion to any possible value to her holding of office that the court is entitled to treat them as not being genuine payments of remuneration.“<sup>114</sup>

### III. Irland

Infolge der gemeinsamen Tradition des irischen und englischen Rechts bestehen erhebliche Parallelen zwischen den Gesellschaftsrechten beider Staaten. <sup>115</sup> Dementsprechend unterscheidet sich die Rechtslage in Bezug auf die Ausgestaltung der Vergütung von Direktoren nicht. Auch in Irland gibt es **weder ein gesetzliches Angemessenheitsgebot noch**

---

<sup>111</sup> Vgl. oben Frage 2 unter I.

<sup>112</sup> Vgl. unten Frage 2 unter IV.

<sup>113</sup> *Gower/Davies*, Principles of Modern Company Law, 8th ed. 2008, Rn. 14-14, S. 382 f.

<sup>114</sup> *Re Halt Garage (1964) Ltd.* [1982] 3 All ER 1016, 1042.

<sup>115</sup> Dazu *Keane*, Company Law, 4th ed. 2007, Rn. 2.01, S. 17.

ein **höchstrichterliches Verbot der Verschwendung von Gesellschaftsvermögen**.<sup>116</sup> Unter Zugrundelegung der bereits erwähnten<sup>117</sup> britischen Entscheidung *Re Halt Garage* erachtet das irische Schrifttum exzessive Vergütungen ausnahmsweise dann als unzulässig, wenn diese als nicht von der Satzung gedecktes Geschenk oder als verdeckte Einlagenrückgewähr anzusehen sind.<sup>118</sup>

#### IV. Vereinigte Staaten

In den Vereinigten Staaten liegt die Gesetzgebungskompetenz für das Gesellschaftsrecht in den Händen der Gliedstaaten: Es gibt nicht *das* Recht der *corporation*, sondern nur die *corporation laws* der fünfzig Einzelstaaten. Unter ihnen spielt der kleine Ostküstenstaat **Delaware** eine **führende Rolle**: Dort sind heute im Rechtssinne mehr als 615.000 Gesellschaften ansässig, darunter mehr als die Hälfte aller börsennotierten Gesellschaften und 58% der 500 größten, d.h. umsatzstärksten Kapitalgesellschaften der USA („Fortune 500“).<sup>119</sup> In diesem Sinne läßt sich sagen: „Delaware corporation law is virtually national corporation law.“<sup>120</sup> Für die **Beliebtheit des Delaware General Corporation Law** gibt es verschiedene Gründe.<sup>121</sup> Gelobt werden insbesondere seine **Wirtschaftsfreundlichkeit** und **Flexibilität**.<sup>122</sup>

##### 1. Die *waste of corporate assets*-Doktrin als flexible Schranke

In den Gesetzen der führenden gesellschaftsrechtlichen Gliedstaaten, allen vor Delaware, gibt es **keine speziellen Vorschriften** über die Höhe der Vorstandsvergütung. Die Gerichte gewähren den Verwaltungsmitgliedern vielmehr einen beträchtlichen Spielraum bei der Festsetzung der Managervergütung und lassen ihnen grundsätzlich den Schutz der *business*

---

<sup>116</sup> Näher *Keane*, Company Law, 4th ed. 2007, Rn. 27.55 ff., S. 360 f.; *Cahill*, Company Law Compliance and Enforcement, 2008, Rn. 6.025, S. 192 f.

<sup>117</sup> Vgl. oben Frage 2 unter II 2 mit Fn. 113.

<sup>118</sup> Vgl. *Keane*, Company Law, 4th ed. 2007, Rn. 27.56, S. 360.

<sup>119</sup> Zahlenangaben nach *Veasey/Di Guglielmo*, 153 U. Pa. L. Rev. 1399, 1403 (2005).

<sup>120</sup> *Eisenberg*, 29 Fla. St. U. L. Rev. 329, 350 (2001).

<sup>121</sup> Näher v. *Hein*, Die Rezeption US-amerikanischen Gesellschaftsrechts in Deutschland, 2008, S. 476 ff.

<sup>122</sup> Grundlegend *Romano*, The Genius of American Corporate Law, 1993; rechtsvergleichend v. *Hein*, Die Rezeption US-amerikanischen Gesellschaftsrechts in Deutschland, 2008, S. 478.

*judgment rule* angelehnt.<sup>123</sup> Der Ermessensspielraum der Verwaltungsmitglieder ist nach einer frühen Entscheidung des US-amerikanischen *Supreme Court* erst überschritten, wenn sich die Vergütungsleistung als *corporate waste* darstellt.<sup>124</sup> Die nachfolgende Rechtsprechung hat an der *waste doctrine* festgehalten, die **Höhe der Managervergütung** aber **nur ganz selten beanstandet**.<sup>125</sup> Vor allem bei der Festlegung der Vergütung durch unabhängige Direktoren zeigten die Gerichte bislang wenig Neigung, in eine gründliche Sachprüfung einzutreten.<sup>126</sup> Trefflich eingefangen wird diese Grundhaltung in einem viel zitierten Diktum von *Chancellor Allen*:

„There surely are cases of fraud, of unfair self dealing and, much more rarely negligence. But rarest of all – and indeed, **like Nessie, possibly non existent** – would be the case of business people making **non fraudulent deals** (non-negligently) **that meet the legal standard of waste**.“<sup>127</sup>

## 2. Steuerliche Abzugsgrenzen für exzessive Managervergütungen

Unabhängig von den gesellschaftsrechtlichen Grenzen der einzelnen Gliedstaaten hat der **Bundesgesetzgeber** verschiedentlich versucht, exzessive Managervergütungen mit den Mitteln des Steuerrechts zu bekämpfen.<sup>128</sup> Zu diesem Zweck hat er im Jahre 1993 eine Vorschrift in das Einkommensteuerrecht aufgenommen, welche die **steuerliche Abzugsfähigkeit nicht leistungsbezogener Vergütungen** für den *Chief Executive Officer* und die vier bestverdienenden sonstigen Manager **untersagt, sofern diese 1 Mio. \$ übersteigen**. Wörtlich lautet die Regelung in **s. 162 (m) des Internal Revenue Code (IRC)**:

<sup>123</sup> Vgl. *Bauman/Palmiter/Partnoy*, Corporations, Law and Policy, 6th ed. 2007, S. 820: „Under state corporation law, compensation of employees and officers is generally a matter of business judgment.“; gleichsinnig *Cox/Hazen*, Corporations, 2d ed. 2003, § 11.05, S. 227: „Directors have wide discretion in fixing executive compensation.“

<sup>124</sup> Vgl. *Rogers v. Hill*, 289 U.S. 582, 590 (1933).

<sup>125</sup> Für eine eingehende Bestandsaufnahme *Thomas/Martin*, 79 Wash. U.L.Q. 569 (2001).

<sup>126</sup> Dazu *Cox/Hazen*, Corporations, 2d ed. 2003, § 11.05, S. 228: „Courts are loath to substitute their judgment for that of the directors in such matters, particularly if the decision carries the imprimatur of a critical mass of independent directors.“

<sup>127</sup> *Steiner v. Meyerson*, 1995 WL 441999, Del. Ch. 1995, p. 5.

<sup>128</sup> Gute Übersichten bei *Polsky*, Controlling Executive Compensation Through the Tax Code, 64 Wash. & Lee L. Rev. 877, 881 ff. (2007); und *Conway*, Money for Nothing and the Stocks for Free: Taxing Executive Compensation, 17 Cornell J.L. & Pub. Pol’y 383, 391 ff. (2008).

**„Certain excessive employee remuneration**

(1) In general

In the case of any publicly held corporation, **no deduction** shall be allowed under this chapter for applicable employee remuneration with respect to any covered employee to the extent that the **amount of such remuneration** for the taxable year with respect to such employee **exceeds \$ 1.000.000**.

(2) Publicly held corporation

For purposes of this subsection, the term ‚publicly held corporation’ means any corporation issuing any classe of common equity securities required to be registered under section 12 of the Securities Exchange Act of 1934.

(3) Covered employee

For purposes of this subsection, the term ‚covered employee’ means any employee of the taxpayer if

(A) as of the close of the taxable year, such employee ist he **chief executive officer** of the taxpayer or is an individual acting in such a capacity, or

(B) the total compensation of such employee fort he taxable year is required to be reported to shareholders under the Securities Exchange Act of 1934 by reason of such employee being among the **4 highest compensated officers** for the taxable year (other than the chief executive officer).

[...].“

Bereits zuvor hatte der Steuergesetzgeber im Jahre 1984 in s. 280G des *Internal Revenue Code* die Abzugsfähigkeit bestimmter Abfindungszahlungen (*golden parachute payments*) eingeschränkt. Davon wird noch gesondert zu handeln sein.<sup>129</sup> In der **Literatur** herrscht weithin **Einigkeit** darüber, daß sich die **Regulierung der Managervergütung durch das Steuerrecht** als ein **Fehlschlag** erwiesen hat.<sup>130</sup>

## V. Empfehlung der EU-Kommission

Die EU-Kommission hat in einer – nicht verbindlichen – **Empfehlung vom April 2009** „zur Ergänzung der Empfehlungen 2004/913/EG zur Regelung der Vergütung von Mitgliedern der

<sup>129</sup> Vgl. unten zu Frage 3 unter IV 2b.

<sup>130</sup> Zusammenfassend jüngst *Mullane*, 13 *Lewis & Clark L. Rev.* 485 (2009): „Congress has enacted a number of tax provisions that aim to penalize companies and their executives when the executive is paid more than Congress thinks is desirable. Congress was motivated to enact these provisions by intense public sentiments regarding executive compensation levels during times of economic turmoil. This Article demonstrates, however, that not only are these provisions ineffective at reducing executive compensation levels, but they penalize the wrong people.“

Unternehmensleitung börsennotierter Gesellschaften“<sup>131</sup> gewisse **Leitlinien für die Vergütungsstruktur** skizziert, die sich vor allem auf **variable Vergütungsbestandteile** beziehen. Wörtlich heißt es dort:

**„3. Struktur des allgemeinen Konzepts für die Vergütung von Mitgliedern der Unternehmensleitung**

3.1. Wenn Gesellschaften in ihrer Vergütungspolitik variable Vergütungskomponenten vorsehen, sollten sie für diese bestimmte Höchstgrenzen festsetzen. Die nicht variable Vergütungskomponente sollte hoch genug sein, damit die Gesellschaft variable Komponenten bei Nichterfüllung der Leistungskriterien zurückhalten kann.

3.2. Die Auszahlung variabler Vergütungskomponenten sollte an im Voraus festgelegte, messbare Leistungskriterien geknüpft sein. Die Leistungskriterien sollten der langfristigen Unternehmensentwicklung dienen und Kriterien einbeziehen, die – wie beispielsweise die Einhaltung der geltenden Regeln und Verfahren – nicht finanzieller Art und für die langfristige Wertschöpfung der Gesellschaft relevant sind.

3.3. Werden variable Vergütungskomponenten gewährt, sollte ein Großteil davon während eines bestimmten Mindestzeitraums nicht ausgezahlt werden. [...]

3.4. Vertragliche Vereinbarungen mit geschäftsführenden Direktoren oder Vorstandsmitgliedern sollten Bestimmungen umfassen, denen zufolge die Gesellschaft variable Komponenten der Vergütung zurückfordern kann, wenn diese auf der Grundlage von Daten ausgezahlt werden, die sich im Nachhinein als offenkundig falsch erwiesen.“

---

<sup>131</sup> Empfehlung der Kommission vom 30.4.2009 (2009/385/EG), ABl. Nr. L 120/28.

### *Frage 3: Verbote bzw. Einschränkungen für bestimmte Vergütungsformen*

#### **I. Deutschland**

##### **1. Allgemeine Vorgaben in Gesetz und Corporate Governance Kodex**

Sämtliche Vergütungsformen, die im weiteren erörtert werden, müssen für sich und insgesamt angemessen i.S.d. § 87 Abs. 1 AktG sein. Für einzelne von ihnen enthält **Ziff. 4.2.3 des Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK)** weitere **Empfehlungen**. Wörtlich lautet die zuletzt im Juni 2009 an das VorstAG angepaßte Fassung<sup>132</sup>:

„Die Vergütungsstruktur ist auf eine nachhaltige Unternehmensentwicklung auszurichten. Die monetären Vergütungsteile sollen fixe und variable Bestandteile umfassen. Der Aufsichtsrat hat dafür zu sorgen, daß variable Vergütungsteile grundsätzlich eine mehrjährige Bemessungsgrundlage haben. Sowohl positiven als auch negativen Entwicklungen soll bei der Ausgestaltung der variablen Vergütungsteile Rechnung getragen werden. Sämtliche Vergütungsbestandteile müssen für sich und insgesamt angemessen sein und dürfen insbesondere nicht zum Eingehen unangemessener Risiken verleiten.

Als variable Vergütungsteile kommen z.B. auf das Unternehmen bezogene **aktien- oder kennzahlenbasierte Vergütungselemente** in Betracht. Sie sollen auf **anspruchsvolle, relevante Vergleichsparameter** bezogen sein. Eine nachträgliche Änderung der Erfolgsziele oder der Vergleichsparameter soll ausgeschlossen sein. Für außerordentliche Entwicklungen hat der Aufsichtsrat grundsätzlich eine Begrenzungsmöglichkeit (Cap) zu vereinbaren.

Bei Abschluß von Vorstandsverträgen soll darauf geachtet werden, daß **Zahlungen** an ein Vorstandsmitglied **bei vorzeitiger Beendigung der Vorstandstätigkeit** ohne wichtigen Grund einschließlich Nebenleistungen den Wert von **zwei Jahresvergütungen nicht überschreiten** (Abfindungs-Cap) und nicht mehr als die Restlaufzeit des Anstellungsvertrages vergüten. Für die Berechnung des **Abfindungs-Cap** soll auf die Gesamtvergütung des abgelaufenen Geschäftsjahres und gegebenenfalls auch auf die voraussichtliche Gesamtvergütung für das laufende Geschäftsjahr abgestellt werden.

Eine Zusage für Leistungen aus Anlaß der vorzeitigen Beendigung der Vorstandstätigkeit infolge eines Kontrollwechsels (**Change of Control**) soll **150% des Abfindungs-Cap nicht übersteigen**.“

##### **2. Einzelne Vergütungsformen**

###### **a) Aktienoptionen**

Zu den von Ziff. 4.2.3 des Deutschen Corporate Governance Kodex empfohlenen variablen Vergütungsbestandteilen gehören vor allem **Aktienoptionen** und vergleichbare Gestaltungen.

<sup>132</sup> Deutscher Corporate Governance Kodex in der Fassung vom 18. Juni 2009, eBAnz vom 5. August 2009.

Über ihre Einführung und Aufteilung auf die Vorstandsmitglieder entscheidet nach § 193 Abs. 2 Nr. 4 AktG die Hauptversammlung; das **VorstAG**<sup>133</sup> hat die **Haltefrist** für Aktienoptionen kürzlich von zwei auf **vier Jahre** verlängert<sup>134</sup>. Für alle Optionsprogramme gilt darüber hinaus das **Angemessenheitsgebot des § 87 Abs. 1 AktG**.<sup>135</sup> Im übrigen empfiehlt Ziff. 4.2.3 des Deutschen Corporate Governance Kodex für aktienbasierte Vergütungselemente:

„Sie sollen auf anspruchsvolle, relevante Vergleichsparameter bezogen sein. Eine nachträgliche Änderung der Erfolgsziele oder der Vergleichsparameter soll ausgeschlossen sein.“

Schließlich soll der Aufsichtsrat nach **§ 87 Abs. 1 Satz 3 Halbs. 2 AktG** bei variabler Vergütung eine **Begrenzungsmöglichkeit für außerordentliche Entwicklungen** vereinbaren.

#### **b) Jahresbonus**

Gemäß § 87 Abs. 1 Satz 3 AktG sollen variable Vergütungsbestandteile eine mehrjährige Bemessungsgrundlage haben. Angesichts dieser Formulierung sind Zweifel aufgekommen, ob ein erfolgsabhängiger **Jahresbonus** mit einjähriger Bemessungsgrundlage zukünftig noch statthaft ist. Inzwischen darf aber als geklärt gelten, daß der Jahresbonus auch nach Inkrafttreten des VorstAG **weiterhin zulässig** ist, **sofern** durch die **Kombination mit einem mehrjährigen Vergütungselement** für eine Vergütungsstruktur Sorge getragen wird, die insgesamt einen hinreichenden Anreiz zu langfristigem Handeln im Unternehmensinteresse bietet.<sup>136</sup>

#### **c) Sondervergütungen für Firmenkäufe und -verkäufe**

---

<sup>133</sup> Fn. 1.

<sup>134</sup> Vgl. *Fleischer*, NZG 2009, 801, 802.

<sup>135</sup> Vgl. *Fleischer*, in Spindler/Stilz, AktG, 2007, § 87 Rn. 16.

<sup>136</sup> Vgl. *Bosse*, BB 2009, 1650, 1651; *Deilmann/Otte*, GWR 2009, 261, 262; *Hohaus/Weber*, DB 2009, 1515, 1518; *Hohenstatt*, ZIP 2009, 1349, 1351; v. *Kann/Kalluweit*, DStR 2009, 1587, 1588; *Nikolay*, NJW 2009, 2640, 2642; *Seibert*, WM 2009, 1489, 1490; *Thüsing*, AG 2009, 517, 520.

Eine einmalige Sondervergütung, z.B. für einen besonders erfolgreichen Firmenkauf oder -verkauf, kann auch zukünftig gewährt werden.<sup>137</sup> Sie erfordert allerdings nach den sog. Mannesmann-Grundsätzen des Bundesgerichtshofs<sup>138</sup> entweder eine Anspruchsgrundlage im Anstellungsvertrag oder aber einen greifbaren Vorteil für das Unternehmen, z.B. die Anreizwirkung gegenüber anderen Führungskräften.<sup>139</sup>

#### d) Antrittsprämien

Antrittsprämien, die man auch als Vorauszahlungen, „Begrüßungsgeld“ oder „golden hellos“ zu bezeichnen pflegt, werden in der deutschen Literatur kaum angesprochen. Wo dies doch geschieht, hält man sie – auch nach der Reform von 2009 – für **grundsätzlich zulässig**, sofern sie im Unternehmensinteresse liegen, in ihrer Höhe dem Angemessenheitsgebot des § 87 Abs. 1 AktG nicht zuwiderlaufen und mit mehrjährigen Vergütungselementen kombiniert werden.<sup>140</sup>

#### e) Abfindungszahlungen

Von einer **ablösenden Abfindung** spricht man, wenn die Ansprüche des auscheidenden Vorstandsmitglieds aus seinem Anstellungsvertrag bis zum Ende der regulären Vertragslaufzeit abgegolten werden.<sup>141</sup> Sie ist **grundsätzlich zulässig**.<sup>142</sup> Jedoch empfiehlt der **Deutsche Corporate Governance Kodex** in Ziff. 4.2.3 einen **Abfindungs-Cap**: Danach soll beim Abschluß von Vorstandsverträgen darauf geachtet werden, daß Zahlungen an ein Vorstandsmitglied bei vorzeitiger Beendigung der Vorstandstätigkeit ohne wichtigen Grund einschließlich Nebenleistungen den Wert von zwei Jahresvergütungen nicht überschreiten und nicht mehr als die Restlaufzeit des Anstellungsvertrages vergüten.<sup>143</sup> Diese Klausel richtet sich in erster Linie an den Aufsichtsrat und soll ihn vor Großzügigkeit und leichter Hand

<sup>137</sup> Vgl. *Bauer/Arnold*, AG 2009, 717, 721; *Fleischer*, NZG 2009, 801, 803; *Gaul/Janz*, NZA 2009, 809, 810; *Hoffmann-Becking/Krieger*, NZG 2009, Beilage zu Heft 26, Tz. 16; *Thüsing*, AG 2009, 517, 520; zweifelnd *Hanau*, NJW 2009, 1652, 1653.

<sup>138</sup> Zu ihnen sogleich unter e).

<sup>139</sup> Vgl. *Bauer/Arnold*, AG 2009, 717, 721; *Hoffmann-Becking/Krieger*, NZG 2009, Beilage zu Heft 26, Tz. 16.

<sup>140</sup> Vgl. *Fleischer*, NZG 2009, 801, 803; *Thüsing*, AG 2009, 2009, 517 unter III 2 a; s. auch *Bernhardt*, BB 2009, 1686, 1688; fragend noch *Hanau*, NJW 2009, 1652, 1653.

<sup>141</sup> Vgl. *Fleischer*, in Spindler/Stilz, AktG, 2007, § 87 Rn. 20.

<sup>142</sup> Vgl. *Hoffmann-Becking*, ZHR 169 (2005) 155, 168; *Lutter*, ZIP 2006, 733, 737; *Schwark*, in Festschrift Raiser, 2005, S. 377, 392.

<sup>143</sup> Ausführlich dazu jüngst *Lutter*, BB 2009, 1874 ff.

schützen.<sup>144</sup> Es handelt sich um eine „**unvollkommene**“ **Empfehlung**.<sup>145</sup> Ihr Ziel ist es, den Aufsichtsrat zu warnen und in Begründungszwang zu bringen.

#### **f) Insbesondere: Nachträgliche Anerkennungsprämien**

Nachträgliche Anerkennungsprämien (*appreciation awards*) für ausgeschiedene Vorstandsmitglieder waren Gegenstand des spektakulären **Mannesmann/Esser/Ackermann-Verfahrens**.<sup>146</sup> Der **3. Strafsenat des Bundesgerichtshofs** betonte in seiner Revisionsentscheidung einerseits, daß Aufsichtsratsmitglieder bei allen Vergütungsentscheidungen im Unternehmensinteresse handeln müssen, andererseits, daß ihnen bei der Festlegung der Vergütungshöhe ein weiter Beurteilungs- und Ermessensspielraum offen steht.<sup>147</sup> Für nachträgliche Sonderzahlungen entwickelte er einen **dreigliedrigen Test**: (1) Sei im Dienstvertrag eine einmalige oder jährlich wiederkehrende Prämie als variabler Vergütungsbestandteil vereinbart, so dürfe sie nach Ablauf des Geschäftsjahres zuerkannt werden, sofern sie sich innerhalb der Angemessenheitsgrenze des § 87 Abs. 1 AktG halte. (2) Bei fehlender Rechtsgrundlage im Dienstvertrag sei die Bewilligung einer nachträglichen Anerkennungsprämie zulässig, wenn und soweit dem Unternehmen gleichzeitig Vorteile zufließen, die in einem angemessenen Verhältnis zu dem mit der freiwilligen Zusatzvergütung verbundenen Minderung des Gesellschaftsvermögens stünden. (3) Eine **im Dienstvertrag nicht vereinbarte Sonderzahlung** für eine geschuldete Leistung, die **ausschließlich belohnenden Charakter** habe und der Gesellschaft **keinen zukunftsbezogenen Nutzen** bringen könne, sei demgegenüber als **treupflichtwidrige Verschwendung des anvertrauten Gesellschaftsvermögens** zu bewerten.<sup>148</sup>

#### **g) Insbesondere: Change-of-Control-Klauseln**

**Change-of-Control-Klauseln** legen fest, dass ein Vorstandsmitglied seine Tätigkeit bei einem Kontrollwechsel beenden kann und Anspruch auf eine Abfindung hat.<sup>149</sup> Sie werden in den Anstellungsvertrag aufgenommen und können im Einzelnen höchst unterschiedlich

---

<sup>144</sup> So *Dorrwächter/Trafkowski*, NZG 2007, 846, 849; *Lutter*, BB 2009, 1874, 1875.

<sup>145</sup> So ausdrücklich *Lutter*, BB 2009, 1874, 1875.

<sup>146</sup> Näher dazu und zu den Reaktionen im Schrifttum *Fleischer*, in Spindler/Stilz, AktG, 2007, § 87 Rn. 21 ff.

<sup>147</sup> Vgl. BGH NJW 2006, 522, 523.

<sup>148</sup> Vgl. BGH NJW 2006, 522, 524.

<sup>149</sup> Näher *Fleischer*, in Spindler/Stilz, AktG, 2007, § 87 Rn. 27.

ausgestaltet sein.<sup>150</sup> Nach herrschender, aber nicht unbestrittener Ansicht **begegnen** sie **keinen prinzipiellen aktienrechtlichen Bedenken**.<sup>151</sup> Daran hat auch das Mannesmann-Urteil des Bundesgerichtshofs<sup>152</sup> nichts geändert.<sup>153</sup> Der Umfang des Leistungsversprechens muß jedoch dem **Angemessenheitsgebot des § 87 Abs. 1 AktG** genügen.<sup>154</sup> Zudem empfiehlt der **Deutsche Corporate Governance Kodex** in **Ziff. 4.2.1**, daß die Leistungszusage 150% des Abfindungs-Caps nicht übersteigt.<sup>155</sup>

### 3. Besonderheiten bei der Aufsichtsratsvergütung

Was die Art und Weise der Aufsichtsratsvergütung anbelangt, empfiehlt Ziff. 5.4.6 des Deutschen Corporate Governance Kodex:

„Die Mitglieder des Aufsichtsrats sollten **neben einer festen eine erfolgsorientierte Vergütung** erhalten. Die erfolgsorientierte Vergütung sollte auch auf den langfristigen Unternehmenserfolg bezogene Bestandteile enthalten.“

Nach einer Entscheidung des Bundesgerichtshofs aus dem Jahre 2004 darf die Aufsichtsratsvergütung aber **nicht** aus **Aktioptionen** bestehen.<sup>156</sup>

## II. Großbritannien

### 1. Allgemeine Vorgaben im *Combined Code on Corporate Governance*

Vorgaben für bestimmte Vergütungsformen enthält in Großbritannien vor allem der *Combined Code on Corporate Governance 2008*, der eine Art „soft law“ darstellt.<sup>157</sup> Seine unter B.1 zusammengefaßten Hauptprinzipien für die Vergütungsbemessung lauten wie folgt:

<sup>150</sup> Eingehend zuletzt *Korts*, BB 2009, 1876.

<sup>151</sup> Vgl. *Bauer/Krets*, DB 2003, 811, 816; *Hoffmann-Becking*, ZHR 169 (2005) 155, 170; *Korts*, BB 2009, 1876, 1877; monographisch *Bork*, Change-of-Control-Klauseln in Anstellungsverträgen von Vorstandsmitgliedern; 2009; *Cramer*, Change of Control-Klauseln im deutschen Unternehmensrecht; 2009; abw. etwa *Martens*, ZHR 169 (2005) 124, 141

<sup>152</sup> Vgl. oben unter e).

<sup>153</sup> Vgl. *Fleischer*, in: Spindler/Stilz, AktG, 2007, § 87 Rn. 27; *Kort*, AG 2006, 106, 108; abw. *Lutter*, ZIP 2006, 733, 737.

<sup>154</sup> Vgl. *Fleischer*, in: Spindler/Stilz, AktG, 2007, § 87 Rn. 27; *Hoffmann-Becking*, ZHR 169 (2005) 155, 170.

<sup>155</sup> Näher dazu *Dorwächter/Trafkowski*, NZG 2007, 846, 848 f.; *Korts*, BB 2009, 1876, 1883.

<sup>156</sup> Vgl. BGHZ 158, 122.

„Levels of remuneration should be sufficient to attract, retain and motivate directors of the quality required to run the company successfully, but a company should avoid paying more than is necessary for this purpose. A significant purpose of executive directors' remuneration should be structured so as to link rewards to corporate and individual performance.”

Zur **Bedeutung variabler Vergütungselemente** im Rahmen der Vergütungspolitik heißt es weiter unter B.1.1:

„The performance-related elements of remuneration should form a significant proportion of the total remuneration package of executive directors and should be designed to align their interests with those of shareholders and to give these directors keen incentives to perform at the highest levels. In designing schemes of performance-related remuneration, the remuneration committee should follow the provisions in Schedule A to this Code.”

## 2. Einzelne Vergütungsformen

### a) Aktienoptionen

Zu den vom *Combined Code* empfohlenen variablen Vergütungsbestandteilen gehören vor allem Aktienoptionen und ähnliche langfristige Anreizschemata.<sup>157</sup> Für sie bestimmt *Schedule A* unter 2:

„The remuneration committee should consider whether the directors should be eligible for benefits under long-term incentive-schemes. Traditional share option schemes should be weighed against other kinds of long-term incentive scheme. In normal circumstances, shares granted or other forms of deferred remuneration should not vest, and options should not be exercisable, in less than three years.”

### b) Jahresbonus

Zur Zahlung eines erfolgsabhängigen Jahresbonus enthält der *Combined Code* in *Scheme A* unter 1 die folgenden Empfehlungen und Kriterien:

---

<sup>157</sup> Zur Wirkungsweise des *Combined Code* etwa *Gower/Davies*, Principles of Modern Company Law, 8th ed. 2008, Rn. 14-31, S. 405: „The Listing Rules require UK-registered companies with a primary listing in the United Kingdom to disclose in their annual report the extent to which they have complied with the Combined Code in the previous 12 months and to give reasons for areas of non-compliance (if any).”

<sup>158</sup> Näher dazu *Gower/Davies*, Principles of Modern Company Law, 8th ed. 2008, Rn. 14-15, S. 383 ff.

„The remuneration committee should consider whether the directors should be eligible for annual bonuses. If so, performance conditions should be relevant, stretching and designed to enhance shareholder value. Upper limits should be set and disclosed. There may be a case for part payment in shares to be held for a significant period.”

### **3. Besonderheiten bei nichtgeschäftsführenden Direktoren**

Für nichtgeschäftsführende Direktoren (*non-executive directors*) enthält der *Combined Code* unter B.1.3 gesonderte Vorgaben:

„Levels of remuneration for non-executive directors should reflect the time, commitment and responsibilities of the role. Remuneration for non-executive directors should not include share options. If, exceptionally, options are granted, shareholder approval should be sought in advance and any shares required by exercise of the options should be held until at least one year after the non-executive director leaves the board.”

## **III. Irland**

Der *Combined Code of Corporate Governance 2008* gilt nicht nur für das Vereinigte Königreich, sondern auch für alle in Irland gelisteten Gesellschaften (vgl. LR 6.8.3 (6) und (7) sowie die Definition von „Combined Code“ in LR Appendix 1). Hinsichtlich der Vorgaben für bestimmte Vergütungsformen kann daher auf die Ausführungen zum britischen Recht verwiesen werden.<sup>159</sup> Die Zahlung von Abfindungen und Ruhegehältern unterliegt den bereits oben dargelegten Einschränkungen der s. 186, 189 CA 1963.<sup>160</sup>

## **IV. Vereinigte Staaten**

### **1. Aktienoptionen**

Die Beurteilung von Aktienoptionen bereitete den Gerichten in Delaware, der führenden Jurisdiktion für börsennotierte Gesellschaften, zunächst beträchtliches Kopfzerbrechen. Frühe Entscheidungen standen der Gewährung von Aktienoptionen zunächst sehr zurückhaltend gegenüber.<sup>161</sup> Im Laufe der Zeit schwenkten die Gerichte Delawares aber auf die schon

---

<sup>159</sup> Vgl. oben Frage 3 unter II.

<sup>160</sup> Vgl. oben Frage 1 unter III.

<sup>161</sup> Vgl. etwa *Kerbs v. California Eastern Airways, Inc.*, 90 A.2d 652, 656 (1952); aus dem Schrifttum *Allen/Kraakman*, Commentaries and Cases on the Law of Business Organization, 2003, S. 322: „Early Delaware

erwähnte **waste-of-corporate-assets-Doktrin** ein: Sofern die Aktionäre dem Optionsplan auf informierter Grundlage zugestimmt haben, sind Aktienoptionen nur dann angreifbar, wenn sie eine Verschwendung von Gesellschaftsvermögen darstellen.<sup>162</sup> Eine der ganz seltenen Entscheidungen, in denen eine Aktionärsklage wegen überhöhter Vergütung nicht sofort abgewiesen wurde, *Lewis v. Vogelstein* aus dem Jahre 1997, definiert *waste* als

„exchange of corporate assets for consideration so disproportionately small as to lie beyond the range at which any reasonable person might be willing to trade“<sup>163</sup>.

## 2. Antrittsprämien

Antrittsprämien, auch “golden hellos” genannt, werden in den Vereinigten Staaten offenbar häufiger gezahlt.<sup>164</sup> Ihre Zulässigkeit beurteilt sich nach allgemeinen Grundsätzen, also nach der *waste-of-corporate-assets*-Doktrin. Gerichtsentscheidungen, die sie als gesellschaftsrechtlich unzulässig einstufen, sind – soweit ersichtlich – bisher nicht ergangen.

## 3. Abfindungszahlungen

### a) Gesellschaftsrechtliche Maßstäbe: die *Disney Litigation*

Eine ähnlich **permissive Rolle** nehmen die **Gerichte Delawares** bei der Beurteilung von Abgangsentschädigungen ein. Als Paradebeispiel gilt die sog. ***Disney Litigation***: Den Anlaß dazu bot eine Aktionärsklage gegen das Abfindungspaket für den *Disney*-Präsidenten *Michael Ovitz*, der für seine **erfolgreiche 13-monatige Amtszeit** nach einer „**no fault termination**“ eine **Abgangsentschädigung** in Höhe von **140 Mio. \$**, bestehend aus Barzahlungen und Aktienoptionen, erhalten hatte. Am Ende eines windungsreichen Klageverfahrens in vier Akten<sup>165</sup>

---

opinions were hostile to stock options grants because courts had been on guard against the threat of controllers issuing themselves cheap stock. From this perspective, option grants seemed troubling, and the Delaware courts initially policed them closely under a standard of review that was said to be the waste doctrine but was in fact stricter than the waste doctrine.”

<sup>162</sup> Vgl. *Cox/Hazen, Corporations*, 2d ed. 2003, S. 233: „When a plan receives the impartial approval of directors or stockholders, the burden of proof is on the challenging party to prove the stock option or profit-sharing plan to constitute waste. Not since *Rogers v. Hill* has there been a reported case involving a public corporation where executive compensation was struck down solely on the basis of being excessive.”

<sup>163</sup> *Lewis v. Vogelstein*, 699 A.2d 327, 336 (Del. Ch. 1997).

<sup>164</sup> Dazu *Bebchuk/Fried, Pay without Performance*, 2004, S. 130 f.

<sup>165</sup> Vgl. *In re Walt Disney Company Derivative Litigation*, 731 A.2d 342 (Del. Ch. 1998) („Disney I”); 825 A.2d 275 (Del. Ch. 2003) („Disney II”); 907 A.2d 693 (Del. Ch. 2005) („Disney III”); 906 A.2d 27 (Del. 2006) („Disney IV”).

vermochten die Gerichte Delawares hierin **keine Pflichtverletzung der Verwaltungsorgane** zu erkennen.<sup>166</sup>

### **b) Steuerliche Abzugsgrenzen für *golden parachute payments***

Anders als das Gesellschaftsrecht hat das Steuerrecht Abgangsentschädigungen in Form sog. goldener Fallschirme gewisse Grenzen gezogen: Nach s. 280G des *Internal Revenue Code* sind solche Abgangsentschädigungen dann nicht mehr abzugsfähig, wenn sie das Dreifache des durchschnittlichen Jahreseinkommens des ausscheidenden Managers überschreiten:

#### **„Golden parachute payments**

##### (a) General rule

No deduction shall be allowed under this chapter for any excess parachute payment.

##### (b) Excess parachute payment

For purposes of this section

##### (1) In general

The term ‚excess parachute payment‘ means an amount equal to the excess of any parachute payment over the portion of the base amount allocated to such payment.

##### (2) Parachute payment defined

##### (A) In general

The term ‚parachute payment‘ means any payment in the nature of compensation to (or for the benefit of) a disqualified individual if

##### (i) such payment is contingent on a change

(I) in the ownership or effective control of the corporation, or

(II) in the ownership of a substantial portion of the assets of the corporation, and

(ii) the aggregate present value of the payments in the nature of **compensation** to (or for the benefit of) such individual which are contingent on such change equals or **exceeds an amount equal to 3 times the base amount.**“

### **c) Gesetzesvorschlag: Unverbindliche Abstimmung der Aktionäre über *golden parachute compensation***

Schließlich soll durch den schon erwähnten Vorschlag eines *Corporate and Financial Institution Compensation Act*<sup>167</sup> zukünftig eine **unverbindliche Abstimmung der Aktionäre über alle Abgangsentschädigungen in Form goldener Fallschirme** eingeführt werden:

<sup>166</sup> Ausführliche Dokumentation und Würdigung des Verfahrens bei *Bauman/Palmiter/Partnoy, Corporations, Law and Policy*, 6th ed. 2007, S. 829 - 848.

<sup>167</sup> Vgl. oben Frage 1 unter IV 3.

**„Shareholder Approval of Golden Parachute Compensation**

Any proxy or consent or authorization relating to the proxy or consent solicitation material containing the disclosure required by subparagraph (A) shall provide for a separate shareholder vote to approve such agreements or understandings and compensation as disclosed, unless such agreements or understandings have been subject to a shareholder vote under paragraph (1). A vote by the shareholders shall not be binding on the issuer or the board of directors of the issuer or the person making the solicitation and shall not be construed as overruling a decision by any such person or issuer, nor to create or imply any additional fiduciary duty by any such person or issuer.”

**V. Empfehlung der Europäischen Kommission**

Eine **Empfehlung** der Kommission vom **April 2009** „zur Ergänzung der Empfehlungen 2004/913/EG zur Regelung der Vergütung von Mitgliedern der Unternehmensleitung börsennotierter Gesellschaften“<sup>168</sup> steht der **aktienbezogenen Vergütung** unter bestimmten Voraussetzungen **aufgeschlossen** gegenüber. Wörtlich heißt es dort:

„4. Aktienbezogene Vergütung

4.1. Aktienoptionen und sonstige Rechte auf den Erwerb von Aktien oder auf Vergütung in Abhängigkeit vom Aktienkurs sollten frühestens drei Jahre nach ihrer Gewährung ausübbar sein.

[...]

4.4. Die Vergütung von nicht geschäftsführenden Direktoren oder Aufsichtsratsmitgliedern sollte keine Aktienoptionen umfassen.“

Auch **Abfindungszahlungen** werden unter bestimmten Voraussetzungen **nicht beanstandet**:

„3.5 Abfindungszahlungen sollten einen festen Betrag bzw. eine bestimmte Anzahl von Jahresgehältern nicht überschreiten und in der Regel nicht mehr als zwei Jahreseinkommen aus der nicht variablen Vergütungskomponente oder dem entsprechenden Äquivalent betragen. Abfindungszahlungen sollten nicht geleistet werden, wenn der Vertrag aufgrund unzulänglicher Leistung beendet wird.“

---

<sup>168</sup> Empfehlung der Kommission vom 30.4.2009 (2009/385/EG), ABl. Nr. L 120/28.

## ***Frage 4: Direkte Wahl des Vergütungsausschusses durch die Hauptversammlung***

### **I. Deutschland**

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

#### **1. Bildung von Ausschüssen durch den Aufsichtsrat**

Über die Einsetzung von Ausschüssen entscheidet allein der Aufsichtsrat. Wörtlich heißt es hierzu in **§ 107 Abs. 3 Satz 1 AktG**:

„Der Aufsichtsrat kann aus seiner Mitte einen oder mehrere Ausschüsse bestellen, namentlich um seine Verhandlungen und Beschlüsse vorzubereiten oder die Ausführung seiner Beschlüsse zu überwachen.“

Diese dem Aufsichtsrat zugewiesene Befugnis ist nach allgemeiner Ansicht **satzungsfest**.<sup>169</sup> Aufgrund seiner **Organisationsautonomie** kann der Aufsichtsrat weder von der Satzung<sup>170</sup> noch durch Beschluß der Hauptversammlung<sup>171</sup> zur Bildung von Ausschüssen verpflichtet noch daran gehindert werden.<sup>172</sup> Ob er Ausschüsse einrichtet, steht vielmehr in seinem **pflichtgemäßen Ermessen**.<sup>173</sup>

#### **2. Personelle Besetzung der Ausschüsse durch den Aufsichtsrat**

---

<sup>169</sup> Vgl. *Hopt/Roth*, in Großkomm. AktG, 4. Aufl. 2005, § 107 Rn. 246; *Spindler*, in Spindler/Stilz, AktG, 2007, § 107 Rn. 81.

<sup>170</sup> Dazu BGHZ 83, 106, 115; 122, 342, 355; *Hopt/Roth*, in Großkomm. AktG, 4. Aufl. 2005, § 107 Rn. 243; *Hüffer*, AktG, 8. Aufl. 2008, § 107 Rn. 16.

<sup>171</sup> Dazu BGHZ 122, 342, 355; *Hüffer*, AktG, 8. Aufl. 2008, § 107 Rn. 16.

<sup>172</sup> Vgl. *Spindler*, in: Spindler/Stilz, AktG, 2007, § 107 Rn. 81.

<sup>173</sup> Vgl. BGHZ 83, 106, 115; *Hopt/Roth*, in Großkomm. AktG, 4. Aufl. 2005, § 107 Rn. 263.

Über die Zusammensetzung der Ausschüsse bestimmt der Aufsichtsrat ebenfalls autonom.<sup>174</sup> Die Bestellung der einzelnen Ausschußmitglieder erfolgt durch Beschluß des Gesamtaufsichtsrats.<sup>175</sup> Dabei steht die personelle Auswahl allein in seinem **plichtgemäßen Ermessen**.<sup>176</sup> Mit dieser **Personalautonomie** des Aufsichtsrats wäre eine direkte Wahl des Vergütungsausschusses durch die Hauptversammlung unvereinbar.

## II. Großbritannien

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 grundsätzlich die Direktoren selbst nach Maßgabe der folgenden Regeln:

### 1. Bildung und personelle Besetzung von Ausschüssen durch den *Board*

Der Gedanke, daß es nicht immer möglich oder zweckmäßig ist, bestimmte Fragen im Plenum des *Board* zu behandeln, findet sich zwar nicht im *Companies Act* selbst, wohl aber in der aktuellen **Mustersatzung**.<sup>177</sup> Ihr art. 6 regelt die Funktionsweise eines *Committee* und bringt dabei zum Ausdruck, daß die **Direktoren Ausschüsse bilden dürfen** und daß dies **durch Delegation ihrer eigenen Befugnisse** geschieht. Wörtlich heißt es dort:

„(1) Committees to which the **directors delegate any of their powers** must follow procedures which are based as far as they are applicable on those provisions of the articles which govern the taking of decisions by directors.

(2) The **directors may make rules of procedure** for all or any committees, which prevail over rules derived from the articles if they are not consistent with them.”

Für börsennotierte Gesellschaften folgt das auch aus dem *Combined Code*<sup>178</sup>, nach dem der *Board*<sup>179</sup> folgende, in den einzelnen Empfehlungen näher umschriebene Ausschüsse einsetzen soll:

<sup>174</sup> Vgl. *Drygala*, in Schmidt/Lutter, AktG, 2008, § 107 Rn. 40; *Spindler*, in Spindler/Stilz, AktG, 2007, § 107 Rn. 90.

<sup>175</sup> Vgl. *Hopt/Roth*, in Großkomm. AktG, 4. Aufl. 2005, § 107 Rn. 266.

<sup>176</sup> Vgl. *Spindler*, in Spindler/Stilz, AktG, 2007, § 107 Rn. 90.

<sup>177</sup> Companies (Model Articles) Regulations 2008 (SI 2008/3229, Sch. 3), in Kraft getreten am 1. Oktober 2009.

<sup>178</sup> The Combined Code on Corporate Governance, June 2008, abrufbar unter: <http://www.frc.org.uk/corporate/combinedcode.cfm>.

“A.4.1 There should be a **nomination committee** which should lead the process for board appointments and make recommendations to the board. A majority of members of the nomination committee should be independent non-executive directors. The chairman or an independent non-executive director should chair the committee, but the chairman should not chair the nomination committee when it is dealing with the appointment of a successor to the chairmanship. The nomination committee should make available its terms of reference, explaining its role and the **authority delegated to it by the board.**”

“B.2.1 **The board should establish a remuneration committee** of at least three, or in the case of smaller companies two, independent non-executive directors. In addition the company chairman may also be a member of, but not chair, the committee if he or she was considered independent on appointment as chairman. The remuneration committee should make available its terms of reference, explaining its role and the authority delegated to it by the board. Where remuneration consultants are appointed, a statement should be made available of whether they have any other connection with the company.

B.2.2 The remuneration committee should have **delegated responsibility** for setting remuneration for all executive directors and the chairman, including pension rights and any compensation payments. The committee should also recommend and monitor the level and structure of remuneration for senior management. The definition of ‘senior management’ for this purpose should be determined by the board but should normally include the first layer of management below board level.

B.2.3 The board itself or, where required by the Articles of Association, the shareholders should determine the remuneration of the non-executive directors within the limits set in the Articles of Association. Where permitted by the Articles, the **board may however delegate this responsibility to a committee**, which might include the chief executive.”

“C.3.1 **The board should establish an audit committee** of at least three, or in the case of smaller companies two, members, who should all be independent non-executive directors. The board should satisfy itself that at least one member of the audit committee has recent and relevant financial experience.

[...]

C.3.3 The terms of reference of the audit committee, including its role and the **authority delegated to it by the board**, should be made

---

<sup>179</sup> Deutliche Formulierung bei *Mayson/French/Ryan, Company Law*, 25th ed. 2008, 15.8.7, S. 437.

available. A separate section of the annual report should describe the work of the committee in discharging those responsibilities.”

## 2. Reformvorschlag für eine indirekte Einflußnahme durch die Aktionäre

Allerdings enthält der im **Juli 2009** vorgelegte **Walker-Bericht** über die Corporate Governance der britischen Finanzindustrie einen **Reformvorschlag** im Hinblick auf den **Vorsitzenden des Vergütungsausschusses**. Dieser soll als *director* ungeachtet der Dauer seiner Wahlperiode im Folgejahr zwingend zur Wiederwahl anstehen, falls der *Directors' Remuneration Report*<sup>180</sup> in der Hauptversammlung eine geringere Zustimmungquote als 75% erhält. Wörtlich heißt es in *Recommendation 36*:

„If the non-binding resolution on a remuneration committee report attracts less than 75 per cent of the total votes cast, the chairman of the committee should stand for re-election in the following year irrespective of his or her normal appointment term.”<sup>181</sup>

## III. Irland

Eine gesetzliche Regelung zur Bildung von Ausschüssen enthält das irische Recht nicht. Jedoch greift Art. 105 der Mustersatzung das Thema auf und bestimmt, daß sowohl die **Einrichtung der Ausschüsse** als auch ihre **personelle Besetzung in den Händen der Direktoren** liegt:

„The directors may delegate any of their powers to committees consisting of such member or members of the board as they think fit; any committee so formed shall, in the exercise of the powers so delegated, conform to any regulations that may be imposed on it by the directors.”

## IV. Vereinigte Staaten

Das Gesellschaftsrecht der Gliedstaaten weist dem **Board** die **Kompetenz zur Einsetzung von Ausschüssen** zu. So bestimmt etwa Satz 1 des § 141(c)(2) des DGCL für *Delaware-Corporations*:

---

<sup>180</sup> Zu ihm bereits oben Frage 1 unter II 2.

<sup>181</sup> *Walker Review, A Review of Corporate Governance in UK Banks and Other Financial Industry Entities*, 16 July 2009, Rn. 7.25.

„The board of directors may designate 1 or more committees, each committee to consist of 1 or more of the directors of the corporation.”<sup>182</sup>

Hieraus folgt auch die **autonome Besetzung des Ausschusses durch den Board**, wie sich aus der Systematik von § 141(c)(2) und (3) DGCL ergibt.<sup>183</sup>

Die kapitalmarktrechtlichen Offenlegungspflichten der Regulation S-K, die in Item 407(e) besondere Regelungen für Vergütungsausschüsse (*compensation committee*) vorsieht, macht selbst keine Vorgaben zur Ausschubeinsetzung, sondern überläßt deren Regelung dem Gesellschaftsrecht der Gliedstaaten. So heißt es in Item 407(b)(3) der Regulation S-K:

„State whether or not the registrant has [...] compensation committees of the board of directors [...]. If the registrant has such committees, **however designated**, identify each committee member [...].”

---

<sup>182</sup> Vgl. außerdem etwa § 311 Cal. Corp. Code: „The board may, by resolution adopted by a majority of the authorized number of directors, designate one or more committees, each consisting of two or more directors, to serve at the pleasure of the board. The board may designate one or more directors as alternate members of any committee, who may replace any absent member at any meeting of the committee. The appointment of members or alternate members of a committee requires the vote of a majority of the authorized number of directors. [...]”; sowie § 712(a) N.Y. Bus. Corp. L.: „If the certificate of incorporation or the by-laws so provide, the board, by resolution adopted by a majority of the entire board, may designate from among its members an executive committee and other committees, each consisting of one or more directors [...]”.

<sup>183</sup> Dort wird für bestimmte Einzelfragen des Ausschußrechts eine ausdrückliche Regelung in den *bylaws* zugelassen, die von den Gesellschaftern und/oder dem Board erlassen werden können [vgl. § 109 DGCL]. Die personelle Besetzung des Ausschusses gehört nicht hierzu. Vielmehr können die *bylaws* gem. § 141(c)(2) Satz 2 lediglich die Ausschußmitglieder (anstatt des gesamten *Board*) zur Besetzung einer Vakanz im Ausschuß ermächtigen.

## **Frage 5: Folgen der Verletzung von Vorschriften**

### **I. Deutschland**

#### **1. Verletzung des Mitspracherechts der Hauptversammlung**

Der deutsche Reformgesetzgeber hat im Rahmen des VorstAG von 2009<sup>184</sup> **keine speziellen Sanktionen** für den Fall eingeführt, daß Vorstand oder Aufsichtsrat ihre Organpflichten im Zusammenhang mit dem gesetzlichen Mitspracherecht der Hauptversammlung nach § 120 Abs. 4 AktG verletzen. Es bleibt daher bei der **allgemeinen Schadensersatzhaftung** nach § 93 Abs. 2 AktG (Vorstand) bzw. § 116 Satz 1 i.V.m. § 93 Abs. 2 AktG (Aufsichtsrat).

#### **2. Festsetzung einer unangemessenen Vergütung**

Hat der Aufsichtsrat bei der Festsetzung der Vergütung das gesetzliche Angemessenheitsgebot schuldhaft mißachtet, so machte er sich schon bisher nach § 116 Satz 1 i.V.m. § 93 Abs. 2 AktG schadensersatzpflichtig.<sup>185</sup> Der Reformgesetzgeber des VorstAG hebt dies zur Bewußtseins Schärfung in dem **neu eingefügten § 116 Satz 3 AktG** noch einmal ausdrücklich hervor:

„Sie [= die **Aufsichtsratsmitglieder**] sind namentlich **zum Ersatz verpflichtet**, wenn sie eine unangemessene Vergütung festsetzen (§ 87 Abs. 1).“

Allerdings **läßt ein Verstoß** gegen § 87 Abs. 1 AktG **nach herrschender Meinung die Wirksamkeit des Anstellungsvertrages einschließlich der überhöhten Bezüge unberührt**.<sup>186</sup> Nur unter den besonderen Voraussetzungen des § 138 BGB (Verstoß gegen die guten Sitten) sollen Anstellungsvertrag und Vergütungsabrede nichtig sein. In jüngerer Zeit hat man indes verschiedentlich Zweifel an den Ergebnissen der herrschenden Meinung angemeldet und nach tragfähigen **Lösungsalternativen** Ausschau gehalten: (1) Der erste Vorschlag geht dahin, § 87 Abs. 1 AktG als Verbotsgesetz i.S.d. § 134 BGB anzusehen, dessen Verletzung zur (Teil-)Nichtigkeit der Vergütungsabrede führe.<sup>187</sup> (2) Einer zweiten Ansicht zufolge machen sich neben dem Aufsichtsrat auch die begünstigten Vorstands-

---

<sup>184</sup> Fn. 1.

<sup>185</sup> Vgl. *Fleischer*, in Spindler/Stilz, AktG, 2007, § 87 Rn. 28.

<sup>186</sup> Vgl. *Hüffer*, AktG, 8. Aufl. 2008, § 87 Rn. 8; *Kort*, in Großkomm. AktG, 4. Aufl. 2005, § 87 Rn. 69; *Mertens*, in KölnKomm. AktG, 2. Aufl. 1996, § 87 Rn. 3.

<sup>187</sup> Vgl. *Oltmanns*, in Heidel, Aktienrecht, 2. Aufl. 2007, § 87 Rn. 6.

mitglieder nach § 93 Abs. 2 AktG schadensersatzpflichtig, wenn sie sich unangemessen hohe Bezüge versprechen lassen.<sup>188</sup> (3) Ein dritter Lösungsansatz stützt sich auf die allgemeinen Grundsätze zum Mißbrauch der Vertretungsmacht: Überschreite der Aufsichtsrat durch Festlegung einer unangemessenen Vergütung seine gesetzliche Vertretungsmacht nach § 112 AktG, könne sich ein Vorstandsmitglied, das dies erkenne, nicht auf die vereinbarten Bezüge berufen.<sup>189</sup>

Unabhängig davon kann die Festsetzung einer unangemessenen Vergütung im Einzelfall auch einmal gegen **allgemeine Straftatbestände** verstoßen. So hat der Bundesgerichtshof in dem vielbeachteten Mannesmann/Esser/Ackermann-Verfahren einen Verstoß gegen den **Untreue-tatbestand des § 266 StGB** bejaht<sup>190</sup>, was ihm freilich im Schrifttum scharfe Kritik eingetragen hat<sup>191</sup>

## II. Großbritannien

### 1. Verletzung der *Say-on-Pay-Regelung*

In Großbritannien droht den Direktoren einer börsennotierten Gesellschaft bei Nichtvorlage des jährlichen Vergütungsberichts (*Directors' Remuneration Report*) ein **Bußgeld**. Wörtlich bestimmt s. 440 CA 2006:

„(1) In the event of default in complying with section 439(1) (notice to be given of resolution for approval of directors' remuneration report), an offence is committed by every officer of the company who is in default.

(2) If the resolution is not put to the vote of the accounts meeting, an offence is committed by each existing director.

(3) It is a defence for a person charged with an offence under subsection (2) to prove that he took all reasonable steps for securing that the resolution was put to the vote of the meeting.

(4) A person guilty of an offence under this section is liable on summary conviction to a fine not exceeding level 3 on the standard scale.”

<sup>188</sup> Vgl. *Peltzer*, in Festschrift Lutter, 2000, S. 574, 578 ff.

<sup>189</sup> Vgl. *Martens*, ZHR 169 (2005) 124, 135 f.

<sup>190</sup> Vgl. BGH NJW 2006, 522.

<sup>191</sup> Eingehend *Fleischer*, DB 2006, 542 ff. m.w.N.

## 2. Festsetzung einer unzulässigen Vergütung

Soweit die Vergütungshöhe ganz ausnahmsweise Anlaß zu Beanstandungen gibt<sup>192</sup>, greifen die **allgemeinen gesellschaftsrechtlichen Grundsätze zur Direktorenhaftung** ein.

### III. Irland

Auch in Irland kommen bei allfälligen Pflichtverletzungen allein die **allgemeinen gesellschaftsrechtlichen Grundsätze zur Direktorenhaftung** zur Anwendung.

### IV. Vereinigte Staaten

#### 1. Verletzung der geplanten *Say-on-Pay*-Regelung

Für die Verletzung der geplanten *Say-on-Pay*-Regelung sieht der Reformgesetzgeber **keine speziellen Sanktionen** vor. Allerdings wäre die Neuregelung in sec. 14(i) des *Securities Exchange Act* eine Ergänzung der *Proxy Regulation*, so daß bei einem Verstoß die gleichen Rechtsfolgen drohen wie bei Verstößen gegen sonstige *Proxy*-Vorschriften, namentlich Klagen der betroffenen Aktionäre und der SEC. Diese kann gegebenenfalls Unterlassungsverfügungen (*writs of mandamus*) sowie einstweiligen Rechtsschutz (*temporary injunctive relief*) erwirken.

#### 2. Verstoß gegen die *waste-of-corporate-assets*-Doktrin

Verstöße gegen die *waste-of-corporate-assets*-Doktrin sind als Verletzungen der organschaftlichen Sorgfalts- und Treuepflichten anzusehen. Sie lösen zivilrechtliche Rechtsfolgen aus: Soweit dies möglich ist, ist der **Vertrag aufzuheben** (*rescission*), andernfalls **Schadensersatz** zu leisten (*restitutionary damage*).<sup>193</sup> Die Ansprüche kann entweder die Gesellschaft selbst oder ein Aktionär im Wege der Aktionärsklage (*derivative action*) geltend machen. Im Falle der Vertragsaufhebung ist das Geleistete, soweit möglich, zurückzugewähren. Die Höhe des Schadensersatzanspruchs ergibt sich aus der Differenz zwischen der tatsächlich geleisteten Vergütung und der hypothetisch fairen Vergütung.

**Mitunter** wurde der Abschreckungseffekt dieser Schadensersatzregelung als zu gering angesehen, weil die Direktoren bei einem Verstoß gegen die *waste*-Doktrin nicht schlechter

---

<sup>192</sup> Dazu oben Frage 2 unter II 2.

<sup>193</sup> Vgl. *Gevurtz*, Corporation Law, 2000, S. 386; rechtsvergleichend *Merkt/Goethel*, US-amerikanisches Gesellschaftsrecht, 2. Aufl. 2006, Rn. 904.

stehen als bei einem von vornherein ausgeglichenen Vertrag. In Einzelfällen haben Gerichte daher die **Rückzahlung der gesamten Bezüge**<sup>194</sup> oder sogar **Strafschadenersatz** (*punitive damages*)<sup>195</sup> angeordnet.

---

<sup>194</sup> Vgl. *American Timber & Trading Co. v. Niedermeyer*, 558 P.2d 1211 (1976).

<sup>195</sup> Vgl. *Goben v. Barry*, 676 P.2d 90 (1984).