

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

Erster Teil: Gutachtauftrag und Fragestellung	6
Zweiter Teil: <i>Executive Summary</i>	7
Dritter Teil: Rechtsausführungen	12
<i>Frage 1: Einbezug der Aktionäre bei Vergütungsfragen</i>	12
I. Deutschland	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
II. Großbritannien	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
III. Irland	23
1. Allgemeines.....	23

2.	Kein spezieller Vergütungsbericht, kein Mitspracherecht der Hauptversammlung.....	24
IV.	Vereinigte Staaten.....	24
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
V.	Empfehlungen der EU-Kommission.....	27
	<i>Frage 2: Vorschriften zur Ausgestaltung der Vergütung</i>.....	29
I.	Deutschland.....	29
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
II.	Großbritannien.....	33
1.	Allgemeines.....	33
2.	Kein gesetzliches oder richterrechtliches Angemessenheitsgebot.....	33
III.	Irland.....	34
IV.	Vereinigte Staaten.....	35
1.	Die <i>waste of corporate assets</i> -Doktrin als flexible Schranke.....	36
2.	Steuerliche Abzugsgrenzen für exzessive Managervergütungen.....	36
V.	Empfehlung der Europäischen Kommission.....	37

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

I.	Deutschland	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
II.	Großbritannien	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
III.	Irland	45
IV.	Vereinigte Staaten	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
V.	Empfehlung der Europäischen Kommission	48

Frage 4: Direkte Wahl des Vergütungsausschusses durch die Hauptversammlung.....	49
I. Deutschland.....	49
1. Bildung von Ausschüssen durch den Aufsichtsrat.....	49
2. Personelle Besetzung der Ausschüsse durch den Aufsichtsrat.....	49
II. Großbritannien.....	50
1. Bildung und personelle Besetzung von Ausschüssen durch den Board.....	50
2. Reformvorschlag für eine indirekte Einflußnahme durch die Aktionäre.....	52
III. Irland.....	52
IV. Vereinigte Staaten	52
Frage 5: Folgen der Verletzung von Vorschriften.....	54
I. Deutschland.....	54
1. Verletzung des Mitspracherechts der Hauptversammlung.....	54
2. Festsetzung einer unangemessenen Vergütung.....	54
II. Großbritannien.....	55
1. Verletzung der <i>Say-on-Pay-Regelung</i>	55
2. Festsetzung einer unzulässigen Vergütung.....	56
III. Irland.....	56
IV. Vereinigte Staaten.....	56
1. Verletzung der geplanten <i>Say-on-Pay-Regelung</i>	56
2. Verstoß gegen die <i>waste-of-corporate-assets-Doktrin</i>	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**)¹ 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 VorstAG² noch nicht enthalten und hat erst auf Empfehlung des Rechtsausschusses des Deutschen Bundestages³ Eingang in das Gesetz gefunden. Ihre rechtspolitische Überzeugungskraft ist in der öffentlichen Anhörung vor dem Rechtsausschuß unterschiedlich beurteilt worden.⁴ Eingehende Würdigungen des neuen § 120 Abs. 4 AktG durch das Schrifttum liegen bislang erst vereinzelt vor.⁵

¹ 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.

² BT-Drucks. 16/12278.

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

⁴ 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.

⁵ 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.⁶ 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.⁷ Vielmehr liegt es **grundsätzlich** in seinem **Ermessen, ob er von sich aus eine Beschlußfassung der Hauptversammlung ermöglichen will.**⁸ 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.⁹

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.¹⁰ Denkbar ist eine Einberufungs- und Vorlagepflicht etwa dann, wenn sich an wesentlichen Änderungen des Vergütungssystems heftige Kritik in breiten Aktionärskreisen entzündet hat

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

⁷ Vgl. BT-Drucks. 16/13433, S. 18.

⁸ 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.

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

¹⁰ 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.¹¹ 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.¹²

b) Vergangenheitsbezogener Hauptversammlungsbeschluß

Bewertet und kontrolliert wird ausweislich der Gesetzesmaterialien das **bestehende System** zur Vorstandsvergütung.¹³ 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.¹⁴ Rechtspraktisch könnte eine drohende Zustimmungsverweigerung die Verwaltungsmitglieder freilich veranlassen, sich schon im Vorfeld mit institutionellen Investoren über die künftige Vergütungspolitik abzustimmen.¹⁵

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).¹⁶ Dort wird empfohlen, daß der Aufsichtsratsvorsitzende die Hauptversammlung über die Grundzüge des Vergütungssystems und deren Veränderung informiert.¹⁷ Infolgedessen meint „System“ i.S.d. § 120 Abs. 4 Satz 1

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

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

¹³ Vgl. BT-Drucks. 16/13433, S. 18.

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

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

¹⁶ Vgl. BT-Drucks. 16/13433, S. 19.

¹⁷ 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.¹⁸

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.¹⁹ **Über konkrete Einzelbeiträge oder Gesamtsummen wird dagegen nicht abgestimmt.**²⁰

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 AktG²¹ – **nur eine platonische Vertrauenskundgebung**.²² Umgekehrt werden bestehende Vergütungsvereinbarungen bei einer Mißbilligung durch die Hauptversammlung nicht hinfällig.²³

¹⁸ 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.

¹⁹ 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.

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

²¹ 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.

²² Vgl. Fleischer, NZG 2009, 801, 805.

²³ 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“²⁴ **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.²⁵ 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.²⁶

3. Statthaftigkeit von Satzungsregelungen über die Vorstandsvergütung?

Ob in der Satzung oder durch Hauptversammlungsbeschuß Angemessenheitsrichtlinien oder Vergütungshöchstgrenzen für die Vorstandsvergütung festgesetzt werden dürfen²⁷, 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) erblickt²⁸ und die Konkretisierungskompetenz für das gesetzliche Angemessenheitsgebot (§ 87 Abs. 1 AktG) zwingend beim Aufsichtsrat verankert sieht.²⁹ (2) **Verschiedene Gegenstimmen** halten satzungsmäßige Angemessenheitsrichtlinien oder Vergütungshöchstgrenzen für gesetz-

²⁴ BT-Drucks. 16/13433, S. 19.

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

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

²⁷ 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.

²⁸ 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 [...]“

²⁹ 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-Barner*, 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.³⁰ (3) **Vermittelnde Stimmen** differenzieren zwischen zulässigen Angemessenheitsrichtlinien und unzulässigen Vergütungshöchstgrenzen.³¹

Das kürzlich in Kraft getretene **VorstAG**³² hat zu dieser Streitfrage nicht ausdrücklich Stellung genommen.³³ Nach richtiger Ansicht hat die Neuregelung des § 87 AktG an der **Konkretisierungskompetenz des Aufsichtsrats** aber nichts geändert, sondern sie **noch einmal unterstrichen**³⁴: 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.³⁵

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**

³⁰ 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.

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

³² Fn. 1.

³³ Kritisch dazu *Thüsing*, AG 2009, 517, 526.

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

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

dort auch **beziffert** werden.³⁶ Insoweit genügt nach überwiegender, aber nicht unbestrittener Ansicht allerdings die Angabe eines Gesamtbetrages, den die Aufsichtsratsmitglieder gemäß § 420 BGB unter sich aufzuschlüsseln haben.³⁷ 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 Managervergütung³⁸ bereits im August 2002 den Gesetzgeber zur Verabschiedung der *Directors' Remuneration Report Regulations* veranlaßt.³⁹ 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

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

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

³⁸ 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.

³⁹ 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**.⁴⁰

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”⁴¹ 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.⁴² Für sämtliche Angaben gilt, daß sie,

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

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

⁴² 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)).⁴³

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);

⁴³ 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*⁴⁴) Gesellschaften geltenden Vorgaben müssen *listed companies*⁴⁵ entsprechend den *Listing Rules*⁴⁶ 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.⁴⁷ Bedeutender ist die daneben vorgeschriebene Offenlegung der **Vergütungspolitik**, die den *Board* über die bloße Berichterstattung hinaus zur Rechtfertigung zwingt.⁴⁸ 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:

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

⁴⁵ 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.

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

⁴⁷ 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.“

⁴⁸ 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.⁴⁹

d) Unverbindlichkeit des Hauptversammlungsbeschlusses

Rechtlich betrachtet ist der Hauptversammlungsbeschluss lediglich **beratender Natur**⁵⁰ 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 wird⁵¹, von der Verwaltung in der Regel durch eine schnelle Anpassung der Vergütungsabreden beantwortet werden.⁵²

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.⁵³ Heute **überträgt die Mustersatzung beide Entscheidungen den Direktoren selbst.**⁵⁴ Da diese **Kompetenzverteilung aber jedenfalls in der Theorie umkehrbar bleibt**⁵⁵

⁴⁹ 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.“

⁵⁰ *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.“

⁵¹ Vgl. *Ferri/Maber*, Say on Pay Votes and CEO Compensation: Evidence from the UK, ssrn.com/abstract=1266949, June 2008, S. 15 f.

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

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

⁵⁴ 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.⁵⁶ Art. 76 der Mustersatzung⁵⁷ 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:

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

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

⁵⁷ 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.⁵⁸ 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**.⁵⁹

Listed companies müssen entsprechend den **Listing Rules**⁶⁰ 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*).

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

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

⁶⁰ 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**.⁶¹

Dieses Vorgehen hat in den beiden folgenden Jahren zahlreiche Nachahmer gefunden.⁶² 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.⁶³ **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.⁶⁴ 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

⁶¹ 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).

⁶² 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’.”

⁶³ 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’.”

⁶⁴ Vgl. H.R. 3269, 111th 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 Wirtschaftspraxis⁶⁵ und Rechtswissenschaft⁶⁶ 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.⁶⁷ Die *bylaws* gelten im Unterschied zu den *articles of association* ausschließlich im Innenverhältnis und enthalten vor allem Grundregeln für die Geschäftsführung.⁶⁸ 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*

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

⁶⁶ 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.

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

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

*General Corporation Law*⁶⁹) **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“⁷⁰ sein und nicht vorgeben, „how the board should decide specific substantive business decisions“⁷¹. **Im Schrifttum zweifelt man daran, ob** diese höchstrichterliche Entscheidung **Raum für *bylaw*-Regelungen zur Vergütungspolitik** läßt.⁷² Manche sehen in einer statutarischen Regelung eine „unjust incursion on director authority“⁷³.

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“⁷⁴ 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

⁶⁹ Rechtsvergleichend jüngst *Fleischer*, in Festschrift Schwark, 2009, S. 137, 143 ff.

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

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

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

⁷³ So der Titel von *Bainbridge*, Remarks on Say on Pay, An Unjustified Incursion on Director Authority, ssrn.com/abstract=1101688, March 2008.

⁷⁴ 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 gestoßen⁷⁵, und auch **zahlreiche** andere **Mitgliedstaaten** haben sie **nicht befolgt**⁷⁶.

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“⁷⁷ enthält **zum Vergütungsvotum** selbst **keine weiteren Ausführungen**.

⁷⁵ 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.

⁷⁶ 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.“

⁷⁷ 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 worden⁷⁸ und stellen seither ein **Gebot angemessener Gesamtbezüge** auf, das dem Schutz der Gesellschaft, ihrer Aktionäre und Gläubiger dient.⁷⁹ Im Rahmen des VorstAG⁸⁰ 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).⁸¹ 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-

⁷⁸ Näher zur Entstehungsgeschichte der Norm *Schüller*, *Vorstandsvergütung*, 2002, S. 114 ff.

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

⁸⁰ Nachweise in Fn. 1.

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

nungsspielräume eröffnet.⁸² Vielfach hält man eine weitergehende Konkretisierung für unmöglich.⁸³

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.⁸⁴ In **Sanierungsfällen** kann die Zubilligung höherer Bezüge im Hinblick auf die Schwere der Aufgabe und das Risiko des Scheiterns allerdings durchaus angemessen sein („Gefahrenzuschlag“⁸⁵).⁸⁶ Entscheidend ist, zu welchem Preis eine zur Sanierung geeignete Persönlichkeit gefunden werden kann.⁸⁷ Hieran hat sich durch das VorstAG nichts geändert.⁸⁸

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 hatten⁸⁹, sind **von der Bundesregierung und den Koalitionsfraktionen abgelehnt** worden.⁹⁰ Auch in der Literatur

⁸² Näher *Fleischer*, DStR 2005, 1279, 1281.

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

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

⁸⁵ *Mertens*, in *KölnKomm. AktG*, 2. Aufl. 1996, § 87 Rn. 6.

⁸⁶ 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.

⁸⁷ Vgl. *Hoffmann-Becking*, NZG 1999, 797, 798.

⁸⁸ 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).“

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

⁹⁰ 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 abgeraten⁹¹ und sie zum Teil sogar als verfassungswidrig angesehen⁹².

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.⁹³ In die Bemessung einbezogen werden sollen danach Unternehmen derselben Branche, ähnlicher Größe und Komplexität. Landesüblichkeit meint die Üblichkeit im Geltungsbereich des Gesetzes.⁹⁴ Im Schrifttum nimmt man allerdings vielfach an, daß demjenigen, der ein konkretes Auslandsangebot vorweisen kann, im Einzelfall auch höhere Bezüge gewährt werden können.⁹⁵ Gleiches gilt im Sinne eines Opportunitätskosten-Kalküls für branchenfremde Bewerber, denen anderwärts lukrative Verdienstmöglichkeiten entgehen.⁹⁶

Bei der Konkretisierung der üblichen Vergütung ist ausweislich der Beschlußempfehlung des Rechtsausschusses auch das **Lohn- und Gehaltsgefüge im Unternehmen** heranzuziehen.⁹⁷ 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.⁹⁸ Bisher war umstritten, ob das Verhältnis von Vorstands- und Arbeitnehmerbezügen ein statthaftes Richtmaß für die Angemessenheit darstellte.⁹⁹ 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**

⁹¹ 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.

⁹² So *Jahn*, ZRP 2004, 179, 181.

⁹³ Vgl. BT-Drucks. 16/13433, S. 15.

⁹⁴ Vgl. BT-Drucks. 16/13433, S. 15.

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

⁹⁶ Vgl. *Fleischer*, NZG 2009, 801, 802.

⁹⁷ Vgl. BT-Drucks. 16/13433, S. 15.

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

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

allgemeinen „Appells zum Maßhalten“¹⁰⁰ 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.¹⁰¹ Bei einem Konflikt zwischen den Orientierungsmarken der horizontalen und der vertikalen Vergleichbarkeit hat im Zweifel die horizontale Vergleichbarkeit den Vorrang.¹⁰²

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**“¹⁰³ 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.¹⁰⁴ 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.¹⁰⁵

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.“

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

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

¹⁰² 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.

¹⁰³ Krükel, Organisation und Management, 3. Aufl. 2007, S. 280.

¹⁰⁴ Näher Fleischer, NZG 2009, 801, 802.

¹⁰⁵ 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.¹⁰⁶

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.¹⁰⁷ In beiden Fällen befindet sich ein Direktor, der seine Vergütung mit der Gesellschaft aushandelt, in einem beträchtlichen Interessenkonflikt¹⁰⁸, 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 Fassung¹⁰⁹ 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.¹¹⁰ Es gibt – anders als in Deutschland¹¹¹ –

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

¹⁰⁷ 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.

¹⁰⁸ 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.”

¹⁰⁹ 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.

¹¹⁰ 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 ¹¹² – 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.“¹¹³

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.“¹¹⁴

III. Irland

Infolge der gemeinsamen Tradition des irischen und englischen Rechts bestehen erhebliche Parallelen zwischen den Gesellschaftsrechten beider Staaten. ¹¹⁵ 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**

¹¹¹ Vgl. oben Frage 2 unter I.

¹¹² Vgl. unten Frage 2 unter IV.

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

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

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

ein **höchstrichterliches Verbot der Verschwendung von Gesellschaftsvermögen**.¹¹⁶ Unter Zugrundelegung der bereits erwähnten¹¹⁷ 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.¹¹⁸

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“).¹¹⁹ In diesem Sinne läßt sich sagen: „Delaware corporation law is virtually national corporation law.“¹²⁰ Für die **Beliebtheit des Delaware General Corporation Law** gibt es verschiedene Gründe.¹²¹ Gelobt werden insbesondere seine **Wirtschaftsfreundlichkeit** und **Flexibilität**.¹²²

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*

¹¹⁶ 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.

¹¹⁷ Vgl. oben Frage 2 unter II 2 mit Fn. 113.

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

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

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

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

¹²² 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.¹²³ Der Ermessensspielraum der Verwaltungsmitglieder ist nach einer frühen Entscheidung des US-amerikanischen *Supreme Court* erst überschritten, wenn sich die Vergütungsleistung als *corporate waste* darstellt.¹²⁴ Die nachfolgende Rechtsprechung hat an der *waste doctrine* festgehalten, die **Höhe der Managervergütung** aber **nur ganz selten beanstandet**.¹²⁵ Vor allem bei der Festlegung der Vergütung durch unabhängige Direktoren zeigten die Gerichte bislang wenig Neigung, in eine gründliche Sachprüfung einzutreten.¹²⁶ 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**.“¹²⁷

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.¹²⁸ 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)**:

¹²³ 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.“

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

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

¹²⁶ 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.“

¹²⁷ *Steiner v. Meyerson*, 1995 WL 441999, Del. Ch. 1995, p. 5.

¹²⁸ 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.¹²⁹ In der **Literatur** herrscht weithin **Einigkeit** darüber, daß sich die **Regulierung der Managervergütung durch das Steuerrecht** als ein **Fehlschlag** erwiesen hat.¹³⁰

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

¹²⁹ Vgl. unten zu Frage 3 unter IV 2b.

¹³⁰ 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“¹³¹ 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.“

¹³¹ 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 Fassung¹³²:

„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.

¹³² 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**¹³³ hat die **Haltefrist** für Aktienoptionen kürzlich von zwei auf **vier Jahre** verlängert¹³⁴. Für alle Optionsprogramme gilt darüber hinaus das **Angemessenheitsgebot des § 87 Abs. 1 AktG**.¹³⁵ 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.¹³⁶

c) Sondervergütungen für Firmenkäufe und -verkäufe

¹³³ Fn. 1.

¹³⁴ Vgl. *Fleischer*, NZG 2009, 801, 802.

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

¹³⁶ 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.¹³⁷ Sie erfordert allerdings nach den sog. Mannesmann-Grundsätzen des Bundesgerichtshofs¹³⁸ entweder eine Anspruchsgrundlage im Anstellungsvertrag oder aber einen greifbaren Vorteil für das Unternehmen, z.B. die Anreizwirkung gegenüber anderen Führungskräften.¹³⁹

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.¹⁴⁰

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.¹⁴¹ Sie ist **grundsätzlich zulässig**.¹⁴² 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.¹⁴³ Diese Klausel richtet sich in erster Linie an den Aufsichtsrat und soll ihn vor Großzügigkeit und leichter Hand

¹³⁷ 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.

¹³⁸ Zu ihnen sogleich unter e).

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

¹⁴⁰ 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.

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

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

¹⁴³ Ausführlich dazu jüngst *Lutter*, BB 2009, 1874 ff.

schützen.¹⁴⁴ Es handelt sich um eine „**unvollkommene**“ **Empfehlung**.¹⁴⁵ 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**.¹⁴⁶ 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.¹⁴⁷ 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.¹⁴⁸

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.¹⁴⁹ Sie werden in den Anstellungsvertrag aufgenommen und können im Einzelnen höchst unterschiedlich

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

¹⁴⁵ So ausdrücklich *Lutter*, BB 2009, 1874, 1875.

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

¹⁴⁷ Vgl. BGH NJW 2006, 522, 523.

¹⁴⁸ Vgl. BGH NJW 2006, 522, 524.

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

ausgestaltet sein.¹⁵⁰ Nach herrschender, aber nicht unbestrittener Ansicht **begegnen** sie **keinen prinzipiellen aktienrechtlichen Bedenken**.¹⁵¹ Daran hat auch das Mannesmann-Urteil des Bundesgerichtshofs¹⁵² nichts geändert.¹⁵³ Der Umfang des Leistungsversprechens muß jedoch dem **Angemessenheitsgebot des § 87 Abs. 1 AktG** genügen.¹⁵⁴ Zudem empfiehlt der **Deutsche Corporate Governance Kodex** in **Ziff. 4.2.1**, daß die Leistungszusage 150% des Abfindungs-Caps nicht übersteigt.¹⁵⁵

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.¹⁵⁶

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.¹⁵⁷ Seine unter B.1 zusammengefaßten Hauptprinzipien für die Vergütungsbemessung lauten wie folgt:

¹⁵⁰ Eingehend zuletzt *Korts*, BB 2009, 1876.

¹⁵¹ 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

¹⁵² Vgl. oben unter e).

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

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

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

¹⁵⁶ 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.¹⁵⁷ 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:

¹⁵⁷ 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).”

¹⁵⁸ 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.¹⁵⁹ Die Zahlung von Abfindungen und Ruhegehältern unterliegt den bereits oben dargelegten Einschränkungen der s. 186, 189 CA 1963.¹⁶⁰

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.¹⁶¹ Im Laufe der Zeit schwenkten die Gerichte Delawares aber auf die schon

¹⁵⁹ Vgl. oben Frage 3 unter II.

¹⁶⁰ Vgl. oben Frage 1 unter III.

¹⁶¹ 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.¹⁶² 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“¹⁶³.

2. Antrittsprämien

Antrittsprämien, auch “golden hellos” genannt, werden in den Vereinigten Staaten offenbar häufiger gezahlt.¹⁶⁴ 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 Akten¹⁶⁵

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.”

¹⁶² 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.”

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

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

¹⁶⁵ 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.¹⁶⁶

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*¹⁶⁷ zukünftig eine **unverbindliche Abstimmung der Aktionäre über alle Abgangsentschädigungen in Form goldener Fallschirme** eingeführt werden:

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

¹⁶⁷ 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“¹⁶⁸ 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.“

¹⁶⁸ 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**.¹⁶⁹ Aufgrund seiner **Organisationsautonomie** kann der Aufsichtsrat weder von der Satzung¹⁷⁰ noch durch Beschluß der Hauptversammlung¹⁷¹ zur Bildung von Ausschüssen verpflichtet noch daran gehindert werden.¹⁷² Ob er Ausschüsse einrichtet, steht vielmehr in seinem **plichtgemäßen Ermessen**.¹⁷³

2. Personelle Besetzung der Ausschüsse durch den Aufsichtsrat

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

¹⁷⁰ 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.

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

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

¹⁷³ 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.¹⁷⁴ Die Bestellung der einzelnen Ausschußmitglieder erfolgt durch Beschluß des Gesamtaufsichtsrats.¹⁷⁵ Dabei steht die personelle Auswahl allein in seinem **plichtgemäßen Ermessen**.¹⁷⁶ 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**.¹⁷⁷ 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*¹⁷⁸, nach dem der *Board*¹⁷⁹ folgende, in den einzelnen Empfehlungen näher umschriebene Ausschüsse einsetzen soll:

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

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

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

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

¹⁷⁸ 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

¹⁷⁹ 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*¹⁸⁰ 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.”¹⁸¹

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*:

¹⁸⁰ Zu ihm bereits oben Frage 1 unter II 2.

¹⁸¹ *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.”¹⁸²

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

Die kapitalmarktrechtlichen Offenlegungspflichten der Regulation S-K, die in Item 407(e) besondere Regelungen für Vergütungsausschüsse (*compensation committee*) vorsieht, macht selbst keine Vorgaben zur Ausschusseinsetzung, 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 [...].”

¹⁸² 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 [...]”.

¹⁸³ 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 2009¹⁸⁴ **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.¹⁸⁵ 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**.¹⁸⁶ 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.¹⁸⁷ (2) Einer zweiten Ansicht zufolge machen sich neben dem Aufsichtsrat auch die begünstigten Vorstands-

¹⁸⁴ Fn. 1.

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

¹⁸⁶ 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.

¹⁸⁷ 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.¹⁸⁸ (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.¹⁸⁹

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** bejaht¹⁹⁰, was ihm freilich im Schrifttum scharfe Kritik eingetragen hat¹⁹¹

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.”

¹⁸⁸ Vgl. *Peltzer*, in Festschrift Lutter, 2000, S. 574, 578 ff.

¹⁸⁹ Vgl. *Martens*, ZHR 169 (2005) 124, 135 f.

¹⁹⁰ Vgl. BGH NJW 2006, 522.

¹⁹¹ Eingehend *Fleischer*, DB 2006, 542 ff. m.w.N.

2. Festsetzung einer unzulässigen Vergütung

Soweit die Vergütungshöhe ganz ausnahmsweise Anlaß zu Beanstandungen gibt¹⁹², 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*).¹⁹³ 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

¹⁹² Dazu oben Frage 2 unter II 2.

¹⁹³ 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**¹⁹⁴ oder sogar **Strafschadenersatz** (*punitive damages*)¹⁹⁵ angeordnet.

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

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