

Prof. Dr. Peter V. Kunz

## **Eidgenössische Volksinitiative «gegen die Abzockerei» sowie Revision des Obligationenrechts als indirekter Gegenvorschlag: Aspekte im internationalen Quervergleich**

---

Am 3. März 2013 stimmen Volk und Stände über die Volksinitiative «gegen die Abzockerei» ab. Kürzlich erstellte der Autor ein rechtsvergleichendes Gutachten, das diese Volksinitiative und den indirekten Gegenvorschlag des Parlaments in einen internationalen Kontext setzt und mit verschiedenen ausländischen Ordnungen vergleicht: Europäische Union, Deutschland, Österreich, Grossbritannien sowie USA. Während der parlamentarische Gegenvorschlag in etwa dem internationalen Standard entspricht und wohl noch etwas weiter geht, kommt die Studie zum Schluss, dass die «Abzocker»-Initiative globale Skurrilitäten enthält und dass ein nationaler Alleingang zu einem Standortnachteil für die Schweiz führen könnte.

---

Rechtsgebiet(e): Aktienrecht; Gesellschaftsrecht; Steuerrecht; Rechtsvergleichung;  
Wissenschaftliche Beiträge

Zitiervorschlag: Peter V. Kunz, Eidgenössische Volksinitiative «gegen die Abzockerei» sowie Revision des Obligationenrechts als indirekter Gegenvorschlag: Aspekte im internationalen Quervergleich, in: -

## Inhaltsübersicht

### I. Executive Summary

- A. Ausgangslage
- B. Ergebnisse
- C. Bewertungen

### II. Vorbemerkungen

- A. Zielsetzungen
- B. Vergleichsobjekte
  - 1. Einführung
  - 2. Übereinstimmungen
  - 3. Differenzen
- C. Transparenz(en)
  - 1. Gutachter
  - 2. Economiesuisse

### III. Rechtsvergleichung

- A. Grundverständnis
  - 1. Einfluss ausländischen Rechts
  - 2. Methodik
- B. Rechtskreise bzw. Rechtsfamilien
- C. Konkretes Gutachten
  - 1. Ausgewählte Aspekte
  - 2. Ausgewählte Länderordnungen

### IV. Übersichten

- A. Europäische Union
  - 1. Einleitung
  - 2. Fragestellungen
    - a) Vergütungen
    - b) Wahlen
    - c) Stimmrechtsvertretung
    - d) Elektronische Fernabstimmung
    - e) Regelungsebene
    - f) Strafbarkeit
    - g) Rückforderbarkeit
    - h) Flexibilität der Ordnung
  - 3. Ergebnisse
- B. Deutschland
  - 1. Einleitung
  - 2. Fragestellungen
    - a) Vergütungen
    - b) Wahlen
    - c) Stimmrechtsvertretung
    - d) Elektronische Fernabstimmung
    - e) Regelungsebene
    - f) Strafbarkeit
    - g) Rückforderbarkeit
    - h) Flexibilität der Ordnung
  - 3. Ergebnisse
- C. Österreich
  - 1. Einleitung
  - 2. Fragestellungen
    - a) Vergütungen
    - b) Wahlen
    - c) Stimmrechtsvertretung
    - d) Elektronische Fernabstimmung
    - e) Regelungsebene
    - f) Strafbarkeit
    - g) Rückforderbarkeit
    - h) Flexibilität der Ordnung
  - 3. Ergebnisse
- D. Grossbritannien
  - 1. Einleitung
  - 2. Fragestellungen

- a) Vergütungen
- b) Wahlen
- c) Stimmrechtsvertretung
- d) Elektronische Fernabstimmung
- e) Regelungsebene
- f) Strafbarkeit
- g) Rückforderbarkeit
- h) Flexibilität der Ordnung

### 3. Ergebnisse

### E. USA

- 1. Einleitung
- 2. Fragestellungen
  - a) Vergütungen
  - b) Wahlen
  - c) Stimmrechtsvertretung
  - d) Elektronische Fernabstimmung
  - e) Regelungsebene
  - f) Strafbarkeit
  - g) Rückforderbarkeit
  - h) Flexibilität der Ordnung
- 3. Ergebnisse

### 3. Ergebnisse

### V. Kommentierende Schlussbemerkungen

- A. Zur «Abzocker»-Initiative
  - 1. Populäre Stossrichtung
  - 2. Hauptmängel im internationalen Quervergleich
- B. Zum indirekten Gegenvorschlag
- C. Massgebliche Standortfaktoren
  - 1. Schweiz sowie «Say on Pay»-Bewegung
  - 2. Wettbewerb der Gesellschaftsrechte
- D. Fazit

### Literaturverzeichnis

## I. Executive Summary

### A. Ausgangslage

[Rz 1] Das schweizerische Wirtschaftsrecht – inklusive das *Aktienrecht* gemäss Art. 620 ff. Obligationenrecht (OR) – ist eine *äusserst komplexe* Materie. Nebst Einwirkungen aus dem Ausland<sup>1</sup> sind seit einigen Jahren immer wieder Volksinitiativen zur Einflussnahme auf die wirtschaftsrechtliche Entwicklung aufgefallen. In diesem Zusammenhang steht seit jüngerer Vergangenheit das im OR geregelte *Gesellschaftsrecht* im Vordergrund des Interesses<sup>2</sup>.

[Rz 2] Wegen *Salärexzessen* der letzten Jahre von Verwaltungsratsmitgliedern (VR) sowie von Geschäftsleitungsmitgliedern (GL) bei einigen Publikumsgesellschaften<sup>3</sup> geniesst die sog. «*Abzocker*»-Initiative hohe Popularität<sup>4</sup>. Nichtsdes-

---

<sup>1</sup> Vgl. dazu hinten III. A. 1.

<sup>2</sup> Gegenstand dieser Untersuchung: Eidgenössische Volksinitiative «gegen die Abzockerei»; zu erwähnen ist ausserdem die ebenfalls hängige Volksinitiative «1:12 – Für gerechte Löhne».

<sup>3</sup> Bei sog. Publikumsgesellschaften geht es um *Aktiengesellschaften* (AG), deren Aktien (oder deren Partizipationsscheine bzw. PS) an einer *Börse* gehandelt werden; von den mehr als 190'000 AG in der Schweiz können nur *ca. 300 AG* als Publikumsgesellschaften qualifiziert werden.

<sup>4</sup> In der Kritik stehen die VR und die GL von Publikumsgesellschaften – die

totrotz unterstützen weder der Bundesrat noch das Eidgenössische Parlament diese Volksinitiative. Vielmehr wird eine Revision des OR als *indirekter Gegenvorschlag* vorgelegt.

[Rz 3] Die *Schweiz* stellt bekanntlich *keine legislative Insel* dar. Dieses rechtsvergleichende Gutachten<sup>5</sup> bezweckt unter diesem Aspekt in erster Linie, die Volksinitiative einerseits sowie den Gegenvorschlag andererseits im *internationalen Rechts-umfeld einzuordnen*. Dabei werden nicht sämtliche, zumindest aber die als massgeblich erachteten Rechtsaspekte<sup>6</sup> (teils unterschiedlich, teils identisch durch die Volksinitiative und durch den indirekten Gegenvorschlag geregelt)<sup>7</sup> verglichen, und zwar mit zentralen Länderordnungen<sup>8</sup>.

[Rz 4] Eine seit Jahren und gerade im aktuellen Abstimmungskampf oftmals geäußerte Befürchtung geht dahin, dass sich die Schweiz mit der «Abzocker»-Initiative «international isolieren» könnte. Seitens der Initianten wird hingegen vorgebracht, dass ihre Initiative «im internationalen Trend» liege. Es geht also um die *Standortattraktivität* der Schweiz als Domizilland für Unternehmungen. Die Gesellschaftsrechtsordnungen stellen einen Wettbewerbsfaktor dar.

[Rz 5] Diese Studie ist *kein «Parteigutachten»*, obwohl Economiesuisse als Auftraggeberin fungierte, indes völlige Freiheit bei der Erarbeitung gewährte<sup>9</sup>. Der Unterzeichner versteht sich – trotz beratender Teilnahme an der «grossen» Aktienrechtsrevision<sup>10</sup> – als *unabhängiger Wissenschaftler*. Nebst objektiven Feststellungen, notabene kontrollierbar durch den Abdruck der massgeblichen Gesetzestexte in den Beilagen, beruhen die Einschätzungen auf subjektiven Ansichten des Unterzeichners, wie sich dies aus dem Text jeweils ergibt.

## B. Ergebnisse

[Rz 6] Die *Debatte um Corporate Governance* und insbesondere betreffend Aktionärsmitsprache bei Vergütungsthemen («Say on Pay») befindet sich *im Fluss*. Es kann nicht gesagt werden, dass es eine Tendenz zu «mehr Mitsprache» gibt, sondern in den meisten Rechtsordnungen besteht ein

---

ebenfalls angesprochenen sog. *Beiräte* spielen in der schweizerischen Wirtschaftsrealität realiter keine Rolle mehr (Hinweise: Kunz, Rundflug, 84 f.; FORSTMOSE, Say-on-Pay, 342 FN 40; allg.: JUTZI, Verwaltungsratsausschüsse, 57 f.); da Stiftungen keine Publikumsgesellschaften sind, befinden sich Bezüge bzw. Vergütungen von *Stiftungsräten* ausserhalb der beabsichtigten Regelung.

<sup>5</sup> Die *Rechtsvergleichung* stellt eine juristische Wissenschaftsdisziplin dar: Vgl. dazu hinten III.

<sup>6</sup> Ausgewählt wurden z.B. GV-Abstimmungen, GV-Wahlen, Strafbarkeit von Regelverletzungen sowie Rückforderbarkeit: Vgl. dazu hinten III. C. 1.

<sup>7</sup> Zwischen der Volksinitiative sowie dem indirekten Gegenvorschlag bestehen mehrheitlich *Übereinstimmungen*, indes gibt es auch zahlreiche *Differenzen*: Vgl. dazu hinten II. B. 2./3.

<sup>8</sup> Vgl. dazu hinten III. C. 2.; etwa Deutschland, Grossbritannien sowie USA – ausserdem wird auf die Europäische Union (EU) eingegangen.

<sup>9</sup> Vgl. dazu hinten II. C. 2.

<sup>10</sup> Vgl. dazu hinten II. C. 1.

*ausbalanciertes Gesamtsystem* mit *Prävention* und *Reparati-on*. Dabei fällt auf, dass insbesondere der Transparenz mehr Gewicht zugemessen wird als der Mitsprache.

[Rz 7] Die *Europäische Union* (EU)<sup>11</sup> belässt ihren 27 Mitgliedstaaten *grosse Handlungsspielräume*. Der Wettbewerb zwischen den verschiedenen nationalen Rechtsordnungen spielt in Bezug auf die *Standortwahl*. Anders als beispielsweise im Hinblick auf nationale Steuersysteme, findet keine umfassende Harmonisierung im EU-Gesellschaftsrecht statt. Im Ergebnis ist der indirekte Gegenvorschlag – obwohl teils weiter gehend als EU-Recht – als *EU-kompatibel* zu bezeichnen, was von der «Abzocker»-Initiative nicht gesagt werden kann.

[Rz 8] Die Nachbarstaaten der Schweiz – beispielsweise *Deutschland* einerseits<sup>12</sup> sowie *Österreich* andererseits<sup>13</sup> – sind *Konkurrenten*, wenn es um Fragen der Standortwahl für Unternehmungen geht<sup>14</sup>. Bereits das aktuelle schweizerische Recht steht diesen beiden Länderordnungen betreffend Corporate Governance nicht nach. Mit dem indirekten Gegenvorschlag wird insbesondere Deutschland *eingeholt* bzw. sogar *überholt*. Die Volksinitiative geht hingegen weit über das in diesen Ländern bisher Bekannte hinaus.

[Rz 9] Angelsächsische Ordnungen – etwa *Grossbritannien* auf der einen Seite<sup>15</sup> und die *USA* auf der anderen Seite<sup>16</sup> – nehmen regelmässig Spitzenpositionen bei der internationalen Entwicklung von Gesellschaftsrechtsordnungen ein (Stichwort: «Amerikanisierung») – die «Say on Pay»-Bewegung begann denn auch vor einem Jahrzehnt in Grossbritannien. Die beiden untersuchten angelsächsischen Rechtsordnungen gehen *deutlich weniger weit* als die «Abzocker»-Initiative und *teils weniger weit* als der indirekte Gegenvorschlag.

## C. Bewertungen

[Rz 10] Nach Einschätzung des Unterzeichners belegt diese Studie, dass die «Abzocker»-Initiative zu einem *nationalen Alleingang* und zu einer *internationalen Isolierung* führen würde:

[Rz 11] Ob in der *Schweiz domizilierte* Unternehmungen ins benachbarte Ausland abwandern würden als Folge dieser Volksinitiative, kann zwar nicht belegt werden. Dass sich hingegen *ausländische Gesellschaften* bei der Standortwahl für

---

<sup>11</sup> Vgl. dazu hinten IV. A.

<sup>12</sup> Vgl. dazu hinten IV. B.

<sup>13</sup> Vgl. dazu hinten IV. C.

<sup>14</sup> Ein im Rahmen dieses Gutachtens nicht zu vertiefender Standortnachteil gegenüber Deutschland und Österreich ist ausserdem, dass die Schweiz *kein EU-Mitgliedstaat* ist, was gerade im Hinblick auf die mögliche *Domizilwahl von ausländischen* Unternehmungen in Zentraleuropa nicht vernachlässigt werden sollte.

<sup>15</sup> Vgl. dazu hinten IV. D.

<sup>16</sup> Vgl. dazu hinten IV. E.

die Schweiz entscheiden würden, wenn sozusagen «in der Nähe» (etwa in Deutschland oder in Österreich) flexiblere Rechtsordnungen vorhanden sind, muss bezweifelt werden. Für (*internationale*) *Manager* würden schweizerische Publikumsgesellschaften – z.B. wegen drakonischen Strafandrohungen mit mehrjährigen Freiheitsstrafen – als mögliche Arbeitgeber unattraktiver.

[Rz 12] Immerhin müsste die Schweiz wegen der «Abzocker»-Initiative mit *keinem Druck aus dem Ausland* rechnen. Zwar würde die Volksinitiative einen einsamen «Swiss Finish» darstellen, indes nicht zum Vorteil, sondern *zum Nachteil der Schweiz* und der Unternehmungen.

[Rz 13] Die *internationalen* Bemühungen im Kampf gegen exzessive Vergütungen an *Manager* beruhen im Wesentlichen auf zwei Grundpfeilern:

[Rz 14] *Prävention* sowie *Reparation*; als präventive Instrumente stehen einerseits die Vergütungstransparenz und andererseits die Aktionärsmitsprache («Say on Pay») im Vordergrund – bei den reparativen Aspekten spielen auf der einen Seite die Rückforderbarkeit v.a. von exzessiven Vergütungen und auf der anderen Seite die Verantwortlichkeit der Verwaltungsräte (für die Gewährung solcher Entschädigungen) sowie *Manager* eine Rolle.

[Rz 15] Schon auf den ersten Blick fällt auf, dass die *angeblich aktionärsfreundliche* Volksinitiative, die sich auf eine zwingende Aktionärsmitsprache fokussiert, unter diesen Aspekten *wesentlich weniger weit* geht als der *indirekte Gegenvorschlag*, bei dem – zusätzlich zum Ausbau der Aktionärsrechte – Gewicht gelegt wird z.B. auf die Rückforderungsmöglichkeiten sowie die Verantwortlichkeiten. Dies entspricht dem klaren internationalen Konzept.

[Rz 16] Die Schweiz befindet sich mit ihrer aktuellen Ordnung zur Corporate Governance wohl im *ersten Drittel* der Länderordnungen, was die Schutzintensität anbelangt. Der Schutz der Aktionäre wird mit dem indirekten Gegenvorschlag erheblich ausgebaut, was die Schweiz sicherlich in das *erste Viertel* der internationalen «Rangliste» bringen dürfte. Die «Abzocker»-Initiative beschreitet hingegen einen rechtspolitischen Irrweg, der am Rande mit Aktionärsschutz zu tun hat, und würde die Schweiz zu einer *globalen Skurrilität* machen.

## II. Vorbemerkungen

### A. Zielsetzungen

[Rz 17] Das vorliegende *rechtsvergleichende* Gutachten setzt die beiden in Frage stehenden schweizerischen Regelungsvorschläge – also die «Abzocker»-Initiative auf Verfassungsebene sowie den indirekten Gegenvorschlag auf Gesetzesebene – in Bezug zu ausgewählten *ausländischen*

Ordnungen<sup>17</sup>, so dass eine *Einordnung im internationalen Kontext* möglich wird. Diese «Inbezugsetzung» erfolgt für künftige aktienrechtliche Rechtssetzungen<sup>18</sup>.

[Rz 18] Grundlage der entsprechenden Analyse(n) sind jeweils detaillierte Länderberichte (z.B. zu Deutschland, zu Österreich, zur Europäischen Union und zur USA), die im Wesentlichen *objektive* Fakten wiedergeben. Die Einordnungen beinhalten zwangsläufig *subjektive* Elemente – dies gilt insbesondere in Bezug auf allfällige Wirkungsprognosen<sup>19</sup>.

## B. Vergleichsobjekte

### 1. Einführung

[Rz 19] Die Eidgenössische Volksinitiative «gegen die Abzockerei» – populär: «*Abzocker*»-Initiative oder «*Minder*»-Initiative (in Anlehnung an den Erstunterzeichner)<sup>20</sup> genannt – strebt eine Änderung der Schweizer Bundesverfassung (BV) an mit Art. 95 Abs. 3 BV (neu)<sup>21</sup>. Der *indirekte Gegenvorschlag* der Eidgenössischen Räte erfolgt auf Gesetzesstufe, und zwar durch eine Teilrevision des Aktienrechts<sup>22</sup>. Bei diesen Vorlagen bestehen formell und materiell mehrheitlich Übereinstimmungen, doch auch zahlreiche Differenzen<sup>23</sup>.

[Rz 20] Ob bzw. inwieweit die Initiative durch Regelungen im Ausland inspiriert wurde, ist nicht bekannt<sup>24</sup>. Beim indirekten Gegenvorschlag spielten hingegen – mindestens in der Anfangsphase – *ausländische Ordnungen* eine wichtige Rolle. Der Bundesrat warnte in diesem Zusammenhang: «Gibt die Schweiz ihr liberales Gesellschaftsrecht zugunsten schwerfälliger und restriktiver Vorschriften auf, so verliert sie damit einen wichtigen Standortvorteil gegenüber dem Ausland. Die Folge wären vermehrte Gründungen im Ausland, Sitzverlegungen ins Ausland und weniger Zuzüge von Unternehmen in die Schweiz»<sup>25</sup>.

<sup>17</sup> Vgl. dazu hinten III. C. 2.

<sup>18</sup> Sollte die «Abzocker»-Initiative angenommen werden, müssten die *verfassungsmässigen Grundsätze* der Neuordnung *gesetzmässig umgesetzt* werden; dass der Bundesrat gemäss Art. 197 Ziff. 8 BV Übergangsbestimmungen (neu) innerhalb von einem Jahr selbständig «legislativ aktiv» werden müsste, findet *kein internationales Vorbild*.

<sup>19</sup> Vgl. dazu hinten V.C.

<sup>20</sup> THOMAS MINDER ist heute Ständerat des Kantons Schaffhausen.

<sup>21</sup> Eidgenössische Volksinitiative «gegen die Abzockerei»: BBl 2006 8757 f.

<sup>22</sup> Obligationenrecht (Vergütungen bei börsenkotierten Gesellschaften sowie weitere Änderungen im Aktienrecht) – Änderung vom 16. März 2012: 10.443 – Parlamentarische Initiative. Indirekter Gegenvorschlag zur Volksinitiative «gegen die Abzockerei».

<sup>23</sup> Übersicht: NZZ Nr. 282 (2012) 9 («Abzocker-Initiative und Gegenvorschlag im Vergleich»).

<sup>24</sup> Immerhin wird von einer Co-Initiantin geltend gemacht, dass die «Abzocker»-Initiative im «internationalen Trend» liege: MOSER-HARDER, *Trend, passim*.

<sup>25</sup> Botschaft zur Volksinitiative «gegen die Abzockerei» und zur Änderung des Obligationenrecht (Aktienrecht) vom 5. Dezember 2008: BBl 2009 301; erstaunlicherweise wurde in der bundesrätlichen Botschaft auf eine

## 2. Übereinstimmungen

[Rz 21] Der indirekte Gegenvorschlag *übernimmt a priori* eine *Vielzahl* zentraler Grundanliegen der Volksinitiative (etwa betreffend Abstimmungen und Wahlen in der GV von Publikumsgesellschaften)<sup>26</sup>. Insofern bestehen Übereinstimmungen in grossem Umfang – mindestens in den *Grundsätzen*, wenn auch nicht notwendigerweise in den *Details*. Kursorisch geht es im Wesentlichen um die folgenden Themenbereiche:

- *GV-Abstimmungen*: Die Initiative sieht vor<sup>27</sup>, dass die GV einer Publikumsgesellschaft<sup>28</sup> jährlich über die «Gesamtsumme» der Vergütung(en) von VR, von GL sowie von allfälligen Beiräten abzustimmen hat<sup>29</sup>, und zwar (angeblich) *rechtsverbindlich*, was zu einer wohl nicht beabsichtigten Schwächung des Vergütungsausschusses führt<sup>30</sup>. Der indirekte Gegenvorschlag<sup>31</sup> enthält zwar eine vergleichbare Ordnung<sup>32</sup>, die zur GL indes *nicht zwingend* ist, d.h. die Aktionäre entscheiden über die definitive Regelung<sup>33</sup>.
- *GV-Wahlen*: Die GV muss gemäss «Abzocker»-Initiative – erneut *zwingend* – eine jährliche Wahl des Verwaltungsratspräsidenten vornehmen sowie (in jährlicher Einzelabstimmung) die Mitglieder des VR und des sog. Vergütungsausschusses sowie den unabhängigen Stimmrechtsvertreter wählen<sup>34</sup>. Der indirekte Gegenvorschlag enthält (erneut) eine materiell übereinstimmende, aber *nicht zwingende* Regelung<sup>35</sup>.
- *Institutionelle Stimmrechtsvertretung*: Sowohl die Volksinitiative als auch der indirekte Gegenvorschlag schaffen die sog. *Organvertretung* sowie die sog. *Depotvertretung* ab<sup>36</sup>, wobei das Rechtsinstitut

des unabhängigen Stimmrechtsvertreters erhalten bleibt<sup>37</sup>.

- *Elektronische Fernabstimmung*: Die «Abzocker»-Initiative sieht *zwingend* vor, dass jede Publikumsgesellschaft elektronische Fernabstimmungen vorsehen muss<sup>38</sup>. Im Rahmen des indirekten Gegenvorschlags wird eine detaillierte Ordnung vorgesehen<sup>39</sup>, die indes *nicht zwingend* für die Publikumsgesellschaft ist, sondern einer statutarischen Basis und somit der Zustimmung der Aktionäre der AG bedarf<sup>40</sup>.

[Rz 22] Die meisten Übereinstimmungen bestehen somit bei den *Grundsätzen*, jedoch nicht zu unterschätzende Unterschiede gibt es bei den *Details*. Während in der Tendenz die «Abzocker»-Initiative die interne Ordnung der Publikumsgesellschaften *zwingend* vorschreibt, möchte der indirekte Gegenvorschlag diese Entscheidungen nicht dem Gesetzgeber, sondern den Aktionären (z.B. durch GV-Beschluss bzw. durch Statutenregelungen) vorbehalten, d.h. Organisationsautonomie sowie Selbstbestimmung werden hervorgehoben – diese *unterschiedliche Flexibilität* der Ordnungen stellt eine wesentliche Differenz der Vorlagen dar<sup>41</sup>.

## 3. Differenzen

[Rz 23] Nebst den *diversen Detailunterschieden*<sup>42</sup> zwischen der «Abzocker»-Initiative und dem indirekten Gegenvorschlag bestehen ausserdem einige *Grundsatzdifferenzen*, die ebenfalls im internationalen Quervergleich auffallen. Als Beispiele<sup>43</sup> in diesem Zusammenhang können die folgenden Themen erwähnt werden:

- *Regelungsebene*: Die Volksinitiative verlangt eine Änderung der *Bundesverfassung*, und der indirekte Gegenvorschlag strebt eine *Gesetzesänderung* («Aktienrecht») an. Sollte sich die Initiative in der Volksabstimmung durchsetzen, braucht es in jedem

*vertiefte rechtsvergleichende Einordnung verzichtet.*

<sup>26</sup> Übersicht: FORSTMOSER, Say-on-Pay, 340 f.

<sup>27</sup> Art. 95 Abs. 3 lit. a Satz 1 BV (neu).

<sup>28</sup> Gemeint sind Unternehmungen mit *Sitz in der Schweiz*, deren Beteiligungspapiere *irgendwo* (somit auch im Ausland) *kotiert* sind: Art. 95 Abs. 3 a.A. (neu) BV.

<sup>29</sup> Allg.: HANS-UELI VOGT, Aktionärsdemokratie (Zürich/St. Gallen 2012) 47 ff. m.w.H.

<sup>30</sup> JUTZI, Verwaltungsratsausschuss, 95; dass die *Abstimmung rechtsverbindlich* zu erfolgen hat und *Konsultativabstimmungen ausschliesst*, ergibt sich indes nicht aus dem vorgeschlagenen Verfassungstext.

<sup>31</sup> Die Ordnung betrifft teils ebenfalls *nicht-kotierte AG* und trägt zur *Verbesserung des Aktionärsschutzes* bei solchen Gesellschaften bei – z.B. Art. 689d E-OR.

<sup>32</sup> Art. 731c ff. E-OR und v.a. Art. 731j ff. E-OR.

<sup>33</sup> Die *Statuten* der AG, die sich *zwingend* zu GL-Vergütungen äussern müssen (Art. 626 Ziff. 8 a.E. E-OR), können im Rahmen des indirekten Gegenvorschlags zur Thematik eine sog. (rechtsunverbindliche) *Konsultativabstimmung* der GV vorsehen: Art. 731k Abs. 2 E-OR.

<sup>34</sup> Art. 95 Abs. 3 lit. a Satz 2 BV (neu).

<sup>35</sup> Art. 710 Abs. 1/Abs. 3 E-OR sowie Art. 712 Abs. 1 E-OR.

<sup>36</sup> Art. 689c Abs. 5 E-OR.

<sup>37</sup> Art. 95 Abs. 3 lit. a Satz 2/Satz 4 BV (neu); die aktuellen Art. 689c f. OR zur Organvertretung sowie zur Depotvertretung werden auf Gesetzesebene «umgeschrieben» und fallen mit dem indirekten Gegenvorschlag weg – der unabhängige Stimmrechtsvertreter ist prinzipiell von der GV zu wählen und in Ausnahmefällen vom VR zu bestimmen: Art. 689c Abs. 1 E-OR sowie Art. 698 Abs. 2 Ziff. 4bis E-OR.

<sup>38</sup> Art. 95 Abs. 3 lit. a Satz 4 BV (neu): «Die Aktionärinnen und Aktionäre können elektronisch fernabstimmen (...);» es ist umstritten, ob die Regelung als *zwingend* zu qualifizieren ist, oder ob Handlungsspielraum besteht: PETER V. KUNZ, Evolution ins 21. Jahrhundert – oder: Zukunft der Generalversammlung von Aktiengesellschaften in der Schweiz, AJP 20 (2011) 160; HÄUSERMANN, Umsetzung, 538 FN 4.

<sup>39</sup> Art. 701a ff. E-OR.

<sup>40</sup> Art. 627 Ziff. 15 E-OR sowie Art. 701a Ziff. 1 E-OR; allg.: INES PÖSCHL, Generalversammlung und Internet: Versuch einer Ent-Täuschung, in: Die «grosse» Schweizer Aktienrechtsrevision (Zürich 2010) 223 ff.

<sup>41</sup> Vgl. dazu hinten III. B. 3.

<sup>42</sup> Vgl. dazu vorne III. B. 2.

<sup>43</sup> Übersicht: FORSTMOSER, Say-on-Pay, 341 ff.

Fall eine *Umsetzung in Gesetzen* (v.a. im OR und im Strafgesetzbuch)<sup>44</sup>.

- **Strafbarkeit:** Die «Abzocker»-Initiative sieht (*drakonische*) *Strafandrohungen* vor<sup>45</sup>, wobei der mögliche Täterkreis unbestimmt und somit unklar erscheint<sup>46</sup>. Der indirekte Gegenvorschlag enthält *keine Strafnormen*, was dem Grundsatz der strafrechtlichen Subsidiarität entspricht<sup>47</sup>. Dies bedeutet indes keine Straffimmunität, sondern es sind schlicht die allgemeinen Strafbestimmungen anwendbar.
- **Rückforderbarkeit:** Die Initiative *schweigt* zur Thematik möglicher Rückforderungen von exzessiven Vergütungen, was dazu führt, dass der aktuelle (restriktive) Art. 678 OR zur Anwendung gelangt. Mit dem indirekten Gegenvorschlag soll hingegen die *Ordnung verschärft*, d.h. Rückforderungen durch die Gesellschaften erleichtert werden<sup>48</sup>. Ausserdem wird das Pflichtenheft des VR hinsichtlich der Verantwortlichkeit ausgebaut<sup>49</sup>.
- **Flexibilität der Ordnungen:** Mit der Volksinitiative wird ein strenges und *unflexibles* Aktienrechtsregime vorgesehen<sup>50</sup>, d.h. der Gesetzgeber hat zwingende Vorschriften zu erlassen (z.B. zur jährlichen Wiederwahl des VR<sup>51</sup> oder zu den Vergütungsformen<sup>52</sup>). Der indirekte Gegenvorschlag belässt hingegen den *Akti-*

*onären* als «Eigentümer» der AG *mehr Kompetenzen* (beispielsweise in den Statuten)<sup>53</sup>.

[Rz 24] Insbesondere der letztere Aspekt – wie vom Bundesrat bereits früh angesprochen<sup>54</sup> – hat einen unmittelbaren Zusammenhang mit der Thematik des schweizerischen Gesellschaftsrechts sowie insbesondere des *schweizerischen Aktienrechts als Standortvorteil (oder -nachteil)*, denn Gesellschaftsrechte stehen weltweit im Wettbewerb<sup>55</sup>. Attraktivität braucht es sowohl für *ausländische Unternehmungen* als auch für *ausländisches Management*. Eine rechtsvergleichende Gegenüberstellung<sup>56</sup> erscheint somit rechtspolitisch unerlässlich<sup>57</sup>.

## C. Transparenz(en)

### 1. Gutachter

[Rz 25] Der Unterzeichner ist seit dem Jahr 2005 als *Ordinarius* für Wirtschaftsrecht und für Rechtsvergleichung an der Universität Bern tätig und leitet als geschäftsführender Direktor das Institut für nationales und internationales Wirtschaftsrecht<sup>58</sup>. Das *Gesellschaftsrecht* sowie das *Aktienrecht* (inklusive Börsengesellschaftsrecht) stehen im Vordergrund der Lehre und der Forschung, die auf Basis der *Rechtsvergleichung* erfolgen<sup>59</sup>. Im Schrifttum dominieren Publikationen zur Corporate Governance<sup>60</sup> bzw. zum Minderheitenschutz<sup>61</sup> seit 20 Jahren.

[Rz 26] Der Gutachter war in jungen Jahren *politisch aktiv*, und zwar beispielsweise als Gemeinderat (Exekutive) von Dulliken/SO sowie als Kantonsrat im Kanton Solothurn

<sup>44</sup> Hierbei wären die parlamentarischen *Handlungsspielräume eingeschränkt*, weil die Initiative legislative Vorgaben macht: MOSER-HARDER, Trend, Rz. [III. a.E.]; a.M.: HÄUSERMANN, Umsetzung, 545; generell: STEFAN KNOBLOCH, Ist die Volksinitiative «gegen die Abzockerei» umsetzbar?, GesKR 2012, 372 ff.; es kann nicht ausgeschlossen werden, dass im Parlament davon abgewichen würde, was angesichts einer *fehlenden Bundesverfassungsgerichtsbarkeit* (Art. 190 BV) juristisch nicht verhindert werden könnte.

<sup>45</sup> Art. 95 Abs. 3 lit. d BV (neu): «Widerhandlung gegen die Bestimmungen nach den Buchstaben a–c wird mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren und Geldstrafen bis zu sechs Jahresvergütungen bestraft»; zur allfälligen Umsetzung der Volksinitiative: DANIEL M. HÄUSERMANN, Strafrechtliche Konsequenzen der «Abzocker»-Initiative, Jusletter 11. Februar 2013, *passim*.

<sup>46</sup> Auf diese rechtsstaatliche Problematik weist bereits die Botschaft zur Volksinitiative «gegen die Abzockerei» und zur Änderung des Obligationenrecht (Aktienrecht) vom 5. Dezember 2008 hin: BBI 2009 334.

<sup>47</sup> Stellungnahme des Bundesrates vom 17. November 2010: BBI 2010 8328 f.

<sup>48</sup> Art. 678 E-OR; hierzu beispielsweise: PETER BÖCKLI, Zum neuen Schweizer Vergütungsrecht, in: FS für K.J. Hopt Bd. 2 (Berlin 2010) 3021 ff.; zudem: DERS., Aktienrecht, § 13 N 3381 ff.

<sup>49</sup> Art. 717 Abs. 1<sup>bis</sup> E-OR.

<sup>50</sup> Kritisch etwa bereits die Botschaft zur Volksinitiative «gegen die Abzockerei» und zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht) vom 5. Dezember 2008: BBI 2009 335 («starre[s] Gebilde mit sehr geringem Handlungsspielraum»).

<sup>51</sup> Art. 95 Abs. 3 lit. a Satz 2 BV (neu).

<sup>52</sup> Verbote finden sich in Art. 95 Abs. 3 lit. b BV (neu): «Die Organmitglieder erhalten keine Abgangs- oder andere Entschädigung, keine Vergütung im Voraus, keine Prämie für Firmenkäufe und -verkäufe und keinen zusätzlichen Berater- oder Arbeitsvertrag von einer anderen Gesellschaft der Gruppe».

<sup>53</sup> Zu *VR-Wahlen* hält Art. 710 Abs. 1 E-OR fest: «Bei Gesellschaften, deren Aktien an einer Börse kotiert sind, werden die Mitglieder des Verwaltungsrates jährlich durch die Generalversammlung gewählt, sofern die Statuten nichts anderes bestimmen. (...)»; bei gewissen *Vergütungsformen* (konkret: Abgangsentschädigungen und Antrittsprämien) sind zwar grundsätzlich ebenfalls Verbote vorgesehen, doch werden Ausnahmen zugelassen, wenn dies die Aktionäre in einer GV mittels Beschluss mit dem Erfordernis eines qualifizierten Quorums genehmigen: Art. 731I E-OR i.V.m. Art. 704 Abs. 1 Ziff. 9 E-OR.

<sup>54</sup> Botschaft zur Volksinitiative «gegen die Abzockerei» und zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht) vom 5. Dezember 2008: BBI 2009 301.

<sup>55</sup> Vgl. dazu hinten V.C. 2.

<sup>56</sup> Vgl. dazu hinten III.

<sup>57</sup> Methodisch gl.M.: HUPKA, Vergütungsvotum, 5 ad FN 24.

<sup>58</sup> Internet: [www.iwr.unibe.ch](http://www.iwr.unibe.ch).

<sup>59</sup> Der Unterzeichner nimmt ein Teildeputat für Rechtsvergleichung an der Universität Bern wahr; ausserdem ist er seit dem Jahr 2005 ein Institutsratsmitglied beim Schweizerischen Institut für Rechtsvergleichung (SIR) in Lausanne: [www.isdc.ch](http://www.isdc.ch).

<sup>60</sup> Hierzu etwa: PETER V. KUNZ, Swiss Corporate Governance (...), in: Swiss Reports Presented at the XVIIIth International Congress of Comparative Law (Bern 2010) 99 ff.; DERS., Corporate Governance (...), in: FS für P. Böckli (Zürich 2006) 471 ff.

<sup>61</sup> Statt aller: KUNZ, Minderheitenschutz, *passim*.

(Legislative). Seit mehr als zwanzig Jahren gehört er der Freisinnig-demokratischen Partei (FdP) an, wobei er seit langer Zeit überhaupt keine aktiven Funktionen mehr wahrnimmt.

[Rz 27] Der Unterzeichner wurde als *externer unabhängiger Experte* vom Bundesrat ab dem Jahr 2008 mehrfach für die anstehende umfassende Aktienrechtsrevision beigezogen. Dies kam beispielsweise zum Ausdruck bei der nach wie vor hängigen sog. «grossen» Aktienrechtsrevision (z.B. bei Hearings in der Ständerätlichen Rechtskommission)<sup>62</sup> auf der einen Seite sowie im Zusammenhang mit der «Abzocker»-Initiative auf der anderen Seite<sup>63</sup>.

## 2. Economiesuisse

[Rz 28] *Economiesuisse* ist der Dachverband der *Schweizer Wirtschaft*. Dieser Verband<sup>64</sup> repräsentiert mehr als 100'000 schweizerische Unternehmungen. Zur Tätigkeit von *Economiesuisse* gehört u.a. ebenfalls die Leitung von Abstimmungskampagnen zu wichtigen Wirtschaftsthemen. *Economiesuisse* unterstützt aktiv die Kampagne *gegen die «Abzocker»-Initiative* und *für den indirekten Gegenvorschlag* des Eidgenössischen Parlaments.

[Rz 29] Corporate Governance nahm in der Schweiz ihren Anfang als *Selbstregulierung*, und zwar im Jahr 2002 in Form des sog. *Swiss Code of Best Practice* (SCBP); der im Jahr 2008 überarbeitete SCBP stellt eine rechtsunverbindliche Empfehlung von *Economiesuisse* dar.

[Rz 30] Das vorliegende Gutachten wurde von *Economiesuisse* in Auftrag gegeben, wobei das Konzept, die Themenauswahl sowie die Länderauswahl vom Unterzeichner vorgeschlagen wurden. *Economiesuisse* nahm *keinerlei Einflüsse* auf die Erstellung der Untersuchung – sei es bei der Vorbereitung, bei der Erarbeitung oder bei den Abschlussarbeiten. Der Unterzeichner hatte somit *keine ergebnisorientierten Auflagen* durch *Economiesuisse*.

## III. Rechtsvergleichung

### A. Grundverständnis

#### 1. Einfluss ausländischen Rechts

[Rz 31] Wirtschaftsrecht ist internationales Recht. Dies trifft insbesondere auf einen Kleinstaat wie die Schweiz zu<sup>65</sup>.

Ausländische Rechtsordnungen finden zahlreiche «*Einfallstore*» *ins Schweizer Recht* (Druck aus dem Ausland, Eklektik, «autonomer Nachvollzug» etc.)<sup>66</sup>. Am stärksten durch internationale Rechtsentwicklungen beeinflusst werden die wirtschaftsrechtlichen Teilrechtsgebiete des Finanzmarktrechts sowie des Immaterialgüterrechts.

[Rz 32] Das *Gesellschaftsrecht* ist zwar überwiegend *national* geregelt<sup>67</sup>. Nichtsdestotrotz sind in diesem Bereich ebenfalls Globalisierungstendenzen erkennbar<sup>68</sup>. Besonders ausgeprägt erscheint dies bei der *Corporate Governance-Debatte*, die in den 1990er Jahren begann<sup>69</sup> und zurzeit besonders heftig geführt wird<sup>70</sup> – Corporate Governance ist heute «en vogue».

[Rz 33] Corporate Governance stellt in vielen *Einzelstaaten* ein wichtiges Thema dar. Dies gilt z.B. in den USA, in Deutschland, in Grossbritannien, in Österreich sowie in der Schweiz; zunehmend bedeutsam wird die Thematik in den BRIC-Staaten (Brasilien, Russland, Indien sowie China)<sup>71</sup>. Regelmässig gehen private *Selbstregulierungen* («Codices»)<sup>72</sup> hoheitlichen *Regulierungen* voran; erwähnt werden können – als Beispiele<sup>73</sup> – der «Deutsche Corporate Governance Kodex»<sup>74</sup>, der «UK Stewardship Code 2012»<sup>75</sup>, der «Österreichische Corporate Governance Kodex» sowie der schweizerische «Swiss Code of Best Practice»<sup>76</sup>.

[Rz 34] Vor diesem Hintergrund erscheint geradezu unerlässlich, eine *Einordnung im internationalen Kontext* sowohl für die «Abzocker»-Initiative als auch für den indirekten Gegenvorschlag vorzunehmen. Dabei wird ein *rechtsvergleichendes Vorgehen* gewählt.

ZVglRWiss 111 (2012) 296 ff.; DERS., Instrumente, 36.

<sup>66</sup> Im Detail: KUNZ, Instrumente, 39 ff. m.w.H.

<sup>67</sup> KUNZ, Rundflug, 225 f.

<sup>68</sup> Hierzu statt aller: PETER NOBEL, Globalisierung des Gesellschaftsrechts, in: FS für C. Baudenbacher (Bern 2007) 735 ff.

<sup>69</sup> Statt vieler: KUNZ, Minderheitenschutz, § 2 N 111 ff.

<sup>70</sup> Auswahl: FLEISCHER, Zukunftsfragen, *passim*; KLAUS J. HOPT, Comparative Corporate Governance: The State of the Art and International Regulation, Am. J. Comp. L. 59 (2011) 1 ff.; auf gleicher Grundlage: DERS., Vergleichende Corporate Governance, ZHR 175 (2011) 444 ff.; BÜHLER, Regulierung, N 1552 ff.; BECHTOLD-ORTH/HAUSMANN, Europa, *passim*; WINTER, US, 408 ff.

<sup>71</sup> Hinweise: STEINS BISSCHOP, Globalization: selected developments in corporate law, in: Globalization and Private Law (Cheltenham 2010) 211 ff. und v.a. 217 ff.

<sup>72</sup> Aktuelle Übersicht: FLEISCHER, Zukunftsfragen, 158 f.

<sup>73</sup> Eine Übersicht führt das sog. «European Corporate Governance Institute».

<sup>74</sup> Erstmals verabschiedet im Jahr 2002; allg.: MARCUS LUTTER, Der Kodex und das Recht, in: FS für K.J. Hopt, Bd. 1 (Berlin 2010) 1025 ff.; DERS., Der Deutsche Corporate Governance Kodex, in: FS für P. Forstmoser (Zürich 2003) 287 ff.; FLEISCHER, Zukunftsfragen, 158.

<sup>75</sup> Generell: FLEISCHER, Zukunftsfragen, 163 f.; unabhängig von diesem Kodex besteht für die britische Finanzindustrie ein «UK Corporate Governance Code 2010» (erstmalig verabschiedet im Jahr 1992).

<sup>76</sup> Vgl. dazu vorne II. C. 2.

<sup>62</sup> Das Referat des Unterzeichners in der Kommission wurde publiziert: PETER V. KUNZ, Aktienrechtsrevision 20xx, in: Jusletter 2. Februar 2009, *passim*.

<sup>63</sup> Hinweis in der bundesrätlichen Botschaft zur Volksinitiative «gegen die Abzockerei» und zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht) vom 5. Dezember 2008: BBl 2009 314.

<sup>64</sup> Internet: www.economiesuisse.ch.

<sup>65</sup> Allg.: PETER V. KUNZ, Dealing with International Law and European Law: Overview of the «Swiss Approach», in: Jusletter 2. Juli 2012, *passim*; DERS., Internationale Rechtsangleichungen im Wirtschaftsrecht (...),

## 2. Methodik

[Rz 35] Bei der *Rechtsvergleichung* als Wissenschaftsdisziplin geht es um «Recht» einerseits sowie um «Vergleichung» andererseits. Das Vergleichen findet dabei statt zwischen inländischem (konkret: schweizerischem) Recht und ausländischen Rechtsordnungen, d.h. es handelt sich um einen internationalen bzw. «übernationalen» Kontext; anders ausgedrückt ist es ein «Miteinandervergleichen von verschiedenen Rechtsordnungen der Welt»<sup>77</sup>. Rechtsvergleichung stellt eine (*Rechts-*)*Methodik* dar, die a priori zweckfrei sein muss<sup>78</sup>.

[Rz 36] Die Methodik der Rechtsvergleichung wird auf der einen Seite in der Rechtsanwendung (also von Gerichten und von Behörden) verwendet und auf der anderen Seite – für die vorliegende Untersuchung besonders bedeutsam – insbesondere für die Rechtssetzung (also beim Erlassen von Gesetzen o.Ä.)<sup>79</sup>. Für das *Gesellschaftsrecht* erscheint dies besonders wichtig<sup>80</sup>. Gerade in der Schweiz hat die Rechtsvergleichung eine lange Tradition<sup>81</sup>.

[Rz 37] Ein nicht gänzlich unbegründetes Vorurteil gegen die Rechtsvergleichung lautet, dass damit *irgendwie alles und jedes «begründet»* werden kann, d.h. irgendwo auf dieser Welt kann wohl immer ein Landesrecht gefunden werden, das für die eigenen rechtspolitischen Positionen spricht bzw. als «Argument» angeführt werden kann: «M.E. besteht ein pragmatisches Hauptrisiko darin, die Rechtsvergleichung rechtspolitisch «vorzuschieben» und damit – fast Rosinen pickend – legale «Begründungen» zu (er-)finden»<sup>82</sup>.

[Rz 38] Ein solches «*Cherry Picking*» ist abzulehnen. Ein überzeugendes rechtsvergleichendes Vorgehen setzt insbesondere eine Auswahl der zu vergleichenden Rechtsordnungen voraus, die *nachvollziehbar* und *begründbar* und *in sich schlüssig* sein muss<sup>83</sup>. Da nicht sämtliche knapp 200 Rechtsordnungen der Welt verglichen werden können, werden seit Jahrzehnten in der Praxis sog. Rechtskreise als Eingrenzung des Vergleichsmassstabs gebildet<sup>84</sup>.

### B. Rechtskreise bzw. Rechtsfamilien

[Rz 39] Die *Lehre von den Rechtskreisen* erleichtert, eine

*Beschränkung bzw. Auswahl* der zu vergleichenden Landesrechte zu treffen<sup>85</sup>. Rechtskreise (auch Rechtsfamilien genannt) stellen eine «Art geistiger Flurbereinigung in der Weltlandschaft der Rechtssysteme» dar<sup>86</sup>. Den Rechtskreisen kommt eine instrumentale Funktion zu<sup>87</sup>. Die Lehre von den Rechtskreisen ist zwar nicht unbestritten, erweist sich aber als zentral für die rechtsvergleichende Arbeitsmethode. Rechtskreise wirken präventiv gegen ein «Cherry Picking»<sup>88</sup>.

[Rz 40] Rechtsfamilien<sup>89</sup>, deren Verwandtschaft meist auf der Sprache, auf der Historie und auf der kulturellen Verbundenheit beruht, sind dynamisch und können sich im Lauf der Zeit verändern. Traditionell im Vordergrund stehen der sog. *Deutsche Rechtskreis*<sup>90</sup> sowie der sog. *Romanische Rechtskreis*<sup>91</sup>, die sich seit einiger Zeit – notabene unter starkem Einfluss des Rechts der Europäischen Union – zum sog. *Europäischen Rechtskreis* entwickeln; immer etwas im Abseits stand und steht der sog. *Skandinavische Rechtskreis*<sup>92</sup>, in dem der Minderheitenschutz für Aktionäre traditionellerweise eine grosse Rolle spielt<sup>93</sup>. Die *Schweiz* gehört zum Deutschen Rechtskreis sowie zur Europäischen Rechtsfamilie.

[Rz 41] Ebenfalls zentral erscheint der sog. *Angloamerikanische Rechtskreis*<sup>94</sup>. In dieser Rechtsfamilie dominiert das Common Law, also ein auf richterlichen Präjudizien beruhendes («altenglisches») Recht. Common Law-Staaten können regelmässig nicht zum Vergleich für Civil Law-Staaten (z.B. die Schweiz) herangezogen werden. Anders verhält es sich beim *Gesellschaftsrecht*, das ebenfalls auf Gesetzen beruht. Das US-amerikanische Gesellschaftsrecht – als Beispiel – ist weniger Common Law als vielmehr kodifiziertes Recht<sup>95</sup>. In Common Law-Staaten wurde der «Executive Pay» früher beachtet als in Civil Law-Staaten<sup>96</sup>.

<sup>77</sup> ZWIEGERT/KÖTZ, Rechtsvergleichung, 2; generell: KUNZ, Instrumente, 34 f.m.w.H.

<sup>78</sup> ZWIEGERT/KÖTZ, Rechtsvergleichung, 3; KUNZ, Einführung, 37 f.

<sup>79</sup> Details: KUNZ, Einführung, 44 ff.

<sup>80</sup> ROLAND RUEDIN, Droit des sociétés (2. A. Bern 2007) N 164: «En droit des sociétés, le droit étranger joue un rôle particulièrement important».

<sup>81</sup> Statt vieler: INGEBORG SCHWENZER, Development of Comparative Law in Germany, Switzerland and Austria, in: The Oxford Handbook of Comparative Law (Oxford 2006) 69 ff.; KUNZ, Einführung, *passim*.

<sup>82</sup> KUNZ, Instrumente, 35.

<sup>83</sup> Für das vorliegende Gutachten wurde bewusst auf «exotische» Länderordnungen verzichtet, d.h. der Fokus liegt auf Länderordnungen, die *wirtschaftlich bedeutsam* sind für die Schweiz: Vgl. dazu hinten III. C. 2.

<sup>84</sup> Vgl. dazu hinten III. B.

<sup>85</sup> KUNZ, Einführung, 49.

<sup>86</sup> EBERT, Rechtsvergleichung, 39.

<sup>87</sup> In diesem Sinne: EBERT, Rechtsvergleichung, 40.

<sup>88</sup> Vgl. dazu vorne III. A. 2.

<sup>89</sup> Generell: H. PATRICK GLENN, Comparative Legal Families and Comparative Legal Traditions, in: The Oxford Handbook of Comparative Law (Oxford 2006) 421 ff.; zudem: VOGT, Konvergenz, 22 ff.

<sup>90</sup> Beispiele sind *Deutschland* mit der «Mutterrechtsordnung» sowie die *Schweiz* und *Österreich* mit entsprechenden «Tochterrechtsordnungen».

<sup>91</sup> Dazu gehören z.B. Frankreich, Italien, Spanien sowie Portugal.

<sup>92</sup> Dänemark, Schweden, Norwegen sowie Finnland, die ehemals «gemeinsame Gesetze» erliessen; allg.: ZWIEGERT/KÖTZ, Rechtsvergleichung, 270 ff.; KUNZ, Einführung, 50; EBERT, Rechtsvergleichung, 64 ff.

<sup>93</sup> Bereits: KUNZ, Minderheitenschutz, § 17 N 175; gerade *umgekehrt* verhält es sich mit den Gesellschaftsrechten in den sog. *Benelux-Staaten* (Belgien, Niederland und Luxemburg): a.a.O.

<sup>94</sup> Beispiele: USA, Grossbritannien sowie Australien; hierzu: ZWIEGERT/KÖTZ, Rechtsvergleichung, 177 ff.; EBERT, Rechtsvergleichung, 66 ff.; KUNZ, Einführung, 50.

<sup>95</sup> KUNZ, Einführung, 48.

<sup>96</sup> Hinweise: KUNZ, Minderheitenschutz, § 17 N 174.

## C. Konkretes Gutachten

### 1. Ausgewählte Aspekte

[Rz 42] Es können *nicht sämtliche* Aspekte der «Abzocker»-Initiative sowie des indirekten Gegenvorschlags rechtsvergleichend untersucht werden. Vielmehr bedarf es einer *sinnvollen Auswahl* massgeblicher Fragestellungen<sup>97</sup>: Vergütungen (v.a. Aktionärsmitsprache), Wahlen des VR, institutionelle Stimmrechtsvertretungen, elektronische Fernabstimmungen, Regelungsebene, Strafbarkeit, Rückforderbarkeit sowie Flexibilität der Ordnung.

[Rz 43] In diesem Zusammenhang erfolgt ein Direktvergleich der jeweiligen einzelnen Rechtsinstitute in den beiden schweizerischen Vorlagen auf der einen Seite mit den diversen ausländischen Referenztexten (als Länderberichte) auf der anderen Seite, d.h. eine sog. *Mikrovergleiche*. Der zwangsläufige Verzicht auf eine weitergehende sog. Makrovergleiche (als Beispiel: «Aktionärsdemokratie» o.Ä.) erscheint vertretbar.

### 2. Ausgewählte Länderordnungen

[Rz 44] Die *Europäische Union* prägt in zunehmendem Mass schweizerisches Recht (etwa durch einen «autonomen Nachvollzug» von EU-Recht) sowie die Europäische Rechtsfamilie, zu der ebenfalls die Schweiz gehört<sup>98</sup>. Als eine massgebliche Referenzordnung für die rechtsvergleichende Analyse ist somit das *EU-(Gesellschafts-)Recht* unerlässlich<sup>99</sup>.

[Rz 45] Zudem soll auf einige Landesrechtsordnungen eingegangen werden. Im Sinne der Lehre von Rechtsfamilien (konkret: Deutscher Rechtskreis) werden die Rechtsordnungen von *Deutschland* als «Mutterrechtsordnung»<sup>100</sup> sowie von *Österreich* als «Schwesterrechtsordnung»<sup>101</sup> herangezogen. Für diese Auswahl spricht weiter, dass enge kulturelle, historische und insbesondere wirtschaftliche Beziehungen mit diesen Nachbarländern bestehen<sup>102</sup>, und dass Deutschland sowie Österreich mögliche Konkurrenten im Standortwettbewerb sind<sup>103</sup>.

[Rz 46] Die *USA* und das *US-amerikanische Wirtschaftsrecht* prägen nicht allein die Welt, sondern nach wie vor auch das

Schweizer Wirtschaftsrecht<sup>104</sup>. Zudem handelt es sich beim Gesellschaftsrecht nicht um eigentliches Common Law, so dass eine Vergleichbarkeit mit der «Abzocker»-Initiative und dem indirekten Gegenvorschlag besteht<sup>105</sup>.

[Rz 47] Vor zehn Jahren wurde *Grossbritannien* zum «Mutterland des Say on Pay»<sup>106</sup>, und die britische Ordnung hat sich auf internationaler Ebene als «massstabbildend» erwiesen<sup>107</sup> – es liegt somit nahe, diese Rechtsordnung rechtsvergleichend zur Schweiz heranzuziehen<sup>108</sup>. Hinzu kommt, dass London – notabene im Wettstreit mit den USA bzw. mit den US-Börsen<sup>109</sup> – seit einigen Jahren immer wichtiger für internationale Publikumsgesellschaften geworden ist, d.h. die britischen Erfahrungen erscheinen wichtig.

## IV. Übersichten

### A. Europäische Union

#### 1. Einleitung

[Rz 48] Das *EU-Gesellschaftsrecht* stellt *keine «zusammenhängende»* bzw. *keine sachlogische* Materie dar. Vielmehr sind zahlreiche Expertenberichte<sup>110</sup>, Aktionspläne<sup>111</sup>, «Grünbücher»<sup>112</sup>, unverbindliche Empfehlungen der EU-Kommission<sup>113</sup>, mittelbar rechtsverbindliche sog. Richtlinien

<sup>97</sup> Um eine Ausuferung des Gutachtens zu verhindern, wurde insbesondere die Thematik der *Pensionskassen* (und deren Stimmverhalten bzw. dessen Offenlegung) bewusst *ausgeklammert*.

<sup>98</sup> Vgl. dazu vorne III. B.

<sup>99</sup> Vgl. dazu hinten IV. A.

<sup>100</sup> Vgl. dazu hinten IV. B.

<sup>101</sup> Vgl. dazu hinten IV. C.

<sup>102</sup> Auf Frankreich und Italien wurde nicht eingegangen, weil der frühere Romanische Rechtskreis im Europäischen Rechtskreis aufgeht, der von Deutschland und der EU dominiert wird.

<sup>103</sup> Infolge ihrer *peripheren geographischen Lage*, die eine Konkurrenzkonstellation mit der Schweiz eher fraglich erscheinen lässt, und der zahlreichen Besonderheiten des *Skandinavischen Rechtskreises* wurde eine Untersuchung der entsprechenden Rechtsordnungen unterlassen.

<sup>104</sup> Detailliert: PETER V. KUNZ, Amerikanisierung, Europäisierung sowie Internationalisierung im schweizerischen (Wirtschafts-)Recht, recht 30 (2012) 37 ff. m.w.H.

<sup>105</sup> Vgl. dazu hinten IV. E.

<sup>106</sup> HUPKA, Vergütungsvotum, 67.

<sup>107</sup> FLEISCHER, Managervergütung, 501 ad FN 65.

<sup>108</sup> Vgl. dazu hinten IV. D.

<sup>109</sup> Zahlreiche Publikumsgesellschaften haben London statt z.B. New York City gewählt wegen den (*zu*) *strengen Kotierungs- bzw. Dekotierungsregeln* in den USA; diese rechtlichen Aspekte spielen ebenfalls eine nicht zu unterschätzende Rolle hinsichtlich der Standortattraktivität: PETER V. KUNZ, Kotierung sowie Dekotierung – oder: «Werden» und «Sterben» von Publikumsgesellschaften, GesKR 2006, 119.

<sup>110</sup> Bekanntestes Beispiel ist der sog. «Winter»-Bericht aus dem Jahr 2002 – zur Corporate Governance: S. 45 ff./Kapitel III. (allg.: JAAP WINTER, Corporate Governance Going Astray: Executive Remuneration Built to Fail, in: FS für K.J. Hopt Bd. 1 [Berlin 2010] 1521 ff.; DERS., US, 398 ff.); im April 2011 publizierte eine «Reflektionsgruppe» ihre Überlegungen: Report of the Reflection Group on the Future of EU Company Law vom 5. April 2011 – hierzu: NOBEL/KAEMPF, Entwicklungen, 132 m.w.H.

<sup>111</sup> Als Beispiel kann der gesellschaftsrechtliche «Aktionsplan» vom 21. Mai 2003 («Modernisierung des Gesellschaftsrechts») erwähnt werden: KOM(2003)284.

<sup>112</sup> Jüngst: Grünbuch Corporate Governance in Finanzinstituten und Vergütungspolitik: KOM(2010)284; Grünbuch Europäischer Corporate Governance Rahmen: KOM(2011)164/3; NOBEL/KAEMPF, Entwicklungen, 137 ff.; BECHTOLD-ORTH/HAUSMANN, Europa, 359 ff.

<sup>113</sup> Beispiele sind die Empfehlung der Kommission (2004/913/EG) vom 14. Dezember 2004 zur Einführung einer angemessenen Regelung für die Vergütung von Mitgliedern der Unternehmensleitung (...) (ABl. L 385 vom 29. Dezember 2004, S. 55 ff.), die Empfehlung der Kommission (2005/162/

en der EU<sup>114</sup> sowie – mindestens am Rande – schliesslich unmittelbar rechtsverbindliche sog. Verordnungen der EU<sup>115</sup> zu betrachten<sup>116</sup>, d.h. die *innerhalb der EU* zu berücksichtigende Gesellschaftsrechtsmaterie ist *nicht ohne weiteres* erkennbar<sup>117</sup>.

[Rz 49] Die *Hierarchie* der Rechts(un)verbindlichkeit sieht bei den gesellschaftsrechtlichen Rechtsquellen in absteigender Reihenfolge aus wie folgt: Verordnungen, Richtlinien, Empfehlungen, Aktionspläne, «Grünbücher» sowie Expertenberichte.

[Rz 50] Zwar gelangt das EU-Gesellschaftsrecht mangels schweizerischer Mitgliedschaft in der EU *weder unmittelbar noch mittelbar* auf das Gesellschaftsrecht in der Schweiz zur Anwendung. Nichtsdestotrotz beeinflussen diese gesellschaftsrechtlichen Entwicklungen ebenfalls die Schweiz, und zwar in erster Linie durch *legislative Eklektik* («geistiger Diebstahl»)<sup>118</sup>. Die schweizerische Rechtssetzung lässt sich immer wieder durch EU-Recht «inspirieren».

[Rz 51] Ausserdem stellt das EU-Recht in der heutigen Wirtschaftsrealität sozusagen den «*internationalen Standard*» dar. Dies gilt nicht zuletzt bei der Corporate Governance.

[Rz 52] Einige wenige gesellschaftsrechtliche Rechtsquellen (nämlich: EU-Verordnungen) *gelten unmittelbar* in sämtliche Mitgliedstaaten der EU. Mehrheitlich müssen hingegen die nicht unmittelbar gültigen EU-Richtlinien in den Einzelstaaten der EU *legislativ umgesetzt* werden, und zwar mit nicht zu unterschätzenden Handlungsspielräumen für die nationalen Gesetzgeber. Es fällt auf, dass in der EU – ähnlich wie in der Schweiz – Regulierungen und *keine Selbstregulierungen* (durch Verbände o.Ä.) im Vordergrund stehen.

[Rz 53] Für die EU stellt die Vergütungsthematik ein *gewichtiges* Thema dar: «[Es] wurde auch ein Missverhältnis zwischen Leistungen und der Vergütung von geschäftsführenden Verwaltungsratsmitgliedern immer deutlicher. Schlechte Vergütungspolitik und/oder Anreizstrukturen können eine ungerechtfertigte Verlagerung von Werten der Unternehmen und ihren Aktionären sowie anderen Akteuren auf die

Geschäftsführung zur Folge haben»<sup>119</sup>. Die EU hat zudem ein beratendes sog. *Corporate Governance Forum* eingesetzt<sup>120</sup>.

[Rz 54] Die Corporate Governance sowie das Vergütungsthema erweisen sich für die EU weiterhin als *aktuelle* Themen<sup>121</sup>, und das Gesellschaftsrecht hat in jüngster Zeit «langsam wieder Fahrt auf[genommen]»<sup>122</sup>. Eine Konsultation zur Zukunft des europäischen Gesellschaftsrechts stammt vom Februar 2012, und die Konsultationsergebnisse wurden im Juli 2012 veröffentlicht. Die letzte Publikation stammt von *Mitte Dezember 2012*, nämlich ein (erneuter) Aktionsplan der Kommission der EU zur Weiterentwicklung des Gesellschaftsrechts<sup>123</sup>.

[Rz 55] Besondere Regelungen zur Corporate Governance und damit zur Thematik «Executive Pay» gelten schliesslich für den *Finanzdienstleistungssektor* der EU (v.a. für Banken und Versicherungen)<sup>124</sup>. Da dieser Sektor ausserhalb der allgemein gehaltenen «Abzocker»-Initiative und des indirekten Gegenvorschlags liegt, soll darauf nicht weiter eingegangen werden.

## 2. Fragestellungen

### a) Vergütungen

[Rz 56] Bei den *Vergütungen* von VR und von GL stehen unter dem Aspekt einer mehr oder weniger gelungenen Corporate Governance bei Publikumsgesellschaften mehrere Themen zur Debatte. An dieser Stelle soll die *Kompetenzordnung* auf der einen Seite sowie die *Offenlegung* auf der anderen Seite<sup>125</sup> angesprochen werden; auf die Problematik der Vergü-

EG) vom 15. Februar 2005 zu den Aufgaben von nicht geschäftsführenden Direktoren (...) (ABl. L 52 vom 25. Februar 2005, S. 51 ff.) – hierzu: JUTZI, Verwaltungsausschüsse, 31 f. – sowie die Empfehlung der Kommission (2009/385/EG) vom 30. April 2009 zur Ergänzung u.a. der erwähnten Empfehlung 2004/913/EG (ABl. L 120 vom 15. Mai 2009, S. 28 ff.).

<sup>114</sup> Zum aktuellen Stand: NOBEL/KAEMPF, *Entwicklungen*, 135 ff.; zudem: KUNZ, *Union*, 203 ff. und v.a. 205 f.; Beispiel: Richtlinie 2007/36/EG des europäischen Parlaments und des Rates vom 11. Juli 2007 über die Ausübung bestimmter Rechte von Aktionären in börsennotierten Gesellschaften (ABl. L 164 vom 14. Juli 2007, S. 17 ff.); zwei Berichte zur legislativen Umsetzung: KOM(2010)286 sowie KOM(2010)285.

<sup>115</sup> Hinweise: KUNZ, *Union*, 201 ff.

<sup>116</sup> Übersicht statt aller: KUNZ, *Union*, *passim*.

<sup>117</sup> Allg.: NOBEL/KAEMPF, *Entwicklungen*, *passim*.

<sup>118</sup> Generell: BECHTOLD-ORTH/HAUSMANN, *Europa*, 361 f. sowie 364 f.

<sup>119</sup> Grünbuch Europäischer Corporate Governance Rahmen KOM(2011) 164/3: Ziff. 1.4; generell zur den Mitwirkungsrechten der Aktionäre: VOGT, *Konvergenz*, 50 ff.

<sup>120</sup> Beschluss der Kommission vom 15. Oktober 2004 zur Einsetzung eines Europäischen Corporate Governance Forums (2004/706/EG), ABl. L 321 vom 22. Oktober 2004, S. 53 f.; das Forum hat in der Zwischenzeit verschiedene Erklärungen abgegeben – z.B. das sog. Statement of the European Corporate Governance Forum on Director Remuneration vom 23. März 2009.

<sup>121</sup> Statt aller: HOLGER FLEISCHER, *Corporate Governance in Europa als Mehrebenensystem*, ZGR 41 (2012) 160 ff. m.w.H.

<sup>122</sup> NOBEL/KAEMPF, *Entwicklungen*, 131.

<sup>123</sup> Aktionsplan: Europäisches Gesellschaftsrecht und Corporate Governance – ein moderner Rechtsrahmen für engagierte Aktionäre und besser überlebende Unternehmen: KOM(2012)740/2.

<sup>124</sup> Richtlinie 2010/76/EU vom 24. November 2010 zur Änderung der Richtlinien 2006/48/EG und 2006/49/EG (...) im Hinblick auf aufsichtsrechtliche Überprüfung der Vergütungspolitik, ABl. L 329 vom 14. Dezember 2010, S. 3 ff. (Anhang I betrifft u.a. die *Vergütungspolitik*, die in diesem Bereich *beaufsichtigt* wird); Empfehlung der Kommission vom 30. April 2009 zur Vergütungspolitik im Finanzdienstleistungssektor (2009/384/EG), ABl. L 120 vom 15. Mai 2009, S. 22 ff.; allg.: SUSAN EMMENEGGER/REGULA KURZBEIN, *Finanzmarktkrise und neue Corporate Governance von Banken*, GesKR 2010, 462 ff. und v.a. 465 f.; zudem: NOBEL/KAEMPF, *Entwicklungen*, 139 f. m.w.H.

<sup>125</sup> Auf die *Vergütungstransparenz* wird (ausser bei der EU) im weiteren Verlauf der Studie nicht mehr detailliert eingegangen, weil diese Thematik

tungsformen (und deren Verbot bzw. deren Einschränkung) wird an anderer Stelle<sup>126</sup> eingegangen.

[Rz 57] Das EU-Recht sieht *keine GV-Abstimmungen* über die *Vergütungen* von VR oder von GL vor (sei es als «Gesamtsumme» oder als Einzelsumme)<sup>127</sup>. Vielmehr geht es nur, aber immerhin über die *Vergütungspolitik* einerseits und die *Vergütungserklärung* andererseits, wobei die Mitgliedstaaten quantitative Einschränkungen einführen können<sup>128</sup>. Diese beiden Themen sollen in die GV gelangen, die *bindend* oder bloss *konsultativ* zu beschliessen hat. Einzig für aktienbezogene Vergütungen ist die GV zuständig.

#### Empfehlung 2004/613/EG

**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 Tagesordnungspunkts 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. (...).

#### Empfehlung 2009/385/EG

**6.1.** Aktionäre und insbesondere institutionelle Aktionäre sollten dazu ermutigt werden, an den Hauptversammlungen teilzunehmen und bei Fragen der Vergütung von Mitgliedern der Unternehmensleitung angemessenen Gebrauch von ihrem Stimmrecht gemäss den Grundsätzen dieser Empfehlung sowie der Empfehlungen 2004/913/EG und 2005/162/EG zu machen.

[Rz 58] Ein *Vergütungsausschuss* wird im EU-Gesellschaftsrecht ausdrücklich vorgesehen, wobei ihm keine Beschlusskompetenzen zukommen. Detaillierte Empfehlungen der EU äussern sich zu dessen Zusammensetzung<sup>129</sup>,

wobei eine Ausschussbestellung nach aktuellem Recht *freiwillig* erfolgt<sup>130</sup>. Die *Offenlegung* der Vergütungen ist ein hervorragender Themenbereich im EU-Recht; hierzu wird beispielsweise festgehalten:

#### Empfehlung 2004/613/EG

**3.1.** Jede börsennotierte Gesellschaft sollte eine Erklärung zu ihrer Vergütungspolitik («Vergütungserklärung») veröffentlichen. Sie sollte Teil eines eigenständigen Vergütungsberichts sein und/oder in den Jahresabschluss und den Lagebericht oder in den Anhang zum Jahresabschluss der Gesellschaft aufgenommen werden. Die Vergütungserklärung sollte ausserdem auf der Internetseite der börsennotierten Gesellschaft veröffentlicht werden.

**3.2.** Die Vergütungserklärung sollte hauptsächlich darüber Aufschluss geben, nach welchem Konzept die Gesellschaft die Mitglieder der Unternehmensleitung im anstehenden und gegebenenfalls auch in den nachfolgenden Geschäftsjahren zu vergüten gedenkt. Sie sollte auch einen Überblick darüber geben, wie die Vergütungspolitik im vorangehenden Geschäftsjahr umgesetzt wurde. Etwaige erhebliche Änderungen an der Vergütungspolitik der börsennotierten Gesellschaft gegenüber dem vorangehenden Geschäftsjahr sollten besonders hervorgehoben werden.

**5.1.** Die Gesamtvergütung und sonstigen Leistungen, die den einzelnen Mitgliedern der Unternehmensleitung im Laufe des betreffenden Geschäftsjahres gewährt wurden, sollten im Jahresabschluss oder im Anhang dazu oder gegebenenfalls im Vergütungsbericht detailliert offen gelegt werden.

**5.2.** Der Jahresabschluss bzw. der Anhang zum Jahresabschluss oder gegebenenfalls der Vergütungsbericht sollte für jede Person, die im Laufe des betreffenden Geschäftsjahres als Mitglied der Unternehmensleitung der börsennotierten Gesellschaft tätig war, zumindest die unter den Ziffern 5.3 bis

**5.6** aufgeführten Angaben enthalten.

[Rz 59] *Im Ergebnis* gehen insbesondere die «Abzocker»-Initiative und teils der indirekte Gegenvorschlag betreffend Abstimmungen in der GV weiter als das EU-Recht in diesem Bereich. In der EU erscheint die Transparenz wichtiger als die Mitsprache der Aktionäre.

#### b) Wahlen

[Rz 60] Das EU-Recht enthält *keine Zuständigkeitsordnung* für die Wahl der *Unternehmensexekutive*, d.h. die jeweiligen Landesrechte regeln die Kompetenz, die meist bei den Aktionären (GV bzw. HV) liegt. Ebenfalls äussert sich das Gesellschaftsrecht der EU *nicht* zur Thematik der Wahlkompetenzen für den *Vorsitzenden* der Exekutive sowie für einen

zumindest von der «Abzocker»-Initiative nicht berührt wird.

<sup>126</sup> Vgl. dazu hinten IV. A. 2. h.

<sup>127</sup> Es erfolgt eine *Gleichsetzung von VR und GL*: Empfehlung 2004/613/EG (Ziff. 2.1) sowie Empfehlung 2006/162/EG (Ziff. 2.2 – Ziff. 2.5); die Empfehlung 2009/385/EG verweist auf diese Gleichsetzung.

<sup>128</sup> Teilnahme- oder Abstimmungsobligatorien für GV kennt das EU-Recht zwar nicht. Die Teilnahme von *institutionellen Investoren* (PK etc.) wird indes nahegelegt («sollen dazu ermutigt werden»).

<sup>129</sup> Empfehlung 2005/162/EG: Ziff. 5/Ziff. 6 sowie Anhang 1; allg.: JUTZI, Verwaltungsratsausschüsse, 31 f.

<sup>130</sup> EICHENBERGER, Entschädigungsausschüsse, 163 ff. sowie v.a. 169 f.

allfälligen *Vergütungsausschuss*. Immerhin ist folgende Empfehlung beachten:

### **Empfehlung 2005/162/EG**

5. Verwaltungs-/Aufsichtsräte sollten so beschaffen sein, dass eine ausreichende Anzahl unabhängiger nicht geschäftsführender Direktoren/Aufsichtsratsmitglieder in Schlüsselbereichen, in denen das Potenzial für Interessenkonflikte besonders hoch ist, konkret Einfluss nehmen. Zu diesem Zweck sollten (...) innerhalb des Verwaltungs-/Aufsichtsrats (...) Nominierungs-, Vergütungs- und Prüfungsausschüsse eingerichtet werden, wenn der Verwaltungs-/Aufsichtsrat nach einzelstaatlichem Recht bei der Bestellung und Vergütung von Mitgliedern der Unternehmensleitung sowie bei der Abschlussprüfung tätig wird.

6.2. Die Geschäftsordnung der Ausschüsse sollte vom Verwaltungs-/Aufsichtsrat aufgestellt werden. Jede nach einzelstaatlichem Recht zulässige Übertragung von Entscheidungsbefugnissen sollte ausdrücklich erklärt, genau beschrieben und in vollständig transparenter Weise offen gelegt werden.

7.1. Die Gesellschaften sollten gewährleisten, dass die den Nominierungs-, Vergütungs- und Prüfungsausschüssen übertragenen Aufgaben wahrgenommen werden. Sie können aber auch weniger als drei Ausschüsse einsetzen und die Aufgaben so zuordnen, wie sie dies für richtig halten. In diesem Fall sollten die Gesellschaften genau begründen, warum sie sich für eine andere Vorgehensweise entschieden haben, und erläutern, wie sie die Ziele (...) zu erreichen gedenken.

### **Anhang I Ausschüsse des Verwaltungs-/Aufsichtsrats**

#### **3. DER VERGÜTUNGS-AUSSCHUSS**

##### **3.1 Einrichtung und Zusammensetzung**

1. Wirkt der Verwaltungs-/Aufsichtsrat nach einzelstaatlichem Recht bei der Festsetzung der Vergütung für die Mitglieder der Unternehmensleitung mit, indem er entweder selbst über die Vergütung entscheidet oder einem anderen Gesellschaftsorgan Vorschläge unterbreitet, sollte innerhalb des Verwaltungs-/Aufsichtsrats ein Vergütungsausschuss eingerichtet werden.

[Rz 61] *Im Ergebnis* stehen sowohl die «Abzocker»-Initiative als auch der indirekte Gegenvorschlag durchaus im Einklang mit der EU-Ordnung, wobei die schweizerischen Regelungsvorschläge unter Corporate Governance-Aspekten strenger ausfallen.

#### **c) Stimmrechtsvertretung**

[Rz 62] Das EU-Recht erweist sich als *liberal*, was die Stimmrechtsvertretung anbelangt. Weder eine Organvertretung noch eine Depotvertretung sind – anders als künftig in der Schweiz – ausgeschlossen; ein unabhängiger

Stimmrechtsvertreter ist zulässig<sup>131</sup>. Die Mitgliedsstaaten sollen einen *breiten Handlungsspielraum* für die nationalen Gesellschaftsrechtsordnungen (z.B. im Hinblick auf private Stellvertretungen) behalten:

### **Richtlinie 2007/36/EG**

#### **Artikel 10 Stimmrechtsvertretung**

(1) Jeder Aktionär hat das Recht, eine andere natürliche oder juristische Person zum Vertreter zu bestellen, damit diese Person in seinem Namen an der Hauptversammlung teilnimmt und sein Stimmrecht ausübt. Der Vertreter hat in der Hauptversammlung dieselben Rechte auf Wortmeldung und Fragestellung wie der Aktionär, den er vertritt.

Mit Ausnahme der Anforderung, dass der Vertreter geschäftsfähig sein muss, heben die Mitgliedstaaten alle Rechtsvorschriften auf, die Einschränkungen in Bezug auf die Personen vorsehen, die als Vertreter bestellt werden können, oder es Gesellschaften ermöglichen, solche Einschränkungen vorzusehen.

(2) Die Mitgliedstaaten können die Bestellung eines Vertreters auf eine einzige Versammlung oder auf innerhalb eines bestimmten Zeitraums stattfindende Versammlungen beschränken.

[D]ie Mitgliedstaaten [können] die Zahl der Personen begrenzen, die ein Aktionär je Hauptversammlung als Vertreter bestellen darf. Hält ein Aktionär Aktien einer Gesellschaft in mehr als einem Wertpapierdepot, so hindert eine solche Begrenzung den Aktionär jedoch nicht daran, für die in jedem einzelnen Wertpapierdepot gehaltenen Aktien jeweils einen eigenen Vertreter für jede Hauptversammlung zu bestellen. Diese Bestimmung lässt Regelungen nach dem anwendbaren Recht unberührt, wonach für Aktien im Besitz desselben Aktionärs nicht unterschiedliche Stimmen abgegeben werden dürfen.

(3) Mit Ausnahme der in den Absätzen 1 und 2 ausdrücklich zugelassenen Beschränkungen dürfen die Mitgliedstaaten die Ausübung der Rechte der Aktionäre durch Vertreter zu keinem anderen Zweck beschränken oder den Gesellschaften gestatten, diese zu beschränken, als zur Regelung möglicher Interessenkonflikte zwischen dem Vertreter und dem Aktionär, in dessen Interesse der Vertreter zu handeln hat; dabei dürfen die Mitgliedstaaten ausschliesslich die folgenden Anforderungen stellen:

- a. die Mitgliedstaaten können vorschreiben, dass der Vertreter bestimmte Tatsachen offen legt, die für den Aktionär für die Beurteilung der Gefahr, dass der Vertreter andere Interessen als die des Aktionärs verfolgen könnte, von Bedeutung sein können;
- b. die Mitgliedstaaten können die Ausübung der Rechte der Aktionäre durch Vertreter beschränken oder

<sup>131</sup> Einschränkungen sind immerhin möglich für Vertreter, bei denen «konkrete Abstimmungsanweisungen» fehlen: Art. 10 Abs. 3 lit. b RL 2007/36/EG; ferner: Art. 13 RL 2007/36/EG.

ausschliessen, wenn der Vertreter nicht für jeden Beschluss, zu dem er für den Aktionär abstimmen soll, konkrete Abstimmungsanweisungen hat;

- c. die Mitgliedstaaten können die Übertragung der Vertretung auf eine andere Person beschränken oder ausschliessen; handelt es sich bei dem Vertreter um eine juristische Person, so darf diese jedoch nicht daran gehindert werden, die ihr übertragenen Befugnisse durch ein Mitglied ihres Verwaltungs- oder Leitungsorgans oder durch einen ihrer Beschäftigten auszuüben.

(...)

(5) Eine als Vertreter handelnde Person kann eine Vertretung für mehr als einen Aktionär wahrnehmen, ohne dass es eine Beschränkung der Zahl der derart vertretenen Aktionäre gibt. Nimmt ein Vertreter die Vertretung mehrerer Aktionäre wahr, so muss das anwendbare Recht es ihm ermöglichen, für die von ihm vertretenen Aktionäre jeweils unterschiedlich abzustimmen.

[Rz 63] *Im Ergebnis* weiter als das EU-Recht geht künftig die Schweiz, die sowohl im Rahmen der «Abzocker»-Initiative als auch gemäss dem indirekten Gegenvorschlag die Organvertretung einerseits und die Depotvertretung andererseits abschaffen wird<sup>132</sup>.

#### d) Elektronische Fernabstimmung

[Rz 64] Gemäss Richtlinienrecht haben die EU-Mitgliedstaaten den Gesellschaften die Möglichkeit zur elektronischen Fernabstimmung zu «gestatten». Es wird in diesem Zusammenhang allerdings *keine zwingende* Ordnung für Gesellschaften vorgesehen:

#### Richtlinie 2007/36/EG

##### Artikel 8 Teilnahme an der Hauptversammlung auf elektronischem Wege

- (1) Die Mitgliedstaaten gestatten den Gesellschaften, ihren Aktionären jede Form der Teilnahme an der Hauptversammlung auf elektronischem Wege anzubieten, insbesondere eine oder alle der nachstehend aufgeführten Formen der Teilnahme:
- eine Direktübertragung der Hauptversammlung;
  - eine Zweiweg-Direktverbindung, die dem Aktionär die Möglichkeit gibt, sich von einem entfernten Ort aus an die Hauptversammlung zu wenden;
  - ein Verfahren, das die Ausübung des Stimmrechts vor oder während der Hauptversammlung ermöglicht, ohne dass ein Vertreter ernannt werden muss, der bei der Hauptversammlung persönlich anwesend ist.

(2) Werden elektronische Mittel eingesetzt, um Aktionären die Teilnahme an der Hauptversammlung zu ermöglichen, so darf ihr Einsatz nur solchen Anforderungen oder Beschränkungen unterworfen werden, die zur Feststellung der Identität der Aktionäre und zur Gewährleistung der Sicherheit der elektronischen Kommunikation erforderlich sind, und dies nur in dem Masse, wie sie diesen Zwecken angemessen sind. Rechtsvorschriften über den Entscheidungsprozess in der Gesellschaft zur Einführung oder Anwendung einer Form der Teilnahme auf elektronischem Wege, die die Mitgliedstaaten bereits erlassen haben oder möglicherweise noch erlassen, bleiben hiervon unberührt.

[Rz 65] *Im Ergebnis* belässt das EU-Recht den Mitgliedstaaten einen breiten Handlungsspielraum für die Umsetzung. Während die «Abzocker»-Initiative zwingend eine elektronische Fernabstimmung vorsieht, was weiter geht als das EU-Recht, enthält der indirekte Gegenvorschlag eine detaillierte dispositive Ordnung<sup>133</sup>, die im Einklang mit dem Recht der EU steht.

#### e) Regelungsebene

[Rz 66] Das sog. *Primärrecht* der EU – sozusagen die «EU-Verfassungsebene» – enthält keine gesellschaftsrechtlichen Bestimmungen. Die EU-Verordnungen und die EU-Richtlinien zum Gesellschaftsrecht gehören zum sog. *Sekundärrecht* der EU<sup>134</sup>. Die Umsetzung des Richtlinienrechts hat durch die einzelnen EU-Mitgliedsstaaten zu geschehen<sup>135</sup>.

[Rz 67] Diese Umsetzungen erfolgen nicht durch Selbstregulierungen, obwohl in zahlreichen Staaten nach wie vor «Codices» bestehen, sondern durch nationale Regulierungen. Es erfolgte bis anhin *keine Regulierung auf Verfassungsstufe*, sondern ausschliesslich auf Gesetzesebene. Planungen für eine verfassungsmässige Umsetzung sind nicht bekannt.

[Rz 68] *Im Ergebnis* geht die «Abzocker»-Initiative, die eine Bundesverfassungsänderung anstrebt<sup>136</sup>, wesentlich über das EU-Recht hinaus. Der indirekte Gegenvorschlag stellt eine Gesetzesänderung dar, wie es im Rahmen der EU durch Umsetzungen von Richtlinien üblich ist.

#### f) Strafbarkeit

[Rz 69] Das EU-Recht enthält *keine Strafsondernormen* zur Vergütungsthematik. Immerhin wird diskutiert, ob die Einhaltung der Regelungen zur Corporate Governance allenfalls *behördlich kontrolliert* (nicht: strafrechtlich verfolgt) werden

<sup>132</sup> Vgl. dazu vorne II. B. 2.

<sup>133</sup> Vgl. dazu vorne II. B. 2.

<sup>134</sup> KUNZ, Union, 196 ff.

<sup>135</sup> Dies führt immer wieder zur *Kritik der EU-Kommission* (gerade im Hinblick auf die Vergütungsthematik); hierzu der Bericht KOM(2010)286 (hinsichtlich dem Finanzdienstleistungssektor) sowie der weitere Bericht KOM(2010)285 (z.B. betreffend Abfindungszahlungen im Allgemeinen: Ziff. 2/Ziff. 3.1).

<sup>136</sup> Vgl. dazu vorne II. B. 3.

sollte<sup>137</sup>; ob dies ausserhalb des Finanzdienstleistungssektors jemals der Fall sein wird, bleibt völlig offen.

[Rz 70] *Im Ergebnis* ist die mit der «Abzocker»-Initiative verbundene mögliche Strafbarkeit höchst unüblich in der EU. Der Verzicht auf Strafmassnahmen zur Durchsetzung der Normen (wie im indirekten Gegenvorschlag) entspricht dem Gewohnten des EU-Gesellschaftsrechts.

#### g) Rückforderbarkeit

[Rz 71] Das EU-Recht sieht eine *spezifische Regelung* zur Rückforderbarkeit gewisser Vergütungen an VR bzw. an GL vor. Anders als die gesetzliche Ordnung, die der indirekte Gegenvorschlag für die Schweiz vorsieht, wird in der massgeblichen EU-Richtlinie allerdings eine *vertragliche* Rückforderungsmöglichkeit vorgeschlagen:

#### Empfehlung 2009/385/EG

**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 wurden, die sich im Nachhinein als offenkundig falsch erwiesen.

[Rz 72] *Im Ergebnis* geht die «Abzocker»-Initiative, die das Problem der Rückforderung ignoriert, weniger weit als das EU-Recht, wohingegen der indirekte Gegenvorschlag die aktuelle Aktionärsklage, die (notabene bereits heute) unabhängig von einem allfälligen Vertrag möglich ist, mit Art. 678 E-OR sogar verschärft<sup>138</sup> – der Vorschlag geht weiter als das EU-Recht.

#### h) Flexibilität der Ordnung

[Rz 73] Das EU-Recht sieht *fast keine zwingenden Regelungen* vor, sondern meist nur Empfehlungen (verbunden mit verschiedenen Optionen zur Umsetzung in die Landesrechte), so dass eine *äusserst flexible Ordnung* vorliegt<sup>139</sup>. Dies gilt z.B. für die Möglichkeit von elektronischen Fernabstimmungen<sup>140</sup> sowie für die zentralen *Vergütungsformen* für VR und für GL.

[Rz 74] Im Hinblick auf die Formen möglicher Vergütungen bestehen im EU-Recht *zahlreiche Empfehlungsvorschläge*, die teils wenig schlüssig und teils widersprüchlich erscheinen. Im Grossen und Ganzen kann festgehalten werden,

dass es *keine Verbote*, sondern einzig *Einschränkungen* gibt; als Beispiel betreffend Abfindungszahlungen:

#### Empfehlung 2009/385/EG

**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.

[Rz 75] Keine Regelungen bzw. *keine Verbote* werden im EU-Recht empfohlen für Vergütungen im Voraus bzw. Antrittsprämien sowie für Prämien bei Unternehmenskäufen/-verkäufen<sup>141</sup>. Zu verschiedenen weiteren Themen ist das EU-Recht *flexibler* als die Volksinitiative<sup>142</sup>. Nicht eine Festlegung in den Statuten der Publikumsgesellschaften, sondern vielmehr eine *Offenlegungspflicht* besteht etwa zu Renten, zu Darlehen sowie zur Dauer von Verträgen:

#### Empfehlung 2004/613/EG

**3.4.** Die Vergütungserklärung sollte auch Aufschluss darüber geben, wie die börsennotierte Gesellschaft bei der Gestaltung der Verträge mit geschäftsführenden Direktoren/- Vorstandsmitgliedern verfährt. Sie sollte unter anderem Angaben zur Dauer dieser Verträge, den geltenden Kündigungsfristen und den in diesen Verträgen vorgesehenen Abfindungszahlungen und sonstigen Leistungen bei vorzeitigem Ausscheiden enthalten.

**5.5.** Zu betrieblichen Altersversorgungsregelungen sollten folgende Informationen erteilt werden:

- a. bei leistungsdefinierten Pensionsplänen: Veränderungen der im betreffenden Geschäftsjahr von der jeweiligen Person erworbenen Pensionsansprüche;
- b. bei beitragsdefinierten Pensionsplänen: Beiträge, die die börsennotierte Gesellschaft im betreffenden Geschäftsjahr für die jeweilige Person gezahlt oder zu zahlen hat.

**5.6.** Sofern nach einzelstaatlichem Recht bzw. nach der Satzung der börsen-notierten Gesellschaft zulässig, sollten auch Beträge ausgewiesen werden, die die Gesellschaft, ihre Tochtergesellschaften oder sonstige in den konsolidierten Jahresabschluss einbezogene Unternehmen für Darlehen, Vorschüsse und Bürgschaften zugunsten jeder Person, die im Laufe des betreffenden Geschäftsjahres als Mitglied der Unternehmensleitung tätig war, ausgereicht haben, unter Angabe des ausstehenden Betrages und des Zinssatzes.

---

<sup>137</sup> Grünbuch Europäischer Corporate Governance Rahmen KOM(2011) 164/3: Ziff. 3.2.

<sup>138</sup> Vgl. dazu vorne II. B. 3.

<sup>139</sup> Dies gilt etwa zur Vergütungsthematik: HUPKA, Vergütungsvotum, 227 («von verbindlichen Vorgaben bislang weitgehend frei geblieben»).

<sup>140</sup> Vgl. dazu vorne IV. A. 2. d.

<sup>141</sup> Beraterverträge oder Arbeitsverträge werden ebenfalls nicht geregelt.

<sup>142</sup> Beispielsweise gibt es keine EU-Regelung für die Zahl von Mandaten ausserhalb des Konzerns.

[Rz 76] *Im Ergebnis* kann festgehalten werden, dass das EU-Recht wesentlich flexibler ist als die Initiative mit ihren zahlreichen Verboten für bestimmte Vergütungsformen<sup>143</sup>. Der indirekte Gegenvorschlag enthält – wie das EU-Recht – keine Verbote, sondern Absicherungen<sup>144</sup> zugunsten der Aktionäre (durch eine GV-Kompetenz einerseits kombiniert mit dem Erfordernis eines qualifizierten Quorums).

### 3. Ergebnisse

[Rz 77] Das in Frage stehende *EU-Gesellschaftsrecht* ergibt sich aus einer Vielzahl verschiedener Rechtsquellen mit unterschiedlichen Rechts(un)verbindlichkeiten<sup>145</sup>. Das Recht der EU zu den massgeblichen Fragestellungen der «Abzocker»-Initiative sowie des indirekten Gegenvorschlags geht *teils weiter* und *teils weniger weit*. Immerhin steht in der EU – wie künftig ebenfalls in der Schweiz – bei der Regelung der Corporate Governance eine Regulierung statt einer Selbstregulierung im Vordergrund.

[Rz 78] *Zusammenfassend* kann festgehalten werden, dass die *Volksinitiative* (und die zu erwartende Umsetzung auf Ebene der schweizerischen Rechtssetzung) in weiten Teilen in *klarem Widerspruch zum Recht der EU* steht bzw. stehen würde. Dies gilt nicht allein für den Umstand, dass zwangsläufig eine Ordnung auf *Verfassungsstufe* angestrebt wird, was der EU unbekannt ist und vom EU-Recht nicht vorgeschrieben wird<sup>146</sup>. Vielmehr liegt eine weitere Paradigmendifferenz in der möglichen Strafbarkeit (von wem auch immer), gibt es doch für die in Frage stehenden Themen *keine Strafsonderbestimmungen* im EU-Recht<sup>147</sup>.

[Rz 79] Inhaltlich erweist sich das EU-Recht als *weniger dirigistisch* und als *wesentlich flexibler* verglichen mit der «Abzocker»-Initiative, d.h. die Eigenverantwortlichkeit bzw. das Selbstbestimmungsrecht der Aktionäre wird in der EU deutlich stärker gewichtet<sup>148</sup>. Dies wird z.B. ersichtlich bei der dispositiven (statt zwingenden) Zulassung von elektronischen Fernabstimmungen<sup>149</sup> sowie bei den eingeschränkten (statt verbotenen) Vergütungsformen<sup>150</sup>.

[Rz 80] Der indirekte Gegenvorschlag folgt zwar teils anderen Konzepten (etwa bei Abgangszahlungen), enthält materiell indes gleichwertige Einschränkungen.

[Rz 81] Das EU-Recht sieht ausserdem teils Regelungen vor, die in der «Abzocker»-Initiative fehlen. Beispielsweise wird

in der EU ein *Vergütungsbericht* empfohlen (notabene ein Schutzzinstrument, das zentraler Teil des indirekten Gegenvorschlags ist)<sup>151</sup>.

[Rz 82] Die Themen der Volksinitiative sowie des indirekten Gegenvorschlags werden v.a. in Empfehlungen der EU geregelt, die rechtsunverbindlich sind, indes oft als «Versuchsballon» lanciert werden. Trotzdem wird aus diesen Empfehlungen und aus den weiteren bekannten Regeln der *aktuelle (und potentielle) EU-«Standard»* ersichtlich. Während der indirekte Gegenvorschlag ohne weiteres diesem Massstab entspricht und somit als EU-kompatibel zu qualifizieren ist, kann dies zur «Abzocker»-Initiative nicht gesagt werden<sup>152</sup>.

[Rz 83] Für das *Jahr 2013* sind neue EU-Richtlinienentwürfe zum Gesellschaftsrecht bzw. für eine zu verbessernde Corporate Governance geplant<sup>153</sup>. Im Vordergrund steht allerdings in der Regel eine *erhöhte Transparenz* der Vergütungen. Die in den beiden schweizerischen Vorlagen zur Debatte stehenden Themen werden – soweit ersichtlich<sup>154</sup> – ausdrücklich nicht geregelt.

## B. Deutschland

### 1. Einleitung

[Rz 84] Entwicklungen zur *Corporate Governance in Europa* sind nicht allein auf die EU<sup>155</sup> beschränkt, denn «Europa» und «EU» sind nicht Synonyme<sup>156</sup>. Besonders wichtig – nicht zuletzt unter gesellschaftsrechtlichen bzw. rechtsvergleichenden Aspekten – ist *Deutschland*, das für europäische Rechtsangleichungen teils beschleunigend und teils bremsend wirkt.

[Rz 85] In Deutschland sind Aktiengesellschaften (AG) und Gesellschaften mit beschränkter Haftung (GmbH) die zentralen Kapitalgesellschaften, wobei hinsichtlich *Publikumsgesellschaften* die AG im Vordergrund stehen. Das gesellschaftsrechtliche Leitungsmodell sieht – anders als beispielsweise in der Schweiz – ein sog. *dualistisches System* vor, d.h. es gibt *zwei* Organe (nämlich: Aufsichtsrat sowie Vorstand) für die Unternehmensführung<sup>157</sup>.

<sup>143</sup> Vgl. dazu vorne II. B. 3.

<sup>144</sup> Vgl. dazu vorne II. B. 3.

<sup>145</sup> Vgl. dazu vorne IV. A. 1.

<sup>146</sup> Vgl. dazu vorne IV. A. 1.

<sup>147</sup> Vgl. dazu vorne IV. A. 2. f.

<sup>148</sup> Vgl. dazu vorne IV. A. 2. h.

<sup>149</sup> Vgl. dazu vorne IV. A. 2. d.

<sup>150</sup> Vgl. dazu vorne IV. A. 2. h.

<sup>151</sup> Empfehlung 2004/631/EG (Ziff. 3.1); Vgl. dazu vorne II. B. 3; vorgeschlagene Ordnung: Art. 731e ff. E-OR – der indirekte Gegenvorschlag erweist sich in diesem Bereich als EU-kompatibel.

<sup>152</sup> Es ist nicht damit zu rechnen, dass sich die EU daran stört, stellt doch dieser «*Swiss Finish*» gegenüber dem EU-Recht nicht einen Vorteil, sondern einen *Nachteil der Schweiz* dar.

<sup>153</sup> Positive Einschätzung etwa bei: KLAUS J. HOPT, Europäisches Gesellschaftsrecht im Aufbruch, Handelsblatt Nr. 245 vom 18. Dezember 2012, 13.

<sup>154</sup> Aktionsplan KOM(2012) 740/2: Ziff. 2.2, Ziff. 2.4, Ziff. 3.1 – Ziff. 3.3 sowie Ziff. 5.

<sup>155</sup> Vgl. dazu vorne IV. A.

<sup>156</sup> Übersicht zu europäischen Entwicklungen: BÜHLER, Regulierung, N 1552 ff.

<sup>157</sup> In der *Schweiz* gibt es formell nur ein Organ, also den VR, so dass von einem sog. *monistischen System* gesprochen wird – statt aller: BÖCKLI,

[Rz 86] Im Wesentlichen entspricht der deutsche *Aufsichtsrat* dem schweizerischen *VR* und der deutsche *Vorstand* der schweizerischen *GL*, so dass eine Vergleichbarkeit besteht. Gleiches kann schliesslich für das «Legislativorgan» der Unternehmungen gesagt werden, also für die deutsche *Hauptversammlung* (HV) sowie die schweizerische *GV*.

[Rz 87] Zur Corporate Governance und zur Vergütungsthematik enthält die *Selbstregulierung* – ergänzend zur Regulierung – einige wesentliche Vorgaben. Anders als in der Schweiz, wird der *Deutsche Corporate Governance Kodex* (DCGK)<sup>158</sup> jedoch von einer Regierungskommission erarbeitet. Im Hinblick auf die Rechts(un)verbindlichkeit des DCGK rückt eine im Gesetz vorgesehene «Entsprechenserklärung» ins Zentrum<sup>159</sup>. Die Grundvorgabe des DCGK für Publikumsgesellschaften folgt dem Motto: «*Comply or Explain*»:

### § 161 AktG Erklärung zum Corporate Governance Kodex

(1) Vorstand und Aufsichtsrat der börsennotierten Gesellschaft erklären jährlich, dass den vom Bundesministerium der Justiz im amtlichen Teil des Bundesanzeigers bekannt gemachten Empfehlungen der «Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex» entsprochen wurde und wird oder welche Empfehlungen nicht angewendet wurden oder werden und warum nicht. (...).

[Rz 88] Die *wichtigsten Erlasse* sind das Handelsgesetzbuch (HGB)<sup>160</sup>, das Aktiengesetz (AktG)<sup>161</sup> sowie das Gesetz betreffend GmbH (GmbHG)<sup>162</sup>; verschiedene Sondererlasse – beispielsweise das Vorstandsvergütungs-Offenlegungsgesetz (VorstOG)<sup>163</sup> oder das Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütungen (VorstAG)<sup>164</sup> – wurden ins AktG

integriert. Für den Finanzdienstleistungssektor gelten weitere Erlasse<sup>165</sup>, die nicht untersucht werden.

## 2. Fragestellungen

### a) Vergütungen

[Rz 89] Die Vergütungsdebatte zeichnet sich in Deutschland durch besondere Aktualität und durch erhöhte Emotionalität aus, und zwar v.a. bei den Entschädigungen für die *Vorstandsmitglieder* (bzw. die *GL*)<sup>166</sup>. Nebst der Kompetenzordnung bei Vergütungen auf der einen Seite sowie der Transparenz<sup>167</sup> auf der anderen Seite ist schliesslich die Angemessenheit<sup>168</sup> der Vergütungsordnung – allenfalls sogar die gerichtliche Kontrolle<sup>169</sup> – zentral.

[Rz 90] Es gelten unterschiedliche Regelungen hinsichtlich des Aufsichtsrats (also: *VR*) auf der einen Seite und des Vorstands (also: *GL*) auf der anderen Seite. Die Grundregel zum *Aufsichtsrat*, nämlich die Festlegung entweder in der *Satzung* (also: Statuten) oder durch einen spezifischen *HV-Beschluss* (§ 113 AktG)<sup>170</sup>, gelangt ebenfalls in der Selbstregulierung zum Ausdruck.

### § 113 AktG Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder

(1) Den Aufsichtsratsmitgliedern kann für ihre Tätigkeit eine Vergütung gewährt werden. Sie kann in der Satzung festgesetzt oder von der Hauptversammlung bewilligt werden. Sie soll in einem angemessenen Verhältnis zu den Aufgaben der Aufsichtsratsmitglieder und zur Lage der Gesellschaft stehen. Ist die Vergütung in der Satzung festgesetzt, so kann die Hauptversammlung eine Satzungsänderung, durch welche die Vergütung herabgesetzt wird, mit einfacher Stimmenmehrheit beschliessen.

### DCGK Nr. 5.4.6

Die Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder wird durch Beschluss der Hauptversammlung oder in der Satzung festgelegt. Sie trägt der Verantwortung und dem Tätigkeitsumfang der Aufsichtsratsmitglieder sowie der wirtschaftlichen Lage und dem Erfolg des Unternehmens Rechnung. Dabei sollen

---

Aktienrecht, § 13 N 518 ff.; die Praxisausgestaltung bei Publikumsgesellschaften mit *VR* einerseits und *GL* andererseits kommt indes einem dualistischen System nahe.

<sup>158</sup> DCGK, Fassung vom 15. Mai 2012; generell: MARCUS LUTTER, Der Kodex und das Recht, in: FS für K.J. Hopt Bd. 1 (Berlin 2010) 1025 ff.; HUPKA, Vergütungsvotum, 196 ff.; GERD KRIEGER, Corporate Governance und Corporate Governance Kodex in Deutschland, ZGR 41 (2012) 202 ff.

<sup>159</sup> Dieser Ordnung werden verschiedene Bedeutungen zugeschrieben: AXEL V. WERDER, Zur Signalstärke der Entsprechenserklärung, in: FS für K.J. Hopt Bd. 1 (Berlin 2010) 1473 ff.; allg. zur Thematik: PETER O. MÜLBERT/ALEXANDER WILHELM, Grundfragen des Deutschen Corporate Governance Kodex und der Entsprechenserklärung nach § 161 AktG, ZHR 176 (2012) 286 ff.

<sup>160</sup> Zuletzt: Gesetzesrevision vom 22. Dezember 2011 (BGBl. I S. 3044).

<sup>161</sup> Das AktG stammt aus dem Jahr 1965; letzte Revision: Gesetz vom 22. Dezember 2011 (BGBl. I S. 3044).

<sup>162</sup> GmbHG aus dem Jahr 1892; letzte Revision: Gesetz vom 22. Dezember 2011 (BGBl. I S. 3044).

<sup>163</sup> VorstOG vom 3. August 2005 (BGBl. I S. 2267).

<sup>164</sup> VorstAG vom 31. Juli 2009 (BGBl. I S. 2509); detailliert: AUST, Vorstandsvergütung, *passim*.

---

<sup>165</sup> Als Beispiele erwähnt: Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetz (FMStFG) vom 17. Oktober 2008 bzw. vom 28. November 2012 (BGBl. I S. 1982 sowie BGBl. I S. 2369) sowie Gesetz über die aufsichtsrechtlichen Anforderungen an die Vergütungssysteme von Instituten und Versicherungsunternehmen (VergAnfG) vom 21. Juli 2010 (BGBl. I S. 950).

<sup>166</sup> Allg. zur Thematik: ANDREAS CAHN, Vorstandsvergütung als Gegenstand rechtlicher Regelung, in: FS für K.J. Hopt Bd. 1 (Berlin 2010) 431 ff.

<sup>167</sup> Beispiele: § 285 Nr. 9 HGB, § 286 Abs. 4/Abs. 5 HGB oder § 289 Abs. 2 Nr. 5 HGB.

<sup>168</sup> Detailliert: AUST, Vorstandsvergütung, *passim*; rechtsvergleichend: FLEISCHER, Managervergütung, 497 f.

<sup>169</sup> Vgl. dazu hinten IV. B. 2. g.

<sup>170</sup> Details: FLEISCHER, Gutachten, 17 f.

der Vorsitz und der stellvertretende Vorsitz im Aufsichtsrat sowie der Vorsitz und die Mitgliedschaft in den Ausschüssen berücksichtigt werden.

Die Mitglieder des Aufsichtsrats erhalten eine Vergütung, die in einem angemessenen Verhältnis zu ihren Aufgaben und der Lage der Gesellschaft steht. Wird den Aufsichtsratsmitgliedern eine erfolgsorientierte Vergütung zugesagt, soll sie auf eine nachhaltige Unternehmensentwicklung ausgerichtet sein.

Die Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder soll im Anhang oder im Lagebericht individualisiert, aufgegliedert nach Bestandteilen ausgewiesen werden. Auch die vom Unternehmen an die Mitglieder des Aufsichtsrats gezahlten Vergütungen oder gewährten Vorteile für persönlich erbrachte Leistungen, insbesondere Beratungs- und Vermittlungsleistungen, sollen individualisiert angegeben werden.

[Rz 91] Im Jahr 2009 wurde in Deutschland eine Ordnung in Kraft gesetzt, die sich betreffend die Vergütung des *Vorstands* an Grossbritannien<sup>171</sup> orientiert, nämlich eine *Beschlussfassung der HV*, indes nicht rechtsverbindlich, sondern *konsultativ* («Der Beschluss begründet weder Rechte noch Pflichten»)<sup>172</sup>, d.h. es handelt sich nur, aber immerhin um eine «platonische Vertrauenskundgebung»<sup>173</sup>. Ausserdem geht es im Rahmen der Konsultativabstimmung weder um Einzelbeträge noch um «Gesamtsummen», sondern um das *System* zur Vergütung<sup>174</sup>:

#### § 120 AktG (...) Votum zum Vergütungssystem

(4) 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.

[Rz 92] Die deutsche Rechtsordnung inklusive die entsprechende Selbstregulierung enthält zahlreiche Vorschriften zur *Transparenz* (u.a. durch Rechnungslegung<sup>175</sup>)<sup>176</sup> sowie zur *Angemessenheit* der Vergütung<sup>177</sup> – in Ausnahmefällen er-

folgt eine gerichtliche Kontrolle<sup>178</sup>. Das deutsche Recht sieht bei einigen Vergütungsformen (z.B. bei Abgangsschädigungen) zwar Einschränkungen<sup>179</sup>, aber *keine Verbote*, ausserdem Rückforderungsmöglichkeiten<sup>180</sup> sowie schliesslich Grundsätze zur Ausgestaltung vor:

#### § 87 AktG Grundsätze für die Bezüge der Vorstandsmitglieder

(1) 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.

[Rz 93] Die Einsetzung eines *Vergütungsausschusses* ist *freiwillig* und erfolgt *nicht durch die HV*, sondern durch den Aufsichtsrat selber<sup>181</sup>, d.h. die Organisationsautonomie wird in Deutschland hervorgehoben<sup>182</sup>. Von Gesetzes wegen obliegt die rechtsverbindliche Beschlussfassung zu den Vergütungen des Vorstands ausschliesslich dem Aufsichtsrat, d.h. der Vergütungsausschuss hat bloss eingeschränkte Kompetenzen<sup>183</sup>:

#### § 107 AktG Innere Ordnung des Aufsichtsrats

(3) 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. (...) Die Aufgaben nach (...) § 87 Abs. 1 und Abs. 2 Satz 1 und 2 (...) sowie

<sup>171</sup> Vgl. dazu hinten IV. D. 2. a.

<sup>172</sup> Detailliert zur Ordnung: HUPKA, Vergütungsvotum, 253 ff.; FLEISCHER, Gutachten, 12 ff.

<sup>173</sup> FLEISCHER, Gutachten, 15 ad FN 22.

<sup>174</sup> FLEISCHER, Managervergütung, 501; DERS., Gutachten, 14 f.

<sup>175</sup> Einschlägig ist insbesondere der Deutsche Rechnungslegungsstandard (DRS) 17: «Berichterstattung über die Vergütung von Organmitgliedern».

<sup>176</sup> Generell statt aller: HUPKA, Vergütungsvotum, 205 ff. m.w.H.

<sup>177</sup> Zum Angemessenheitsgebot gemäss § 87 Abs. 1 AktG: HUPKA, Vergütungsvotum, 202 ff.

<sup>178</sup> Vgl. dazu hinten IV. B. 2. g.

<sup>179</sup> Vgl. dazu hinten IV. B. 2. h.

<sup>180</sup> Vgl. dazu hinten IV. B. 2. g.

<sup>181</sup> Generell: EICHENBERGER, Entschädigungsausschüsse, 174 ff. sowie 182 ff.; eine Wahl durch die HV «ist dem deutschen Aktienrecht fremd»: FLEISCHER, Gutachten, 49.

<sup>182</sup> Einzig die sog. *Vermittlungsausschüsse* werden von Gesetzes wegen als *zwingend* vorgeschrieben: JUTZI, Verwaltungsratsausschüsse, 123 m.w.H.

<sup>183</sup> Nicht weiter geht DCGK Nr. 4.2.2 und DCGK Nr. 5.3.4; für eine *Kompetenzdelegation*: DCGK Nr. 5.3.5.

Beschlüsse, dass bestimmte Arten von Geschäften nur mit Zustimmung des Aufsichtsrats vorgenommen werden dürfen, können einem Ausschuss nicht an Stelle des Aufsichtsrats zur Beschlussfassung überwiesen werden. Dem Aufsichtsrat ist regelmässig über die Arbeit der Ausschüsse zu berichten.

[Rz 94] *Im Ergebnis* besteht somit zwischen der deutschen Ordnung und dem indirekten Gegenvorschlag in der Schweiz eine weitgehende Übereinstimmung; dies trifft insbesondere für die GV-Abstimmungen betreffend VR und für die mögliche Konsultativabstimmung hinsichtlich der Entschädigungen für die GL-Mitglieder zu. Wesentlich weiter als das deutsche Recht geht hingegen die «Abzocker»-Initiative mit zwingenden Vorschriften in diesem Bereich.

#### b) Wahlen

[Rz 95] Die *HV* wählt die *Aufsichtsratsmitglieder* gemäss § 101 (1) AktG<sup>184</sup>, wobei im Wesentlichen eine umfassende Wahlfreiheit (v.a. betreffend fachliche Qualifikation) besteht<sup>185</sup> – eine Regelung, die materiell in der Schweiz bereits seit dem 19. Jahrhundert gilt mit der Wahl der Mitglieder des VR durch die GV.

[Rz 96] Der *Vorsitzende* des Aufsichtsrats wird in Deutschland vom *Aufsichtsrat* selber («aus seiner Mitte») bestimmt und von Gesetzes wegen *nicht von der HV* gewählt:

#### § 107 AktG Innere Ordnung des Aufsichtsrats

(1) Der Aufsichtsrat hat nach näherer Bestimmung der Satzung aus seiner Mitte einen Vorsitzenden und mindestens einen Stellvertreter zu wählen. Der Vorstand hat zum Handelsregister anzumelden, wer gewählt ist. Der Stellvertreter hat nur dann die Rechte und Pflichten des Vorsitzenden, wenn dieser verhindert ist.

[Rz 97] Ein allfälliger *Vergütungsausschuss*, der ohnehin *freiwillig* ist, wird ausserdem vom *Aufsichtsrat* der Gesellschaft bestellt und nicht von der *HV* gewählt<sup>186</sup>.

[Rz 98] *Im Ergebnis* geht die «Abzocker»-Initiative insbesondere mit der zwingenden Wahl sowohl des Verwaltungsratspräsidenten als auch der Mitglieder des (obligatorischen) Vergütungsausschusses deutlich über das deutsche Recht hinaus. Der indirekte Gegenvorschlag geht ebenfalls weiter als das deutsche Recht, allerdings nicht im gleichen Ausmass<sup>187</sup>.

<sup>184</sup> Nur, aber immerhin die Selbstregulierung empfiehlt eine *Einzelwahl*: DCGK Nr. 5.4.3.

<sup>185</sup> Dies erscheint nicht unumstritten: KATJA LANGENBUCHER, Zentrale Akteure der Corporate Governance, ZGR 41 (2012) 314 ff.

<sup>186</sup> Vgl. dazu vorne IV. B. 2. a.

<sup>187</sup> Art. 712 Abs. 1 E-OR sieht die Wahl des *Vorsitzenden des VR* durch die *GV*

#### c) Stimmrechtsvertretung

[Rz 99] In Deutschland bestehen nach wie vor die Möglichkeiten der *Organvertretung* sowie des *Depotstimmrechts* der Banken («Kreditinstitute»)<sup>188</sup>; diese Ordnung stimmt im Wesentlichen mit der heutigen Ordnung in der Schweiz überein. Im Übrigen kann das Stimmrecht – wie in der Schweiz – durch *Bevollmächtigte* auf privatautonomer Basis wahrgenommen werden<sup>189</sup>:

#### § 134 AktG Stimmrecht

(3) Das Stimmrecht kann durch einen Bevollmächtigten ausgeübt werden. Bevollmächtigt der Aktionär mehr als eine Person, so kann die Gesellschaft eine oder mehrere von diesen zurückweisen. Die Erteilung der Vollmacht, ihr Widerruf und der Nachweis der Bevollmächtigung gegenüber der Gesellschaft bedürfen der Textform, wenn in der Satzung oder in der Einberufung auf Grund einer Ermächtigung durch die Satzung nichts Abweichendes und bei börsennotierten Gesellschaften nicht eine Erleichterung bestimmt wird. Die börsennotierte Gesellschaft hat zumindest einen Weg elektronischer Kommunikation für die Übermittlung des Nachweises anzubieten. Werden von der Gesellschaft benannte Stimmrechtsvertreter bevollmächtigt, so ist die Vollmachtserklärung von der Gesellschaft drei Jahre nachprüfbar festzuhalten (...).

[Rz 100] *Im Ergebnis* wird die künftige Ordnung – auf welcher Basis auch immer – in der Schweiz mit der Abschaffung des Organstimmrechts sowie des Depotstimmrechts<sup>190</sup> strenger sein als die deutsche Regelung. Der elektronische Nachweis zur Bevollmächtigung, den das Recht heute in Deutschland vorsieht, wird mit dem indirekten Gegenvorschlag eingeführt<sup>191</sup>.

#### d) Elektronische Fernabstimmung

[Rz 101] Die Elektronik spielt bei der Vorbereitung (z.B. bei der elektronischen Vollmacht)<sup>192</sup> sowie bei der Durchführung von *HV* seit langem eine erhebliche Rolle. In den Jahren

---

vor, indes *nicht zwingend*, d.h. die Aktionäre dürfen diese Kompetenz dem VR überlassen durch die Statuten.

<sup>188</sup> Hierzu statt vieler: VOGT, Konvergenz, 63 ff. sowie 70 ff.; STEFAN SIMON/DIRK ZETZSCHE, Das Vollmachtstimmrecht von Banken und geschäftsmässigen Vertretern (§ 135 AktG nF) im Spannungsfeld von Corporate Governance (...), ZGR 39 (2010) 918 ff.

<sup>189</sup> Der *elektronische Nachweis* für die *Bevollmächtigung* muss zulässig sein; dies geht indes nicht so weit, dass eine elektronische Fernabstimmung von Gesetzes wegen vorgeschrieben wird: Vgl. dazu hinten IV. B. 2. d.

<sup>190</sup> Vgl. dazu vorne II. B. 2.

<sup>191</sup> Art. 627 Ziff. 15 E-OR; hierfür bedarf es einer *statutarischen* Basis, d.h. die Aktionäre entscheiden.

<sup>192</sup> Vgl. dazu vorne IV. B. 2. c.

2001/2002 erfolgten gesetzliche Anpassungen, die eine *elektronische Partizipation erhöhen* sollten<sup>193</sup>.

[Rz 102] In der Wirtschaftsrealität verfügen bereits verschiedene Publikumsgesellschaften über die Möglichkeit zur *elektronischen Fernabstimmung*. Eine detaillierte Regelung ist allerdings im deutschen Recht (noch) nicht vorgesehen. Massgeblich sind vielmehr die *Satzungen* bzw. die Statuten<sup>194</sup>. Einen Transparenzvorschlag enthält die Selbstregulierung<sup>195</sup>:

#### DCGK Nr. 2.3.4.

Die Gesellschaft sollte den Aktionären die Verfolgung der Hauptversammlung über moderne Kommunikationsmedien (z.B. Internet) ermöglichen.

[Rz 103] *Im Ergebnis* gehen beide schweizerischen Regelungsvorschläge weiter als das aktuelle deutsche Recht, weil z.B. eine Regulierung statt eine Selbstregulierung angestrebt wird. Das Recht in Deutschland und der indirekte Gegenvorschlag stimmen insofern überein, dass eine elektronische Fernabstimmung freiwillig und nicht zwingend sein soll.

#### e) Regelungsebene

[Rz 104] Die Vergütungsthematik wird in Deutschland detailliert sowohl auf Ebene der *Selbstregulierung* als auch auf Stufe der *Regulierung* behandelt. Bei der Regulierung geht es aber ausschliesslich um Gesetzesbestimmungen, d.h. es gibt *keine Verfassungsregelung*.

[Rz 105] *Im Ergebnis* entspricht der indirekte Gegenvorschlag in etwa der deutschen Ordnung, denn die Regulierung erfolgt auf Gesetzesstufe und nicht auf Verfassungsebene. Deutschland kennt hingegen keine Verfassungsregelung zur Vergütungsthematik. Immerhin ist festzuhalten, dass der deutschen «Selbstregulierung» (als Soft Law) ein grösseres Gewicht zukommt, weil sie im Wesentlichen durch eine offizielle Regierungskommission «erlassen» wird<sup>196</sup>.

#### f) Strafbarkeit

[Rz 106] In Deutschland bestehen *keine Strafsondernormen* in Bezug auf Vergütungen im AktG oder im GmbHG. Mit Bezug auf § 120 (4) AktG erscheint dies ohnehin konsequent, denn eine Konsultativabstimmung indiziert, dass

konzeptionell keine Rechtsfolgen gegeben sind; die Ordnung wird gelegentlich als «Lex imperfecta» bezeichnet<sup>197</sup>.

[Rz 107] Dies bedeutet *nicht*, dass eine *Strafimmunität* zu diesem Themenbereich besteht. Trotz Fehlens von Strafsondernormen kommt nämlich das *allgemeine Strafrecht* zur Anwendung. Im bekannten «*Mannesmann*»-Fall des Bundesgerichtshofs (BGH)<sup>198</sup> wurde ersichtlich, dass sich Aufsichtsratsmitglieder wegen exzessiven Vergütungsbeschlüssen der *Untreue nach § 266 StGB* strafbar machen können. Die «Leitsätze» des Urteils lauten wie folgt<sup>199</sup>:

1. Bewilligt der Aufsichtsrat einer Aktiengesellschaft für eine erbrachte dienstvertraglich geschuldete Leistung einem Vorstandsmitglied nachträglich eine zuvor im Dienstvertrag nicht vereinbarte Sonderzahlung, die ausschliesslich belohnenden Charakter hat und dem Unternehmen keinen zukunftsbezogenen Nutzen bringt (kompensationslose Anerkennungsprämie), liegt hierin eine treupflichtwidrige Schädigung des anvertrauten Gesellschaftsvermögens.
2. Die zur Erfüllung des Tatbestandes der Untreue erforderliche Verletzung der Vermögensbetreuungspflicht muss auch bei unternehmerischen Entscheidungen eines Gesellschaftsorgans nicht zusätzlich «gravierend» sein (Klarstellung zu BGHSt 47, 148 und 187).

[Rz 108] *Im Ergebnis* sind die deutsche Ordnung einerseits sowie der indirekte Gegenvorschlag andererseits formell und materiell identisch, ist doch eine Strafbarkeit möglich trotz Fehlen von strafrechtlichen Sonderbestimmungen. Die Regelung der «Abzocker»-Initiative mit (notabene drakonischen) Strafsondernormen findet kein Äquivalent im deutschen Strafrecht.

#### g) Rückforderbarkeit

[Rz 109] Illegale Mittelverwendungen können in Deutschland prinzipiell zurückgefordert werden. In jüngerer Zeit geht die Lehre davon aus, dass unzulässig hohe Vorstandsbezüge ebenfalls dazu gehören<sup>200</sup>. Eine *Spezialregelung* enthält § 114 AktG («Verträge mit Aufsichtsratsmitgliedern») für Vergütungen aus bestimmten Dienstverträgen und aus gewissen Werkverträgen. Der Aufsichtsrat kann auf eine Rückforderung verzichten (Vertragsgenehmigung).

### § 114 AktG Verträge mit Aufsichtsratsmitgliedern

(2) Gewährt die Gesellschaft auf Grund eines solchen Vertrags dem Aufsichtsratsmitglied eine Vergütung, ohne dass

<sup>193</sup> Detailliert: BEUTHEL, Meetings, *passim*.

<sup>194</sup> § 134 (4) AktG: «Die Form der Ausübung des Stimmrechts richtet sich nach der Satzung».

<sup>195</sup> Es wird allerdings – anders als in der Schweiz – *keine «Abstimmung»*, sondern einzig eine «*Verfolgung*» der HV empfohlen: DCGK Nr. 2.3.4.

<sup>196</sup> Insofern widersprechen sich die Selbstregulierungs-Modelle in der Schweiz und in Deutschland grundlegend – in der Schweiz gibt es nämlich keine entsprechende Regierungskommission o.Ä., sondern die Empfehlungen sind vollständig privatisiert.

<sup>197</sup> HUPKA, Vergütungsvotum, 288.

<sup>198</sup> BGH, Urteil vom 21. Dezember 2005 – Az 3 StR 470/04.

<sup>199</sup> Zur Einordnung: FLEISCHER, Gutachten, 42; die Lehre zeigte sich mehrheitlich skeptisch: a.a.O. 55 FN 191.

<sup>200</sup> GRAF, Rechtsfolgen, 515 ad FN 8 m.w.H.

der Aufsichtsrat dem Vertrag zugestimmt hat, so hat das Aufsichtsratsmitglied die Vergütung zurückzugewähren, es sei denn, dass der Aufsichtsrat den Vertrag genehmigt. Ein Anspruch des Aufsichtsratsmitglieds gegen die Gesellschaft auf Herausgabe der durch die geleistete Tätigkeit erlangten Bereicherung bleibt unberührt; der Anspruch kann jedoch nicht gegen den Rückgewähranspruch aufgerechnet werden.

[Rz 110] Einen Sonderfall stellt die *gerichtliche Angemessenheitskontrolle* für die Vergütungen an Vorstandsmitglieder infolge einer schlechten wirtschaftlichen Entwicklung dar<sup>201</sup>:

### § 87 AktG Grundsätze für die Bezüge der Vorstandsmitglieder

(2) Verschlechtert sich die Lage der Gesellschaft nach der Festsetzung so, dass die Weitergewährung der Bezüge nach Absatz 1 unbillig für die Gesellschaft wäre, so soll der Aufsichtsrat oder (...) das Gericht auf Antrag des Aufsichtsrats die Bezüge auf die angemessene Höhe herabsetzen. Ruhegehalt, Hinterbliebenenbezüge und Leistungen verwandter Art können nur in den ersten drei Jahren nach Ausscheiden aus der Gesellschaft (...) herabgesetzt werden. Durch eine Herabsetzung wird der Anstellungsvertrag im übrigen nicht berührt. Das Vorstandsmitglied kann jedoch seinen Anstellungsvertrag für den Schluss des nächsten Kalendervierteljahrs mit einer Kündigungsfrist von sechs Wochen kündigen.

[Rz 111] *Im Ergebnis* geht die deutsche Ordnung – gerade zur gerichtlichen Angemessenheitskontrolle, die in der Schweiz unbekannt ist – weiter als das aktuelle schweizerische Recht<sup>202</sup>. Weder die «Abzocker»-Initiative noch der indirekte Gegenvorschlag werden irgendeine Änderung in diese Richtung mit sich bringen. Im Übrigen stimmt die Gesetzesrevision mit der Verschärfung von Art. 678 E-OR<sup>203</sup> mit der deutschen Ordnung überein.

#### h) Flexibilität der Ordnung

[Rz 112] Das *schweizerische Aktienrecht* erweist sich – im Zweifel – als dispositiv, so dass der privatautonomen Gestaltungsfreiheit der Aktionäre, etwa im Rahmen von (obligatorischen) Statuten oder von (fakultativen)

Aktionärsbindungsverträgen, eine wichtige Rolle zukommt. Gerade umgekehrt verhält es sich konzeptionell im *deutschen Aktienrecht*, das auf dem sog. *Grundsatz der Satzungsstrenge* beruht, d.h. das Gesetz geht den Statuten vor<sup>204</sup>:

### § 23 AktG Feststellung der Satzung

(5) Die Satzung kann von den Vorschriften dieses Gesetzes nur abweichen, wenn es ausdrücklich zugelassen ist. Ergänzende Bestimmungen der Satzung sind zulässig, es sei denn, dass dieses Gesetz eine abschliessende Regelung enthält.

[Rz 113] In Bezug auf die *Vergütungsthematik* erweist sich das deutsche Recht als *flexibel*, d.h. der Rechtssetzer gibt zwar teils den Rahmen vor, doch nicht zwingend, denn die Selbstbestimmung bzw. die Eigenverantwortlichkeit der Aktionäre dominiert.

[Rz 114] Als wichtiges Beispiel können die diversen *Vergütungsformen* erwähnt werden, für die *keine Verbote*, sondern einzig Einschränkungen vorgesehen sind. Im Gesetz nicht geregelt sind z.B. Vergütungen im Voraus, Prämien für Unternehmenskäufe/-verkäufe sowie Abgangsentschädigungen<sup>205</sup>; zu letzteren sieht die Selbstregulierung einen «*Abfindungs-Cap*» für GL (und die Regulierung eine Sonderordnung für Konkursverfahren) vor<sup>206</sup>:

### DCGK Nr. 4.2.3.

Bei Abschluss von Vorstandsverträgen soll darauf geachtet werden, dass Zahlungen an ein Vorstandsmitglied bei vorzeitiger Beendigung der Vorstandstätigkeit einschliesslich Nebenleistungen den Wert von zwei Jahresvergütungen nicht überschreiten (Abfindungs-Cap) und nicht mehr als die Restlaufzeit des Anstellungsvertrages vergüten. Wird der Anstellungsvertrag aus einem von dem Vorstandsmitglied zu vertretenden wichtigen Grund beendet, erfolgen keine Zahlungen an das Vorstandsmitglied. Für die Berechnung des Abfindungs-Caps 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-Caps

<sup>201</sup> Hierzu: AUST, Vorstandsvergütung, 21 ff.; detailliert: LARS KLÖHN, Die Herabsetzung der Vorstandsvergütung gem. § 87 Abs. 2 AktG in der börsennotierten Aktiengesellschaft, ZGR 41 (2012) 1 ff.; HARTMUT OETKER, Nachträgliche Eingriffe in die Vergütung von Geschäftsführungsorganen im Lichte des VorstAG, ZHR 175 (2011) 527 ff.

<sup>202</sup> Immerhin kommen Herabsetzungen in der deutschen Wirtschaftsrealität nur selten vor: AUST, Vorstandsvergütung, 21 m.w.H. in FN 140; HUPKA, Vergütungsvotum, 204.

<sup>203</sup> Vgl. dazu vorne II. B. 3.

<sup>204</sup> In breitem Kontext: PETER HOMMELHOFF, Satzungsstrenge und Gestaltungsfreiheit in der Europäischen Aktiengesellschaft, in: FS für P. Ulmer (Berlin 2003) 267 ff.

<sup>205</sup> Im Gesetz sind allerdings Bestimmungen zu *Krediten/Darlehen* sowie zu *Renten* enthalten: § 87 (1) a.E. AktG; § 285 Nr. 9 lit. c HGB; zudem: DCGK Nr. 3.9.

<sup>206</sup> Hinweise: FLEISCHER, Gutachten, 41 f.

nicht übersteigen.

[Rz 115] *Im Ergebnis* erweist sich das deutsche Gesellschaftsrecht – trotz unterschiedlichem Grundkonzept gemäss § 23 (5) AktG gegenüber der Schweiz – als flexibel. Die Volksinitiative widerspricht diesem Ansatz und geht wesentlich weiter, indem nicht das Aktionariat, sondern der Gesetzgeber über die Aktionäre entscheiden soll. Der indirekte Gegenvorschlag entspricht hinsichtlich der Flexibilität ungefähr dem deutschen Recht.

### 3. Ergebnisse

[Rz 116] Für den Rechtsvergleich mit Deutschland sind zahlreiche Regeln der Regulierung einerseits sowie der Selbstregulierung andererseits zu berücksichtigen. Die Gesamtordnung zur *Corporate Governance* in Deutschland geht nicht weiter als die heutige Ordnung der Schweiz<sup>207</sup>, die künftig in jedem Fall verschärft wird.

[Rz 117] In verschiedener Hinsicht *stimmen* sowohl die «Abzocker»-Initiative als auch der indirekte Gegenvorschlag mit dem deutschen Recht *überein* (beispielsweise zur verbindlichen Mitsprache der Aktionäre bei der Entschädigung des Aufsichtsrats<sup>208</sup> bzw. des VR oder bei der Wahl der Aufsichtsratsmitglieder bzw. des VR durch die HV<sup>209</sup> bzw. die GV). Eine grundlegende Differenz liegt bei der *Aktionärsmitsprache zu GL-Entschädigungen*:

[Rz 118] Die Volksinitiative sieht eine verbindliche Abstimmung (notabene über eine zahlenmässige «Gesamtsumme») vor, das deutsche Recht hingegen eine konsultative Beschlussfassung (notabene einzig zum System der Vergütung)<sup>210</sup>. Erste Erfahrungen in Deutschland belegen, dass *Konsultativabstimmungen nicht wirkungslos* bleiben und nicht als «letzte Worte» oder als «zahnloser Papiertiger» qualifiziert, sondern – gerade von institutionellen Investoren<sup>211</sup> – wegen der *präventiven Wirkung* begrüsst werden<sup>212</sup>. Dass keine rechtsverbindlichen Abstimmungen vorgesehen sind, wird im Allgemeinen nicht kritisiert.

[Rz 119] Zwischen der «Abzocker»-Initiative und dem deutschen Recht bestehen *deutliche Unterschiede* in verschiedenen Bereichen – als *Beispiele* seien erwähnt:

[Rz 120] Rechts(un)verbindlichkeit der Abstimmungen über

GL-Entschädigungen in der GV<sup>213</sup>, Notwendigkeit eines Vergütungsausschusses<sup>214</sup>, zwingende Wahl des Vorsitzenden des VR durch die GV<sup>215</sup>, Abschaffung des Depotstimmrechts der Banken<sup>216</sup>, obligatorische elektronische Fernabstimmung<sup>217</sup>, Ordnung auf Verfassungsstufe<sup>218</sup>, Strafsondernormen<sup>219</sup> sowie fehlende Flexibilität (insbesondere bei den Vergütungsformen)<sup>220</sup>.

[Rz 121] Die Attraktivität von «Internet-GV» o.Ä. sollte nicht überschätzt werden. Trotz der bestehenden Möglichkeit für *elektronische Stimmabgaben* zeigen die Erfahrungen in Deutschland auf, dass bei den meisten deutschen Publikumsgesellschaften bzw. bei deren Gesellschaftern schlicht *kein Interesse* daran besteht<sup>221</sup>.

[Rz 122] Im Vergleich zwischen dem *indirekten Gegenvorschlag* und dem deutschen Recht geht teils die eine und teils die andere Ordnung weiter (oder eben weniger weit). Mehrheitlich bestehen indes *Übereinstimmungen* – als *Beispiele* seien erwähnt:

[Rz 123] Konsultativabstimmungen betreffend GL-Entschädigung<sup>222</sup>, Nachweis der Bevollmächtigung durch elektronische Mittel<sup>223</sup>, Freiwilligkeit der elektronischen Fernabstimmung<sup>224</sup>, Ordnung auf Gesetzesstufe<sup>225</sup>, Verzicht auf Strafsondernormen sowie hohe Flexibilität der Regelungen (beispielsweise in Bezug auf allfällige Abgangsentschädigungen o.Ä.)<sup>226</sup>, d.h. die Selbstbestimmung bzw. die Eigenverantwortlichkeit der Aktionäre wird betont.

[Rz 124] *Zusammenfassend* ist festzustellen, dass die «Abzocker»-Initiative *deutlich strenger* ist als die deutsche Ordnung. Es bestehen zahlreiche Widersprüche, und die offensichtlichsten materiellen Gegensätze ergeben sich z.B. bei der *zwingenden Abstimmung in GV* über GL-Entschädigungen, bei *Strafsondernormen*, die drakonische Sanktionen vorsehen, und bei *Verboten* in Bezug auf bestimmte Vergütungsformen.

[Rz 125] Auf der anderen Seite kann bzw. muss festgehalten

<sup>207</sup> Hierzu: MÜLLER/KÖNIG, Schweiz, 114 f.m.w.H.

<sup>208</sup> Vgl. dazu vorne IV. B. 2. a.

<sup>209</sup> Vgl. dazu vorne IV. B. 2. b.

<sup>210</sup> Vgl. dazu vorne IV. B. 2. a.

<sup>211</sup> Allg.: UWE H. SCHNEIDER, Abgestimmtes Verhalten durch institutionelle Anleger: Gute Corporate Governance oder rechtspolitische Herausforderung?, ZGR 41 (2012) 518 ff.; KLAUS ULRICH SCHMOLKE, Institutionelle Anleger und Corporate Governance (...), ZGR 36 (2007) 701 ff.

<sup>212</sup> Hinweise: HUPKA, Vergütungsvotum, 307 ff.; in diesem Sinne: FLEISCHER, Managervergütung, 501.

<sup>213</sup> Vgl. dazu vorne IV. B. 2. a.

<sup>214</sup> Vgl. dazu vorne IV. B. 2. b.

<sup>215</sup> Vgl. dazu vorne IV. B. 2. b.

<sup>216</sup> Vgl. dazu vorne IV. B. 2. c.

<sup>217</sup> Vgl. dazu vorne IV. B. 2. d.

<sup>218</sup> Vgl. dazu vorne IV. B. 2. e.

<sup>219</sup> Vgl. dazu vorne IV. B. 2. f.

<sup>220</sup> Vgl. dazu vorne IV. B. 2. h.

<sup>221</sup> In diesem Sinne: PETER FORSTMOSER/HERBERT WOHLMANN/KARL HOFSTETTER, Stärkung der Aktionärsdemokratie durch das Internet, NZZ Nr. 79 (2012) 29; FORSTMOSER, Say-on-Pay, 347.

<sup>222</sup> Vgl. dazu vorne IV. B. 2. a.

<sup>223</sup> Vgl. dazu vorne IV. B. 2. c./d.

<sup>224</sup> Vgl. dazu vorne IV. B. 2. d.

<sup>225</sup> Vgl. dazu vorne IV. B. 2. e.

<sup>226</sup> Vgl. dazu vorne IV. B. 2. h.

werden, dass der *indirekte Gegenvorschlag* in etwa «*übereinstimmt*» mit deutschem Recht.

## C. Österreich

### 1. Einleitung

[Rz 126] Die (Gesellschafts-)Rechtslage in Österreich erscheint von besonderem Interesse, weil es sich bei diesem Nachbarland – ähnlich wie bei Deutschland<sup>227</sup> – um einen potentiellen Konkurrenten der Schweiz im Wettkampf um Unternehmungen handelt.

[Rz 127] Die wichtigsten Kapitalgesellschaften in Österreich sind, durchaus vergleichbar mit Deutschland sowie mit der Schweiz<sup>228</sup>, Aktiengesellschaften (AG) auf der einen Seite und Gesellschaften mit beschränkter Haftung (GmbH) auf der anderen Seite. Österreich hat – wie Deutschland<sup>229</sup> – ein dualistisches System mit einem *Aufsichtsrat* (VR) und mit einem *Vorstand* (GL). Die *Hauptversammlung* (HV) stellt das Organ der Aktionäre dar.

[Rz 128] Der *Selbstregulierung* kommt eine nicht zu unterschätzende Rolle zu. Die *internationalen Standards* zu Corporate Governance sowie zur Vergütungsthematik stellen eine wichtige Orientierungshilfe für den *Österreichischen Corporate Governance Kodex* (ÖCGK)<sup>230</sup> dar:

#### Erläuterungen zum Kodex (S. 13 f. ÖCGK)

Der Kodex enthält ausser wichtigen gesetzlichen Vorgaben international übliche Vorschriften, deren Nichteinhaltung erklärt und begründet werden muss. Darüber hinaus enthält er Regeln, die über diese Anforderungen hinausgehen und freiwillig angewendet werden sollten.

Der Kodex umfasst folgende Regelkategorien:

1. Legal Requirement (L): Regel beruht auf zwingenden Rechtsvorschriften
2. Comply or Explain (C): Regel soll eingehalten werden; eine Abweichung muss erklärt und begründet werden, um ein kodexkonformes Verhalten zu erreichen
3. Recommendation (R): Regel mit Empfehlungskarakter; Nichteinhaltung ist weder offenzulegen noch zu begründen

[Rz 129] Einschlägige Rechtsquellen der *Regulierung* sind

<sup>227</sup> Vgl. dazu vorne IV. B.

<sup>228</sup> Statistische und weitere Angaben zu allen drei Ländern: MÜLLER/KÖNIG, Schweiz, *passim*.

<sup>229</sup> Vgl. dazu vorne IV. B. 1.

<sup>230</sup> ÖCGK, Fassung vom Juli 2012; generell zum selbstregulierenden Kodex etwa: HASENAUER/PRACHT, Kodex, *passim*; MÜLLER/KÖNIG, Schweiz, 115.

das Unternehmensgesetzbuch (UGB)<sup>231</sup> und das Aktiengesetz (AktG)<sup>232</sup>. Nicht vernachlässigt werden darf ausserdem das Gesetz über die GmbH (GmbHG)<sup>233</sup>. Finanzmarktrechtliche Regulierungen werden nicht untersucht.

### 2. Fragestellungen

#### a) Vergütungen

[Rz 130] Die Kompetenzen zur Beschlussfassung über die Entschädigung des *Aufsichtsrats* entspricht in etwa der Ordnung in Deutschland<sup>234</sup> (und den geplanten Regelungen in der Schweiz), d.h. es wird eine *Mitsprache der Aktionäre* in der HV vorgesehen:

#### § 98 AktG Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder

- 1) Den Aufsichtsratsmitgliedern kann für ihre Tätigkeit eine mit ihren Aufgaben und mit der Lage der Gesellschaft in Einklang stehende Vergütung gewährt werden. Ist die Vergütung in der Satzung festgesetzt, so kann eine Satzungsänderung, durch die die Vergütung herabgesetzt wird, von der Hauptversammlung mit einfacher Stimmenmehrheit beschlossen werden.

#### ÖCGK L-Regel 50

Die Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder wird von der Hauptversammlung oder in der Satzung festgelegt und trägt der Verantwortung und dem Tätigkeitsumfang sowie der wirtschaftlichen Lage des Unternehmens Rechnung.

[Rz 131] In Bezug auf die Beschlusszuständigkeit bei den Entschädigungen des *Vorstands* gibt es hingegen von Gesetzes wegen *kein HV-Votum*, und zwar nicht einmal auf fakultativer Basis, wie dies in Deutschland<sup>235</sup> der Fall ist. Es wird in Österreich immerhin debattiert<sup>236</sup>, ob eine Verstärkung von «*Say on Pay*» bei Vorstandsvergütungen notwendig ist.

[Rz 132] Heute setzt der *Aufsichtsrat* in eigener Kompetenz die *Vorstandsvergütungen* fest, wobei er nicht vollständig frei ist. Das Gesetz sieht – in geänderter Version<sup>237</sup> seit dem 1. Juli 2012 – Richtlinien für den Aufsichtsrat vor, deren Verletzung zu Schadenersatzpflichten führt:

<sup>231</sup> Bundesgesetz über besondere zivilrechtliche Vorschriften für Unternehmen (Unternehmensgesetzbuch – UGB), RGBl. S. 219/1897; zuletzt geändert: BGBl. I Nr. 35/2012.

<sup>232</sup> Bundesgesetz über Aktiengesellschaften (Aktiengesetz – AktG), BGBl. Nr. 98/1965; zuletzt geändert: BGBl. I Nr. 71/2009.

<sup>233</sup> Gesetz vom 6. März 1906, über Gesellschaften mit beschränkter Haftung (GmbH-Gesetz – GmbHG), RGBl. Nr. 58/1906; zuletzt geändert: BGBl. I Nr. 53/2011.

<sup>234</sup> Vgl. dazu vorne IV. B. 2. a.

<sup>235</sup> Vgl. dazu vorne IV. B. 2. a.

<sup>236</sup> HABERER, Kompetenz, *passim*.

<sup>237</sup> FROTZ/SCHÖRGHOFER, Neuerungen, 383.

### § 78 AktG Grundsätze für die Bezüge der Vorstandsmitglieder

(1) Der Aufsichtsrat hat dafür zu sorgen, dass die Gesamtbezüge der Vorstandsmitglieder (Gehälter, Gewinnbeteiligungen, Aufwandsentschädigungen, Versicherungsentgelte, Provisionen, anreizorientierte Vergütungszusagen und Nebenleistungen jeder Art) in einem angemessenen Verhältnis zu den Aufgaben und Leistungen des einzelnen Vorstandsmitglieds, zur Lage der Gesellschaft und zu der üblichen Vergütung stehen und langfristige Verhaltensanreize zur nachhaltigen Unternehmensentwicklung setzen. Dies gilt sinngemäss für Ruhegehälter, Hinterbliebenenbezüge und Leistungen verwandter Art.

[Rz 133] Sollte ein *Vergütungsausschuss* eingesetzt worden sein, was freiwillig erfolgt («kann»)<sup>238</sup>, darf ihm diese Kompetenz delegiert werden, d.h. der *Ausschuss entscheidet* in einem solchen Fall selbständig über die Vergütung<sup>239</sup>. Eine HV-Kompetenz ist (noch) nicht vorgesehen. Immerhin sieht die Selbstregulierung vor, dass eine *Information der HV* zu erfolgen hat betreffend das *Vergütungssystem*, und zwar durch den Vorsitzenden des Aufsichtsrats<sup>240</sup>:

### § 92 AktG Innere Ordnung des Aufsichtsrats

(4) Der Aufsichtsrat kann aus seiner Mitte einen oder mehrere Ausschüsse bestellen, namentlich zu dem Zweck, seine Verhandlungen und Beschlüsse vorzubereiten oder die Ausführung seiner Beschlüsse zu überwachen. (...).

### ÖCGK C-Regel 43

Der Aufsichtsrat richtet einen Vergütungsausschuss ein, dessen Vorsitzender der Aufsichtsratsvorsitzende ist.

Der Vergütungsausschuss befasst sich mit dem Inhalt von Anstellungsverträgen mit Vorstandsmitgliedern, sorgt für die Umsetzung der C-Regeln 27, 27a und 28 und überprüft die Vergütungspolitik für Vorstandsmitglieder in regelmässigen Abständen. Mindestens ein Mitglied des Vergütungsausschusses verfügt über Kenntnisse und Erfahrung im Bereich der Vergütungspolitik. Wenn der Vergütungsausschuss einen Berater in Anspruch nimmt, ist sicherzustellen, dass dieser nicht gleichzeitig den Vorstand in Vergütungsfragen berät.

(...).

Der Aufsichtsratsvorsitzende informiert die Hauptversammlung einmal jährlich über die Grundsätze des Vergütungssystems.

[Rz 134] *Im Ergebnis* gehen somit die schweizerischen Vorschläge weiter als die österreichische Ordnung, die keine (konsultative oder bindende) HV-Abstimmung zur GL-Entschädigung vorsieht und sogar hinter dem deutschen Recht zurückliegt. Das Konzept der Volksinitiative (also bindende Abstimmung für die «Gesamtsumme» der GL) ist Österreich fremd.

### b) Wahlen

[Rz 135] Das aktienrechtliche System für Wahlen von *Aufsichtsratsmitgliedern* stimmt in Österreich mit Deutschland<sup>241</sup> überein. Die *HV* wählt die einzelnen Mitglieder des Aufsichtsrats, die dann aber in der Folge *selber* ihren Vorsitzenden (und allenfalls einen zusätzlichen Vergütungsausschuss)<sup>242</sup> aus ihrer Mitte bestimmen:

### § 87 AktG Wahl und Abberufung

(1) Die Aufsichtsratsmitglieder werden von der Hauptversammlung gewählt. Wenn ein Aktionär oder der Aufsichtsrat beantragt, die Mitgliederzahl im Rahmen der durch die Satzung gezogenen Grenzen zu erhöhen oder zu verringern, ist darüber vor der Wahl abzustimmen (...).

### § 92 AktG Innere Ordnung des Aufsichtsrats

(1) Der Aufsichtsrat hat nach näherer Bestimmung der Satzung aus seiner Mitte einen Vorsitzenden und mindestens einen Stellvertreter zu wählen. Der Vorstand hat zum Firmenbuch anzumelden, wer gewählt ist.

(1a) Ein Mitglied des Aufsichtsrats einer börsennotierten Gesellschaft, das in den letzten zwei Jahren Vorstandsmitglied dieser Gesellschaft war, kann nicht zum Vorsitzenden des Aufsichtsrats gewählt werden.

[Rz 136] Nichtsdestotrotz besteht für die HV *keine (völlige) Wahlfreiheit* betreffend die Mitglieder des Aufsichtsrats. Die bisherigen Einschränkungen (z.B. zur Anzahl anderer Mandate) – vergleichbar mit der Regelung in Deutschland – wurden im Jahr 2012 verschärft durch eine sog. «Cooling-off»-Phase für ehemalige Vorstandsmitglieder gemäss § 86 Abs. 4 AktG<sup>243</sup>:

<sup>238</sup> Strenger: ÖCGK C-Regel 43 Abs. 1.

<sup>239</sup> HABERER, Kompetenz, 457.

<sup>240</sup> Zur *Einordnung* in die *internationalen* Entwicklungen: HABERER, Kompetenz, 458 f.m.w.H.

<sup>241</sup> Vgl. dazu vorne IV. B. 2. b.

<sup>242</sup> Vgl. dazu vorne IV. C. 2. a.

<sup>243</sup> Hinweise: FROTZ/SCHÖRGHOFER, Neuerungen, 384.

### § 86 AktG Zusammensetzung des Aufsichtsrates

(1) Der Aufsichtsrat besteht aus drei natürlichen Personen. Die Satzung kann eine höhere Zahl, höchstens jedoch 20, festsetzen.

(2) Mitglied des Aufsichtsrats kann nicht sein, wer

1. bereits in zehn Kapitalgesellschaften Aufsichtsratsmitglied ist, wobei die Tätigkeit als Vorsitzender doppelt auf diese Höchstzahl anzurechnen ist,

(...)

### § 79 AktG Wettbewerbsverbot

1) Die Vorstandsmitglieder dürfen ohne Einwilligung des Aufsichtsrats weder ein Unternehmen betreiben, noch Aufsichtsratsmandate in Unternehmen annehmen, die mit der Gesellschaft nicht konzernmässig verbunden sind oder an denen die Gesellschaft nicht unternehmerisch beteiligt (§ 228 Abs. 1 UGB) ist, noch im Geschäftszweig der Gesellschaft für eigene oder fremde Rechnung Geschäfte machen. (...).

[Rz 137] Eine *jährliche* Wiederwahl – ein zentraler Streitpunkt der Debatte in der Schweiz – sieht das österreichische Aktienrecht *nicht* vor. Mehrjährige Amtsdauern stellen den Regelfall dar:

### § 87 AktG Wahl und Abberufung

(7) Kein Aufsichtsratsmitglied kann für längere Zeit als bis zur Beendigung der Hauptversammlung gewählt werden, die über die Entlastung für das vierte Geschäftsjahr nach der Wahl beschliesst; hiebei wird das Geschäftsjahr, in dem das Aufsichtsratsmitglied gewählt wurde, nicht mitgerechnet.

[Rz 138] *Im Ergebnis* ist das österreichische Recht strenger als aktuelles (oder künftiges) Recht in der Schweiz, wenn es um die Wahlvoraussetzungen in einen Aufsichtsrat geht. Im Übrigen gehen allerdings die «Abzocker»-Initiative sowie der indirekte Gegenvorschlag teils erheblich weiter als das Aktienrecht in Österreich (z.B. zur Amtszeit, zur Wahl des Verwaltungsratspräsidenten oder zur Wahl eines Vergütungsausschusses).

### c) Stimmrechtsvertretung

[Rz 139] Die *private Bevollmächtigung* zur HV-Teilnahme erfolgt im Rahmen von § 113 AktG. Es liegt keine Besonderheit im Vergleich z.B. zu Deutschland<sup>244</sup> oder zur Schweiz vor. Hingegen sind in Österreich *zulässig* die unter dem Aspekt einer guten Corporate Governance heiklen *Organvertretun-*

*gen*, die eine explizite Weisung voraussetzen, sowie *Depotvertretungen* – also institutionelle Vertretungen, die in der Schweiz verboten werden<sup>245</sup>.

### § 113 AktG Vertretung durch Bevollmächtigte

(1) Jeder Aktionär, der zur Teilnahme an der Hauptversammlung berechtigt ist, hat das Recht, eine natürliche oder juristische Person zum Vertreter zu bestellen. Der Vertreter nimmt im Namen des Aktionärs an der Hauptversammlung teil und hat dieselben Rechte wie der Aktionär, den er vertritt. Er kann diese Rechte mittels jeder von der Gesellschaft angebotenen Form der Teilnahme ausüben.

(2) Eine börsennotierte Gesellschaft darf für Personen, die zu Vertretern bestellt werden können, weder besondere Anforderungen vorsehen noch ihre Anzahl beschränken.

(3) In einer börsennotierten Gesellschaft darf die Gesellschaft selbst oder ein Mitglied des Vorstands oder des Aufsichtsrats das Stimmrecht als Bevollmächtigter nur ausüben, soweit der Aktionär eine ausdrückliche Weisung zu den einzelnen Tagesordnungspunkten erteilt hat.

### § 114 AktG Erteilung und Widerruf der Vollmacht

(1) (...). Hat der Aktionär seinem depotführenden Kreditinstitut (§ 10a) Vollmacht erteilt, so genügt es, wenn dieses zusätzlich zur Depotbestätigung die Erklärung abgibt, dass ihm Vollmacht erteilt wurde; (...).

[Rz 140] *Im Ergebnis* gehen die «Abzocker»-Initiative und der indirekte Gegenvorschlag weiter, indem die Organvertretung einerseits sowie die Depotvertretung andererseits abgeschafft werden.

### d) Elektronische Fernabstimmung

[Rz 141] Das österreichische Aktienrecht sieht die Möglichkeit zur elektronischen Fernabstimmung vor, allerdings *nicht zwingend*, sondern auf *statutarischer* Basis:

### § 102 AktG Funktion der Hauptversammlung, Formen der Teilnahme

(3) Die Satzung kann vorsehen oder den Vorstand ermächtigen vorzusehen, dass die Aktionäre an der Hauptversammlung im Weg elektronischer Kommunikation teilnehmen und auf diese Weise einzelne oder alle Rechte ausüben können. Den Aktionären können insbesondere eine oder mehrere der nachstehend angeführten Formen der Teilnahme angeboten werden:

<sup>244</sup> Vgl. dazu vorne IV. B. 2. c.

<sup>245</sup> Vgl. dazu vorne II. B. 2.

1. Teilnahme an einer zeitgleich mit der Hauptversammlung an einem anderen Ort im Inland oder Ausland stattfindenden Versammlung, die entsprechend den Vorschriften für die Hauptversammlung einberufen und durchgeführt wird und für die gesamte Dauer der Hauptversammlung mit dieser durch eine optische und akustische Zweiweg-Verbindung in Echtzeit verbunden ist (Satellitenversammlung);
2. Teilnahme an der Hauptversammlung während ihrer gesamten Dauer von jedem Ort aus mittels einer akustischen und allenfalls auch optischen Zweiweg-Verbindung in Echtzeit, die es den Aktionären ermöglicht, dem Verlauf der Verhandlungen zu folgen und sich, sofern ihnen der Vorsitzende das Wort erteilt, selbst an die Hauptversammlung zu wenden (Fernteilnahme);
3. Abgabe der Stimme auf elektronischem Weg von jedem Ort aus (Fernabstimmung; § 126).

### § 126 AktG Fernabstimmung

(1) Bei der Fernabstimmung übermitteln die Aktionäre ihre Stimmen von jedem beliebigen Ort aus auf elektronischem Weg an die Gesellschaft. Je nach dem von der Gesellschaft angebotenen Verfahren können die Aktionäre ihre Stimmen vor der Hauptversammlung bis zu einem festgesetzten Zeitpunkt, vor und während der Hauptversammlung oder auch nur während der Hauptversammlung bis zu jenem Zeitpunkt abgeben, an dem die persönlich anwesenden Teilnehmer abstimmen. (...).

[Rz 142] *Im Ergebnis* stimmt die Regelung in Österreich mit dem indirekten Gegenvorschlag überein, insbesondere was die freiwillige bzw. statutarische Regelung anbelangt. Die Volksinitiative verlangt hingegen ein Obligatorium, ohne Details vorzusehen.

#### e) Regelungsebene

[Rz 143] Die *Selbstregulierung* erfolgt auf privater Basis<sup>246</sup>. Im Übrigen finden sich die massgeblichen Bestimmungen auf *Gesetzesstufe*, d.h. es gibt in Österreich insbesondere *keine Verfassungsregelung* zur Thematik.

[Rz 144] *Im Ergebnis* stimmt die österreichische Lösung mit dem indirekten Gegenvorschlag überein, wohingegen die «Abzocker»-Initiative auf Verfassungsebene angesiedelt ist.

#### f) Strafbarkeit

[Rz 145] In Österreich gibt es *keine Strafsondernormen* im Zusammenhang mit Vergütungsthemen. Vielmehr gelangt das allgemeine Strafrecht zur Anwendung.

[Rz 146] *Im Ergebnis* herrscht Übereinstimmung des

österreichischen Rechts mit dem indirekten Gegenvorschlag zur dieser Fragestellung, wohingegen sich für die Anordnung der «Abzocker»-Initiative kein Äquivalent im österreichischen Recht findet.

#### g) Rückforderbarkeit

[Rz 147] Die Rückforderungsmöglichkeiten für bestimmte Vergütungen sind im Rahmen der *Selbstregulierung* kürzlich *verschärft* worden<sup>247</sup>; die österreichische Ordnung geht allerdings (notabene bewusst) weniger weit als die Ordnung v.a. in Deutschland<sup>248</sup>. Für Rückforderungen soll eine *vertragliche* Basis vorgesehen werden, was dem EU-Recht<sup>249</sup> entspricht:

### ÖCGK C-Regel 27

Bei Abschluss von Vorstandsverträgen wird zusätzlich auf die Einhaltung folgender Grundsätze geachtet:

Die Vergütung enthält fixe und variable Bestandteile. Die variablen Vergütungsteile knüpfen insbesondere an nachhaltige, langfristige und mehrjährige Leistungskriterien an, beziehen auch nicht-finanzielle Kriterien mit ein und dürfen nicht zum Eingehen unangemessener Risiken verleiten. Für variable Vergütungskomponenten sind messbare Leistungskriterien sowie betragliche oder als Prozentsätze der fixen Vergütungsteile bestimmte Höchstgrenzen im Voraus festzulegen. Es ist vorzusehen, dass die Gesellschaft variable Vergütungskomponenten zurückfordern kann, wenn sich herausstellt, dass diese auf der Grundlage von offenkundig falschen Daten ausgezahlt wurden.

[Rz 148] Im Übrigen bleibt *unklar*, ob überhaupt bzw. unter welchen Voraussetzungen im aktuellen gesetzlichen Rahmen eine Rückforderung von Vergütungen (v.a. Entschädigungen an den Vorstand) zulässig ist oder eben nicht. Eine jüngere Lehrmeinung erachtet *unzulässig hohe Vorstandsbezüge* bereits nach allgemeinen Rechtsregeln als *nichtig* und damit als rückforderbar, wobei diese Ansicht *nicht unumstritten* erscheint<sup>250</sup>.

[Rz 149] *Im Ergebnis* geht der indirekte Gegenvorschlag (konkret: Art. 678 E-OR) weiter als die österreichische Grundordnung. Die «Abzocker»-Initiative äussert sich nicht zur Thematik.

#### h) Flexibilität der Ordnung

[Rz 150] Das österreichische Aktienrecht enthält *wenige zwingende* Rechtsnormen, d.h. die *Flexibilität* zur privatautonomen Regelung wird hochgehalten. In Bezug auf die Vergütungsformen einerseits sowie auf Kredite o.Ä. andererseits

<sup>246</sup> Vgl. dazu vorne IV. C. 1.

<sup>247</sup> Zur bisherigen *Rechtsprechung*: HASENAUER/PRACT, Kodex, 15 f.m.w.H.

<sup>248</sup> Vgl. dazu vorne IV. B. 2. g.; zudem: HASENAUER/PRACT, Kodex, 16.

<sup>249</sup> Vgl. dazu vorne IV. A. 2. g.

<sup>250</sup> GRAF, Rechtsfolgen, 515 ff., v.a. 517.

an den Aufsichtsrat und den Vorstand gibt es im Prinzip im österreichischen Recht *keine Verbote*, sondern nur, aber immerhin Einschränkungen<sup>251</sup>, die mit Deutschland<sup>252</sup> vergleichbar sind.

[Rz 151] Gesetzlich nicht geregelt (und folglich nicht verboten) sind – als Beispiele – Antrittsprämien, Prämien für Unternehmenskäufe/-verkäufe sowie Abgangsentschädigungen; zu den letzteren sieht immerhin die Selbstregulierung einen «*Abfindungs-Cap*» vor:

### ÖCGK C-Regel 27a

Bei Abschluss von Vorstandsverträgen ist darauf zu achten, dass Abfindungszahlungen bei vorzeitiger Beendigung der Vorstandstätigkeit ohne wichtigen Grund mehr als zwei Jahresgesamtvergütungen nicht überschreiten und nicht mehr als die Restlaufzeit des Anstellungsvertrages abgelten. Bei vorzeitiger Beendigung des Vorstandsvertrages aus einem vom Vorstandsmitglied zu vertretenden wichtigen Grund ist keine Abfindung zu zahlen. Aus Anlass der vorzeitigen Beendigung der Vorstandstätigkeit getroffene Vereinbarungen über Abfindungszahlungen berücksichtigen die Umstände des Ausscheidens des betreffenden Vorstandsmitglieds und die wirtschaftliche Lage des Unternehmens.

[Rz 152] Zusätzliche *Beraterverträge* oder *Arbeitsverträge* für Mitglieder des Aufsichtsrats<sup>253</sup> einerseits sowie für Vorstandsmitglieder andererseits sind zwar grundsätzlich *zulässig*, werden indes – ähnlich wie in Deutschland – eingeschränkt.

[Rz 153] *Im Ergebnis* ist das österreichische Recht strenger und weniger flexibel betreffend die Auswahl bzw. Wahl von Mitgliedern des Aufsichtsrats<sup>254</sup>.

[Rz 154] Im Hinblick z.B. auf die Zulässigkeit verschiedener Vergütungsformen erweist es sich aber als wesentlich flexibler als die Volksinitiative und steht in etwa im Einklang mit dem indirekten Gegenvorschlag; ähnlich verhält es sich mit Statutenordnungen für mehrjährige Amtsdauern von Aufsichtsratsmitgliedern<sup>255</sup> und für elektronische Fernabstimmungen<sup>256</sup>.

### 3. Ergebnisse

[Rz 155] In Österreich müssen verschiedene Regeln der Regulierung auf der einen Seite sowie der Selbstregulierung auf der anderen Seite berücksichtigt werden. Die Gesamtordnung zur *Corporate Governance* in Österreich geht

– unter dem Strich – nicht weiter als die heutige Ordnung der Schweiz<sup>257</sup>, die künftig in jedem Fall verschärft wird.

[Rz 156] Unter zahlreichen Aspekten bestehen *Übereinstimmungen* zwischen den beiden Vorschlägen in der Schweiz und dem aktuellen österreichischen Recht (etwa zur verbindlichen Mitsprache der Aktionäre bei der Entschädigung des Aufsichtsrats<sup>258</sup> bzw. des VR oder bei der Wahl der Aufsichtsratsmitglieder bzw. des VR durch die HV<sup>259</sup> bzw. die GV).

[Rz 157] Zwischen der «*Abzocker*»-Initiative und dem österreichischen Recht bestehen *deutliche Unterschiede* in verschiedenen Bereichen – als *Beispiele* seien erwähnt:

[Rz 158] GV-Abstimmungen über GL-Entschädigungen (überhaupt)<sup>260</sup>, Obligatorium des Vergütungsausschusses<sup>261</sup>, Wahl des Aufsichtsratsvorsitzenden durch die HV<sup>262</sup>, jährliche (Wieder-)Wahl der Mitglieder des Aufsichtsrats<sup>263</sup>, Abschaffung des Organstimmrechts sowie des Depotstimmrechts der Banken in der HV<sup>264</sup>, obligatorische elektronische Fernabstimmung («*Internet-GV*» o.Ä.)<sup>265</sup>, Ordnung auf Verfassungsstufe<sup>266</sup>, Strafsondernormen<sup>267</sup> sowie fehlende Flexibilität (insbesondere bei den Vergütungsformen)<sup>268</sup>.

[Rz 159] Im Vergleich zwischen dem *indirekten Gegenvorschlag* und dem österreichischen Recht geht teils die eine und teils die andere Ordnung weiter (oder eben weniger weit). Im Grossen und Ganzen herrschen *Übereinstimmungen* vor – als *Beispiele* seien erwähnt:

[Rz 160] Festlegung der Entschädigung des Aufsichtsrats durch die HV<sup>269</sup>, Wahl des Aufsichtsrats (nicht obligatorisch des Vorsitzenden) durch die HV<sup>270</sup>, Freiwilligkeit der elektronischen Fernabstimmung<sup>271</sup>, Ordnung auf Gesetzesstufe<sup>272</sup>, Verzicht auf Strafsondernormen<sup>273</sup> sowie hohe Flexibilität der Regelungen (z.B. für Abgangsentschädigungen)<sup>274</sup>.

[Rz 161] *Zusammenfassend* ist festzuhalten, dass die «*Abzocker*»-Initiative *deutlich strenger* reguliert als die österreichische Ordnung – z.B. in Bezug auf die fehlenden

<sup>251</sup> Zur *Kreditgewährung* an Vorstandsmitglieder etwa: § 80 AktG und § 95 Abs. 5 Ziff. 6 AktG.

<sup>252</sup> Vgl. dazu vorne IV. B. 2. h.

<sup>253</sup> Beispiele: § 86 AktG, § 90 AktG sowie § 95 AktG

<sup>254</sup> Vgl. dazu vorne IV. C. 2. b.

<sup>255</sup> Vgl. dazu vorne IV. C. 2. b.

<sup>256</sup> Vgl. dazu vorne IV. C. 2. d.

<sup>257</sup> Hierzu: MÜLLER/KÖNIG, Schweiz, 115 f.m.w.H.

<sup>258</sup> Vgl. dazu vorne IV. C. 2. a.

<sup>259</sup> Vgl. dazu vorne IV. C. 2. b.

<sup>260</sup> Vgl. dazu vorne IV. C. 2. a.

<sup>261</sup> Vgl. dazu vorne IV. C. 2. a./b.

<sup>262</sup> Vgl. dazu vorne IV. C. 2. b.

<sup>263</sup> Vgl. dazu vorne IV. C. 2. b.

<sup>264</sup> Vgl. dazu vorne IV. C. 2. c.

<sup>265</sup> Vgl. dazu vorne IV. C. 2. d.

<sup>266</sup> Vgl. dazu vorne IV. C. 2. e.

<sup>267</sup> Vgl. dazu vorne IV. C. 2. f.

<sup>268</sup> Vgl. dazu vorne IV. C. 2. h.

<sup>269</sup> Vgl. dazu vorne IV. C. 2. a.

<sup>270</sup> Vgl. dazu vorne IV. C. 2. b.

<sup>271</sup> Vgl. dazu vorne IV. C. 2. d.

<sup>272</sup> Vgl. dazu vorne IV. C. 2. e.

<sup>273</sup> Vgl. dazu vorne IV. C. 2. f.

<sup>274</sup> Vgl. dazu vorne IV. C. 2. h.

HV-Abstimmungen zu Vorstandsvergütungen sowie mit Strafsondernormen; das österreichische Recht ist flexibler und belässt den Gesellschaftern ihr Selbstbestimmungsrecht und ihre Eigenverantwortlichkeit. Auf der anderen Seite kann festgehalten werden, dass der *indirekte Gegenvorschlag* im Wesentlichen «*übereinstimmt*» mit österreichischem Recht.

## D. Grossbritannien

### 1. Einleitung

[Rz 162] Traditionellerweise war der Schutz der Minderheitsaktionäre in *Grossbritannien* (also: England, Wales, Schottland sowie Nordirland) schwach ausgeprägt<sup>275</sup>. Doch dies hat sich in der Rechtssetzung und in der Praxis in den letzten Jahren geändert.

[Rz 163] Das britische System zur Managervergütung (Directors' Remuneration)<sup>276</sup> stammt aus dem Jahr 2002 und hatte einen *globalen Modellcharakter*. Vor einem Jahrzehnt wurde nämlich den Aktionären britischer Publikumsgesellschaften ein nicht bindendes Mitspracherecht eingeräumt, dessen präventive Wirkung als positiv qualifiziert wird. In den letzten Jahren haben sich einige Länder daran orientiert (z.B. Deutschland<sup>277</sup> sowie Australien im Jahr 2004).

[Rz 164] Im Vordergrund des britischen Gesellschaftsrechts und damit der gesellschaftsrechtlichen *Regulierung* steht der Company Act 2006 (CA 2006), der im Jahr 2009 vollständig in Kraft trat. Zu berücksichtigen sind ausserdem The Companies (Model Articles) Regulations 2008<sup>278</sup>, die «Modellstatuten» für Gesellschaften vorsehen.

[Rz 165] Der *Selbstregulierung* – v.a. dem UK Corporate Governance Code 2012<sup>279</sup> – kommt in Grossbritannien eine hervorragende Rolle zu<sup>280</sup>. Es erfolgt eine Ergänzung des präjudizienbasierten Common Law. Zudem hat das Wirtschaftsministerium bzw. das Department of Business Innovation and Skills (BIS) Interventionsmöglichkeiten. Wichtig sind ebenfalls die Kotierungsregeln (Listing Rules) der Financial Services Authority (FSA).

[Rz 166] Die Publikumsgesellschaft (Public Company) basiert

auf dem *monistischen* Führungssystem. Ähnlich wie in der Schweiz, aber anders als in Deutschland<sup>281</sup> und in Österreich<sup>282</sup>, gibt es nur einen VR bzw. *Board of Directors* (BoD), wobei zwischen den *non-executive* Mitgliedern (reguläre VR) sowie den *executive* Mitgliedern (in etwa GL) differenziert werden kann<sup>283</sup>. Die Aktionäre nehmen ihre Rechte wahr im *General Meeting* (also: GV).

### 2. Fragestellungen

#### a) Vergütungen

[Rz 167] Die Vergütung des BoD setzt sich aus einer Entschädigung für diese Tätigkeit und bei geschäftsführenden Mitgliedern zusätzlich aus dem Lohn gemäss Anstellungsvertrag zusammen. *Ursprünglich* ergab sich aus dem Common Law<sup>284</sup> ein Mitspracherecht der Aktionäre, das in der Praxis allerdings *seit mehr als 100 Jahren ersetzt* wurde durch eine *Alleinzuständigkeit des BoD* (mittels Statutenanordnung) für die Festlegung der eigenen Vergütung<sup>285</sup>:

#### Sec. 23 The Companies (Model Articles)

##### Regulations 2008

##### Directors' remuneration

- (1) Directors may undertake any services for the company that the directors decide.
- (2) 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.
- (3) Subject to the articles, a director's remuneration may
  - (a) take any form, and
  - (b) include any arrangements in connection with the payment of a pension, allowance or gratuity, or any death, sickness or disability benefits, to or in respect of that director.

[Rz 168] Wegen möglicher Interessenkonflikte sahen bzw. sehen viele Statuten die Einsetzung eines *Remuneration Committee* (Vergütungsausschuss) vor<sup>286</sup>, dem der BoD so

<sup>275</sup> Detailliert: KUNZ, Minderheitenschutz, § 17 N 99 ff. und v.a. N 114.

<sup>276</sup> Im Detail: HUPKA, Vergütungsvotum, 68 ff. m.w.H.

<sup>277</sup> Vgl. dazu vorne IV. B. 2. a.

<sup>278</sup> Hierzu: Sec. 19 (1) CA 2006.

<sup>279</sup> Der jüngste UK Corporate Governance Code des Financial Reporting Council (FRC) stammt vom *September 2012*; allg.: MARTIN WINNER, Der UK Corporate Governance Kodex, ZGR 41 (2012) 246 ff.; BÜHLER, Regulierung, N 1552 ff.

<sup>280</sup> Es ist die Rede von «*Soft law*»; die selbstregulatorischen Vorschläge (z.B. Cadbury Report 1992, Greenbury Report 1995, Hampel Report 1998, Combined Code und Post-Enron-Initiativen: KUNZ, Minderheitenschutz, § 2 N 111 ff.; HUPKA, Vergütungsvotum, 89 ff.) hatten *keinen Einfluss* auf die zunehmenden Vergütungsexzesse in Grossbritannien, so dass ein legislativer Handlungsbedarf offensichtlich wurde.

<sup>281</sup> Vgl. dazu vorne IV. B. 1.

<sup>282</sup> Vgl. dazu vorne IV. C. 1.

<sup>283</sup> Im angelsächsischen Bereich bedeutet der Begriff «*Director*» nicht «*Direktor*» (GL), sondern VR-Mitglied; GL-Mitglieder werden hingegen als «*Officers*» (z.B. CEO, CFO, CIO) bezeichnet.

<sup>284</sup> HUPKA, Vergütungsvotum, 84 FN 566.

<sup>285</sup> FLEISCHER, Gutachten, 33; dabei werden mögliche *Vergütungsformen nicht eingeschränkt*.

<sup>286</sup> EICHENBERGER, Entschädigungsausschüsse, 188 ff.; HUPKA, Vergütungsvotum, 81 f.

gar eine Beschlusskompetenz zur Vergütungsfestlegung delegieren kann, d.h. diese VR-Ausschüsse gehören heute zum Standard bei britischen Publikumsgesellschaften, obwohl im Gesellschaftsrecht nicht ausdrücklich vorgeschrieben<sup>287</sup>. Die *Selbstregulierung* legt dies nahe:

**Main Principle :** There should be a formal and transparent procedure for developing policy on executive remuneration and for fixing the remuneration packages of individual directors. No director should be involved in deciding his or her own remuneration.

**D.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. (...).

**D.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.

[Rz 169] Seit einigen Jahren kommt den *Aktionären* ein *indirektes Mitspracherecht* zu<sup>288</sup>. Ein *Remuneration Report* (Vergütungsbericht)<sup>289</sup> des BoD muss für die GV traktandiert und somit den Gesellschaftern zur Abstimmung vorgelegt werden.

[Rz 170] Diese Abstimmung bezieht sich ausschliesslich auf *abstrakte Vergütungsthemen* der Unternehmung und «nicht auf konkrete und individuelle Bezüge»<sup>290</sup>. Es handelt sich dabei im heutigen Zeitpunkt<sup>291</sup> einzig um eine *Konsultativabstimmung* («advisory vote»)<sup>292</sup> der Gesellschafter, und zwar *retrospektiv* für das letzte Geschäftsjahr:

---

<sup>287</sup> JUTZI, Verwaltungsratsausschüsse, 124 m.w.H.

<sup>288</sup> Detailliert statt aller: HUPKA, Vergütungsvotum, 87 ff. m.w.H.; zudem: EICHENBERGER, Entschädigungsausschüsse, 186 ff.

<sup>289</sup> Zum Inhalt: Sec. 421 CA 2006, ergänzende Regelungen umschreiben die Details.

<sup>290</sup> FLEISCHER, Managervergütung, 501; DERS., Gutachten, 18 ff.

<sup>291</sup> Im Sommer 2012 wurden Bemühungen unternommen, in Zukunft ein «*binding shareholder vote*» einzuführen; ob eine solche Gesetzesänderung stattfindet, erscheint offen – der sog. *Walker-Review* aus dem Jahr 2009 geht in diese Richtung.

<sup>292</sup> Zu den *gesetzgeberischen Motiven* äussert sich das «Department of Trade

## Sec. 420 CA 2006

### Duty to prepare directors' remuneration report

1) The directors of a quoted company must prepare a directors' remuneration report for each financial year of the company.

## Sec. 422 CA 2006

### Approval and signing of directors' remuneration report

(1) The directors' remuneration report must be approved by the board of directors and signed on behalf of the board by a director or the secretary of the company.

## Sec. 439 CA 2006

### Quoted companies: members' approval of directors' remuneration report

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 may 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.

[Rz 171] *Im Ergebnis* orientiert sich der indirekte Gegenvorschlag im Grossen und Ganzen am britischen Vorbild, während die «Abzocker»-Initiative weiter geht als das britische Recht, und zwar insbesondere mit der verbindlichen (statt konsultativen) Abstimmung und mit ihrem Inhalt, nämlich der Festlegung einer «Gesamtsumme» der Vergütungen.

---

and Industry»: «The vote is advisory: as such, it does not require directors to amend contractual entitlements, nor to amend their remuneration policy, the result of the vote will send a very strong signal to the directors about the level of support among shareholders for the boards» remuneration policy. In practice, directors will wish to take notice of the views of the company's members, and to respond appropriately» (zit. nach HUPKA, Vergütungsvotum, 101).

## b) Wahlen

[Rz 172] Die *Mitglieder* des BoD werden – wie international üblich (nicht zuletzt in der Schweiz) vom General Meeting gewählt, und zwar in Einzelwahl. Den eigenen *Vorsitzenden* bzw. Chairman wählt hingegen der BoD. Ebenfalls vom BoD und nicht von der GV wird schliesslich der *Vergütungsausschuss* eingesetzt:

### Sec. 160 CA 2006

#### Appointment of directors of public company to be voted on individually

1. At a general meeting of a public company a motion for the appointment of two or more persons as directors of the company by a single resolution must not be made unless a resolution that it should be so made has first been agreed to by the meeting without any vote being given against it.
2. A resolution moved in contravention of this section is void, whether or not its being so moved was objected to at the time. But where a resolution so moved is passed, no provision for the automatic reappointment of retiring directors in default of another appointment applies.

[Rz 173] Eine *jährliche (Wieder-)Wahl* der BoD-Mitglieder wird *nicht* vorgeschrieben, sondern nur aber immerhin für die grössten Unternehmungen empfohlen; für die übrigen Gesellschaften kommen Wahlen alle *drei Jahre* in Frage. Weitergehende Empfehlungen im Hinblick auf die Wahlen des BoD und u.a. des Chairman sieht die *Selbstregulierung* vor:

**A.1.2.** The annual report should identify the chairman, the deputy chairman (where there is one), the chief executive, the senior independent director and the chairmen and members of the board committees. It should also set out the number of meetings of the board and those committees and individual attendance by directors.

**A.3.1.** The chairman should on appointment meet the independence criteria set out in B.1.1 below. A chief executive should not go on to be chairman of the same company. If exceptionally a board decides that a chief executive should become chairman, the board should consult major shareholders in advance and should set out its reasons to shareholders at the time of the appointment and in the next annual report.

**B.7.1.** All directors of FTSE 350 companies should be subject to annual election by shareholders. All other directors should be subject to election by shareholders at

the first annual general meeting after their appointment, and to re-election thereafter at intervals of no more than three years. Non-executive directors who have served longer than nine years should be subject to annual re-election. (...).

**D.2.1.** The board should establish a remuneration committee. (...).

[Rz 174] Im *Walker-Review* aus dem Jahr 2009, eine Untersuchung als Folge der Finanzmarktkrise 2008/2009 und im Wesentlichen fokussiert auf den Finanzdienstleistungssektor, wird angeregt, dass sich der *Vorsitzende des Vergütungsausschusses* bei Banken unbesehen der regulären Amtszeit einer GV-Wahl stellen müsse, wenn der Vergütungsbericht in der letzten GV (konsultativ) mit *weniger als 75%* der abgegebenen Stimmen gutgeheissen wurde<sup>293</sup>.

[Rz 175] *Im Ergebnis* stimmt das britische Recht mit dem aktuellen schweizerischen Recht überein. Die strengeren Wahlvorschriften der «Abzocker»-Initiative finden keine Entsprechungen in der Regulierung oder in der Selbstregulierung von Grossbritannien.

## c) Stimmrechtsvertretung

[Rz 176] Die private Stimmrechtsvertretung (Proxy Voting) ist – in angelsächsischer Tradition – *umfassend zugelassen* und beispielsweise ohne Einschränkungen auf andere Aktionäre der Gesellschaft («another Person»):

### Sec. 324 CA 2002 Rights to appoint proxies

1. A member of a company is entitled to appoint another person as his proxy to exercise all or any of his rights to attend and to speak and vote at a meeting of the company.
2. In the case of a company having a share capital, a member may appoint more than one proxy in relation to a meeting, provided that each proxy is appointed to exercise the rights attached to a different share or shares held by him (...).

### Sec. 326 CA 2002 Company-sponsored invitations to appoint proxies

1. If for the purposes of a meeting there are issued at the company's expense invitations to members to appoint as proxy a specified person or a number of specified persons, the invitations must be issued to all members entitled to vote at the meeting.

[Rz 177] *Im Ergebnis* gehen die geplanten Regelungen in der

<sup>293</sup> Zum aktuellen Stand: HUPKA, Vergütungsvotum, 109 f.; FLEISCHER, Managervergütung, 502.

Schweiz – sei es entweder durch die «Abzocker»-Initiative oder sei es durch den indirekten Gegenvorschlag – weiter mittels Abschaffung des Organstimmrechts sowie des Depotstimmrechts der Banken. Die privaten Stimmrechtsvertretungen sind im Übrigen gleichwertig.

#### d) Elektronische Fernabstimmung

[Rz 178] In Grossbritannien sind *elektronische Fernabstimmungen* heute zwar zulässig, aber *nicht zwingend* vorgeschrieben. Erstmalige Grundlage für solche Abstimmungen war der Electronic Communications Act im Jahr 2000, der aber erst ein «indirect electronic voting system» vorsah<sup>294</sup>. Eine ausdrückliche Regelung ist im britischen Gesellschaftsrecht – ähnlich wie in den USA<sup>295</sup> – vorgesehen zur *elektronischen Kommunikation* mit den Aktionären:

#### Sec. 333 CA 2002 Sending documents relating to meetings

1. Where a company has given an electronic address in a notice calling a meeting, it is deemed to have agreed that any document or information relating to proceedings at the meeting may be sent by electronic means to that address (subject to any conditions or limitations specified in the notice).
2. Where a company has given an electronic address
  - a. in an instrument of proxy sent out by the company in relation to the meeting, or
  - b. in an invitation to appoint a proxy issued by the company in relation to the meeting, it is deemed to have agreed that any document or information relating to proxies for that meeting may be sent by electronic means to that address (subject to any conditions or limitations specified in the notice).
3. In subsection (2), documents relating to proxies include
  - a. the appointment of a proxy in relation to a meeting,
  - b. any document necessary to show the validity of, or otherwise relating to, the appointment of a proxy, and
  - c. notice of the termination of the authority of a proxy.
4. In this section «electronic address» means any address or number used for the purposes of sending or receiving documents or information by electronic means.

[Rz 179] *Im Ergebnis* geht die «Abzocker»-Initiative mit dem Zwang zu einer elektronischen Fernabstimmung weiter als die britische Ordnung. Der indirekte Gegenvorschlag mit

einer umfassenden Legislativordnung zur Thematik entspricht hingegen dem UK-Recht.

#### e) Regelungsebene

[Rz 180] Grossbritannien gehört zu den wenigen Staaten, die *keine geschriebene Verfassung* kennen, sondern das Verfassungsrecht setzt sich aus verschiedenen Elementen zusammen. Es bestehen *keine verfassungsrechtlichen Vergütungsbestimmungen* o.Ä. Nebst der Gesetzesebene wird die Corporate Governance in erster Linie auf Selbstregulierungsstufe vorgesehen.

[Rz 181] *Im Ergebnis* stimmen das britische Regelungssystem und der indirekte Gegenvorschlag überein, d.h. Regulierungen auf Ebene des Gesetzes (nicht der Verfassung) werden ergänzt bzw. teilweise verschärft mittels Selbstregulierungen.

#### f) Strafbarkeit

[Rz 182] Anders als die übrigen (europäischen) Rechtsordnungen sieht Grossbritannien einige *Strafsondernormen* im Zusammenhang mit der Vergütungsthematik vor, und zwar z.B. für den Fall, dass der Remuneration Report *nicht erstellt* wurde<sup>296</sup>; hierbei droht ein *Bussgeld* für eine Ordnungswidrigkeit<sup>297</sup>, doch eine Freiheitsstrafe kommt nicht in Frage:

#### Sec. 420 CA 2002 Duty to prepare directors' remuneration report

1. The directors of a quoted company must prepare a directors' remuneration report for each financial year of the company.
2. In the case of failure to comply with the requirement to prepare a directors' remuneration report, every person who
  - a. was a director of the company immediately before the end of the period for filing accounts and reports for the financial year in question, and
  - b. failed to take all reasonable steps for securing compliance with that requirement, commits an offence.
3. A person guilty of an offence under this section is liable
  - a. on conviction on indictment, to a fine;
  - b. on summary conviction, to a fine not exceeding the statutory maximum.

[Rz 183] Das *mögliche Bussgeld* in diesem spezifischen Bereich überschreitet *GBP 1'000.–* nicht<sup>298</sup>, was angesichts der in Frage stehenden Vergütungsbeträge moderat erscheint.

<sup>294</sup> Die Weisungen der Aktionäre erfolgten damals *elektronisch* an eine Person, die physisch in der GV anwesend sein musste: BEUTHEL, Meetings, 77 m.w.H.

<sup>295</sup> Vgl. dazu hinten IV. E. 2. d.

<sup>296</sup> Andere Ordnungswidrigkeiten finden sich etwa in Sec. 326 CA 2006 und in Sec. 440 CA 2006.

<sup>297</sup> Sec. 440(1) CA 2006.

<sup>298</sup> Sec. 37 Criminal Justice Act 1982; zudem: HUPKA, Vergütungsvotum, 106 f.

[Rz 184] *Im Ergebnis* geht die britische Regelung mit einer (prinzipiellen) Strafbarkeit zwar weiter als der indirekte Gegenvorschlag (ohne Strafsondernormen). Doch der drakonische Strafrahmen der «Abzocker»-Initiative – also: «Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren und Geldstrafe bis zu sechs Jahresvergütungen»<sup>299</sup> – sprengt bei weitem die Strafdrohung des britischen Rechts.

#### g) Rückforderbarkeit

[Rz 185] Anders als z.B. in Deutschland<sup>300</sup> oder in den USA (mit der «Corporate Waste»-Doktrin)<sup>301</sup> gibt es in Grossbritannien *weder ein gesetzliches noch ein richterliches «Angemessenheitsgebot»*<sup>302</sup>. Es steht somit nicht ohne weiteres fest, wann exzessive Vergütungen vorliegen (oder eben nicht)<sup>303</sup>. *Gerichte sind äusserst zurückhaltend*, wenn es um Rückforderungen geht<sup>304</sup>.

[Rz 186] *Im Ergebnis* sind die «richterlichen Interventionsmentalitäten» in Grossbritannien und in der Schweiz in etwa gleich, nämlich äusserst gering. Das Prinzip der richterlichen Zurückhaltung («Business Judgment Rule») legt dies nahe. Immerhin sieht der indirekte Gegenvorschlag eine Verschärfung im Rahmen der Revision von Art. 678 OR vor<sup>305</sup>.

#### h) Flexibilität der Ordnung

[Rz 187] Das britische Gesellschaftsrecht umfasst *viele zwin- gende* Normen. Nichtsdestotrotz besteht ein Gegensatz zur (deutschen) Satzungsstrenge gemäss § 23 Abs. 5 AktG<sup>306</sup>. Es dominieren die *privatautonen Gestaltungsmöglichkeiten*, so dass von einer *flexiblen* Ordnung im Bereich der Corporate Governance auszugehen ist<sup>307</sup>. Den Statuten («Articles of Association»)<sup>308</sup> kommt in diesem Zusammenhang eine zentrale Rolle zu.

[Rz 188] Die Flexibilität und damit das Selbstbestimmungsrecht bzw. die Eigenverantwortlichkeit der Aktionäre zeigen sich z.B. bei den Vergütungsformen<sup>309</sup> und insbesondere bei den *Abgangsentschädigungen*, für die *keine Verbote*,

sowie 108.

<sup>299</sup> Art. 95 Abs. 3 lit. d (neu) BV.

<sup>300</sup> Vgl. dazu vorne IV. B. 2. g.

<sup>301</sup> Vgl. dazu hinten IV. E. 2. g.

<sup>302</sup> FLEISCHER, Gutachten, 33 f.

<sup>303</sup> Hinweise: HUPKA, Vergütungsvotum, 83; FLEISCHER, Managervergütung, 498.

<sup>304</sup> FLEISCHER, Managervergütung, 498: «Im Vereinigten Königreich zeigen Gesetzgebung und Rechtsprechung wenig Neigung, der Vergütungshöhe für Direktoren äussere Grenzen zu ziehen»; das BIS zeigte sich in einem Dokument («Executive Pay») vom März 2012 ebenfalls skeptisch: «Recovering remuneration which had already been paid (...) would present a range of practical and legal challenge» (Rz. 52 a.E.).

<sup>305</sup> Vgl. dazu vorne IV. B. 3.

<sup>306</sup> Vgl. dazu vorne IV. B. 2. h.

<sup>307</sup> Hierzu: HUPKA, Vergütungsvotum, 69 ff. m.w.H.

<sup>308</sup> Zum Inhalt: Sec. 18 CA 2006.

<sup>309</sup> Vgl. dazu vorne IV. D. 2. a.

sondern einzig Einschränkungen bestehen. Zahlungen zur Abfindung («Compensation for Loss of Office») müssen der *GV vorgelegt* werden<sup>310</sup>:

#### Sec. 217 CA 2006 Payment by company: requirement of members' approval

1. A company may not make a payment for loss of office to a director of the company unless the payment has been approved by a resolution of the members of the company.

2. A company may not make a payment for loss of office to a director of its holding company unless the payment has been approved by a resolution of the members of each of those companies.

3. A resolution approving a payment to which this section applies must not be passed unless a memorandum setting out particulars of the proposed payment (including its amount) is made available to the members of the company whose approval is sought

a. in the case of a written resolution, by being sent or submitted to every eligible member at or before the time at which the proposed resolution is sent or submitted to him;

b. in the case of a resolution at a meeting, by being made available for inspection by the members both

i. at the company's registered office for not less than 15 days ending with the date of the meeting, and

ii. at the meeting itself.

4. No approval is required under this section on the part of the members of a body corporate that

a. is not a UK-registered company, or

b. is a wholly-owned subsidiary of another body corporate.

[Rz 189] *Im Ergebnis* entsprechen sich die gesellschaftsrechtlichen Flexibilitäten in Grossbritannien und im heutigen schweizerischen Recht. Dieser Ansatz wird mit dem indirekten Gegenvorschlag fortgesetzt, wohingegen die «Abzocker»-Initiative eine Kehrtwende vollzieht.

### 3. Ergebnisse

[Rz 190] Für den Rechtsvergleich mit Grossbritannien sind zahlreiche Regeln der Regulierung einerseits sowie der Selbstregulierung andererseits zu berücksichtigen.

[Rz 191] Zu einigen Aspekten *stimmen* sowohl die «Abzocker»-Initiative als auch der indirekte Gegenvorschlag auf der einen Seite mit dem britischen Recht auf der anderen Seite *überein* (z.B. bei der Wahl des BoD bzw. des VR durch

<sup>310</sup> Details: HUPKA, Vergütungsvotum, 86.

die Aktionäre<sup>311</sup>). Eine grundlegende Differenz liegt bei der *Aktionärsmitsprache zu GL-Entschädigungen*:

[Rz 192] Die Volksinitiative sieht eine bindende Abstimmung über eine konkrete «Gesamtsumme» vor, das britische Recht jedoch eine *konsultative* Beschlussfassung, und zwar zum *abstrakten* Vergütungsbericht<sup>312</sup>. Gegenstand wird bei einer künftigen Gesetzesrevision wohl ausschliesslich der *Vergütungsbericht* bleiben, und zwar selbst für den Fall, dass allenfalls neu ein rechtsverbindlicher Beschluss vorgesehen werden sollte.

[Rz 193] Zwischen der «*Abzocker*»-Initiative und dem britischen Recht bestehen *deutliche Unterschiede* in verschiedenen Bereichen – als *Beispiele* seien erwähnt:

[Rz 194] Konditionen der GV-Abstimmungen über GL-Entschädigungen, und zwar – wie bereits erwähnt – konsultativ sowie fokussiert auf den Vergütungsbericht (statt «Gesamtsummen»)<sup>313</sup>, keine legale Notwendigkeit eines Vergütungsausschusses<sup>314</sup>, Wahl des Chairman durch den BoD statt durch die GV<sup>315</sup>, keine obligatorische elektronische Fernabstimmung<sup>316</sup>, Ordnung auf Gesetzes- statt auf Verfassungsstufe<sup>317</sup>, Strafsondernormen mit geringen Strafdrohungen<sup>318</sup> sowie fehlende Flexibilität (z.B. bei Abgangsentschädigungen)<sup>319</sup>.

[Rz 195] Im Vergleich zwischen dem *indirekten Gegenvorschlag* und dem britischen Recht geht teils die eine und teils die andere Ordnung weiter (oder eben weniger weit); mehrheitlich bestehen indes *Übereinstimmungen* – als *Beispiele* seien erwähnt:

[Rz 196] Prinzip der Konsultativabstimmung betreffend GL-Entschädigung<sup>320</sup>, Nachweis der Bevollmächtigung durch elektronische Mittel<sup>321</sup>, Ordnung auf Gesetzesstufe<sup>322</sup> sowie hohe Flexibilität der Regelungen (etwa in Bezug auf allfällige Abgangsentschädigungen o.Ä.)<sup>323</sup>, d.h. die Selbstbestimmung bzw. die Eigenverantwortlichkeit der Aktionäre wird betont.

[Rz 197] *Zusammenfassend* kann festgestellt werden, dass die «*Abzocker*»-Initiative *deutlich strenger* ist als die britische Ordnung. Es kann zwar nicht ausgeschlossen werden, dass

in den nächsten Jahren *bindende* GV-Abstimmungen eingeführt werden<sup>324</sup>. Diese würden aber nicht über Einzelbeträge oder «Gesamtsummen», sondern über *abstrakte Themen* – wie etwa *Vergütungsberichte* oder *Vergütungssysteme* – stattfinden. Die Erfahrungen zeigen, dass selbst Konsultativabstimmungen grosse präventive Wirkungen haben<sup>325</sup>.

[Rz 198] Es bestehen zahlreiche Widersprüche, und die offensichtlichen materiellen Gegensätze ergeben sich aus den *zwingenden GV-Abstimmungen* über GL-Entschädigungen, aus *Strafsondernormen* mit drakonischen Sanktionen und schliesslich aus *Verboten* in Bezug auf bestimmte Vergütungsformen. Auf der anderen Seite kann festgehalten werden, dass im Grossen und Ganzen der *indirekte Gegenvorschlag* «*übereinstimmt*» mit britischem Recht.

## E. USA

### 1. Einleitung

[Rz 199] Das *US-amerikanische Börsengesellschaftsrecht* hat Rechtsquellen sowohl auf gliedstaatlicher Ebene als auch auf Bundesebene. Anders als in den meisten übrigen Staaten gibt es keine Bundesregelung zum Aktienrecht<sup>326</sup>, sondern es bestehen *50 gliedstaatliche Ordnungen* (Corporation Law)<sup>327</sup>; bei Publikumsgesellschaften sind zusätzlich finanzmarktrechtliche Regelungen auf *Bundesebene* beachtlich: Federal Securities Regulation, und zwar insbesondere im Securities Act 1933 und im Securities Exchange Act 1934 (SEA)<sup>328</sup>.

[Rz 200] Der Sarbanes-Oxley Act aus dem Jahr 2002 (SOX)<sup>329</sup>

<sup>311</sup> Vgl. dazu vorne IV. D. 2. b.

<sup>312</sup> Vgl. dazu vorne IV. D. 2. a.

<sup>313</sup> Vgl. dazu vorne IV. D. 2. a.

<sup>314</sup> Vgl. dazu vorne IV. D. 2. b.

<sup>315</sup> Vgl. dazu vorne IV. D. 2. a.

<sup>316</sup> Vgl. dazu vorne IV. D. 2. d.

<sup>317</sup> Vgl. dazu vorne IV. D. 2. e.

<sup>318</sup> Vgl. dazu vorne IV. D. 2. f.

<sup>319</sup> Vgl. dazu vorne IV. D. 2. h.

<sup>320</sup> Vgl. dazu vorne IV. D. 2. a.

<sup>321</sup> Vgl. dazu vorne IV. D. 2. c.

<sup>322</sup> Vgl. dazu vorne IV. D. 2. e.

<sup>323</sup> Vgl. dazu vorne IV. D. 2. h.

<sup>324</sup> Hierzu etwa: BIS Departement for Business Innovation & Skills, Directors' Pay – Consultation on revised remuneration reporting regulations (Juni 2012).

<sup>325</sup> Dies wird durch diverse Studien belegt: HUPKA, Vergütungsvotum, 111 ff. sowie 123 ff.

<sup>326</sup> Im Jahr 1944 gab es einen erfolglosen Entwurf des US-Anwaltsverbands: MERKL, Governance, 30.

<sup>327</sup> Eine *indirekte Harmonisierung* erfolgt dadurch, dass sich fast alle Gliedstaaten beim Gesellschaftsrecht von einem privaten «Modellgesetz», dem Revised Modell Business Corporation Act (RMBCA) inspirieren lassen – zur Auslegeordnung: MERKT/GÖTHEL, Gesellschaftsrecht, N 182 ff.; WINTER, US, 390 ff.; KUNZ, Minderheitenschutz, § 1 N 325 ff.; das bekannteste und sicherlich flexibelste Gesellschaftsrecht (Stichwort: «Race to the Bottom») findet sich im Delaware General Corporation Law (DGCL); zur seit knapp einem Jahrhundert andauernden Vormachtsstellung von Delaware: VON HEIN, Rezeption, 466 ff.

<sup>328</sup> Statt aller: MERKT/GÖTHEL, Gesellschaftsrecht, N 235 ff.; dominant («Amerikanisierung») in diesem Bereich sind die *Transparenzregeln*, die seit Jahren unmittelbar andere Länderordnungen – etwa auch das schweizerische Recht – beeinflussen; als Übersicht: THOMAS JUTZI, The System of Disclosure Obligations in U.S. Capital Market Law, ZVglRWiss 109 (2010) 445 ff.

<sup>329</sup> Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act of 2002 (107 Pub.L.No.204, 116 Stat. 745); zur zentralen Bedeutung für die Corporate Governance: BÜHLER, Regulierung, N 1403 ff.; das Hauptgewicht von SOX liegt bei der Transparenz: a.a.O. N 1454 ff.; zur Historie: VON HEIN, Rezeption, 701 ff.

sah erstmals die Pflicht für bestimmte VR-Ausschüsse vor<sup>330</sup>. Im Zusammenhang mit der Vergütungsthematik besonders wichtig ist heute der Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act aus dem Jahr 2010 (DFA)<sup>331</sup>, der zentrale Fragen zur Entschädigung beantwortet.

[Rz 201] Die *Selbstregulierung* spielt in den USA eine eher untergeordnete Rolle; insbesondere gibt es keinen Corporate Governance Kodex wie in anderen Staaten<sup>332</sup>. Immerhin finden sich Regelungen in den Kotierungsvorschriften verschiedener Börsen (Listing Rules)<sup>333</sup>. Eine umfassende Berücksichtigung dieser Aspekte wird nicht vorgenommen.

[Rz 202] Traditionellerweise kommt dem Minderheitenschutz bzw. dem *Aktionärsschutz* eine erhebliche Bedeutung im US-amerikanischen Gesellschaftsrecht zu (v.a. in der kreativen Rechtsprechung der Gerichte). U.a. bestehen *vielfältige Mitwirkungsrechte* der Aktionäre<sup>334</sup>.

[Rz 203] Die USA haben sich zwar immer als Vorreiter für Anliegen der Corporate Governance verstanden<sup>335</sup>, doch bei der Vergütungsthematik (insbesondere «Say on Pay») bestand für die USA bis vor drei Jahren ein Rückstand gegenüber z.B. Grossbritannien<sup>336</sup> oder Australien. Dies hat sich nunmehr mit dem erwähnten *DFA 2010* geändert.

[Rz 204] Die Publikumsgesellschaft und dabei die Aktiengesellschaft (Corporation) folgt dem *monistischen* Führungssystem (ähnlich wie in der Schweiz), d.h. es gibt nur ein Exekutivorgan, nämlich den VR bzw. *Board of Directors* (BoD); die GL-Mitglieder sind *Officers*. Die Aktionäre üben ihre Rechte in der GV bzw. im *Shareholders' Meeting* aus. Eine hervorragende Stellung nimmt ausserdem die US Securities and Exchange Commission (SEC) ein.

## 2. Fragestellungen

### a) Vergütungen

[Rz 205] Die Vergütungen der regulären BoD-Mitglieder erscheinen in den USA kaum umstritten – ganz anders die Entlohnung der Mitglieder der GL (Executive Compensation)<sup>337</sup>. Wie bereits erwähnt, bestand im Hinblick auf eine allfällige

Aktionärsmitsprache zur Vergütungsthematik bzw. zu «*Say on Pay*» lange Zeit ein *gesellschaftsrechtlicher Rückstand* der USA, die «beim Vergütungsvotum der Hauptversammlung hinterher[hinken]»<sup>338</sup>.

[Rz 206] Im Rahmen der (gliedstaatlichen) Rechtsordnung(en) entscheidet der *BoD* über seine *eigene Vergütung*, d.h. es wird *kein Votum* der Aktionäre<sup>339</sup> benötigt, obwohl ein Interessenkonflikt offensichtlich ist. Die Statuten können jedoch eine andere Regelung vorsehen<sup>340</sup>.

[Rz 207] Für die Festlegung der Executive Compensation für die *GL* ist der *BoD zuständig*. In den letzten Jahren kam es zu GV-Abstimmungen ohne Bindungswirkung, und zwar basierend auf Regeln der SEC<sup>341</sup>. Im Jahr 2007 führte *North Dakota* auf gliedstaatlicher Ebene mit dem *North Dakota Publicly Traded Corporations Act* erstmals eine optionale Konsultativabstimmung der Aktionäre für die Vergütungsberichte zu GL-Vergütungen ein<sup>342</sup>.

[Rz 208] Mit § 951 DFA 2010 wurde der SEA 1934 ergänzt<sup>343</sup>. Unter der aktuellen Ordnung in den USA sind *konsultative Vergütungsvoten* durch die *GV* für die *GL* vorgesehen<sup>344</sup>, zumindest alle drei Jahre. Betroffen sind nicht die regulären Mitglieder des BoD<sup>345</sup>, die nach wie vor ihre Entschädigung selber festsetzen können, sondern ausschliesslich *geschäftsführende* Personen, d.h. *executive Directors* sowie *Officers*:

### Sec. 14A Securities Exchange Act 1934 SHAREHOLDER APPROVAL OF EXECUTIVE COMPENSATION

#### a. SEPARATE RESOLUTION REQUIRED.

1. IN GENERAL. Not less frequently than once every 3 years, a proxy or consent or authorization for an annual or other meeting of the shareholders for which the proxy solicitation rules of the Commission require compensation disclosure shall include a separate resolution subject to shareholder vote to approve the compensation of executives (...).
2. FREQUENCY OF VOTE. Not less frequently than once every 6 years, a proxy or consent or authorization

<sup>330</sup> Die *Pflicht* beschränkte sich allerdings auf die Errichtung von sog. *Audit Committees* (Prüfungsausschüssen): JUTZI, Verwaltungsratsausschüsse, 125 m.w.H.

<sup>331</sup> Letztmals ergänzt am 10. August 2012: P.L. 112–158.

<sup>332</sup> Das American Law Institute (ALI) veröffentlichte die *Principles of Corporate Governance* im Jahr 1994: EICHENBERGER, Entschädigungsausschüsse, 199.

<sup>333</sup> Als Beispiel können die *Corporate Governance Guidelines* und der *Code of Business Conduct and Ethics* der N.Y. Stock Exchange erwähnt werden: BÜHLER, Regulierung, N 1419 ff. sowie N 1470 ff.

<sup>334</sup> Allg.: VOGT, Konvergenz, 37 ff.; KUNZ, Minderheitenschutz, § 17 N 51 ff. m.w.H.

<sup>335</sup> Ausführlich: BÜHLER, Regulierung, N 1397 ff.

<sup>336</sup> Vgl. dazu vorne IV. D.

<sup>337</sup> Übersicht: HUPKA, Vergütungsvotum, 142 ff.

<sup>338</sup> FLEISCHER, Managervergütung, 501.

<sup>339</sup> Hierzu: EICHENBERGER, Entschädigungsausschüsse, 201; dies gilt indes einzig für die nicht geschäftsführenden Mitglieder des BoD: a.a.O. 201.

<sup>340</sup> § 8.11 RMBCA.

<sup>341</sup> HUPKA, Vergütungsvotum, 162 ff.

<sup>342</sup> Zum Wortlaut: HUPKA, Vergütungsvotum, 148.

<sup>343</sup> MÜLLER, Regulation, 176 ff.

<sup>344</sup> Statt aller zu dieser Neuordnung: HUPKA, Vergütungsvotum, 171 ff.; im Jahr 2011 traten schliesslich *konkretisierende Regelungen* der SEC (z.B. Ausnahmen vom Abstimmungszwang) in Kraft: a.a.O. 178; detailliert: EICHENBERGER, Entschädigungsausschüsse, 201 ff.; MÜLLER, Regulation, 176 ff.

<sup>345</sup> Hinweise: MERKL, Governance, 39 FN 54.

for an annual or other meeting of the shareholders for which the proxy solicitation rules of the Commission require compensation disclosure shall include a separate resolution subject to shareholder vote to determine whether votes on the resolutions required under paragraph (1) will occur every 1, 2, or 3 years.

b. (...)

1. SHAREHOLDER APPROVAL. Any proxy or consent or authorization relating to the proxy or consent solicitation material containing the disclosure required by paragraph (1) shall include a separate resolution subject to 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 subsection (a).

c. RULE OF CONSTRUCTION. The shareholder vote referred to in subsections (a) and (b) shall not be binding on the issuer or the board of directors of an issuer, and may not be construed

1. as overruling a decision by such issuer or board of directors;
2. to create or imply any change to the fiduciary duties of such issuer or board of directors;
3. to create or imply any additional fiduciary duties for such issuer or board of directors; or
4. to restrict or limit the ability of shareholders to make proposals for inclusion in proxy materials related to executive compensation.

d. DISCLOSURE OF VOTES. Every institutional investment manager subject to section 13(f) shall report at least annually how it voted on any shareholder vote pursuant to subsections (a) and (b), unless such vote is otherwise required to be reported publicly by rule or regulation of the Commission.

[Rz 209] Zwar ist ein separates Aktionärsvotum zwingend, doch dieses bleibt *ohne Bindungswirkung* für den BoD<sup>346</sup>, der schliesslich selbständig zu entscheiden hat. Die Vergütungsthematik wird durch *Compensation Committees* (Vergütungsausschüsse)<sup>347</sup>, die in den USA längst dem Standard entsprechen<sup>348</sup>, zuhanden des BoD sowie der GV vorbereitet. Es ist möglich, dass der BoD dem Vergütungsausschuss eine eigentliche Beschlusskompetenz delegiert, und zwar im Hinblick sowohl auf den BoD als auch auf die GL<sup>349</sup>.

<sup>346</sup> HUPKA, Say on Pay, 759 m.w.H.

<sup>347</sup> Basis sind meist *Kotierungsregeln* der Börsen: HUPKA, Vergütungsvotum, 145.

<sup>348</sup> Statt vieler: BÜHLER, Regulierung, N 1428; die Ausschüsse sind mit dem DFA 2010 *obligatorisch* geworden: MERKL, Governance, 33 FN 29.

<sup>349</sup> EICHENBERGER, Entschädigungsausschüsse, 207.

[Rz 210] *Im Ergebnis* ist die Mitspracheintensität der Aktionäre in den USA vergleichbar mit der Regelung des indirekten Gegenvorschlags. Die «Abzocker»-Initiative (zwingend sowie «Gesamtsumme») greift hingegen stärker in das Selbstbestimmungsrecht des Aktionariats ein.

## b) Wahlen

[Rz 211] Die GV wählt den BoD im Rahmen sämtlicher gliedstaatlichen Aktienrechten. Dem Aktionärsschutz wird regelmässig Rechnung getragen durch die spezifische Wahlvariante des «Cumulative Voting» in der GV<sup>350</sup>. Der *Vorsitzende* (Chairman of the BoD) wird vom VR selber bestimmt. Die US-Gesellschaftsrechte kennen fast *keine zwingenden* Vorschriften, sondern belassen den Aktionären eine umfassende Organisationsautonomie.

[Rz 212] Immerhin haben *Selbstregulierungen* (insbesondere Listing Rules) insofern Einfluss auf die Wahlen der BoD, als die Kotierungsvorschriften verschiedener Börsen verschiedene Wahlkriterien – Stichwort: Unabhängigkeit – vorschreiben, d.h. die Aktionäre sind nicht gänzlich frei, welche Personen sie in den BoD wählen können<sup>351</sup>.

[Rz 213] In den USA werden die *Vergütungsausschüsse* – wie heute in der Schweiz – nicht von der GV, sondern vom BoD bzw. vom VR eingesetzt, wobei abweichende statutarische Regelungen möglich bleiben<sup>352</sup>. Solche VR-Ausschüsse, die ebenfalls durch die ALI-Principles nahegelegt werden, entsprechen bei Publikumsgesellschaften seit langer Zeit dem Standard<sup>353</sup>. Der DFA 2010 stellt gewisse Voraussetzung für die Mitgliedschaft im Ausschuss auf<sup>354</sup>; zudem sind nunmehr Vergütungsausschüsse *zwingend vorgeschrieben*<sup>355</sup>.

[Rz 214] *Im Ergebnis* sind die Ordnungen in den USA und in der Schweiz relativ gleichwertig, und zwar seit langer Zeit. Erneut geht die Volksinitiative jedoch wesentlich weiter.

## c) Stimmrechtsvertretung

[Rz 215] Die Stimmrechtsvertretung ist im Wesentlichen durch die sog. «SEC Proxy rules» *umfassend* gewährleistet, d.h. es bestehen *kaum Einschränkungen* für die Bevollmächtigung<sup>356</sup>. An den GV nehmen immer weniger Aktionäre

<sup>350</sup> Hierzu: MERKT/GÖTHEL, Gesellschaftsrecht, N 577 ff.

<sup>351</sup> Hinweise: BÜHLER, Regulierung, N 1423 ff.; MERKT/GÖTHEL, Gesellschaftsrecht, N 580 ff.

<sup>352</sup> § 8.25 lit. a RMBCA; detailliert zur Ausgestaltung: EICHENBERGER, Entschädigungsausschüsse, 202 ff. sowie 210 m.w.H.

<sup>353</sup> MERKT/GÖTHEL, Gesellschaftsrecht, N 604; BÜHLER, Regulierung, N 1428 m.w.H.

<sup>354</sup> EICHENBERGER, Entschädigungsausschüsse, 202 bzw. 204; MERKL, Governance, 34.

<sup>355</sup> Am 27. Juli 2012 trat (als Basis für die Kotierungsregeln der Börsen) in Kraft: SEC 17 CFR Parts 229 and 240 (Release Nos. 33-9330) Listing Standards for Compensation Committees.

<sup>356</sup> Generell: FLEISCHER, Gutachten, 27 ff.

physisch teil<sup>357</sup>, so dass die «Proxy»-Regeln (und die Möglichkeit zur elektronischen Fernabstimmung)<sup>358</sup> liberal ausgestaltet sind.

[Rz 216] Immerhin werden *weisungslöse Vertretungen* für die GV-Abstimmung *verboten* für Effektenhändler bzw. für Banken<sup>359</sup>. Ausserdem erfolgt – als weiterer Schutzmechanismus – zusätzliche *Transparenz zur Entschädigung* durch die «Proxy»-Unterlagen<sup>360</sup>.

[Rz 217] *Im Ergebnis* entspricht die US-Ordnung in etwa der aktuellen schweizerischen Regelung zur Depotvertretung, so dass sowohl die «Abzocker»-Initiative als auch der indirekte Gegenvorschlag zur institutionellen Stimmrechtsvertretung wesentlich weiter gehen<sup>361</sup>.

#### d) Elektronische Fernabstimmung

[Rz 218] In keinem Land spielt die *Elektronik* bei der Vorbereitung und bei der Durchführung von GV eine ähnlich wichtige Rolle wie in den USA<sup>362</sup>. Die Mehrzahl der Gliedstaaten erlauben schon seit vielen Jahren ein «electronic voting» an der GV<sup>363</sup>.

[Rz 219] Seit dem Jahr 2007 bestehen verschiedene Regeln im Hinblick auf die elektronischen Kontakte und – seit dem 1. Januar 2008 obligatorisch – die *Internetplatzierung* der meisten *Unterlagen der GV*. Verschiedene GV-Unterlagen (etwa zu M&A) müssen nicht im Internet zugänglich gemacht werden<sup>364</sup>. Die *elektronische Kommunikation* steht im Vordergrund.

[Rz 220] *Im Ergebnis* zieht der indirekte Gegenvorschlag mit den US-amerikanischen Ordnungen zur elektronischen Kommunikation auf der einen Seite und mit Internet-GV o.Ä. gleich. Die «Abzocker»-Initiative ist auf elektronische Abstimmungen fokussiert.

#### e) Regelungsebene

[Rz 221] Die USA haben – anders als die «Mutterrechtsordnung» von Grossbritannien<sup>365</sup> – eine geschriebene *Bundesverfassung*. Ihre zentrale gesellschaftsrechtliche Bedeutung liegt darin, dass nicht allein natürliche Personen, sondern sich ebenfalls Corporations bzw. AG auf die verfassungsmässigen Rechte berufen können<sup>366</sup>, d.h. eine *Verfassungsnorm*

zu Vergütungen *fehlt*. Es gibt zahlreiche Selbstregulierungen zur Vergütungsordnung.

[Rz 222] *Im Ergebnis* stimmt der indirekte Gegenvorschlag mit der aktuellen Regelungssituation in den USA überein. Eine Verfassungsbasis – wie mit der «Abzocker»-Initiative vorgesehen – kennen die USA hingegen nicht.

#### f) Strafbarkeit

[Rz 223] Verstösse gegen *SOX 2002* können *strafbar* sein, und es sind in diesem Zusammenhang teils drakonische Strafdrohungen (inklusive Freiheitsstrafen) vorgesehen<sup>367</sup>. Nicht die SEC, sondern das US Department of Justice (DoJ) ist zuständig zur Strafverfolgung<sup>368</sup>. Der *DFA 2010* enthält ebenfalls Strafsondernormen bzw. Verweisungen auf andere Strafbestimmungen<sup>369</sup>.

[Rz 224] Nebst Strafsonderbestimmungen sowie Rückforderbarkeiten<sup>370</sup> ist die Möglichkeit zum sog. *Strafschadenersatz* (Punitive Damages)<sup>371</sup> zu berücksichtigen, der allerdings den europäischen Rechtsordnungen fremd ist (und bleiben wird).

[Rz 225] *Im Ergebnis* ähneln sich die «Abzocker»-Initiative und die US-Strafsondernormen, die international als Ausnahmebestimmungen zu qualifizieren sind – allerdings ist das Recht der USA wesentlich klarer, so dass weniger Rechtsunsicherheiten bestehen. Unbesehen der Möglichkeit von Strafen, scheint es in den USA aber selten zu Strafverfolgungen zu kommen.

#### g) Rückforderbarkeit

[Rz 226] Die *SEC* konnte gewissen Officers (konkret: CEO und CFO) von Gesellschaften, deren Finanzausweise sich im Rahmen von *SOX* als ungenügend erwiesen, vorschreiben, Bonuszahlungen etc. *zurückzuerstatten* an die Gesellschaft<sup>372</sup>:

#### Sec. 304 SOX 2002

#### FORFEITURE OF CERTAIN BONUSES AND PROFITS

a. ADDITIONAL COMPENSATION PRIOR TO NONCOMPLIANCE WITH COMMISSION FINANCIAL REPORTING REQUIREMENTS. If an issuer is required to prepare an accounting restatement due to the material noncompliance

<sup>357</sup> Bekannteste Ausnahme ist *Berkshire Hathaway* von Warren Buffet, an deren GV jeweils gegen 30'000 Aktionäre teilnehmen; die grösste GV in der Schweiz hatte vor einigen Jahren immerhin 6'500 Teilnehmer.

<sup>358</sup> Vgl. dazu hinten IV. E. 2. d.

<sup>359</sup> MERKL, Governance, 42 f. sowie 46.

<sup>360</sup> HUPKA, Vergütungsvotum, 158 ff.

<sup>361</sup> Vgl. dazu vorne II. B. 2.

<sup>362</sup> Hinweise: BEUTHEL, Meetings, 47 sowie 67 ff.

<sup>363</sup> Übersicht (im Jahr 2006): BEUTHEL, Meetings, 70.

<sup>364</sup> SEC-Rules («e-proxy rules»): BÜHLER, Regulierung, N 1494 ff.

<sup>365</sup> Vgl. dazu vorne IV. D. 2. e.

<sup>366</sup> MERKT/GÖTHEL, Gesellschaftsrecht, N 226 ff.

<sup>367</sup> BÜHLER, Regulierung, N 1541 ff. m.w.H.

<sup>368</sup> Sec. 906 SOX 2002.

<sup>369</sup> Sec. 956 (d) (Enforcement) DFA 2010; hierzu etwa: TIFFANY M. JOSLYN, Criminal Provisions in the Dodd-Frank Wall Street Reform & Consumer Protection Act (December 10, 2010) – The Federalist Society for Law and Public Policy Studies.

<sup>370</sup> Vgl. dazu hinten IV. E. 2. g.

<sup>371</sup> Hinweise statt aller: FLEISCHER, Gutachten, 56 f.

<sup>372</sup> Die SEC kann *weitere Sanktionen* verfügen, nämlich insbesondere ein *Berufsverbot* für VR-Mitglieder, für CEO oder für CFO: Sec. 305 SOX 2002; allg.: BÜHLER, Regulierung, N 1539; DANIEL FISCHER, Corporate Governance und der Sarbanes-Oxley Act aus strafrechtlicher Sicht (Diss. Freiburg 2008) 145 sowie 164.

of the issuer, as a result of misconduct, with any financial reporting requirement under the securities laws, the chief executive officer and chief financial officer of the issuer shall reimburse the issuer for

1. any bonus or other incentive-based or equity-based compensation received by that person from the issuer during the 12-month period following the first public issuance or filing with the Commission (whichever first occurs) of the financial document embodying such financial reporting requirement; and
2. any profits realized from the sale of securities of the issuer during that 12-month period.

[Rz 227] Die Rückforderungsregelung wird mit dem *DFA 2010 verschärft* – beispielsweise gibt es keine Beschränkung mehr auf CEO und CFO als potentiell Rückgabepflichtige<sup>373</sup>. Die Unternehmungen müssen einen Grundsatzbeschluss bzw. eine «Policy» betreffend die Möglichkeit zur Rückforderung fällen<sup>374</sup>. Die detaillierten Vorgaben an die Börsen in diesem Zusammenhang sind in einer SEC-Verordnung zu umschreiben:

#### **Sec. 10D Securities Exchange Act 1934 RECOVERY OF ERRONEOUSLY AWARDED COMPENSATION POLICY.**

- a. LISTING STANDARDS. The Commission shall, by rule, direct the national securities exchanges and national securities associations to prohibit the listing of any security of an issuer that does not comply with the requirements of this section.
- b. RECOVERY OF FUNDS. The rules of the Commission under subsection (a) shall require each issuer to develop and implement a policy providing
  1. for disclosure of the policy of the issuer on incentivebased compensation that is based on financial information required to be reported under the securities laws; and
  2. that, in the event that the issuer is required to prepare an accounting restatement due to the material noncompliance of the issuer with any financial reporting requirement under the securities laws, the issuer will recover from any current or former executive officer of the issuer who received incentivebased compensation (including stock options awarded as compensation) during the 3-year period preceding the date on which the issuer is required to prepare an accounting restatement, based on the erroneous

data, in excess of what would have been paid to the executive officer under the accounting restatement.

[Rz 228] Im Übrigen kennt das US-amerikanische Recht – anders als z.B. die gesellschaftsrechtliche Ordnung in Deutschland<sup>375</sup> – *keine Angemessenheitsregeln* und *keine Gerichtskontrolle* (oder sonstige Kontrolle)<sup>376</sup>. Immerhin muss eine Ausnahme beachtet werden:

[Rz 229] Sollte eine Vergütung der GL so exzessiv sein, dass eine eigentliche *Verschwendung von Gesellschaftsmitteln* (Corporate Waste) vorliegt, gehen Gerichte – selten – davon aus, dass der entsprechende Vertrag aufgehoben wird. Die Unternehmung kann in der Folge die *Vergütung zurückfordern*. Diese «Waste of Corporate Assets»-Doktrin gelangt allerdings in der US-amerikanischen Rechtsprechung nur in Ausnahmefällen zur Anwendung, weil sich der BoD jeweils auf die sog. Business Judgment Rule berufen kann<sup>377</sup>.

[Rz 230] Spekulationen gehen jüngst dahin, dass die Gerichte – notabene trotz konsultativer Rechtsnatur der GV-Abstimmung – ihre *zurückhaltende Praxis aufgeben* könnten<sup>378</sup>. Ob sich dies bewahrheiten wird, bleibt offen. In jedem Fall fehlt eine gesetzliche Grundlage dazu.

[Rz 231] *Im Ergebnis* nähert der indirekte Gegenvorschlag die Möglichkeit zur Rückforderung der Ordnung in den USA an, wohingegen die «Abzocker»-Initiative darauf verzichtet.

#### **h) Flexibilität der Ordnung**

[Rz 232] Das US-amerikanische Gesellschaftsrecht enthält wenig zwingendes Recht und erscheint somit *flexibel*. Dies trifft insbesondere auf die gliedstaatlichen Ordnungen zu, die den Unternehmungen bzw. den Aktionären einen grossen Handlungsspielraum in den Statuten belassen<sup>379</sup>. In den USA sind z.B. *Abgangsentschädigungen* («Golden Parachutes»)<sup>380</sup> *nicht verboten*, und zwar selbst nach der Verschärfung durch den Dodd Frank Act nicht<sup>381</sup>. Notwendig ist, aber immerhin eine *Abstimmung der Aktionäre* darüber:

#### **Sec. 14A Securities Exchange Act 1934 SHAREHOLDER APPROVAL OF EXECUTIVE COMPENSATION.**

<sup>375</sup> Vgl. dazu vorne IV. B. 2. g.

<sup>376</sup> EICHENBERGER, Entschädigungsausschüsse, 209 f.

<sup>377</sup> Statt aller: HUPKA, Vergütungsvotum, 145 ff. m.w.H.; EICHENBERGER, Entschädigungsausschüsse, 209 f.; die geringe Praxisrelevanz der «Waste of Corporate Assets»-Doktrin zeigt sich eindrücklich in den «Disney»-Verfahren: Vgl. dazu hinten IV. E. 2. h.

<sup>378</sup> HUPKA, Say on Pay, *passim*; DERS., Vergütungsvotum, 179 ff.

<sup>379</sup> Zu Delaware: FLEISCHER, Gutachten, 35 ad FN 122.

<sup>380</sup> Allg.: DANIEL DAENIKER/ALEXANDER NIKITINE, Golden Handshakes, Golden Parachutes und ähnliche Vereinbarungen bei M&A-Transaktionen, in: Mergers & Acquisitions IX (Zürich 2007) xxx ff.

<sup>381</sup> Im Einzelnen: MÜLLER, Regulation, 178 ff.; MERKL, Governance, 40 f.

<sup>373</sup> Weitere Details: MERKL, Governance, 43 f.

<sup>374</sup> MERKL, Governance, 44 m.w.H.

## b) SHAREHOLDER APPROVAL OF GOLDEN PARACHUTE COMPENSATION.

1. (...)
2. SHAREHOLDER APPROVAL. Any proxy or consent or authorization relating to the proxy or consent solicitation material containing the disclosure required by paragraph (1) shall include a separate resolution subject to 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 subsection (a).

[Rz 233] Diese Flexibilität der US-Ordnung(en) zeigte sich vor einigen Jahren in der «Disney Litigation». Der erfolgreiche Chef der Disney-Gruppe, nämlich Michael Ovitz, erhielt nach 13 Monaten beim Konzern eine *Abgangsentschädigung von USD 140 Mio.* – die Gerichte in Delaware erkannten keine Pflichtverletzung des BoD in diesem Zusammenhang, d.h. diese Vergütungen wurde als legal qualifiziert<sup>382</sup>.

[Rz 234] *Im Ergebnis* sind die Flexibilitäten des US-amerikanischen Rechts (in diesem Zusammenhang in erster Linie die gliedstaatlichen Gesellschaftsrechtsordnungen betreffend)<sup>383</sup> und des heutigen schweizerischen Gesellschaftsrechts in etwa gleich.

[Rz 235] Der indirekte Gegenvorschlag übernimmt dasselbe Konzept, während bei der Initiative ein aktienrechtlicher Paradigmenwechsel vorliegt; zusammenfassend kann gesagt werden: «Die im Dodd-Frank Act enthaltenen Vorschriften zur Corporate Governance enthalten den Grossteil der in der [«Abzocker»-Initiative] enthaltenen Punkte, ermöglichen dem Verwaltungsrat aber *mehr Flexibilität* hinsichtlich der Gestaltung der Vergütung»<sup>384</sup>.

### 3. Ergebnisse

[Rz 236] In Bezug auf den Rechtsvergleich mit den USA sind eine Vielzahl von Regulierungen sowie – am Rande – von Selbstregulierungen zu beachten. Eine Besonderheit zu den USA liegt darin, dass börsengesellschaftsrechtliche Bestimmungen teils auf Ebene der Gliedstaaten und teils auf Bundesebene zu finden sind.

[Rz 237] Bei einigen Aspekten *stimmen* die «Abzocker»-Initiative und der indirekte Gegenvorschlag durchaus mit dem US-amerikanischen Recht *überein* (z.B. bei der Wahl des BoD bzw. des VR durch die GV und somit durch die

Aktionäre<sup>385</sup> oder bei der prinzipiellen Notwendigkeit eines Vergütungsausschusses<sup>386</sup>).

[Rz 238] Zwischen der «Abzocker»-Initiative und dem US-Recht bestehen *deutliche Unterschiede* in verschiedenen Bereichen – hierzu als *Beispiele* seien erwähnt:

[Rz 239] Differenzen liegen bei der *Aktionärsmitsprache* zu *Entschädigungen* vor<sup>387</sup>. Überhaupt *keine* Mitsprache besteht bei der Vergütung des VR; in Bezug auf die GL sieht das Recht in den USA einzig eine konsultative Beschlussfassung vor, und zwar regelmässig nur alle drei Jahre. Die Bundesregelung zu «Say on Pay» gelangte in den USA erstmals im Jahr 2011 zur Anwendung. Die ersten Erfahrungen zeigen, dass es kaum zu «Aktionärsrevolten» kam. Vielmehr wurde die Zustimmungsrate im Jahr 2011 auf *über 90%* geschätzt<sup>388</sup>; identische Schätzungen (nämlich: «ca. 90%») werden aktuell für das Jahr 2012 gemacht<sup>389</sup>.

[Rz 240] Ausserdem können als Unterschiede erwähnt werden: Wahl des Chairman durch den BoD statt durch die GV<sup>390</sup>, Ordnung auf Gesetzes- statt auf Verfassungsstufe<sup>391</sup> sowie erheblich grössere Flexibilität (z.B. bei Abgangsentschädigungen)<sup>392</sup>.

[Rz 241] Hinsichtlich dem *indirekten Gegenvorschlag* und dem US-Recht geht teils die eine und teils die andere Ordnung weiter (oder eben weniger weit – beispielsweise beim Verbot des Depotstimmrechts<sup>393</sup>); mehrheitlich bestehen *Übereinstimmungen* – als *Beispiele*:

[Rz 242] Prinzip der Konsultativabstimmung betreffend GL-Entschädigung<sup>394</sup>, Nachweis der Bevollmächtigung durch elektronische Mittel<sup>395</sup>, Ordnung auf Gesetzesstufe<sup>396</sup> sowie hohe Flexibilität der Regelungen (etwa in Bezug auf allfällige Abgangsentschädigungen o.Ä.)<sup>397</sup>, d.h. die Selbstbestimmung bzw. die Eigenverantwortlichkeit der Aktionäre wird betont. Der einzige Grundunterschied zum US-amerikanischen Recht liegt darin, dass der indirekte Gegenvorschlag *keine Strafsondernormen* einführt<sup>398</sup>.

[Rz 243] *Zusammenfassend* kann festgestellt werden, dass die «Abzocker»-Initiative *deutlich strenger* ist als die

<sup>382</sup> Hinweise: FLEISCHER, *Managervergütung*, 498; HUPKA, *Vergütungsvotum*, 147 f.

<sup>383</sup> Dies gilt insbesondere für *Delaware*: VON HEIN, *Rezeption*, 476 ff. m.w.H.

<sup>384</sup> MERKL, *Governance*, 46; Hervorhebung hinzugefügt.

<sup>385</sup> Vgl. dazu vorne IV. E. 2. b.

<sup>386</sup> Vgl. dazu vorne IV. E. 2. a.

<sup>387</sup> Vgl. dazu vorne IV. E. 2. a.

<sup>388</sup> HUPKA, *Vergütungsvotum*, 178 m.w.H. in FN 1205.

<sup>389</sup> HUPKA, *Say on Pay*, 759 FN 18.

<sup>390</sup> Vgl. dazu vorne IV. E. 2. b.

<sup>391</sup> Vgl. dazu vorne IV. E. 2. e.

<sup>392</sup> Vgl. dazu vorne IV. E. 2. h.

<sup>393</sup> Vgl. dazu vorne IV. E. 2. c.

<sup>394</sup> Vgl. dazu vorne IV. E. 2. a.

<sup>395</sup> Vgl. dazu vorne IV. E. 2. d.

<sup>396</sup> Vgl. dazu vorne IV. E. 2. e.

<sup>397</sup> Vgl. dazu vorne IV. E. 2. h.

<sup>398</sup> Vgl. dazu vorne IV. E. 2. f.

US-amerikanische Ordnung (z.B. bei zwingenden GV-Abstimmungen zur Entschädigungen an die GL oder beim Verbot von «Golden Parachutes»); die grösste Übereinstimmung liegt nicht im Gesellschaftsrecht, sondern im Strafrecht. Auf der anderen Seite kann festgehalten werden, dass im Grossen und Ganzen der *indirekte Gegenvorschlag* «*übereinstimmt*» mit US-Recht, teils aber sogar strengere Regelungen enthält (beispielsweise mit dem Verbot des Depotstimmrechts von Banken).

## V. Kommentierende Schlussbemerkungen

### A. Zur «Abzocker»-Initiative

#### 1. Populäre Stossrichtung

[Rz 244] Wohl noch nie bestand zwischen *Populärmeinung* und *Expertensicht* in der Schweiz eine so tiefe Kluft wie zur «Abzocker»-Initiative. Während die Initiative bei der Bevölkerung gute Chancen zu haben scheint<sup>399</sup>, lehnt die juristische Lehre das Ansinnen einhellig ab<sup>400</sup>. Dabei stehen meist die nationalen Umsetzungsprobleme in der Kritik. Die Volksinitiative wurde bis anhin selten im *internationalen Quervergleich* untersucht<sup>401</sup>.

[Rz 245] Die *Emotionalität* steht bei der politischen Diskussion um «Abzocker» im Vordergrund<sup>402</sup>. Nüchtern und emotionslos betrachtet stellt indes die umstrittene Vergütungsthematik bei Publikumsgesellschaften eine *aktienrechtliche Nebensächlichkei*t der Debatte zur Corporate Governance dar<sup>403</sup> – die seit Jahren hängige (und dringlichere) «grosse» Aktienrechtsrevision<sup>404</sup> wurde leichtfertig auf die lange legislative Bank geschoben<sup>405</sup>.

<sup>399</sup> HÄUSERMANN, Umsetzung, 537 FN 1.

<sup>400</sup> Auswahl: PETER BÖCKLI, Doktor Eisenbart als Gesetzgeber? (...), in: Liber Amicorum für A. Petitpierre-Sauvain (Zürich 2009) 29 ff.; PETER FORSTMOSER, Die Entschädigung der Mitglieder von Verwaltungsrat und Topmanagement, in: Liber Amicorum für A. Petitpierre-Sauvain (Zürich 2009) 145 ff.; DERS., Say-on-Pay, *passim*; ROLF WATTER, Neuerungen im Bereich des Verwaltungsrates, in: Die «grosse» Schweizer Aktienrechtsrevision (Zürich 2010) 285 ff.; Übersicht: HÄUSERMANN, Umsetzung, 537 FN 3; zudem: CHRISTOPH B. BÜHLER, Vergütungen an Verwaltungsrat und Geschäftsleitung (...), in: Die «grosse» Schweizer Aktienrechtsrevision (Zürich 2010) 247 ff.; PETER V. KUNZ, Statuten – Grundbaustein der Aktiengesellschaften, in: Die «grosse» Schweizer Aktienrechtsrevision (Zürich 2010) 66 f.

<sup>401</sup> Ausnahme: FLEISCHER, Gutachten, *passim*; ausserdem: MÜLLER/KÖNIG, Schweiz, 112 ff. m.w.H.; MERKL, Governance, *passim* (in Bezug auf die USA bzw. den Dodd Frank Act).

<sup>402</sup> KUNZ, Rundflug, 50 sowie 221.

<sup>403</sup> KUNZ, Rundflug, 49 f.

<sup>404</sup> Statt aller: PETER V. KUNZ, Status quo der «grossen Aktienrechtsrevision» (...), in: Entwicklungen im Gesellschaftsrecht III (Bern 2008) 125 ff.

<sup>405</sup> Die Lehre kritisiert ein solches Verhalten als «*Lawmaker Opportunism*»,

[Rz 246] Das Grundanliegen der «Abzocker»-Initiative ist ohne Zweifel *nachvollziehbar* und *sympathisch* – zugegebenermassen etwas vereinfacht geht es bei der Vergütungsthematik nicht zuletzt um Fragestellungen der *Ethik* von Managern<sup>406</sup>. Die *Katalysatorfunktion* der Initiative zur Verbesserung der Corporate Governance wurde bereits vor Jahren erfolgreich wahrgenommen. Doch Form und Inhalt schiessen über das Ziel hinaus, und zwar nicht zuletzt im internationalen Vergleich. Eine Bundesverfassungsnorm zur Vergütung – als Beispiel – würde einen *staatspolitischen Overkill* und eine *globale Skurrilität* darstellen.

[Rz 247] Die Einschätzung zum Status quo der schweizerischen Vergütungsordnung erscheint nicht schlecht. Die Schweiz muss sich bereits mit dem heutigen Aktienrecht nicht schämen bzw. nicht verstecken, wenn es um Fragen der Corporate Governance geht. Der Schweiz gelang es, in den letzten Jahren einen *Rückstand aufzuholen*: «In keinem anderen europäischen Land hat sich die Corporate-Governance-Praxis derart stark verbessert wie in der Schweiz»<sup>407</sup>.

[Rz 248] Doch die ehemals verdienstvolle Volksinitiative geht heute zu weit, d.h. sie ist sozusagen des «Guten zuviel» – oder nach PARACELUS: «*Dosis facit Venenum*». Nachdem der «Rückstand» gegenüber dem Ausland im letzten Jahrzehnt aufgeholt wurde, würde nunmehr allerdings kein eigentlicher «Vorsprung» resultieren – vielmehr drohen bei Annahme der Initiative ein *nationaler Alleingang* und eine *internationale Isolierung* der Schweiz.

#### 2. Hauptmängel im internationalen Quervergleich

[Rz 249] In verschiedenen Bereichen erweist sich die «Abzocker»-Initiative als (*zu*) *streng*, und zwar im Vergleich zu massgeblichen Ordnungen im Ausland, die entweder überhaupt keine oder bloss abgeschwächte Vorschriften dazu kennen. Nebst *zahlreichen Detailunterschieden* (z.B. zur Bestellung des Vorsitzenden des VR oder zur obligatorischen Wahl eines Vergütungsausschusses) stechen insbesondere *vier Grundsatzdifferenzen* hervor:

- *Zwingende GV-Abstimmung zu GL-Entschädigungen*: Eine internationale «Say on Pay»-Bewegung bringt den Aktionären eine *Mitsprache* in der GV («Say») zu *Vergütungen* der GL («Pay»). Dabei geht es in aller Regel indes um *konsultative* Abstimmungen, und zwar einzig zu *Vergütungssystemen/-berichten*; die Umsetzung der Initiative, die – nach Vorstellung der Initianten – eine zwingende Beschlussfassung der

d.h. die Politiker wollen beim Publikum «punkten»: FLEISCHER, Managervergütung, 503 f.m.w.H. – und dabei sind «gierige Manager eine leichte Zielscheibe»: a.a.O. 504.

<sup>406</sup> Allg. zur Thematik: KARL HOMANN/BRIGITTA WOLFF, Managerbezüge – Eine wirtschaftsethische Perspektive, ZGR 39 (2010) 959 ff.

<sup>407</sup> MÜLLER/KÖNIG, Schweiz, 112; der Standard in der Schweiz ist (selbst ohne «Abzocker»-Initiative und ohne indirekten Gegenvorschlag) *höher* als in *Deutschland* und in *Österreich*: a.a.O. 114 ff. m.w.H.

GV zu einer «Gesamtsumme» verlangt, würde den internationalen Rahmen sprengen<sup>408</sup>.

- *Drakonische Strafsonderbestimmungen:* *Strafsondernormen* der Volksinitiative würden die Schweiz international isolieren, kennen doch (fast) keine Staaten vergleichbare Regelungen – insbesondere stünde ein solcher Ansatz im Gegensatz zu den Ordnungen der *Nachbarstaaten* (z.B. Deutschland und Österreich). Angelsächsische Staaten und dabei v.a. die USA haben ein grundlegend anderes Strafrechtsverständnis, das vermutlich nicht als Vorbild für die Schweiz dienen sollte<sup>409</sup>.
- *Zwingende bzw. dirigistische statt flexible Aktienrechtsordnung:* Die meisten internationalen Aktienrechtsordnungen belassen den Unternehmen und den Aktionären einen *grossen Handlungsspielraum* (z.B. bei der Amtsdauer des VR oder bei den Vergütungsformen). Für potentiell gefährdende Verhaltensweisen (gerade etwa bei der Gewährung von Abgangsentschädigungen) sind *keine Verbote*, sondern *Einschränkungen* vorgesehen, und die Möglichkeit zum Abschluss von zusätzlichen Verträgen mit Mitgliedern des VR bzw. der GL wird nicht übermässig eingeschränkt.
- *Regelung in der Bundesverfassung:* Eine Vergütungsregelung auf *Verfassungsstufe* wäre international einzigartig und könnte zu Missverständnissen führen; zumindest entstünde bei Annahme der «Abzocker»-Initiative ein *Erklärungsbedarf*.

[Rz 250] Die Volksinitiative «gegen die Abzockerei» – unbestreitbar eine *globale Skurrilität* – hat sich nicht an internationalen Trends orientiert. Dies wird nicht allein bei den Legislativaufträgen der Initiative, sondern ebenfalls bei ihren «*Unterlassungssünden*» erkennbar. In den meisten ausländischen Rechtsordnungen wird besonderes Gewicht auf die *Rückforderbarkeit* exzessiver Vergütungen gelegt; dies ist offensichtlich in der Europäischen Union, in Deutschland und in Österreich – ein reparativer Aspekt, den die «Abzocker»-Initiative (anders als der indirekte Gegenvorschlag) gänzlich ignoriert.

[Rz 251] Die Initianten behaupten, dass die «Abzocker»-Initiative im «*internationalen Trend*» liege<sup>410</sup> – das *Gutachten widerlegt* diese Behauptung. Das Argument, dass ein «erhö-

ter Schutz» angeblich Unternehmen und deren Investoren anziehe, kann nicht belegt werden<sup>411</sup>.

[Rz 252] Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass die Volksinitiative «gegen die Abzockerei» *nicht* dem *internationalen Standard* entspricht. Infolge einer zunehmenden Konvergenz der aktienrechtlichen Ordnungen, die jedoch nach wie vor einen Wettbewerb der Gesellschaftsrechte zulässt, droht bei einer Annahme der «Abzocker»-Initiative mit einem solchen extremen «Swiss Finish» ein *erheblicher Standortnachteil* für die Schweiz.

## B. Zum indirekten Gegenvorschlag

[Rz 253] Der Bundesrat strebt strategisch bereits seit Jahren eine *Angleichung des schweizerischen Aktienrechts* mit dem *internationalen* Recht an: «Aufgrund der internationalen Vernetzungen der schweizerischen Wirtschaft empfiehlt es sich, das Gesellschaftsrecht unabhängig von einem Beitritt zur Europäischen Union mit dem Recht unserer Nachbarstaaten zu harmonisieren»<sup>412</sup>. Der indirekte Gegenvorschlag steht in dieser Tradition.

[Rz 254] Der indirekte Gegenvorschlag dürfte – global betrachtet – die Schweiz gesellschaftsrechtlich in den *ersten Viertel* der Länderordnungen bringen. Dadurch würden einerseits Investoren gepflegt, weil ihre Aktionärsrechte ausreichend geschützt wären. Andererseits würde die Schweiz keinen isolationistischen Alleingang unternehmen, der sich negativ auf die Standortattraktivität auswirken würde. Der indirekte Gegenvorschlag stellt somit nicht allein einen «Schweizer Kompromiss», sondern einen «*internationalen Kompromiss*» dar.

[Rz 255] Mit dem indirekten Gegenvorschlag werden zahlreiche *Skurrilitäten* der Volksinitiative *unterbunden* (z.B. übermässige Strafsondernormen oder ein striktes Verbot jeglicher Abgangsentschädigungen), die sich im internationalen Standortwettbewerb ohne Zweifel auswirken würden. Zudem hat der indirekte Gegenvorschlag gegenüber der «Abzocker»-Initiative einige *Unterlassungen «nachgebessert»* (beispielsweise zur Rückforderbarkeit von Vergütungen)<sup>413</sup>, die von internationalen Investoren erwartet werden.

<sup>408</sup> Für Unternehmen in der Schweiz können dadurch z.B. die *Verhandlungsmöglichkeiten* mit (potentiellen) *GL-Mitgliedern* blockiert bzw. mit Unsicherheiten belastet werden.

<sup>409</sup> Beispiel: Zulässigkeit der *Todesstrafe* (selbst für Minderjährige und für geistig behinderte Personen); für einen schweizerischen Beobachter der Wirtschaftsszene mutet es zudem befremdlich an, dass BERNHARD MADOFF *150 Jahre Gefängnis* (statt «lebenslanglich») erhielt, und bei BRADLEY BIRKENFELD kann eine exorbitante «Whistleblower-Belohnung» von USD 104 Mio. kaum erklärt werden.

<sup>410</sup> MOSER-HARDER, Trend, *passim*.

<sup>411</sup> Insbesondere stimmt es *nicht*, dass die Initiative «*mehr Schutz*» für die *Aktionäre* mit sich bringt als der indirekte Gegenvorschlag – mit verschiedenen zwingenden Vorschriften schränkt nämlich die Volksinitiative das *Selbstbestimmungsrecht der Aktionäre* ein, die sich z.B. aus Kostengründen gegen eine technisch nicht ausgereifte elektronische Fernabstimmung aussprechen möchten; einer echten «*Aktionärsdemokratie*» entspricht, wenn das *Aktionariat* und *nicht* das *Initiativkomitee* entscheidet.

<sup>412</sup> Botschaft zum Fusionsgesetz (FusG): BBl 2000 4515; zudem allg.: VOEG, Konvergenz, *passim*.

<sup>413</sup> Die Rückforderungsklage (Art. 678 E-OR) dürfte indes relativ wenig Gewicht haben, wenn die Gerichte weiterhin die «*Business Judgment Rule*» betonen; kritisch: PETER V. KUNZ, Richterliche Handhabung von Aktionärsstreitigkeiten – zu einer Methode für Interessenabwägungen sowie zur «*Business Judgment Rule*», in: FS für J.N. Druey (Zürich 2002) 459 ff.;

[Rz 256] Internationale Bemühungen beruhen auf zwei Grundpfeilern: Prävention sowie Reparatur. Der indirekte Gegenvorschlag wirkt nicht nur *präventiv*, sondern – anders als die Initiative – ebenfalls *reparativ*. Es fällt auf, dass die angeblich aktionärsfreundliche Volksinitiative unter diesen Aspekten wesentlich weniger weit geht als der indirekte Gegenvorschlag, bei dem nebst der *Rückforderung* grosses Gewicht gelegt wird auf die *Verantwortlichkeit* der VR-Mitglieder.<sup>414</sup> Dies entspricht dem internationalen dualen Konzept<sup>415</sup> zur Reparatur<sup>416</sup>.

[Rz 257] Die Möglichkeit von Konsultativabstimmungen wird seitens der Initianten beim indirekten Gegenvorschlag kritisiert. Doch solche GV-Abstimmungen sind nicht «zahnlos». Wie *internationale Erfahrungen* (z.B. in Grossbritannien<sup>417</sup> und in Deutschland<sup>418</sup>) belegen, wurde festgestellt, dass den konsultativen Abstimmungen *präventiver Charakter gegen Vergütungsexzesse* zukommt. Zusammenfassend steht dazu fest: «Konsultativabstimmungen treffen augenscheinlich den Nerv der Zeit und liegen daher in der *internationalen Fliessrichtung* des Börsengesellschaftsrechts. Grundsatzkritik wird (...) selten geübt»<sup>419</sup>.

## C. Massgebliche Standortfaktoren

### 1. Schweiz sowie «Say on Pay»-Bewegung

[Rz 258] Dass die *Schweiz* eine *Aktionärsmitsprache zur Vergütungsthematik* einführen wird, ist folgerichtig und steht im Einklang mit globalen Entwicklungen<sup>420</sup>. Würde sie dies unterlassen, entstünde geradezu eine internationale Isolierung. Seit etwa zehn Jahren kann eine «Say on Pay»-Bewegung festgestellt werden<sup>421</sup>. Startend im Jahr 2002 mit *Grossbritannien* und insbesondere mit *Deutschland* im Jahr 2009 und mit den *USA* im Jahr 2010 entstand insofern

ein «Investorendruck» auf die Schweiz, in diesem Bereich «nachzuziehen»<sup>422</sup>.

[Rz 259] Mit dem Grundsatz ist aber nicht automatisch über Ausmass oder Ausgestaltung einer Regelung entschieden. Prinzipiell kann «zu viel» oder «zu wenig» Mitsprache der Gesellschafter vorgesehen werden. Ein wichtiger rechtspolitischer Massstab liegt im internationalen Vergleich. Das vorliegende Gutachten zeigt auf, dass die «*Abzocker*»-Initiative zu weit geht und eine *internationale gesellschaftsrechtliche Isolierung* mit sich bringen würde<sup>423</sup>. Schliesslich kann nicht gesagt werden, dass der indirekte Gegenvorschlag zu wenig weit geht, denn er liegt rechtsvergleichend in etwa im guten internationalen Durchschnitt.

### 2. Wettbewerb der Gesellschaftsrechte

[Rz 260] Für den Fall, dass zwischen Staaten ein *gesellschaftsrechtlicher Wettbewerb ausgeschlossen* werden soll, würde eine Harmonisierung oder sogar eine Rechtsvereinheitlichung naheliegen. Unter diesem Aspekt steht in Europa seit einigen Jahren das dem US-amerikanischen Vorbild<sup>424</sup> folgende Projekt eines sog. *European Model Company Act* (EMCA) zur Diskussion. Dass dieses Vorhaben jedoch weitgehend abgelehnt wird<sup>425</sup>, spricht dafür, dass die EU-Mitgliedsstaaten einen *Standortwettbewerb durch Gesellschaftsrecht* akzeptieren.

[Rz 261] Dass gesellschaftsrechtliche Ordnungen miteinander im Wettbewerb stehen, ist nicht gänzlich unbestritten<sup>426</sup>. Doch zumindest innerhalb der EU scheint eine solche Tendenz ersichtlich<sup>427</sup>, wobei nicht klar ist, ob dies zum besseren Schutz der Aktionäre («Race to the Top») oder zu einer Verschlechterung der Investorenschutzrechte führt («Race to the Bottom»).

[Rz 262] Beide Vorlagen in der Schweiz sehen *keine Selbstregulierungen*, sondern *Regulierungen*<sup>428</sup> vor, wenn auch auf unterschiedlichen Regelungsebenen. Damit liegt die

DERS., Minderheitenschutz, § 6 N 115 ff.

<sup>414</sup> Art. 717 Abs. 1 bis E-OR: «[Die VR-Mitglieder] müssen insbesondere bei der Festlegung der Vergütungen dafür sorgen, dass diese sowohl mit der wirtschaftlichen Lage als auch mit dem dauernden Gedeihen des Unternehmens in Einklang stehen (...)».

<sup>415</sup> Beispielsweise sind in *Deutschland* – notabene trotz zustimmenden HV-Beschluss – die Aufsichtsratsmitglieder haftbar gemäss § 116 AktG, wenn sie unangemessene Vergütungen festsetzen.

<sup>416</sup> Ausserdem sieht der indirekte Gegenvorschlag ein *Vergütungsreglement* vor (Art. 731d E-OR), dessen Beachtung abgesichert wird; *GV-Beschlüsse*, die gegen dieses Reglement verstossen, können nämlich mit einer *Anfechtungsklage* gerichtlich aufgehoben werden: Art. 706 Abs. 1 E-OR – u.U. wird die GV durch die Revisionsstelle auf solche Verletzungen orientiert: Art. 728c Abs. 2 bis E-OR.

<sup>417</sup> Hinweis zu Grossbritannien: HUPKA, Vergütungsvotum 287 FN 1981.

<sup>418</sup> HUPKA, Vergütungsvotum 307 ff. m.w.H.

<sup>419</sup> FLEISCHER, Managervergütung, 501; Hervorhebung hinzugefügt.

<sup>420</sup> Ähnlich: BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 339p.

<sup>421</sup> Statt vieler: HUPKA, Vergütungsvotum, 2 m.w.H.; LIEDER/FISCHER, Movement, *passim*.

<sup>422</sup> Hinweise zur Schweiz: LIEDER/FISCHER, Movement, 392 ff.

<sup>423</sup> Insbesondere *drei internationale Einzigartigkeiten* stechen hervor, nämlich eine bindende (statt konsultative) GV-Abstimmung, die sich auch auf den VR (nicht allein die GL) bezieht und als Gegenstand eine konkrete «Gesamtsumme» (statt ein Vergütungssystem oder ein Vergütungsbericht o.Ä.) vorsieht.

<sup>424</sup> Vgl. dazu vorne IV. E. 1.

<sup>425</sup> Bei der Konsultation über die Zukunft des europäischen Gesellschaftsrechts stellte die EU-Kommission dies ausdrücklich zur Diskussion (Frage 12); das Konsultationsergebnis vom Juli 2012 war zum EMCA *deutlich negativ*: «(...) [O]nly one third replied positively to the question».

<sup>426</sup> Allg.: JAN LIEDER, Legal Origins und empirische Rechtsvergleichung – Zur Bedeutung des Rechts für die Entwicklung von Kapitalmärkten und Corporate-Governance-Strukturen, ZVGRWiss 109 (2010) 216 ff.

<sup>427</sup> Bereits: KUNZ, Minderheitenschutz, § 6 N 203 ff.

<sup>428</sup> Botschaft zur Volksinitiative «gegen die Abzockerei» und zur Änderung des Obligationenrecht (Aktienrecht) vom 5. Dezember 2008: BBI 2009 314; zudem: Stellungnahme des Bundesrates vom 17. November 2010: BBI 2010 8326.

Schweiz im internationalen Trend, so dass daraus *kein Wettbewerbsnachteil* droht.

[Rz 263] Der *Bundesrat* warnte bereits früh mit gutem Grund: «Potentielle Zuzügerinnen und Zuzüger könnten [die «Abzocker»-Initiative] davor abschrecken ihren Sitz in die Schweiz zu verlegen. Der Wirtschaftsstandort Schweiz würde an Attraktivität einbüßen»<sup>429</sup> – die *Initianten* sehen dies anders<sup>430</sup>, doch gewichtige Warnrufe sind aus der *Lehre* zu vernehmen<sup>431</sup>. Gestützt auf die obigen rechtsvergleichenden Abklärungen kann heute festgehalten werden, dass diese *Warnungen ernst genommen* werden müssen.

[Rz 264] Es kann durchaus rechts- oder staatspolitischen Sinn machen, in begründeten Ausnahmefällen einen im Vergleich zum Ausland *strengerer* «*Swiss Finish*» vorzusehen. Ein Beispiel dazu ist die Regelung zu «Too Big to Fail» (TBTF), die schweizerische Grossbanken verglichen mit der ausländischen Konkurrenz benachteiligen<sup>432</sup>. *Gänzlich anders* verhält es sich bei der generellen Regelung zu Publikumsgesellschaften. Die Gesellschaftsrechtsordnung ist ein massgeblicher *Faktor für die Standortwahl* einer Unternehmung<sup>433</sup>:

[Rz 265] Die «*Abzocker*»-Initiative stellt unter rechtsvergleichendem Aspekt einen *Standortnachteil* für die Schweiz dar. Ihre Annahme würde die Schweiz in die *gesellschaftsrechtliche Isolation* treiben. Damit wären einerseits Steuererträge in der Schweiz sowie andererseits ebenfalls Arbeitsplätze mindestens bedroht. Über den *indirekten Gegenvorschlag* ist in diesem Zusammenhang *nichts Nachteiliges* festzuhalten, weil er im internationalen Trend liegt und zu einer gesellschaftsrechtlichen Rechtsangleichung führen würde.

[Rz 266] Der Skandinavische Rechtskreis<sup>434</sup> wurde von dieser rechtsvergleichenden Studie *ausgenommen*, weil diese Staaten wegen ihrer eigenwilligen Rechtsentwicklung auf

der einen Seite nicht dem internationalen Trend folgen bzw. diesen nicht prägen<sup>435</sup> (anders als etwa die USA und Grossbritannien), und auf der anderen Seite kaum ein Standortwettbewerb mit der Schweiz um Unternehmen stattfindet<sup>436</sup>. Immerhin soll darauf hingewiesen werden, dass etwa in *Schweden* und *Norwegen* eine *relativ strenge* Ordnung zu «Say on Pay» besteht<sup>437</sup>.

## D. Fazit

[Rz 267] Rechtspolitisch scheint es für die Schweiz durchaus angebracht zu sein, bei der *Vergütungsthematik* – nach einer erhöhten Transparenz<sup>438</sup> – eine *verbesserte Aktionärsmit-sprache* («Say on Pay») vorzusehen. Anders als die Details, dürfte der Grundsatz kaum bestritten sein.

[Rz 268] Die «*Abzocker*»-Initiative sprengt in diesem Zusammenhang den internationalen Rahmen (z.B. EU, Grossbritannien sowie USA) deutlich und sieht globale Skurrilitäten vor. Der *indirekte Gegenvorschlag* steht hingegen im guten internationalen Durchschnitt und würde das Aktienrecht bzw. die Corporate Governance in der Schweiz erheblich verbessern.

[Rz 269] Nach Einschätzung des Unterzeichners würde die Annahme der «*Abzocker*»-Initiative zu einem nationalen Alleingang und zu einer internationalen (gesellschaftsrechtlichen) Isolation führen. Dies könnte einen *erheblichen Standortnachteil* für die Schweiz darstellen:

[Rz 270] Daraus entstehende *volkswirtschaftliche Risiken* – etwa für Arbeitsplätze sowie für Steuererträge – erscheinen offensichtlich. Bei Domiziländerungen könnten sich *Unternehmungen* für nahegelegene mitteleuropäische Rechtsordnungen entscheiden, die ihnen wesentlich mehr Handlungsspielräume gewähren (etwa Deutschland oder Österreich). Ausserdem sollten allfällige *Rekrutierungsprobleme beim Topmanagement* nicht unterschätzt werden.

<sup>429</sup> Botschaft zur Volksinitiative «gegen die Abzockerei» und zur Änderung des Obligationenrecht (Aktienrecht) vom 5. Dezember 2008: BBl 2009 338.

<sup>430</sup> MOSER-HARDER, *Trend, passim*; ebenso der Erstunterzeichner: Hinweis: NZZ Nr. 292 vom 14. Dezember 2012, 10 («Den «Abzockern» auch die Hintertüre verschliessen – Erster Auftritt der Initiativbefürworter um Thomas Minder»).

<sup>431</sup> Statt aller: FORSTMOSER, *Say-on-Pay*, 349 m.w.H. in FN 111; BÖCKLI, *Aktienrecht*, § 13 N 339o («international völlig ausserhalb des Rahmens»).

<sup>432</sup> Dies wird dadurch gerechtfertigt, dass Grossbanken im schlimmsten Fall ein *volkswirtschaftliches Risiko für die Schweiz* darstellen, so dass es im Prinzip um staatliche Interessen geht.

<sup>433</sup> Weitere Faktoren sind beispielsweise die Steuerverhältnisse, das Bildungsniveau der Bevölkerung und damit der potentiellen Arbeitnehmer, die Wohnsituation für ausländisches Personal sowie Möglichkeiten zur Kinderbetreuung, die Verfügbarkeit von Landreserven (und die Planungsverhältnisse dazu), die Anbindung an einen Flughafen oder *legale Faktoren* (Beispiele: Rechtssicherheit, gute sowie effiziente Behörden und Gerichte, die Kotierungs- bzw. Dekotierungsregeln der Börsen oder das Arbeitsrecht).

<sup>434</sup> Vgl. dazu vorne III. B.

<sup>435</sup> Anders verhält es sich z.B. mit *Grossbritannien* und den *USA*, die deshalb untersucht wurden.

<sup>436</sup> Offensichtlich anders ist dies bei den Nachbarstaaten der Schweiz, nämlich beispielsweise *Deutschland* sowie *Österreich*, deren Untersuchung folglich naheliegend war.

<sup>437</sup> Insbesondere sind die GV-Abstimmungen betreffend die Vergütungen – anders als z.B. in Deutschland, in Grossbritannien oder in den USA – *nicht konsultativ*, sondern *bindend*; nichtsdestotrotz gehen die Regelungen *weniger weit* als die «*Abzocker*»-Initiative, weil in Schweden und Norwegen einzig die *GL* (nicht die *VR*) betroffen sind, und weil ausschliesslich über *Vergütungsreglemente* (nicht über konkrete «Gesamtsummen» o.Ä.) abgestimmt wird: MERKL, *Governance*, 40 FN 61.

<sup>438</sup> Die Transparenzvorschriften wurden im Laufe der letzten Jahre in der Schweiz ständig verschärft; während die «*Abzocker*»-Initiative diesen Aspekt gänzlich ausser Acht lässt, erfolgt mit dem *indirekten Gegenvorschlag* und dem (neuen) *Vergütungsbericht* eine *weitere Transparenzverbesserung*: Art. 731e ff. E-OR.

## Literaturverzeichnis

Die im Literaturverzeichnis aufgeführten Werke werden jeweils mit dem bzw. mit den Autorennamen sowie mit dem am Schluss des Hinweises angegebenen Zusatz in den Fussnoten zitiert; zahlreiche Werke, die im Gutachten nur für eine einzige Belegstelle zitiert werden, sind in den entsprechenden Anmerkungen des Textes vollständig angezeigt.

AUST FALCO: Das Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG) (Frankfurt 2012); zit.: AUST, Vorstandsvergütung BECHTOLD-ORTH ELISABETH/HAUSMANN YANNICK: Corporate Governance in Europa: Quo Vadis?, GesKR 2011, 359–370; zit.: BECHTOLD-ORTH/HAUSMANN, Europa BEUTHEL BERND: Electronic Corporate Governance: Online and Virtual Shareholder Meetings and Shareholder Participation in Switzerland and Germany (Diss. St. Gallen 2006); zit.: BEUTHEL, Meetings BÖCKLI PETER: Schweizer Aktienrecht (4. A. Zürich 2009); zit.: BÖCKLI, Aktienrecht BÜHLER CHRISTOPH B.: Regulierung im Bereich der Corporate Governance (Habil. Zürich 2009); zit.: BÜHLER, Regulierung EBERT KURT HANNS: Rechtsvergleichung – Einführung in die Grundlagen (Bern 1978); zit.: EBERT, Rechtsvergleichung EICHENBERGER STEFAN: Entschädigungsausschüsse im Schweizer Aktienrecht – unter Einbezug der Situation in der Europäischen Union, Deutschland, Grossbritannien und den USA (Diss. Zürich 2011); zit.: EICHENBERGER, Entschädigungsausschüsse FLEISCHER HOLGER: Rechtsvergleichendes Gutachten zu Fragen der Managervergütung in börsennotierten Gesellschaften (Hamburg 2009); zit.: FLEISCHER, Gutachten FLEISCHER HOLGER: Regulierungsinstrumente der Managervergütung in rechtsvergleichender Perspektive, RIW 56 (2010) 497–504; zit.: FLEISCHER, Managervergütung FLEISCHER HOLGER: Zukunftsfragen der Corporate Governance in Deutschland und Europa, ZGR 40 (2011) 155–181; zit.: FLEISCHER, Zukunftsfragen FORSTMOSER PETER: «Say-on-Pay»: Die Volksinitiative «gegen die Abzockerei» und der Gegenvorschlag des Parlaments, SJZ 108 (2012) 337–350; zit.: FORSTMOSER, Say-on-Pay FROTZ STEPHAN/SCHÖRGHOFER PAUL: Neuerungen im Gesellschaftsrecht durch das 2. Stabilitätsgesetz 2012, RdW 2012, 383–385; zit.: FROTZ/SCHÖRGHOFER, Neuerungen GRAF WOLFGANG T.: Rechtsfolgen unzulässig hoher Vorstandsbezüge, RdW 2007, 515–517; zit.: GRAF, Rechtsfolgen HABERER THOMAS: «Say on Pay» – Kompetenz der Hauptversammlung hinsichtlich der Vorstandsvergütung?, RdW 2010, 457–460; zit.: HABERER, Kompetenz HÄUSERMANN DANIEL M.: Aktienrechtliche Umsetzung der «Abzocker»-Initiative: Spielraum und Rechtstechniken, SJZ 108 (2012) 537–545; zit.: HÄUSERMANN, Umsetzung HASENAUER CLEMENS/PRACHT LORENZ: Revision des Österreichischen Corporate Governance Kodex, Aufsichtsrat aktuell 1/2010, 14–17; zit.: HASENAUER/PRACHT, Kodex HEIN VON JAN: Die Rezeption US-amerikanischen Gesellschaftsrechts in Deutschland (Habilitation Hamburg 2007); zit.: VON HEIN, Rezeption HUPKA JAN: Das Vergütungsvotum der Hauptversammlung – Eine rechtsökonomische und rechtsvergleichende Untersuchung zu § 120 Abs. 4 AktG (Diss. Göttingen

2011); zit.: HUPKA, Vergütungsvotum HUPKA JAN: «Say on Pay» vor US-amerikanischen Gerichten, RIW 58 (2012) 758–763; zit.: HUPKA, Say on Pay JUTZI THOMAS: Verwaltungsratsausschüsse im schweizerischen Aktienrecht – unter besonderer Berücksichtigung der Verhältnisse in den USA, Deutschland und England (Diss. Bern 2008); zit.: JUTZI, Verwaltungsratsausschüsse KUNZ PETER V.: Der Minderheitenschutz im schweizerischen Aktienrecht (Habil. Bern 2001); zit.: KUNZ, Minderheitenschutz KUNZ PETER V.: Einführung zur Rechtsvergleichung in der Schweiz – Ein bedeutsames juristische Fachgebiet (...), recht 24 (2006) 37–54; zit.: KUNZ, Einführung KUNZ PETER V.: Gesellschaftsrecht der Europäischen Union (EU) – Übersicht sowie rechtsvergleichende Bedeutung für die Schweiz, in: Entwicklungen im Gesellschaftsrecht VI (Bern 2011) 179–241; zit.: KUNZ, Union KUNZ PETER V.: Instrumente der Rechtsvergleichung in der Schweiz bei der Rechtssetzung und bei der Rechtsanwendung, ZVgIR-Wiss 108 (2009) 31–82; zit.: KUNZ, Instrumente KUNZ PETER V.: Rundflug über's schweizerische Gesellschaftsrecht (2. A. Bern 2012); zit.: KUNZ, Rundflug LIEDER JAN/FISCHER PHILIPP: The Say-on-Pay Movement – Evidence From a Comparative Perspective, EFCR 2011, 376–421; zit.: LIEDER/FISCHER, Movement MERKL GEORG: Reform der Corporate Governance in den USA (...), SZW 83 (2011) 28–46; zit.: MERKL, Governance MERKT HANNO/GÖTHEL STEPHAN R.: US-amerikanisches Gesellschaftsrecht (2. A. Frankfurt 2006); zit.: MERKT/GÖTHEL, Gesellschaftsrecht MOSER-HARDER BRIGITTA: Abzocker-Initiative liegt im internationalen Trend, in: Jusletter 14. Januar 2013; zit.: MOSER-HARDER, Trend MÜLLER LUKAS: Regulation of Say on Pay (...), SZW 83 (2011) 167–183; zit.: MÜLLER, Regulation MÜLLER ROLAND/KÖNIG PATRICK: GmbH und AG in der Schweiz, in Deutschland und Österreich (Zürich/St. Gallen 2011); zit.: MÜLLER/KÖNIG, Schweiz NOBEL PETER/KAEMPF MARKUS: Aktuelle Entwicklungen im Europäischen Gesellschaftsrecht, in: Schweizerisches Jahrbuch für Europarecht 2011/2012 (Bern/Zürich 2012) 131–153; zit.: NOBEL/KAEMPF, Entwicklungen VOGT HANS-UELI: Konvergenz von Gesellschaftsrechten (Habil. Zürich 2012); zit.: VOGT, Konvergenz WINTER JAAP: Corporate governance regulation and enforcement in the US and the EU, in: FS für P. Bockli (Zürich 2006) 389–411; zit.: WINTER, US ZWEIGERT KONRAD/KÖTZ HEIN: Einführung in die Rechtsvergleichung (3. A. Tübingen 1996); zit.: ZWEIGERT/KÖTZ, Rechtsvergleichung

---

Prof. Dr. PETER V. KUNZ, Rechtsanwalt, LL.M. (Georgetown) ist ordentlicher Professor für Wirtschaftsrecht und für Rechtsvergleichung an der Universität Bern sowie geschäftsführender Direktor des Instituts für Wirtschaftsrecht ([www.iwr.unibe.ch](http://www.iwr.unibe.ch)); ein Forschungsschwerpunkt liegt im Gesellschaftsrecht (inklusive Corporate Governance). Er betreut für Jusletter die Redaktion «Wirtschaftsrecht».

Meinen wissenschaftlichen Assistentinnen, Frau MLaw SARAH KAMBER und Frau Rechtsanwältin EVA SPICHER LAEDERACH, danke ich für ihre Unterstützung bei der Recherche der anwendbaren ausländischen Gesetzesbestimmungen.

---

\* \* \*