



Dominique Biedermann / Daniel Daeniker\*

## Pro & Contra: Soll die Generalversammlung Managersaläre genehmigen?



### Inhaltsübersicht

- I. Einführung
- II. Rechtliche Rahmenbedingungen
  1. Geltendes Recht
    - 1.1 Gesetz und Praxis
      - a. Vergütung des Verwaltungsrates
      - b. Vergütung der Geschäftsleitung
    - 1.2 Swiss Code of Best Practice
      - a. Entscheid des Verwaltungsrates
      - b. Einbezug der Generalversammlung
  2. Revisionsvorhaben
    - 2.1 Aktienrechtsrevision
    - 2.2 Volksinitiative «gegen die Abzockerei»
- III. Einbezug der Generalversammlung?
  1. Pro: DOMINIQUE BIEDERMANN
    - 1.1 Für ein Aufsichtsrecht des obersten Organs
      - a. Allgemeine Überlegungen
      - b. Ausländische Empfehlungen und Erfahrungen
    - 1.2 Einige unvollkommene Lösungen
      - a. Abstimmung über die Jahresrechnung
      - b. Abstimmung über die Entlastung des Verwaltungsrates
      - c. Jährliche Wiederwahl der Verwaltungsratsmitglieder
      - d. Zuständigkeit in Sachen Vergütungen in den Statuten verankern
      - e. Abstimmung über die Gesamtsumme der Entschädigungen
    - 1.3 Konsultativabstimmung über den Entschädigungsbericht: ein positives Vorgehen, das sich bewährt hat
  2. Contra: DANIEL DAENIKER
    - 2.1 Direkte Genehmigung durch die Generalversammlung?
      - a. Meinungsstand
      - b. Stellungnahme
    - 2.2 Konsultativabstimmung durch die Generalversammlung?
      - a. Meinungsstand
      - b. Stellungnahme
    - 2.3 Indirekte Genehmigung durch die Generalversammlung?
      - a. Meinungsstand
      - b. Stellungnahme
    - 2.4 Jährliche Wiederwahl von Verwaltungsräten?
      - a. Meinungsstand
      - b. Stellungnahme

\* Dominique Biedermann, Dr. oec., Direktor der Ethos Stiftung; Daniel Daeniker, Rechtsanwalt, Dr. iur., LL.M., Partner Homburger AG.

### I. Einführung

Nur wenige Debatten im trockenen Gesellschaftsrecht werden schon so lange und so engagiert geführt wie diejenige über die Lohnpolitik schweizerischer Publikumsgesellschaften. Die Frage, wer darüber zu entscheiden habe und ob es ein Zuviel gebe, beschäftigt schon seit Jahren Politiker, Interessenverbände und Medien gleichermaßen wie die Rechtswissenschaft. Der Gesetzgeber ist gefordert, nicht nur im Zusammenhang mit der bevorstehenden grossen Aktienrechtsrevision<sup>1</sup>, sondern auch im Rahmen der parlamentarischen Behandlung der Volksinitiative «gegen die Abzockerei»<sup>2</sup>.

Nachfolgend vermitteln wir einen kurzen Überblick über die rechtlichen Rahmenbedingungen in der Schweiz (II.); für eine ausführliche Darstellung sei auf frühere Publikationen verwiesen<sup>3</sup>. Sodann präsentiert DOMINIQUE BIEDERMANN die Argumente für einen verstärkten Einbezug der Aktionäre in den Entscheidungsprozess (III.1.) und DANIEL DAENIKER diejenigen, die gegen eine Ausweitung der Kompetenzen der GV sprechen (III.2.).

### II. Rechtliche Rahmenbedingungen

#### 1. Geltendes Recht

##### 1.1 Gesetz und Praxis

##### a. Vergütung des Verwaltungsrates

Das geltende Recht weist keinem Organ die Kompetenz zur Festlegung der Vergütungen der Verwaltungs-

<sup>1</sup> Botschaft zur Änderung des Obligationenrechts vom 21. Dezember 2007, BBl 2008, 1589 ff.

<sup>2</sup> Eidg. Volksinitiative «gegen die Abzockerei», am 26. Februar 2008 mit 114 260 gültigen Unterschriften eingereicht.

<sup>3</sup> DANIEL DAENIKER, Vergütung von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung schweizerischer Publikumsgesellschaften: eine Bestandesaufnahme aus rechtsvergleichender Sicht, in: SJZ 101 (2005) 381 ff.; DANIEL DAENIKER/ALEXANDER NIKITINE, Golden Handshakes, Golden Parachutes und ähnliche Vereinbarungen bei M&A-Transaktionen, in: Rudolf Tschäni (Hrsg.), M&A IX, Zürich 2007, 107 ff.

ratsmitglieder zu. Ein Beschluss der GV ist damit nur erforderlich, wenn dies in den Statuten so festgelegt ist<sup>4</sup>. Fehlt eine solche Regel – was bei allen Schweizer Publikumsgesellschaften der Fall ist –, ist für die entsprechenden Entscheide der Verwaltungsrat aufgrund der allgemeinen Kompetenzvermutung (Art. 716 Abs. 1 OR) zuständig.

In Lehre und Rechtsprechung ist unumstritten<sup>5</sup>, dass der Verwaltungsrat seine Vergütungen selbst festlegen oder aber deren Festsetzung einem Ausschuss (Entschädigungsausschuss oder *compensation committee*) delegieren kann. Der dabei bestehende Interessenkonflikt wird in Kauf genommen<sup>6</sup>, wenn es auch an kritischen Stimmen dazu nicht fehlt<sup>7</sup>.

## b. Vergütung der Geschäftsleitung

Wahl und Abberufung sowie Beaufsichtigung der Tätigkeit der obersten Geschäftsleitung zählen zu den unübertragbaren und unentziehbaren Kompetenzen des Verwaltungsrates (Art. 716a Abs. 1 Ziff. 4 und 5 OR). Mit der Überwachung ist wohl auch die Festlegung zumindest der Parameter der Vergütung verbunden, womit der entsprechende Entscheid des Gesamtverwal-

tungsrates weder der GV zur Genehmigung vorgelegt noch an einen VR-Ausschuss delegiert werden kann<sup>8</sup>.

Allerdings muss der Entscheid über die Vergütung nicht in allen Einzelheiten vom Gesamtverwaltungsrat getroffen werden. Eine Delegation der Beschlussfassung in den Einzelheiten ist ebenso zulässig wie die Delegation der Vorbereitung des Entscheides des Gesamtverwaltungsrates (Art. 716a Abs. 2 OR).

Nach der jüngsten Aktienrechtsrevision ist die Vergütung im einzelnen im Anhang zur Bilanz offenzulegen (Art. 663b<sup>bis</sup> OR). Eine eigentliche Genehmigungskompetenz ist damit aber nicht verbunden.

## 1.2 Swiss Code of Best Practice

Der Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance (SCBP), eine Empfehlung einer Expertengruppe der Economiesuisse, stellt Vorgaben zur Lohnpolitik schweizerischer Publikumsgesellschaften auf. Obschon diese Vorgaben nicht direkt durchsetzbar sind, können sie als Auslegungshilfe konkretisierungsbedürftiger Gesetzesbestimmungen herangezogen werden<sup>9</sup>.

Da dem SCBP keine verbindliche Wirkung zukommt, hat eine fehlende oder unsorgfältige Umsetzung der Empfehlungen des SCBP keine direkten Konsequenzen: Weder werden die entsprechenden Entscheide nichtig, noch stellt die Missachtung der Empfehlungen des SCBP eine Sorgfaltspflichtverletzung im Sinne von Art. 754 OR dar. Dennoch ist der Verwaltungsrat gut beraten, die Empfehlungen des SCBP sowohl hinsichtlich Vorgehen als auch hinsichtlich Inhalt ernst zu nehmen<sup>10</sup>.

### a. Entscheid des Verwaltungsrates

Die Vorgaben des SCBP sind primär *prozeduraler Natur*, regeln also hauptsächlich das Zustandekommen des Entscheides über Entschädigungen und nur im Ansatz dessen Inhalt. Im Einzelnen:

- Zur Festlegung der konkreten Vergütung wird empfohlen, dass der Verwaltungsrat einen Entschädigungsausschuss (*compensation committee*) einrichtet (Ziff. 25 SCBP). Die Grundsätze für die Vergütung von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung sind aber

<sup>4</sup> Allerdings sei darauf hingewiesen, dass zuweilen die Auffassung vertreten wird, wonach die Grundzüge der Entschädigungen (Lohnpolitik), teils aber auch der Entscheid über die Entschädigungen selbst eine unentziehbare und unübertragbare Aufgabe des Verwaltungsrates (Art. 716a OR) darstelle, weshalb die GV eine entsprechende Kompetenz nicht an sich ziehen könne (vgl. etwa PETER BÖCKLI, Schweizer Aktienrecht, 3. Auflage, Zürich/Basel/Genf 2004, § 13 N 426 und 441 ff. sowie die Hinweise bei ROLF WATTER/KARIM MAIZAR, Structure of executive compensation and conflicts of interest – Legal constraints and practical recommendations under Swiss law, in: Thevenoz/Bahar (Hrsg.), Conflicts of interest: Corporate governance and financial markets, Zürich usw. 2007, 66 ff.). – Auf die in der Praxis obsolet gewordene Regelung zur Festsetzung der Tantieme (Art. 698 Abs. 2 Ziff. 4 und Art. 677 OR) sei nachfolgend nicht mehr eingegangen (Näheres dazu bei DAENIKER (FN 3), 384 f.).

<sup>5</sup> BGE 86 II 164; PETER FORSTMOSER/ARTHUR MEIER-HAYOZ/PETER NOBEL, Schweizerisches Aktienrecht, Bern 1996, § 28 Rz 129 ff.; ZK-HOMBURGER, Zürich 1997, Rz 947 zu Art. 717 OR.

<sup>6</sup> Die Kompensationsabrede, die unter Inkaufnahme eines Interessenkonflikts getroffen wird, ist materiell-rechtlich wirksam, wenn ein neben- oder übergeordnetes Organ das Geschäft genehmigt (vgl. DANIEL DAENIKER, Die zwei Hüte des Verwaltungsrates: Handhabung von Interessenkonflikten bei M&A-Transaktionen, in: Rudolf Tschäni (Hrsg.), Mergers & Acquisitions VII, Zürich 2005, 123 ff.; BETTINA STUTZ/HANS CASPAR VON DER CRONE, Kontrolle von Interessenkonflikten im Aktienrecht, in: SZW (2003) 106 ff.; DIETER ZOBL, Probleme der organschaftlichen Vertretungsmacht, in: ZBJV (1989) 289 ff.; BGE 126 III 361; 127 III 332).

<sup>7</sup> Vgl. die Botschaft zur Änderung des Obligationenrechts, BBl 2004, 4476; Begleitbericht zum Vorentwurf zur Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts im Obligationenrecht, 2005, 13 Ziff. 2.2.2; GION GIGER, Corporate Governance als neues Element im schweizerischen Aktienrecht, Diss. Zürich 2003, 406, 408 ff.; WATTER/MAIZAR (FN 4), 42 ff.; ROLF WATTER/KARIM MAIZAR, Aktionärsdemokratie: Über erweiterte Zuständigkeiten der Generalversammlung und Erleichterungen bei der Stimmrechtsausübung in schweizerischen Aktiengesellschaften, in: Festschrift für Hans Michael Riemer, Bern 2007, 417 f.

<sup>8</sup> Gl.M. DANIEL LEU, Variable Vergütungen für Manager und Verwaltungsräte, Diss. Zürich 2005, 126; a.M. ROLF WATTER, Verwaltungsratsausschüsse und Delegierbarkeit von Aufgaben, in: Hans Caspar von der Crone et al. (Hrsg.), Neuere Tendenzen im Gesellschaftsrecht – Festschrift für Peter Forstmoser zum 60. Geburtstag, Zürich 2003, 196.

<sup>9</sup> BÖCKLI (FN 4), § 14 Rz 319, 321 f.; vgl. ferner GIGER (FN 7), 74 ff., 81 ff., 137 ff.

<sup>10</sup> So auch die Warnung aus Delaware, *In re The Walt Disney Company Derivative Litigation*, C.A. No. 15452, 2 (Del. Ch. 2005): «This court strongly encourages directors and officers to employ best practices, as those practices are understood at the time a corporate decision is taken».

vom Gesamtverwaltungsrat zu genehmigen (Ziff. 25 Abs. 3 SCBP)<sup>11</sup>.

- Die ursprüngliche, im April 2002 publizierte Fassung des SCBP postulierte, dass die Mehrheit der Mitglieder des Entschädigungsausschusses sich aus nicht exekutiven, unabhängigen Mitgliedern des Verwaltungsrates zusammensetzen sollte (Ziff. 25 Abs. 1 SCBP). Diese Bestimmung ging bedeutend weniger weit als die entsprechenden Regelungen des New York Stock Exchange (NYSE) oder des englischen *Combined Code*<sup>12</sup> und wurde in der Lehre auch entsprechend kritisiert<sup>13</sup>.

Die im Herbst 2007 revidierte Fassung des SCBP empfiehlt, dass dem Entschädigungsausschuss *ausschliesslich unabhängige Mitglieder* des Verwaltungsrates angehören sollen und dass darüber hinaus keine Mitglieder im Entschädigungsausschuss vertreten sein sollen, die kreuzweise in Verwaltungsrat oder Geschäftsleitung einer anderen Gesellschaft Einsitz nehmen. Zulässig ist es dagegen, Vertreter bedeutender Aktionäre in den Entschädigungsausschuss zu entsenden<sup>14</sup>.

Richtlinien zur *Höhe der Vergütung* finden sich im SCBP nicht, weder in der Fassung von 2002 noch in derjenigen von 2007. Immerhin finden sich in beiden Fassungen Vorgaben zur Ausgestaltung des Entschädigungssystems. Die Fassung von 2007 setzt insbesondere folgende Rahmenbedingungen:

- Der Entschädigungsausschuss arbeitet nach den Vorgaben des Verwaltungsrates einen Vorschlag zur Ausgestaltung des Entschädigungssystems für die Spitzenkräfte der Gesellschaft aus<sup>15</sup>. Dabei wird ausdrücklich anerkannt, dass die Gesellschaft markt- und leistungsgerechte Gesamtentschädigungen anbieten soll. Der SCBP betont allerdings auch den Gleichlauf der Interessen der Spitzenkräfte mit den Interessen der Gesellschaft.
- Das Entschädigungssystem belohnt ein auf mittel- und langfristigen Erfolg abzielendes Verhalten mit erst später verfügbaren Vergütungselementen<sup>16</sup>. In diesem Zusammenhang werden Entschädigungen in Form von Aktien und Optionen als zulässig erachtet. Zu achten ist aber auf eine sinnvolle Fristen-

kongruenz, was insbesondere eine auf mehrere Jahre aufgeschobene Vergütungskomponente beinhaltet.

- Das Entschädigungssystem wird so ausgestaltet, dass sachlich nicht begründete Vorteilszuwendungen und falsche Anreize vermieden werden<sup>17</sup>. Diese Bestimmung zielt vor allem darauf ab, unüblich lange Kündigungsfristen oder Vertragsdauern zu vermeiden. Auch sollen Optionsrechte mit einem Ausübungspreis zugeteilt werden, der am Tage der Beschlussfassung gleich oder vorzugsweise höher ist als der Kurswert der Aktie.
- Die Gesellschaft gewährt grundsätzlich keine goldenen Fallschirme und keine Abgangsentschädigungen<sup>18</sup>. Zulässig sind in diesem Zusammenhang Leistungen aufgrund von Bestimmungen, die im Falle eines Kontrollwechsels den definitiven Erwerb von aufgeschobenen Beteiligungsrechten gestatten (sogenannte *accelerated vesting provisions*), ebenso die ordnungsgemässe Abwicklung bestehender Verpflichtungen im Falle eines Ausscheidens aus dem Arbeitsverhältnis.

Sonderleistungen bei Kontrollwechsel oder unter anderen Umständen sind ausnahmsweise gerechtfertigt, wenn sie im Unternehmensinteresse liegen und das Entgelt für eine der Gesellschaft erbrachte aussergewöhnliche, sonst nicht abgeholte Leistung darstellen. Entsprechende Sonderleistungen sind offenzulegen.

- Der Entschädigungsausschuss hinterfragt sowohl Lohnvergleiche mit Drittunternehmen wie auch die Arbeit interner und externer Berater<sup>19</sup>. Durch diese Bestimmung soll vor allem vermieden werden, dass aufgrund von Empfehlungen externer Berater die Entschädigungen grundsätzlich spiralförmig nach oben wachsen.

## b. Einbezug der Generalversammlung

Der SCBP in der Fassung von 2007 empfiehlt ferner, dass die GV in die Beschlussfassung betreffend Vergütung der Spitzenkader eingebunden werden soll. Zwar verlangt der SCBP nicht, dass die GV die Entschädigungen einzelner Mitglieder des Verwaltungsrates oder der Geschäftsleitung in verbindlicher Weise zu genehmigen hat<sup>20</sup>. Immerhin soll aber Folgendes beachtet werden:

- Zunächst ist der Verwaltungsrat gehalten, jährlich einen Entschädigungsbericht für die GV zu erstellen<sup>21</sup>. Dieser Bericht stellt das Entschädigungssystem und seine Anwendung im Geschäftsjahr dar, diskutiert die Kriterien für die Bemessung der va-

<sup>11</sup> Dies entspricht zumindest in Bezug auf die Geschäftsleitung auch der vorstehend (vgl. vorne bei FN 8) erwähnten Unentziehbarkeit und Unübertragbarkeit des Entscheides über Vergütungen.

<sup>12</sup> KARL HOFSTETTER, 5 Jahre Swiss Code of Best Practice: Sonderbericht zur Frage der Entschädigung von Verwaltungsrat und Management in Publikumsgesellschaften, Zürich 2007, 11.

<sup>13</sup> Vgl. anstatt vieler DANIEL DAENIKER, Soll die Generalversammlung über Managersaläre befinden?, in: Neue Zürcher Zeitung vom 18. April 2007, 29.

<sup>14</sup> SCBP Anhang 1, Ziff. a.2.

<sup>15</sup> SCBP Anhang 1, Ziff. b.3.

<sup>16</sup> SCBP Anhang 1, Ziff. b.4.

<sup>17</sup> SCBP Anhang 1, Ziff. b.5.

<sup>18</sup> SCBP Anhang 1, Ziff. b.6.

<sup>19</sup> SCBP Anhang 1, Ziff. b.7.

<sup>20</sup> SCBP, Erläuterungen zum Anhang 1, Ziff. 9.

<sup>21</sup> SCBP Anhang 1, Ziff. 8.

riablen Vergütungselemente und nennt die für Vergütungsfragen beigezogenen externen Berater. Die Darstellung hat insbesondere eine Tabelle zu enthalten, anhand welcher die wertmässige Entwicklung der jeweiligen Vergütungen im Vergleich zum Vorjahr nachvollzogen werden kann. Die Gesellschaft kann sich dabei auf die Angaben im Anhang gemäss Art. 663b<sup>bis</sup> OR stützen<sup>22</sup>.

- Sodann ist die GV in die Debatte über das Entschädigungssystem einzubeziehen<sup>23</sup>. Dies kann auf zwei Arten erfolgen:
  - Entweder ist der Entschädigungsbericht im Rahmen der Genehmigung der Jahresrechnung oder im Rahmen der Erteilung der Entlastung zu erörtern. Der Beschluss über die Genehmigung der Jahresrechnung bzw. der Entlastungsbeschluss werden somit von den Aktionären *en connaissance de cause* gefasst, und die Zustimmung zur Jahresrechnung bzw. die Décharge-Erteilung stellen damit eine indirekte Genehmigung des Vergütungsentscheides dar<sup>24</sup>.
  - Alternativ kann der Verwaltungsrat den Entschädigungsbericht einer Konsultativabstimmung der GV unterstellen. Hier orientiert sich der SCBP am in Grossbritannien bereits seit 2002 gängigen Modell<sup>25</sup>.

## 2. Revisionsvorhaben

### 2.1 Aktienrechtsrevision

Die Botschaft des Bundesrates zur Änderung des Obligationenrechts<sup>26</sup> nimmt einige Postulate des SCBP auf, bleibt aber im Ergebnis dem bisherigen gesetzgeberischen Konzept treu. Insbesondere findet sich im Gesetzesentwurf keine Bestimmung, wonach die GV *by default* oder gar zwingend eine Kompetenz zur Festlegung von Entschädigungen des Verwaltungsrates erhalten sollte.

Eine entsprechende Bestimmung kann gemäss dem Entwurf aber in den Statuten verankert werden<sup>27</sup>. Danach können die Statuten die Zuständigkeit der GV betreffend die Festlegung der Vergütungen der Mitglieder des Verwaltungsrates – nicht aber der Geschäftsleitung – und ihnen nahestehender Personen regeln und ferner die Zuständigkeit im Rahmen der Ausrichtung von Aktien und Optionen an Mitarbeiter der GV zuweisen<sup>28</sup>. Die gesetzliche Regelung beruht offensichtlich auf einem

Kompromiss und bleibt seltsam blass. Worin genau die Zuständigkeiten der GV liegen sollen, wird im Entwurf nicht näher präzisiert – geht es nur um die Grundzüge der Entschädigungen (Lohnpolitik) oder um Entscheide im Einzelfall? Ist der entsprechende Entscheid der GV bindend oder rein konsultativer Natur<sup>29</sup>? Der Gesetzgeber scheint hier den Gestaltungsspielraum vollends den Gesellschaften überlassen zu wollen.

Zwingend festgeschrieben wird einzig das bereits im SCBP empfohlene Verbot der wechselseitigen Einsitznahme in den Entschädigungsausschuss. Werden Entschädigungen unter Missachtung dieser Vorschrift festgesetzt, sind die entsprechenden Beschlüsse nichtig<sup>30</sup>.

Die vorgeschlagene gesetzliche Regelung hält demnach lediglich fest, was nach der hier vertretenen Auffassung<sup>31</sup> bereits unter geltendem Recht galt, nämlich, dass die GV sich selbst die Kompetenz zur Festlegung von Entschädigungen zuweisen kann. Dieses *opting-in*-Modell dürfte in der Praxis wohl nur dann Verbreitung finden, wenn Aktionäre in der Lage sind, entsprechende Begehren zu traktandieren und an der GV durchzusetzen; von sich aus wird ein Verwaltungsrat kaum entsprechende Regelungen vorschlagen wollen.

Der Entwurf des Bundesrates sieht ferner vor, dass die Mitglieder des Verwaltungsrates inskünftig jährlich einzeln durch die GV zu wählen bzw. wiederzuwählen sind<sup>32</sup>. Die Aktionäre erhalten – so die Botschaft – damit die Möglichkeit, jedes Jahr die Leistung der Verwaltungsratsmitglieder individuell zu bewerten und so indirekt zur Höhe der Vergütungen an den Verwaltungsrat und die Geschäftsleitung Stellung zu nehmen<sup>33</sup>.

### 2.2 Volksinitiative «gegen die Abzockerei»

Wesentlich weiter als der bundesrätliche Vorschlag geht die eidgenössische Volksinitiative «gegen die Abzockerei», am 31. Oktober 2006 lanciert und am 26. Februar 2008 bei der Bundeskanzlei eingereicht. Die Volksinitiative zielt auf eine Ergänzung von Art. 95 der Bundesverfassung.

Dieser Initiative zufolge soll die GV jährlich über die Vergütungen des Verwaltungsrates, der Geschäftsleitung und des Beirates abstimmen<sup>34</sup>; abzustimmen ist über die Gesamtsumme der Vergütungen, nicht aber über die Entschädigungen im Einzelfall. Abgangs- und

<sup>22</sup> SCBP, Erläuterungen zum Anhang 1, Ziff. 8.

<sup>23</sup> SCBP Anhang 1, Ziff. c.9.

<sup>24</sup> In diesem Sinne bereits DAENIKER/NIKITINE (FN 3), 116 f.

<sup>25</sup> Vgl. dazu ausführlich DAENIKER (FN 3), 383.

<sup>26</sup> Vgl. vorne FN 1.

<sup>27</sup> Art. 627 Ziff. 4 E-OR.

<sup>28</sup> Vgl. dazu Art. 627 Ziff. 4 E-OR und die entsprechenden Ausführungen in der Botschaft (BBl 2008, 1608 und 1637).

<sup>29</sup> In diesem Sinne auch die Kritik von WATTER/MAIZAR (FN 7), 418.

<sup>30</sup> Art. 717b E-OR und BBl 2008, 1611 f., sowie BBl 2008, 1688.

<sup>31</sup> Vgl. vorne FN 4.

<sup>32</sup> Art. 710 Abs. 1 E-OR.

<sup>33</sup> So die Botschaft des Bundesrates (BBl 2008, 1684). Die Botschaft bleibt allerdings eine Erklärung schuldig, weshalb ausgerechnet die Vergütung der Geschäftsleitungsmitglieder durch eine Abwahl eines einzelnen Verwaltungsrates tangiert werden sollte.

<sup>34</sup> Eidg. Volksinitiative «gegen die Abzockerei», Initiativtext, Art. 95 Abs. 3 lit. a E-BV.

andere Entschädigungen, Prämien für Firmenkäufe und -verkäufe und zusätzliche Berater- und Arbeitsverträge sollen nach dem Initiativtext ganz untersagt werden<sup>35</sup>. Die Statuten haben ausserdem die Höhe der Kredite, Darlehen und Renten an Organmitglieder, deren Erfolgs- und Beteiligungspläne und deren Anzahl Mandate ausserhalb des Konzerns sowie die Dauer der Arbeitsverträge der Geschäftsleitungsmitglieder festzulegen<sup>36</sup>.

Widerhandlungen gegen die entsprechenden Bestimmungen wären mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren und Geldstrafe bis zu sechs Jahresvergütungen zu ahnden<sup>37</sup>. Die strafrechtliche Sanktion für die Verletzung der entsprechenden Bestimmungen ist wohl einzigartig und im Grunde genommen dem Gesellschaftsrechtssystem fremd.

### III. Einbezug der Generalversammlung?

#### 1. Pro: DOMINIQUE BIEDERMANN

##### 1.1 Für ein Aufsichtsrecht des obersten Organs

###### a. Allgemeine Überlegungen

Die Ausgewogenheit der Kompetenzen zwischen Verwaltungsrat und GV steht im Zentrum einer guten Corporate Governance. In noch höherem Masse trifft dies auf die Lohnpolitik einer Gesellschaft, insbesondere in Bezug auf deren Führungsinstanzen, zu. Dieses Grundprinzip findet sich in sämtlichen Best-Practice-Kodizes für Corporate Governance wieder, auch im SCBP der Economiesuisse. Angesichts dessen ist es erstaunlich, wie zaghaft die grosse Mehrheit der in der Schweiz kotierten Gesellschaften die Problematik der Kompetenz der GV in Sachen Lohnpolitik angeht.

Bei der Festsetzung von Vergütungen gilt es im Sinne einer Grundregel zu verhindern, dass eine Person diese selbst vornehmen kann. Das wird natürlich problematisch, wenn es sich um die Vergütung der Mitglieder des Verwaltungsrats handelt. Diese müsste nämlich grundsätzlich vom obersten Organ der Gesellschaft, in diesem Falle der GV der Aktionäre, festgelegt (oder zumindest genehmigt) werden<sup>38</sup>.

Generell sind die Aktionäre an der gesamten Lohnpolitik interessiert, und dies vor allem aus zwei Gründen. Erstens können die Kosten der Vergütungen das Ergebnis einer Gesellschaft substanziell beeinflussen. Zweitens können die angewandten Leistungskriterien für die

Bestimmung der Vergütungen das Verhalten gewisser Manager, ja indirekt sogar die strategische Orientierung der Gesellschaft beeinflussen.

Die Zuständigkeit der GV im Bereich der Vergütungen ist also durchaus ein legitimes Diskussionsthema. Die Economiesuisse hatte dies offensichtlich erkannt, als sie den dritten der vier Teile von Anhang 1 des SCBP der «Rolle der Generalversammlung» widmete.

#### b. Ausländische Empfehlungen und Erfahrungen

In den letzten Jahren wurden in mehreren Ländern strengere Vorschriften über die Transparenz von Vergütungen eingeführt, was die Qualität und Quantität der Informationen, die den Aktionären zur Verfügung gestellt werden, beträchtlich verbesserte<sup>39</sup>. Auf diese Weise erhielten letztere häufig Kenntnis von Systemen mit übertrieben hohen Vergütungen. Solche Exzesse haben leider gezeigt, dass die Transparenz unbedingt von einem Aufsichts- oder Kontrollrecht der Aktionäre bezüglich der Grundsätze und fundamentalen Mechanismen der Lohnpolitik für die Führungsinstanzen kotierter Gesellschaften begleitet sein muss.

Diese Forderung wurde auch von der OECD übernommen, die für die GV Kompetenzen in Sachen Vergütungen verlangt:

*«Die Aktionäre sollten die Möglichkeit haben, ihre Ansicht zu der in Bezug auf die Vergütungen von Board und Geschäftsführung verfolgten Politik zu äussern. Die Aktienkomponente der Vergütungen von Board-Mitgliedern, Geschäftsführung und Arbeitnehmern sollte der Zustimmung durch die Aktionäre bedürfen.»<sup>40</sup>*

Parallel dazu wurden in mehreren Ländern schrittweise Regelungen verabschiedet, um den Aktionären Befugnisse bei der Lohnpolitik einzuräumen. Grossbritannien machte den ersten Schritt in diese Richtung und führte 2002 die Konsultativabstimmung der GV für den Entschädigungsbericht ein. Seither haben verschiedene Länder ebenfalls die Konsultativ- (Australien) oder eine zwingende Abstimmung (Niederlande, Schweden) eingeführt. In Frankreich muss die Gesamtsumme der Honorare für die Verwaltungsratsmitglieder von der GV genehmigt werden.

In den USA sind sämtliche Beteiligungspläne mit Aktien und Optionen der Abstimmung durch die GV unterstellt. Darüber hinaus hat das Repräsentantenhaus kürzlich dem «Shareholder Vote on Executive Compensation Act» zugestimmt<sup>41</sup>, das bei kotierten Publikumsgesellschaften die Konsultativabstimmung der

<sup>35</sup> Initiativtext, Art. 95 Abs. 3 lit. b E-BV.

<sup>36</sup> Initiativtext, Art. 95 Abs. 3 lit. c E-BV.

<sup>37</sup> Initiativtext, Art. 95 Abs. 3 lit. d E-BV.

<sup>38</sup> Vgl. dazu die Hinweise in FN 6.

<sup>39</sup> Vgl. vorne II.1.2.a. bezüglich der in der Schweiz geltenden Transparenzvorschriften.

<sup>40</sup> OECD, Grundsätze der Corporate Governance, 2004, 38 (abrufbar unter: <http://www.oecd.org/dataoecd/57/19/32159487.pdf>).

<sup>41</sup> Ergebnis der Abstimmung des «Shareholder Vote on Executive Compensation Act» vom 20. April 2007: 269 Stimmen dafür, 134 Stimmen dagegen.

Aktionäre über den Entschädigungsbericht vorschreibt. Dieser Gesetzesentwurf muss nun noch vom Senat angenommen und vom Präsidenten unterzeichnet werden, damit das Gesetz in Kraft treten kann. Zurzeit haben alle drei Kandidaten, die im Rennen für die Nachfolge von Präsident Bush geblieben sind, ihre Unterstützung für die Konsultativabstimmung über den Entschädigungsbericht angekündigt.

In allen Ländern, in denen die Anteilseigner die Möglichkeit haben, sich zur Lohnpolitik der Führungsinstanzen zu äussern, kann festgestellt werden, dass der Verwaltungsrat bzw. sein Entschädigungsausschuss die Standpunkte der Aktionäre, vor allem der institutionellen Investoren, besonders aufmerksam zur Kenntnis nehmen. Dies führte insbesondere dazu, dass beispielsweise in Grossbritannien und in den Niederlanden die Leistungskriterien angehoben wurden, die erfüllt sein müssen, um die zugeteilten Optionen ausüben zu können. Gesamthaft hat dies dazu beigetragen, den exponentiellen Höhenflug der Entschädigungen, wie er in den letzten Jahren beobachtet werden konnte, zu bremsen, und die Vergütungen konnten besser an die Performance der Unternehmen angepasst werden.

## 1.2 Einige unvollkommene Lösungen

In der Schweiz wurden in letzter Zeit verschiedene Vorschläge gemacht, um den Aktionären an der GV die Möglichkeit zu geben, sich mehr oder weniger direkt zu den Vergütungen der Führungsinstanzen zu äussern. Ich bin der Ansicht, dass die nachstehend aufgeführten fünf Vorschläge keine vollständig zufriedenstellenden Lösungen darstellen.

### a. Abstimmung über die Jahresrechnung

In Anhang 1 des SCBP ist vorgesehen, dass die GV indirekt an der Genehmigung des Entschädigungsberichts mitwirken kann, und zwar indem im Rahmen der Abstimmung über die Jahresrechnung auf den nach SCBP zu erstellenden Entschädigungsbericht verwiesen wird<sup>42</sup>.

Dieser Vorschlag ist unbefriedigend, da er die Aktionäre, die mit dem Entschädigungsbericht nicht einverstanden sind, zwingt, gleichzeitig die Jahresrechnung abzulehnen. Eine solche Massnahme wirkt unangemessen. Darüber hinaus ist es nicht kohärent, dass diese Aktionäre die Jahresrechnung ablehnen sollten, obwohl sie grundsätzlich an derselben GV für die Ausschüttung einer Dividende stimmen würden! Schliesslich ist es auch nicht möglich, mit diesem Vorschlag dem Management ein klares Signal zu geben, da man nicht wissen kann, inwieweit die Nein-Stimmen der Ablehnung des Entschädigungsberichts oder einem anderen Grund zuzuschreiben sind.

Dieser Vorschlag würde jedoch an Glaubwürdigkeit gewinnen, wenn sich die Publikumsgesellschaften verpflichteten, den Jahresbericht und die Jahresrechnung *getrennt* zur Abstimmung vorzulegen und auf den Entschädigungsbericht im Rahmen des Jahresberichts zu verweisen. So könnten Aktionäre, die mit dem Entschädigungsbericht nicht einverstanden sind, gezielt nur den Jahresbericht ablehnen und damit dem Verwaltungsrat ein klares und verständliches Signal geben.

### b. Abstimmung über die Entlastung des Verwaltungsrates

Die zweite in Anhang 1 des SCBP vorgesehene Möglichkeit besteht darin, dass Aktionäre, die mit dem Entschädigungsbericht unzufrieden sind, die Entlastung der Mitglieder des Verwaltungsrates verweigern können<sup>43</sup>. Wie im vorstehenden Abschnitt «a.» erwähnt, erlaubt dieser Vorschlag nicht, dem Management ein klares Signal zu geben, da man auch hier nicht wissen kann, inwieweit die Nein-Stimmen der Ablehnung des Entschädigungsberichts oder einem anderen Grund zuzuschreiben sind.

Darüber hinaus hat die Weigerung, den Verwaltungsrat von seiner Verantwortung zu entlasten, nichts mit dem Entschädigungssystem zu tun. Wenn eine Gesellschaft unangemessene Vergütungen bezahlt, bedeutet das noch nicht, dass die Aktionäre eine Verantwortlichkeitsklage gegen den Verwaltungsrat im Sinne haben.

### c. Jährliche Wiederwahl der Verwaltungsratsmitglieder

Die Botschaft des Bundesrates zur Änderung des Obligationenrechts<sup>44</sup> sieht vor, die Amtsdauer für die Mitglieder des Verwaltungsrats zwingend auf ein Jahr zu beschränken, damit die GV die Möglichkeit hat, die Wiederwahl zu verweigern, wenn sie mit den ausgerichteten Vergütungen nicht einverstanden ist.

Auch dieser Vorschlag befriedigt nicht vollständig. Tatsächlich erscheint es schwierig, die Wahl des gesamten Verwaltungsrats abzulehnen, nur weil die Lohnpolitik nicht angemessen ist. Bei einer negativen Abstimmung könnte die Unternehmung ohne Verwaltungsrat dastehen, was selbstverständlich nicht im Interesse der Aktionäre liegen kann.

Es trifft zu, dass die einjährige Amtsdauer erlaubt, sich jedes Jahr der Wiederwahl der Mitglieder des Entschädigungsausschusses zu widersetzen. Das kann dazu beitragen, dem Verwaltungsrat ein Signal zu geben, hat aber nicht unbedingt eine direkte Auswirkung auf die Lohnpolitik, da diese ja nicht nur vom Entschädigungsausschuss, sondern vom gesamten Rat genehmigt wird.

<sup>42</sup> SCBP Anhang 1, Ziff. 9.

<sup>43</sup> SCBP Anhang 1, Ziff. 9.

<sup>44</sup> Vgl. vorne FN 1.

#### d. Zuständigkeit in Sachen Vergütungen in den Statuten verankern

Im Rahmen des Entwurfs für die Revision des Obligationenrechts schlägt der Bundesrat ausdrücklich vor, im Gesetz die Möglichkeit vorzusehen, dass sich die GV in den Statuten Befugnisse im Bereich der Vergütungen einräumen kann<sup>45</sup>.

Zurzeit ist jedoch die Vorstellung illusorisch, dass ein Verwaltungsrat von sich aus beantragt, in den Statuten die Möglichkeit einzuführen, dass die Aktionäre zu den Vergütungen Stellung nehmen können, vor allem wenn die Lohnpolitik den Anforderungen der Best Practice nicht genügt<sup>46</sup>. So bleibt den Aktionären nur die Möglichkeit, über ein Traktandierungsbegehren eine entsprechende Statutenänderung zu fordern. Dem Traktandum müsste dann aber eine entsprechende Mehrheit zustimmen, damit die Statutenänderung in Kraft treten könnte, was wenig wahrscheinlich ist. Die vorgeschlagene Lösung ist deshalb unbefriedigend.

#### e. Abstimmung über die Gesamtsumme der Vergütungen

Die Volksinitiative «gegen die Abzockerei»<sup>47</sup> fordert, die GV müsse die direkte Genehmigungskompetenz für die Gesamtsumme der Vergütungen an den Verwaltungsrat einerseits und an die Geschäftsleitung andererseits erhalten.

Was die Gesamtsumme der Vergütungen an den Verwaltungsrat betrifft, könnte eine Zuständigkeit der GV grundsätzlich ins Auge gefasst werden, existiert doch diese Regelung derzeit in Frankreich.

Die Initiative fordert jedoch gleichzeitig, dass die GV auch über die Gesamtsumme der Vergütungen an die *Geschäftsleitung* zu befinden hat. Diese Zuständigkeit der GV zu überlassen, erscheint wenig überzeugend. Tatsächlich stellt ja der Verwaltungsrat die Mitglieder der Geschäftsleitung ein, nicht die GV, und er legt folglich auch die Bedingungen der Arbeitsverträge fest<sup>48</sup>. Es erscheint deshalb als sinnvoller, dass die GV bezüglich der Vergütungen der Geschäftsleitung indirekt über die Genehmigung des Entschädigungsberichts interveniert.

#### 1.3 Konsultativabstimmung über den Entschädigungsbericht: ein positives Vorgehen, das sich bewährt hat

Meines Erachtens besteht die beste Lösung für einen Einbezug der GV in Entscheidungen über Vergütungen darin, dass man ihr die Kompetenz einräumt, auf konsultative Weise über den nach SCBP zu erstellenden

Entschädigungsbericht des verflorenen Geschäftsjahres abzustimmen. Diese Lösung wird zudem von der *Economiesuisse* im Anhang 1 des SCBP als eine der beiden Varianten aufgeführt, um «die GV in geeigneter Form in die Debatte über das Entschädigungssystem einzubeziehen»<sup>49</sup>. Davon abgesehen hat sich die Konsultativabstimmung über den Entschädigungsbericht seit fünf Jahren in Grossbritannien bewährt. Andere Länder haben sie ebenfalls eingeführt (z. B. Australien) oder wollen dies tun (USA).

Die Konsultativabstimmung über den Entschädigungsbericht bietet den Vorteil einer Kompromisslösung, die sowohl für die Aktionäre wie für das Management von Publikumsgesellschaften akzeptabel sein sollte. Ohne bis zu einer Genehmigung *ex ante* der Summe der Vergütungen für die Führungsinstanzen zu gehen, erlaubt sie den Aktionären, dem Management ein klares Signal zu geben, sowohl über die Höhe wie über die Struktur der Vergütungen.

Indem die Zuständigkeit der GV auf eine Konsultativabstimmung über den Entschädigungsbericht beschränkt wird, wahrt der Verwaltungsrat die Kompetenz und Verantwortung für die individuelle Festsetzung der Vergütungen.

Vom gesetzlichen Standpunkt aus gesehen würde es genügen, Art. 698 OR durch einen Absatz zu erweitern, der die unübertragbaren Befugnisse der GV entsprechend ergänzt. Gleichzeitig muss der Verwaltungsrat aber auch verpflichtet werden, einen Entschädigungsbericht zu veröffentlichen. Diese Bestimmungen könnten im Rahmen der laufenden Revision des Obligationenrechts auf einfache Weise eingeführt werden.

Gewisse Gegner dieser Lösung sind der Meinung, die Vergütungsproblematik sei zu komplex, als dass die Aktionäre *en connaissance de cause* dazu Stellung nehmen könnten. Dieses Argument ist nicht stichhaltig. Erstens ist der Verwaltungsrat verpflichtet, eine transparente und verständliche Lohnpolitik vorzulegen. Zweitens ist es bereits jetzt häufig der Fall, dass die GV höchst komplexe Entscheidungen zu treffen hat. In diesem Zusammenhang sei vor allem an sämtliche Entscheidungen in den Bereichen Kapitalerhöhungen, Aktienrückkäufe, Fusionen, Akquisitionen usw. erinnert.

Aufschlussreich sind zudem die ausländischen Erfahrungen mit der Einführung der Konsultativabstimmung über den Entschädigungsbericht: Sie zeigen, dass die Verwaltungsräte das Thema Lohnpolitik seither viel aufmerksamer und vorsichtiger behandeln. Im Wissen darum, dass sie ein Negativvotum der Aktionäre riskieren, übernehmen sie besondere Anstrengungen, um nicht nur ein transparentes und verständliches, sondern auch vernünftiges Entschädigungssystem vorzulegen.

<sup>45</sup> Vgl. vorne Abschnitt II.2.1.

<sup>46</sup> Siehe schon vorne Abschnitt II.2.1.

<sup>47</sup> Vgl. vorne FN 2.

<sup>48</sup> Siehe schon vorne Abschnitt III.1.b.

<sup>49</sup> SCBP Anhang 1, Ziffer 9.

Zusammenfassend sei festgehalten, dass die Konsultativabstimmung über den Entschädigungsbericht m.E. ein angemessenes und wirkungsvolles Mittel ist, um die GV in die Debatte über das Entschädigungssystem einzubeziehen, wie dies der Anhang 1 des SCBP empfiehlt. Diese Befugnis der GV zu übertragen hat eine zweifache Auswirkung auf den Verwaltungsrat: Erstens wird sein Verhalten dadurch präventiv in einem für die Aktionäre positiven Sinne beeinflusst, und zweitens erfährt er so, ob die Aktionäre mit seiner Lohnpolitik einverstanden sind oder nicht.

## 2. Contra: DANIEL DAENIKER

### 2.1 Direkte Genehmigung durch die Generalversammlung?

#### a. Meinungsstand

Dass Entschädigungsbeschlüsse von der GV selbst genehmigt werden sollen, verlangt der Entwurf zur Aktienrechtsreform nicht (mehr); statt dessen wird einzig das m.E. bereits unter geltendem Recht zulässige *opting in* zum Gesetz erhoben<sup>50</sup>.

Eine direkte Genehmigungskompetenz der GV zur Lohnpolitik verlangt etwa die Volksinitiative «gegen die Abzockerei»<sup>51</sup>. Konkret fordern die Initianten, dass die Gesamtsumme der Vergütungen an Verwaltungsrat und Geschäftsleitung von der GV genehmigt werden muss. Damit gehen sie über den bisherigen Meinungsstand in der Schweiz hinaus: Dass die GV die Vergütung des Verwaltungsrates verbindlich bestimmen soll, hat sich bislang in der Praxis nicht etabliert und ist auch in der Lehre kaum postuliert worden<sup>52</sup>; dass die GV die Vergütung der Geschäftsleitung festlegen soll, ist gänzlich systemfremd<sup>53</sup>. Selbst die Fondation Ethos geht in ihren Forderungen nicht so weit<sup>54</sup>, sondern stellt die Konsultativabstimmung über den Entschädigungsbericht als vermittelnde Lösung in den Raum<sup>55</sup>.

Immerhin gibt es schon einige ausländische Vorbilder, etwa Schweden und die Niederlande, die die Vergütungen der Spitzenkader der verbindlichen Zustimmung der GV unterstellen<sup>56</sup>.

#### b. Stellungnahme

Soll die GV zur verbindlichen Festlegung von Vergütungen oder der Lohnpolitik eines börsenkotierten Unternehmens zuständig sein? Vernünftigerweise lässt sich nur aus zwei Gründen dafür argumentieren. Entweder ist die GV generell für diese Art von Entscheidungen als Organ besser geeignet als der Verwaltungsrat oder ein Ausschuss desselben; oder aber der Verwaltungsrat ist aufgrund vorbestehender Interessenkonflikte in seiner Entscheidungsfindung dermassen behindert, dass als Korrektiv die Genehmigung durch ein anderes Organ als zwingend erscheint.

##### aa. Eignung der GV

Entscheide über Vergütungen wie auch über die Lohnpolitik sind regelmässig komplex. Ein Vergütungsmodell kann nicht wie ein Dividendenbeschluss binär entweder angenommen oder abgelehnt werden. Wesentlich für die Schaffung sinnvoller Anreize einer Unternehmensspitze ist vielmehr, dass die einzelnen Elemente der Vergütung genau aufeinander abgestimmt sind<sup>57</sup>.

Die GV ist m.E. aus verschiedenen Gründen nicht das geeignete Organ zur Festsetzung der Lohnpolitik. Zur *Verhandlung* von Vergütungsentscheiden kommt die GV von vornherein nicht in Frage. Auch die *Genehmigung* dieser Entscheide ist nicht unbedingt bei der GV richtig angesiedelt. Die Aktionäre einer Publikums-gesellschaft sind kaum je in der Lage, mit Bezug auf die Vergütungen ihrer Organpersonen oder die Lohnpolitik im Allgemeinen den richtigen Entscheid zu treffen: Für den rational handelnden Aktionär lohnt es sich in aller Regel nicht, die Zeit auf sich zu nehmen, um Vergütungen oder die Lohnpolitik fundiert zu analysieren und sein Stimmverhalten darauf auszurichten<sup>58</sup>. Damit kann nur noch davon ausgegangen werden, dass opportunistische oder emotionale Überlegungen den Entscheid beeinflussen.

Hinzu kommt, dass «die GV» bzw. «der Aktionär» letztlich immer diffuse Konzepte bleiben. Der Aktionär ist in der heutigen Wirtschaftswelt kaum mehr fassbar; er kann Aktien erwerben, diese einige Wochen vor der GV wieder verkaufen und so ohne wirtschaftliches Risiko abstimmen<sup>59</sup>. Die Herkunft der Mittel, mit denen Aktionäre ihre Titel erworben haben, lässt sich allzu

<sup>50</sup> Vgl. vorne Abschnitt II.1.1 und insbesondere FN 4.

<sup>51</sup> Vgl. dazu vorne Abschnitt II.2.2.

<sup>52</sup> In diesem Sinne soweit ersichtlich einzig VIKTOR AEPLI, Zur Entschädigung des Verwaltungsrates, in: SZW (2002) 274.

<sup>53</sup> Vgl. vorne FN 8 und 28.

<sup>54</sup> Vgl. vorne Abschnitt III.1.2.e.

<sup>55</sup> Vgl. vorne Abschnitt III.1.3 sowie Ethos Discussion Paper Nr. 1, Zürich/Genf 2007, 3 (abrufbar unter: [http://www.ethosfund.ch/upload/publication/p172d\\_070522\\_Nr\\_Lohnpolitik\\_Aufteilung\\_der\\_Zuständigkeiten\\_zwischen\\_Verwaltungsrat\\_und\\_Generalversammlung.pdf](http://www.ethosfund.ch/upload/publication/p172d_070522_Nr_Lohnpolitik_Aufteilung_der_Zuständigkeiten_zwischen_Verwaltungsrat_und_Generalversammlung.pdf)); ebenso DOMINIQUE BIEDERMANN, Aufteilung der Kompetenzen in der Entschädigungspolitik, in: NZZ vom 18. April 2007, 29.

<sup>56</sup> Ethos Discussion Paper (FN 55), 2.

<sup>57</sup> So auch der SCBP (vgl. vorne FN 17).

<sup>58</sup> So schon vor siebzig Jahren FRIEDRICH WIESER (in: SAG 7 (1934/35), 23): «Die Masse der Aktionäre hat mit der Leitung des Betriebes nichts zu tun, auch der Anteil an der Führung des Unternehmens, der ihnen vom Gesetze in der Generalversammlung zugewiesen ist, wird von ihnen tatsächlich kaum ausgenutzt. Die Selbstbestimmungsfähigkeit der Masse reicht dazu nicht aus.» I.d.S. auch ADOLF BERLE/GARDINER C. MEANS, The modern corporation and private property, New York 1932, 68.

<sup>59</sup> Zu den rechtlichen Konsequenzen dieses als *empty voting* bezeichneten Vorgehens vgl. DIETER DUBS/URS BRÜGGER, Transparenz im Aktionariat durch (objektiv-)geltungszeitliche Interpretation des Art. 685d Abs. 2 OR, in: SZW 2007, 282 ff., 294 f.

oft verschleiern, ebenso Verflechtungen mit anderen Aktionären; die wahre Identität der Aktionäre einer Publikumsgesellschaft bleibt oft verborgen<sup>60</sup>.

Darüber hinaus ist der Aktionär – im Gegensatz zum Verwaltungsrat – seiner Gesellschaft keine Treue schuldig<sup>61</sup>. Er kann Beschlüsse fassen, die dem Interesse der Gesellschaft zuwiderlaufen, ohne dafür zur Rechenschaft gezogen werden zu können.

Überspitzt gesagt: Soll der Entscheid über die Lohnpolitik einer Publikumsgesellschaft oder über Vergütungen selbst wirklich einem Organ anvertraut werden, das häufig desinteressiert, gelegentlich gesichtslos und im Extremfall gar treulos ist?

#### bb. Interessenkonflikt des Verwaltungsrates

Es dürfte kaum angehen, dem Verwaltungsrat bei Vergütungsentscheiden Blindheit oder einen *disabling conflict of interest* vorwerfen zu wollen. Solange der Entschädigungsausschuss eines Verwaltungsrates aus unabhängigen Verwaltungsräten zusammengesetzt wird – was nach den revidierten Vorgaben des SCBP der Fall sein muss –, kann der Vergütungsentscheid in einem Umfeld ausgehandelt und ratifiziert werden, das Interessenkonflikte ausschliesst.

Man mag dem nun entgegenhalten, eine willens- und verhandlungsstarke Geschäftsleitung habe jederzeit den Verwaltungsrat dermassen unter Kontrolle, dass die Bedingungen der Kompensation letztlich diktiert werden können<sup>62</sup>. Verschiedene empirische Studien kommen allerdings zum gegenteiligen Schluss.

- Eine in den Vereinigten Staaten kürzlich veröffentlichte Untersuchung<sup>63</sup> zeigt auf, dass die Höhe der Vergütung und die finanzielle Leistungskraft von Unternehmen durchaus korrelieren: Die Firmen, die die höchsten Vergütungen ausrichten, generieren mehr als 60 % höhere Erträge als andere Unternehmen derselben Branche, während die Firmen, die am wenigsten bezahlen, im Branchenvergleich 20 % weniger Erträge erzielen.
- Eine andere Studie<sup>64</sup> vergleicht die Entlohnung von Spitzenkadern von Publikumsgesellschaften mit

denjenigen von Gesellschaften, die sich in einem Nachlassverfahren nach dem sog. *chapter 11* des U.S.-amerikanischen Bankruptcy Code befinden. Bei Gesellschaften in *chapter 11* verhandelt die Unternehmensführung regelmässig nicht mit einer dispersen Gruppe von Aktionären, sondern mit einer konzentrierten Gruppe von Gläubigern, die sehr auf ihre Interessen bedacht sind. Auch diese Studie hat keine wesentliche Reduktion der Kompensation von Spitzenkadern feststellen können, selbst dann nicht, wenn die entsprechende Kompensation einer gerichtlichen Genehmigung unterstand.

Intuitiv lässt sich somit behaupten, dass die GV die «richtigeren» Kompensationsentscheide zu treffen vermag als der Verwaltungsrat; statistisch belegen lässt sich dies indessen nicht.

## 2.2 Konsultativabstimmung durch die Generalversammlung?

### a. Meinungsstand

Anstelle eines eigentlichen Genehmigungsvorbehalts zu Gunsten der GV postuliert BIEDERMANN, das Aktionariat sei im Rahmen einer Konsultativabstimmung über die Angemessenheit der Gehälter ihrer Verwaltungsräte und Mitglieder der Geschäftsleitung zu befragen. In dieselbe Richtung zielt eine der vom SCBP vorgeschlagenen Varianten<sup>65</sup>. Eine solche Konsultativabstimmung hätte keinen verbindlichen Charakter und auch keine Auswirkung auf die aktienrechtliche Verantwortlichkeit<sup>66</sup>, wohl aber eine gewisse Signalwirkung: Die Erfahrung in Grossbritannien zeigt, dass negative Entscheide der GV regelmässig dazu führen, dass die betroffenen Organpersonen auf die zugesprochene Vergütung verzichten<sup>67</sup>.

Das britische Modell ist in verschiedenen Ländern, etwa in Australien, kopiert worden<sup>68</sup>. Auch in den USA bestehen entsprechende Vorschläge für die Gesetzgebung<sup>69</sup>, drei Publikumsgesellschaften haben bereits von

<sup>60</sup> URS BRÜGGER, Transparenz im Aktionariat von Publikumsgesellschaften: Der tatsächliche Aktionär ist und bleibt oft ein Phantom, in: Unternehmen – Transaktion – Recht, Liber Amicorum für Rolf Watter zum 50. Geburtstag, Zürich/St. Gallen 2008, 83 ff.

<sup>61</sup> BÖCKLI (FN 4), § 1 N 14 f. mit weiteren Nachweisen.

<sup>62</sup> I.d.S. anstatt vieler LUCIAN A. BEBCHUK/JESSE M. FRIED, Pay without Performance, Cambridge (USA) 2004, 58.

<sup>63</sup> JOSHUA D. KAPLAN/STEVEN N. RAUH, Wall Street and Main Street: What contributes to the rise in the highest incomes?, CRSP Working Paper no. 615, 35 ff. (abrufbar unter: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=931280](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=931280)).

<sup>64</sup> M. TODD HENDERSON, Paying CEOs in Bankruptcy: Executive Compensation when Agency Costs are Low, in: Northwestern University Law Review 101 (2007), 1 ff. (abrufbar unter: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=927081](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=927081)).

<sup>65</sup> Soweit ersichtlich, hat sich in der GV-Saison 2008 einzig die Schindler Holding AG dazu bewegen lassen, eine Konsultativabstimmung über die Lohnpolitik durchzuführen; alle übrigen grossen Publikumsgesellschaften haben auf eine separate Abstimmung über die Lohnpolitik verzichtet.

<sup>66</sup> Vgl. dazu BÖCKLI (FN 4), § 13 Rz 455; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL (FN 5), § 30 Rz 72; FELIX HORBER, Die Konsultativabstimmung in der Generalversammlung der Aktiengesellschaft, in: SJZ 2005, 101 ff.

<sup>67</sup> Vgl. die Hinweise bei DAENIKER (FN 3), 383; ferner SEVERIN, Waffenstillstand in britischen Unternehmen – Bedingte Macht der britischen Aktionäre, in: NZZ vom 17. Mai 2004, 51.

<sup>68</sup> Ethos Discussion Paper (FN 55), 2.

<sup>69</sup> Vgl. vorne FN 41; ebenso der kürzlich im Senat eingebrachte *Reid-Clinton Executive Compensation Bill* vom 15. April 2008 (110<sup>th</sup> Congress, 2<sup>nd</sup> Session, S. 2866), der eine Ergänzung des Securities Exchange Act vorschlägt, wonach die Aktionäre im Rahmen einer Konsultativabstimmung zur Lohnpolitik von Publikumsgesellschaften befragt werden sollen. Experten rechnen allerdings nicht mehr mit einer Behandlung dieser (wohl aus wahlkampfaktischen Gründen eingebrachten) Motion im Jahre 2008.

sich aus eine Konsultativabstimmung über die Lohnpolitik zugelassen<sup>70</sup>.

## b. Stellungnahme

Eine Konsultativabstimmung ist – wie kürzlich Peter Brabeck-Letmathe, VR-Präsident der Nestlé S.A., festhielt<sup>71</sup> – ein *sondage sans responsabilité*, also eine Abstimmung, bei der der Aktionär nach Lust und Laune stimmen kann, ohne die Konsequenzen eines negativen Entscheides gewärtigen zu müssen. Als Stimmungsbild mag eine solche Konsultativabstimmung allenfalls taugen. Ob die Lohnpolitik eines Unternehmens damit objektiver wird, kann aber bezweifelt werden.

## 2.3 Indirekte Genehmigung durch die Generalversammlung?

### a. Meinungsstand

Der SCBP in der Fassung von 2007 gestattet anstelle der Konsultativabstimmung die Einbindung der GV im Rahmen der Genehmigung der Jahresrechnung bzw. im Rahmen der Décharge-Erteilung<sup>72</sup>.

### b. Stellungnahme

#### aa. Genehmigung im Rahmen der Jahresrechnung?

Der SCBP gibt wieder, was nach geltendem Recht ohnehin der Fall ist: Die GV genehmigt Jahresbericht, Konzernrechnung und Jahresrechnung (Art. 698 Abs. 2 Ziff. 3 und 4 OR). Die Jahresrechnung setzt sich zusammen aus Erfolgsrechnung, Bilanz und Anhang (Art. 662 Abs. 2 OR). Zum Anhang gehören insbesondere auch die Angaben über die Vergütungen zu Gunsten der Mitglieder des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung (Art. 663b<sup>bis</sup> OR). Eine Genehmigung der Jahresrechnung schliesst damit automatisch auch die Genehmigung der im Anhang offen gelegten Vergütungen mit ein. Dass zusätzlich der Entschädigungsbericht im Rahmen der GV eigens erörtert wird, ist richtig und entspricht dem im SCBP postulierten Erfordernis der Transparenz.

Richtig ist aber auch, dass die Jahresrechnung als Gesamtpaket zu genehmigen oder zu verwerfen ist. Damit ist auch gesagt, dass man nicht mit der Geschäftsführung als Ganzes zufrieden sein, die Lohnpolitik aber dennoch ablehnen kann. Man ist entweder für beides oder gegen beides. Das Postulat des SCBP, einen Ent-

scheid über die Lohnpolitik im Zusammenhang mit der Abnahme der Jahresrechnung zu treffen, steht damit nicht nur im Einklang mit dem geltenden Recht, sondern ist auch folgerichtig.

#### bb. Genehmigung im Rahmen der Entlastung?

Denkbar wäre auch, die Lohnpolitik im Rahmen der Erteilung der *Entlastung* nach Art. 698 Abs. 2 Ziff. 5 OR zu genehmigen. Die Entlastung ist im Wesentlichen eine Negativklärung: Sie lässt allfällige Schadenersatzforderungen aus aktienrechtlicher Verantwortlichkeit gegen den Verwaltungsrat untergehen<sup>73</sup>. Darüber hinaus stellt sie auch im weitesten Sinne eine Billigung der Tätigkeit des Verwaltungsrates im abgelaufenen Geschäftsjahr dar.

Wenn die GV also in Kenntnis des Entschädigungsberichts dem Verwaltungsrat die Entlastung erteilt, so verzichtet sie auf den einzigen Rechtsbehelf, der ihr gegen die entsprechenden Entscheide zustehen würde, nämlich auf die Schadenersatzforderung der Gesellschaft aus aktienrechtlicher Verantwortlichkeit<sup>74</sup>. In diesem Sinne stellt die Entlastungserklärung auch eine indirekte Genehmigung der Lohnpolitik dar. Hier gilt, was bereits gesagt worden ist: Die GV kann sich nicht *für* die Entlastung, aber *gegen* die Lohnpolitik aussprechen.

## 2.4 Jährliche Wiederwahl von Verwaltungsräten?

### a. Meinungsstand

Im bundesrätlichen Entwurf ist das Postulat der jährlichen Wiederwahl des Verwaltungsrates das letzte Überbleibsel der Debatte über die Zuständigkeit der GV zu Fragen der Lohnpolitik. Wer mit der Lohnpolitik eines Unternehmens nicht einverstanden ist, soll – so zumindest die Botschaft – seinem Unmut durch Abwahl Ausdruck verleihen können<sup>75</sup>. Ist die Abwahl von Verwaltungsräten aber wirklich ein taugliches Mittel zur Beeinflussung der Lohnpolitik eines Unternehmens?

### b. Stellungnahme

Es ist durchaus denkbar, dass ein Aktionär zwar mit der Geschäftsführung des Verwaltungsrates einverstanden

<sup>70</sup> Es handelt sich um Par Pharmaceuticals, Verizon Communications und Aflac (RISK METRICS GROUP, 2008 Proxy Season Review, New York 2008, 4).

<sup>71</sup> Bemerkung anlässlich der GV 2008.

<sup>72</sup> Soweit ersichtlich, haben sich die meisten schweizerischen Publikumsgesellschaften in der GV-Saison 2008 dazu entschieden, die Lohnpolitik im Rahmen der Abnahme der Jahresrechnung und nicht im Rahmen der Décharge-Erteilung zur Sprache zu bringen.

<sup>73</sup> Nach erteilter Entlastung können die Gesellschaft, die zustimmenden Aktionäre sowie Aktionäre, die ihre Beteiligung später in Kenntnis des Beschlusses erworben haben, keine Ansprüche aus mittelbarem Schaden mehr geltend machen (vgl. anstatt vieler FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL (FN 5), § 36 Rz 133).

<sup>74</sup> Nach herrschender Lehre und Rechtsprechung sind Entscheide des Verwaltungsrates – zu denen auch Entscheide über die Vergütung von Spitzenkadern zählen – nicht anfechtbar (vgl. anstatt vieler FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL (FN 5), § 31 Rz 41), und die Nichtigkeitsgründe von Art. 714 in Verbindung mit Art. 706b OR dürften auf solche Entscheide kaum je anwendbar sein. Damit verbleibt als Korrektiv nur noch die Klage aus aktienrechtlicher Verantwortlichkeit (vgl. dazu DAENIKER/NIKITINE (FN 3), 116).

<sup>75</sup> BBl 2008, 1684.

ist, mit der Lohnpolitik aber nicht. Mit einer Abwahl des Verwaltungsrates wird regelmässig über das Ziel hinausgeschossen; einer funktionierenden Unternehmensführung ist damit nicht gedient. Dass dieses Korrektiv nicht funktionstauglich ist, zeigt sich namentlich in Fällen, in denen sich das Aktionariat gegen die (zu hohen) Bezüge *aller* Verwaltungsratsmitglieder wehren wollte: Keine GV wird sämtliche Verwaltungsräte auf die Strasse stellen wollen.

Hinzu kommt, dass die Möglichkeit der einjährigen Wiederwahl die Gefahr nach sich zieht, den Verwaltungsrat gegenüber der Geschäftsleitung institutionell zu schwächen und ein rein kurzfristiges Denken zu fördern<sup>76</sup>.

---

<sup>76</sup> Ausführlich PETER BÖCKLI, Zum Vorentwurf für eine Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts, in: GesKR 1 (2006) 23 f.