

Institut für deutsches und internationales Recht des Spar-, Giro- und Kreditwesens

an der Johannes Gutenberg-Universität Mainz

Center for German and international Law of Financial Services

Univ.-Prof. Dr. Peter O. Mülbert, Univ.-Prof. Dr. Uwe H. Schneider,
Univ.-Prof. Dr. Dirk A. Verse M.Jur. (Oxford)

Regulierung der Vorstandsvergütung – mehr Macht für die Aktionäre?

- Überlegungen zur geplanten Reform des *say on pay* -

DIRK A. VERSE

Arbeitspapiere 2013

- Juli 2013 -

Anschrift: Institut für deutsches und internationales Kreditrecht an der
Johannes Gutenberg-Universität Mainz
Sitz: Wallstraße 11, 55122 Mainz
Tel.: 06131 / 39 31709
Fax: 06131 / 39 31718
Internet: www.institut-kreditrecht.de

Mit dem „Gesetz zur Verbesserung der Kontrolle der Vorstandsvergütung und zur Änderung weiterer aktienrechtlicher Vorschriften“ (VorstKoG) hat der Bundestag jüngst u.a. eine Neufassung des § 120 Abs. 4 AktG beschlossen. Danach soll der Hauptversammlung in börsennotierten Aktiengesellschaften künftig ein bindendes „say on pay“, d.h. eine rechtsverbindliche Entscheidungsbefugnis über das System der Vorstandsvergütung, eingeräumt werden. Der Beitrag ordnet die geplante Neuregelung, die vom Bundesrat noch verhindert werden kann, in den Kontext der internationalen Rechtsentwicklung ein, analysiert ihre Grundkonzeption und geht auf ausgewählte Einzelfragen ein.

I. Einführung

Am 27.6.2013 hat der Bundestag das ursprünglich als Aktienrechtsnovelle 2011 und 2012 eingebrachte „Gesetz zur Verbesserung der Kontrolle der Vorstandsvergütung und zur Änderung weiterer aktienrechtlicher Vorschriften“ (VorstKoG) beschlossen¹. Ob dieses Gesetz wie geplant noch in dieser Legislaturperiode in Kraft treten kann, ist allerdings noch ungewiss, da die Opposition wesentlich weitergehende Wünsche formuliert hat² und mit ihrer Mehrheit im Bundesrat noch den Vermittlungsausschuss anrufen kann³. Da die Sitzung des Bundesrats erst für den 20.9.2013, zwei Tage vor der Bundestagswahl, terminiert ist, würde dies mit Blick auf den Grundsatz der Diskontinuität im Ergebnis bedeuten, dass die Novelle in dieser Legislaturperiode nicht mehr zustande käme.

Dass das Thema Vorstandsvergütung kurz vor den Bundestagswahlen auf die politische Agenda rückt, hat inzwischen Tradition: 2005 war es das Gesetz zur Offenlegung der Vorstandsvergütung (VorstOG)⁴, 2009 das Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG)⁵, 2013 ist es nun also das VorstKoG, das sich dieses symbolträchtigen Themas annimmt. Hinzu treten, wenn man nicht nur das Aktien-, sondern auch das Bank- und Versicherungsaufsichtsrecht einbezieht, noch weitere Rechtsakte, die sowohl der deutsche als auch der europäische Gesetzgeber in den letzten Jahren in Reaktion auf die Finanzkrise speziell für die Vergütungssysteme im Finanzsektor (dort auch für die Ebenen

¹ Neufassung des § 120 Abs. 4 AktG, vgl. Beschlussempfehlung und Bericht des Rechtsausschusses vom 26.6.2013, BT-Dr 17/14214, S. 7, 21 ff.

² Vgl. Antrag der SPD-Fraktion vom 14.5.2013, BT Dr 17/13472; Antrag der Fraktion Bündnis90/Die Grünen vom 24.4.2013, BT-Dr 17/13239; Änderungsanträge der Fraktion Bündnis90/Die Grünen vom 26.6.2013, BT Dr 17/14236 und 14238; s. dazu auch noch unter III. 3.

³ Art. 77 Abs. 2 Satz 1 GG. Im Rechtsausschuss hat die Opposition geschlossen gegen die Novelle gestimmt; s. zuletzt auch FAZ vom 10.7.2013, S. 11: „SPD will Gesetz über Managergehalt kippen“.

⁴ Vom 3.8.2005, BGBl. I, 2267.

⁵ Vom 31.7.2009, BGBl. I, 2509; eingehend dazu namentlich *Hoffmann-Becking/Krieger*, NZG Beil. Heft 26/2009.

unterhalb des Vorstands) erlassen haben⁶. Das Regelwerk und die zugehörige Diskussion sind inzwischen so elaboriert, dass von einem eigenen Forschungsbereich der *remuneration governance* als Teilbereich der *corporate governance* gesprochen wird⁷.

Die nun anstehende Neuregelung versteht sich als Reaktion auf den Aufsehen erregenden Schweizer Volksentscheid „gegen die Abzockerei“ vom 3.3.2013⁸. Ähnlich wie in der Schweiz sollen auch hierzulande in *börsennotierten* Aktiengesellschaften (§ 3 Abs. 2 AktG) – nur um diese geht es im Folgenden⁹ – die Mitspracherechte der Aktionäre hinsichtlich der Vorstandsvergütung ausgebaut werden¹⁰. Die Koalition verspricht sich davon einen wirksamen Beitrag, den Aufsichtsrat zu verstärkter Rechenschaft gegenüber den Aktionären anzuhalten und damit übermäßigen Vergütungen entgegenzuwirken¹¹.

Im Folgenden sollen zunächst die Eckpunkte der geplanten Neuregelung vorgestellt und in den größeren Kontext der internationalen Entwicklung eingeordnet werden (II.). Sodann soll in einem zweiten Schritt die Grundkonzeption des Vorhabens einer Bewertung unterzogen werden (III.), bevor in einem dritten und letzten Schritt einige ausgewählte Einzelfragen der Reform näher zu beleuchten sind (IV.).

⁶ Vgl. § 25a Abs. 1 Satz 3 Nr. 4, Abs. 5 KWG und § 64b VAG i.d.F. des Gesetzes über die aufsichtsrechtlichen Anforderungen an die Vergütungssysteme von Instituten und Versicherungsunternehmen vom 21.7.2010, BGBl. I, 950, sowie die zugehörigen Vergütungsverordnungen des Bundesministeriums der Finanzen (VersVergV, InstitutsVergV; dazu *Armbrüster* VersR 2011, 1 ff.; *Groeger* RdA 2011, 287 ff.); ferner jüngst die Neufassung des § 25a KWG durch das am 26.6.2013 vom Vermittlungsausschuss beschlossene CRD IV-Umsetzungsgesetz in Reaktion auf die Richtlinie 2013/36/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26.6.2013 („CRD IV“), ABl. L 176 vom 27.6.2013, S. 338 (insbes. Art. 94 zu den „Banker-Boni“).

⁷ Vgl. etwa *Hupka*, Das Vergütungsvotum der Hauptversammlung, 2012, S. 1 f.

⁸ Zu dem Volksentscheid und seinen Folgen näher *Glanzmann* GesKR Online-Beitrag 1/2013; ferner Vorentwurf einer „Verordnung gegen die Abzockerei“ des schweizerischen Bundesamts der Justiz vom 14.6.2013 nebst erläuterndem Bericht (abrufbar unter www.bj.admin.ch).

⁹ Zum pro und contra einer Beschränkung des *say on pay* auf börsennotierte Gesellschaften *Hupka* (o. Fußn. 7), S. 321 ff. m.w.N.

¹⁰ Der Schweizer Volksentscheid geht freilich noch wesentlich weiter, indem er nicht nur die Aktionärsrechte zu einem rechtsverbindlichen *say on pay* ausbaut, sondern darüber hinaus auch bestimmte als besonders anstößig empfundene Vergütungsformen (Abgangsentschädigungen, Vorausvergütungen, Transaktionsprämien, zusätzliche Beraterhonorare) untersagt; s. die Nachw. o. Fußn. 8.

¹¹ Vgl. Bericht des Rechtsausschusses (o. Fußn. 1), S. 21 f.; ferner Pressemitteilung der Bundesjustizministerin *Leutheusser-Schnarrenberger* vom 28.6.2013 (abrufbar unter www.bmj.de): „Die Regelung gibt eine effektive und angemessene Antwort auf die übermäßige Vergütung von Vorstandsmitgliedern einzelner deutscher Aktiengesellschaften. Der Vorschlag ist ein ökonomisch sinnvoller und gleichzeitig wirkungsvoller Beitrag zur Vermeidung von Selbstbedienung in großen Publikumsgesellschaften.“

II. Eckpunkte des VorstKoG zum *say on pay*

1. Ausgangspunkt

Bisher verhält es sich bekanntlich so, dass allein der Aufsichtsrat über den Abschluss von Anstellungsverträgen mit den Vorstandsmitgliedern und damit, unter Beachtung der Vorgaben des § 87 AktG, auch über die Vergütung derselben entscheidet. Seit dem VorstAG sieht § 120 Abs. 4 AktG in börsennotierten Gesellschaften zwar die Möglichkeit vor, die Hauptversammlung über die Billigung des vom Aufsichtsrat angewendeten Systems der Vorstandsvergütung abstimmen zu lassen. Diese Abstimmung fand aber zum einen bisher nur fakultativ statt, genauer gesagt nur dann, wenn die Verwaltung das Vergütungssystem freiwillig auf die Tagesordnung der Hauptversammlung setzte oder wenn ausnahmsweise eine qualifizierte Aktionärsminderheit im Sinne des § 122 Abs. 2 AktG rechtzeitig vor der Hauptversammlung eine Beschlussfassung verlangte¹². Zum anderen begründete das Vergütungsvotum der Aktionäre nach § 120 Abs. 4 Satz 2 AktG weder Rechte noch Pflichten; es war rechtlich unverbindlich.

2. Die wesentlichen Neuerungen im Überblick

Bei diesen Einschränkungen setzt nun das VorstKoG an, indem es das Mitspracherecht der Aktionäre durch eine Neufassung des § 120 Abs. 4 AktG in mehrfacher Hinsicht ausbaut¹³. Neu sind im Wesentlichen drei Punkte.

a) Obligatorische statt fakultative Beschlussfassung

Erstens soll die Beschlussfassung der Aktionäre über das Vergütungssystem künftig nicht nur fakultativ stattfinden, sondern zwingend „jährlich“ erfolgen (§ 120 Abs. 4 Satz 1 AktG-E). Diese Vorgabe ist allerdings nicht so zu verstehen, dass zwischen den Abstimmungen maximal 12 Monate liegen dürften; vielmehr genügt nach zutreffender Lesart eine jährliche Abstimmung in der ordentlichen Hauptversammlung, auch wenn diese einige Tage oder Wochen später stattfindet als im Vorjahr¹⁴. Da die Intention der Neuregelung darin besteht, die Kontrolle durch

¹² Statt vieler *Hüffer*, AktG, 10. Aufl. 2012, § 120 Rdnr. 21; v. *Falkenhausen/Kocher* AG 2010, 623 (626).

¹³ Der Wortlaut des neuen § 120 Abs. 4 AktG-E lautet (BT-Dr 17/14214, S. 7): „Die Hauptversammlung der börsennotierten Gesellschaft beschließt jährlich über die Billigung des vom Aufsichtsrat vorgelegten Systems zur Vergütung der Vorstandsmitglieder. Die Darstellung des Systems hat auch Angaben zu den höchstens erreichbaren Gesamtbezügen, aufgeschlüsselt nach dem Vorsitzenden des Vorstands, dessen Stellvertreter und einem einfachen Mitglied des Vorstands, zu enthalten. Der Beschluss berührt nicht die Wirksamkeit der Vergütungsverträge mit dem Vorstand; er ist nicht nach § 243 anfechtbar.“

¹⁴ A.A. *Ziemons*, GWR 2013, 283 (284): Für die hier vertretene Lesart sei kein Raum, weil die im Gesetzgebungsverfahren vorgebrachte Anregung, das *say on pay* jeweils der ordentlichen Hauptversammlung zuzuweisen (*Handelsrechtsausschuss des Deutschen Anwaltvereins* [DAV], NZG 2013, 694 Rdnr. 5),

die Aktionäre zu stärken, ist die Verwaltung bei der gebotenen teleologischen Auslegung auch nicht daran gehindert, die Billigung des Vergütungssystems mehr als einmal in einem Geschäftsjahr auf die Tagesordnung zu setzen¹⁵; jährlich ist somit im Sinne von „mindestens einmal jährlich“ zu lesen.

Der Übergang vom fakultativen zum obligatorischen Aktionärsvotum ist indes weniger einschneidend, als es auf den ersten Blick scheinen mag. Schon auf Grundlage der bisherigen Regelung war es zumindest in den großen börsennotierten Gesellschaften absolut üblich, das Vergütungssystem freiwillig den Aktionären zur Billigung vorzulegen¹⁶. Allerdings entsprach es der bisherigen Praxis, dies nur zu tun, wenn sich an dem System irgendetwas geändert hatte. Nach der Neufassung muss dagegen auch dann vorgelegt werden, wenn sich gegenüber dem Vorjahr keinerlei Änderungen ergeben haben. Die im Gesetzgebungsverfahren verschiedentlich erhobene Forderung, die Vorlagepflicht auf geänderte Systeme zu beschränken¹⁷, hat der Gesetzgeber nicht aufgegriffen. Zurückführen lässt sich dies auf die Überlegung, dass auch ein unverändertes System einem Beurteilungswandel unterliegen kann, wenn sich etwa die Zusammensetzung des Vorstands oder die wirtschaftliche Lage der Gesellschaft ändert¹⁸.

b) Verbindliche statt konsultative Beschlussfassung

Die zweite (und zentrale) Neuerung besteht darin, dass der bisher rein konsultative Beschluss der Hauptversammlung über die Billigung des Vergütungssystems mit rechtsverbindlicher, d.h. den Aufsichtsrat im Innenverhältnis bindender Wirkung ausgestattet werden soll. Diese Bindungswirkung ergibt sich zwar nicht positiv aus dem neu gefassten Wortlaut des § 120 Abs. 4 AktG-E, sie erschließt sich aber aus der Streichung des bisherigen § 120 Abs. 4 Satz 2

unberücksichtigt geblieben sei. Allein das Unterbleiben dieser Präzisierung trägt jedoch nicht den Umkehrschluss, dass der Gesetzgeber die Gesellschaften zu dem gänzlich unpraktikablen Vorgehen zwingen wollte, ihre Hauptversammlung jedes Jahr am gleichen Tag abzuhalten oder nach vorn zu verlegen, um innerhalb des Zwölfmonatszeitraums zu bleiben.

¹⁵ Die Verwaltung ist hierzu aber auch bei Missbilligung des Systems nicht, jedenfalls nicht generell, verpflichtet; näher dazu unter III. 2. b) aa) mit Fn. 59.

¹⁶ Vgl. die rechtstatsächlichen Untersuchungen von *Allen&Overy*, Analyse der Vergütungssysteme, 2013, S. 5 und *Hupka* (o. Fußn. 7), S. 308 ff. (jeweils zum DAX 30); s. aber auch v. *Falkenhausen/Kocher*, AG 2010, 623 ff. (insbes. 625) mit der Feststellung, dass mit abnehmender Unternehmensgröße häufiger auf das Vergütungsvotum verzichtet wird.

¹⁷ Vgl. die Stellungnahmen zur Anhörung des Rechtsausschusses am 5.6.2013 (abrufbar unter www.bundestag.de/bundestag/ausschuesse17/a06/anhoerungen/archiv/51_Aktienrechtsnovelle_2012/index.html), namentlich *Handelsrechtsausschuss DAV*, Rdnr. 8 (auch abgedruckt in NZG 2013, 694); *Hemeling*, S. 4; *Koch*, S. 5 f.; ferner *Bundesverband der Deutschen Industrie* (BDI), Stellungnahme vom 3.6.2013, Vorstandsvergütung und Kontrolle durch die Anteilseigner, S. 6 f.

¹⁸ So das Argument von *Habersack* in seiner Stellungnahme zur Anhörung des Rechtsausschusses am 5.6.2013 (abrufbar unter der o. Fußn. 17 angegebenen Internetseite), S. 8.

AktG und aus der amtlichen Begründung¹⁹. Allerdings bleibt es dabei – dies ist zu betonen –, dass die Aktionäre *kein Initiativrecht* haben, selbst ein Vergütungssystem vorzulegen und darüber Beschluss zu fassen. Die Novelle gewährt ihnen das Recht, das „vom Aufsichtsrat vorgelegte“ Vergütungssystem verbindlich zu billigen oder zu verwerfen – also ja oder nein zu sagen –, aber keine Befugnis, durch Gegenanträge ein selbst entworfenes System zur Abstimmung zu stellen. Diese Einschränkung wird in der finalen Fassung der Begründung explizit klargestellt²⁰.

Dass der Hauptversammlungsbeschluss rechtsverbindlich sein soll, bedeutet freilich nicht, dass die Aktionäre nach neuem Recht nachträglich in bereits abgeschlossene Anstellungsverträge hineinregieren könnten. Ein wirksam abgeschlossener Anstellungsvertrag wird auch künftig nicht dadurch berührt, dass die Hauptversammlung später das zugrunde gelegte Vergütungssystem missbilligt²¹. Bindende Wirkung entfaltet der Beschluss somit nur (aber immerhin) für die Zukunft: Bei Abschluss oder Verlängerung von Anstellungsverträgen mit den Vorstandsmitgliedern muss sich der Aufsichtsrat grundsätzlich innerhalb des von den Aktionären zuvor gebilligten Systems bewegen; will er hiervon abweichen, muss er die Vergütungsabrede unter den Vorbehalt stellen, dass die nächste Hauptversammlung eine entsprechende Änderung des Systems billigen wird. Hat die Hauptversammlung ein Vergütungssystem missbilligt, darf der Aufsichtsrat auf dieser Basis keine Anstellungsverträge mehr abschließen oder verlängern. Weichen die Aufsichtsratsmitglieder von diesen Vorgaben schuldhaft ab, droht ihnen eine Schadensersatzpflicht gegenüber der AG (§§ 116 Satz 1, 93 Abs. 2 AktG)²². Auf Einzelheiten zur Reichweite der Bindungswirkung wird noch zurückzukommen sein²³.

c) Angabe von konkret bezifferten Höchstbeträgen

Die dritte Neuerung schließlich betrifft den Gegenstand der Beschlussfassung. Bisher war nur eine Abstimmung über das abstrakt umschriebene „System“ der Vorstandsvergütung vorgesehen. Die Neufassung sieht zusätzlich vor, dass die Darstellung des Systems auch

¹⁹ Beschlussempfehlung (o. Fußn. 1), S. 23: „Der Beschluss der Hauptversammlung ist für den Aufsichtsrat bindend (...). Dies bedarf keiner ausdrücklichen Hervorhebung im Gesetzestext.“ Kritisch zu der fehlenden Verankerung im Gesetzeswortlaut *Handelsrechtsausschuss DAV*, NZG 2013, 694 Rdnr. 6.

²⁰ Beschlussempfehlung (o. Fußn. 1), S. 22: Die Hauptversammlung „ist auf Billigung oder Missbilligung beschränkt. Die Möglichkeit zu eigenen Initiativen, Gegenanträgen oder Änderungsvorschlägen ist ihr nicht eingeräumt.“

²¹ § 120 Abs. 4 Satz 3 Hs. 1 AktG-E stellt dies ausdrücklich klar. Der Bedeutungsgehalt dieser Vorschrift reicht allerdings noch weiter; s. dazu unter IV. 2.

²² Beschlussempfehlung (o. Fußn. 1), S. 22.

²³ S. unter III. 2 b) und IV. 2.

konkrete Angaben zu den höchstens erreichbaren Gesamtbezügen enthalten muss; diese Höchstgrenzen sind zudem für den Vorstandsvorsitzenden (bzw. Vorstandssprecher²⁴), seinen Stellvertreter und die einfachen Vorstandsmitglieder aufzuschlüsseln (§ 120 Abs. 4 Satz 2 AktG-E). Nach dem geplanten neuen Recht genügen somit nicht mehr nur abstrakt-generelle Angaben zur Aufteilung in fixe und variable Vergütungskomponenten, zu den Parametern der variablen Vergütung, der Altersversorgung und ggf. weiteren Bezügen²⁵. Vielmehr muss zusätzlich, wie die amtliche Begründung präzisiert, für jede der drei Bezugsgruppen (Vorsitzender, Stellvertreter, einfache Vorstandsmitglieder) jeweils ein konkret bezifferter Euro-Betrag der Gesamtbezüge genannt werden, der sich bei Anwendung der abstrakten Regeln maximal, d.h. bei optimaler Erreichung aller Erfolgsziele, ergeben kann²⁶. Da diese Vorgabe zwingend ist, wird dadurch im Ergebnis die in §§ 286 Abs. 5, 314 Abs. 2 Satz 2 HGB vorgesehene Möglichkeit, die individuelle Offenlegung der Bezüge abzubedingen, ein Stück weit eingeschränkt (freilich nur in Bezug auf den Höchstbetrag). Im Ergebnis wird der Aufsichtsrat durch die neue Regelung gezwungen, in die Anstellungsverträge mit den Vorstandsmitgliedern betragsmäßige Höchstgrenzen aufzunehmen, was der Deutsche Corporate Governance Kodex seit der letzten Kodexrevision bereits empfiehlt (Ziff. 4.2.3 Abs. 2 Satz 6 DCGK)²⁷.

d) Übergangsregelung

Was den zeitlichen Anwendungsbereich betrifft, so sollen die genannten Neuerungen erstmals für Hauptversammlungen gelten, die ab dem 1.1.2014 einberufen werden (§ 26f Abs. 4 EGAktG-E). Die Bindung an das Vergütungsvotum der Hauptversammlung tritt also erstmals ein, sobald eine 2014 einberufene Hauptversammlung über die Billigung des Vergütungssystems abstimmt²⁸. Bis dahin bleibt alles beim Alten; auch im Zeitraum ab dem Inkrafttreten des VorstKoG (am Tag nach seiner Verkündung, Art. 6 VorstKoG) bis zur ersten

²⁴ Beschlussempfehlung (o. Fußn. 1), S. 22 li. Sp.

²⁵ Näher zu den Bestandteilen des Vergütungssystems im bisherigen Recht etwa *Fleischer*, NZG 2009, 801 (805); *ders./Bedkowski*, AG 2009, 677 (682); *Hupka* (o. Fußn. 7), S. 282 f.; *Schick*, ZIP 2011, 593 (595 f.).

²⁶ Beschlussempfehlung (o. Fußn. 1), S. 22 re. Sp. Näher zum Begriff der „Gesamtbezüge“ unten zu IV. 1.

²⁷ Die Kodexbestimmung geht allerdings noch weiter; sie empfiehlt eine betragsmäßige Höchstgrenze nicht nur für die Vergütung insgesamt, sondern auch für die einzelnen Vergütungsteile.

²⁸ Wird im Jahr 2014 schon vor der ordentlichen Hauptversammlung eine außerordentliche Hauptversammlung einberufen, muss auf dieser noch kein Beschluss nach § 120 Abs. 4 AktG-E gefasst werden (a.A. offenbar *Ziemons*, GWR 2013, 283 [284]). Verlangt ist nur eine jährliche Beschlussfassung, nicht die frühestmögliche Beschlussfassung in einem Geschäftsjahr.

verbindlichen Beschlussfassung bewendet es folglich dabei, dass der Aufsichtsrat nur durch die aus § 87 AktG folgenden Grenzen in seinem Vergütungsermessen limitiert ist²⁹.

3. Einordnung in die internationale Entwicklung

Mit dem Bestreben, die Mitspracherechte der Aktionäre in der soeben skizzierten Weise auszubauen, steht die deutsche Regierungskoalition international nicht allein. Neben der Schweiz, die sich mit dem eingangs erwähnten Volksentscheid auf diesen Weg begeben hat, haben in den letzten Jahren auch einige weitere Staaten ein rechtsverbindliches *say on pay* eingeführt³⁰. Dies gilt bemerkenswerterweise seit neuestem auch für das Vereinigte Königreich, das als Vorreiter der globalen *say on pay*-Bewegung gelten darf und bisher (seit 2002) nur eine konsultative Abstimmung über das Vergütungssystem kannte³¹; an diesem Vorbild hatte sich seinerzeit auch das VorstAG orientiert. Ende April 2013 haben die Briten nun im Rahmen des „UK Enterprise and Regulatory Reform Act 2013“ beschlossen, diesen Ansatz auszubauen und die Aktionäre börsennotierter Gesellschaften künftig gleich doppelt über die Geschäftsleitervergütung abstimmen zu lassen: zum einen mindestens alle drei Jahre (bei Änderungen schon früher) rechtsverbindlich über das zukünftig anzuwendende Vergütungssystem (*binding vote on pay policy*)³² und zum anderen jedes Jahr unverbindlich über die Anwendung des Systems im abgelaufenen Geschäftsjahr (*advisory vote on implementation*)³³.

Allerdings wäre es verfrüht, bereits von einem breiten Trend zum rechtsverbindlichen Aktionärsvotum zu sprechen. Im Gegenteil überwiegt unter den Rechtsordnungen, die *say on pay*-Regeln eingeführt haben, weiterhin das unverbindliche Vergütungsvotum³⁴. Noch nicht klar positioniert hat sich die Europäische Kommission: Sie hat zwar bereits eine Initiative

²⁹ Zutr. *Handelsrechtsausschuss DAV*, NZG 2013, 694 Rdnr. 27; a.A. *Ziemons*, GWR 2013, 283 (285) (Anstellungsverträge müssten in dem besagten Zeitraum unter die Bedingung der Billigung des Systems durch die Hauptversammlung gestellt werden).

³⁰ Zum Vereinigten Königreich sogleich im Text; zu den Niederlanden (seit 2004) und den skandinavischen Staaten (seit 2006/07) s. *Institutional Shareholder Services (ISS)*, *What International Markets Say on Pay*, April 2007; *HayGroup*, *Executive reward snapshot: more shareholders are getting a say on top pay*, April 2013.

³¹ Näher zum bisherigen britischen Recht (s. 439 Companies Act 2006) *Davies/Worthington* in: *Gower/Davies, Principles of Modern Company Law*, 9. Aufl. 2012, Rdnr. 14-39 ff.; *Fleischer/Bedkowski*, AG 2009, 677 (677 f.); ausführlich *Hupka* (o. Fußn. 7), S. 68 ff.

³² S. 439A Companies Act 2006, eingefügt durch s. 79 (4) Enterprise and Regulatory Reform Act 2013.

³³ S. 439 Companies Act 2006, geändert durch s. 79 (3) Enterprise and Regulatory Reform Act 2013.

³⁴ So hat man in Frankreich Überlegungen, in Reaktion auf den Schweizer Volksentscheid ein bindendes Aktionärsvotum einzuführen, unlängst wieder verworfen und sich damit begnügt, dass der französische Corporate Governance Kodex (AFEP-MEDEF Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées) nunmehr ein unverbindliches Vergütungsvotum vorsieht; vgl. *Financial Times* vom 16.6.2013, „French companies adopt ‘say on pay’ to avert legislation“ (abrufbar unter www.ft.com). Als unverbindlich ausgestaltet ist das Vergütungsvotum ferner in den USA, Australien, Kanada, Belgien, Italien und Spanien; s. dazu den rechtsvergleichenden Überblick der *HayGroup* (o. Fußn. 30); speziell zu den USA und Australien *Hupka* (o. Fußn. 7), S. 128 ff., 136 ff.; zu den USA auch *ders.*, RIW 2012, 758 ff.; *Lieder/Fischer*, ECFR 2011, 376 (387 ff.); *Schmidt-Bendun/Prusko*, NZG 2010, 1128 ff.; *Siefer*, NZG 2013, 691 ff.

angekündigt, um – wohl durch Änderung der Aktionärsrechterichtlinie (2007/36/EG) – das *say on pay* EU-weit vorzuschreiben³⁵. Dass den Mitgliedstaaten damit auch vorgeschrieben werden soll, das Aktionärsvotum als bindend und nicht nur als konsultativ auszugestalten, hat die Kommission aber bisher nicht erkennen lassen³⁶.

Zudem darf man bei dem rechtsvergleichenden Seitenblick auf Rechtsordnungen, die das rechtsverbindliche Vergütungsvotum eingeführt haben, nicht übersehen, dass im Ausland bekanntlich – so auch in der Schweiz und im Vereinigten Königreich – die monistische Organisationsverfassung mit einem einheitlichen Verwaltungsorgan vorherrscht. Die Gefahr von Interessenkonflikten bei der Vergütungsfestsetzung durch das Verwaltungsorgan und damit das Bedürfnis für eine Einschaltung der Hauptversammlung sind hier größer als im dualistischen System mit seiner strikten Trennung von Aufsichtsrat und Vorstand³⁷.

III. Bewertung der Grundkonzeption der Neuregelung

1. Eignung zur Absenkung des Vergütungsniveaus?

Wie erwähnt verspricht sich die Bundesregierung von dem Ausbau der Aktionärsrechte eine bessere Kontrolle der Angemessenheit der Vergütung und damit im Ergebnis einen mäßigen Einfluss auf das Niveau der Vorstandsbezüge in börsennotierten Gesellschaften³⁸. Gestützt wird diese Erwartung darauf, dass die Aktionäre als wirtschaftliche Eigentümer der Unternehmung ein ureigenes Interesse daran haben, den Vorstandsmitgliedern nicht mehr als nötig zukommen zu lassen³⁹.

³⁵ Europäische Kommission, Aktionsplan: Europäisches Gesellschaftsrecht und Corporate Governance, 12.12.2012, COM(2012) 740, S. 10; dazu *Bayer/J. Schmidt* BB 2013, 1, 13; *Hopt* ZGR 2013, 165, 204 f.; *Verse* EuZW 2013, 336, 342 f.

³⁶ Die Empfehlung der Kommission zur Einführung einer angemessenen Regelung für die Vergütung von Mitgliedern der Unternehmensleitung börsennotierter Gesellschaften vom 14.12.2004 (2004/913/EG) empfiehlt zwar eine Beschlussfassung der Hauptversammlung, lässt aber ausdrücklich offen, ob diese als bindend oder beratend ausgestaltet werden sollte (Ziff. 4.2 der Empfehlung). Die ergänzende Empfehlung der Kommission vom 30.4.2009 (2009/385/EG) geht auf die Frage nicht ein.

³⁷ Im Vereinigten Königreich trifft den *director* zwar regelmäßig ein Stimmverbot, soweit es um die Festsetzung seiner eigenen Vergütung geht; *Davies/Worthington* (o. Fußn. 31), Rdnr. 14–31; *Hupka* (o. Fußn. 7), S. 80. Dennoch bleibt ein handfester Interessenkonflikt, da es im Eigeninteresse der *directors* liegt, sich wechselseitig zu schonen. Prägnant *Davies/Worthington* (o. Fußn. 31), Rdnr. 14–32: „Setting remuneration in this way is a classic case where the risk of ‘mutual back scratching’ arises: directors may not scrutinise too closely the remuneration of a fellow director in the expectation of similar treatment in return when their cases are considered.”

³⁸ S.o. Fußn. 11.

³⁹ Vgl. Beschlussempfehlung (o. Fußn. 1), S. 21 f.

a) Empirische Erkenntnisse zum konsultativen *say on pay*

In Anbetracht der Tatsache, dass das durchschnittliche Gehaltsniveau der DAX-Vorstände inzwischen 53mal höher liegt als das Durchschnittsgehalt der Angestellten der DAX-Unternehmen⁴⁰, ist der Versuch, mäßigend auf die Vorstandsvergütungen einzuwirken, im Ausgangspunkt sicherlich nachvollziehbar. Im Lichte der empirischen Erkenntnisse, die zum bisherigen konsultativen *say on pay* vorliegen, besteht allerdings Anlass zur Skepsis, ob der Ausbau der Aktionärsrechte tatsächlich geeignet ist, diesen Effekt herbeizuführen.

Vor allem im Vereinigten Königreich und in den USA hat man in mehreren empirischen Untersuchungen die Auswirkungen des unverbindlichen *say on pay* auf Struktur und Höhe der Geschäftsleitungsvergütung untersucht. Diese Studien belegen zwar, dass die Gesellschaften die Vergütungssysteme verstärkt den Wünschen der Aktionäre angepasst haben, um eine zwar rechtlich unverbindliche, aber peinliche Abstimmungs-niederlage zu vermeiden oder in Reaktion auf eine solche das Vertrauen der Aktionäre wiederzugewinnen. Konkret hat das *say on pay* offenbar tendenziell dazu beigetragen, die Vergütung stärker an der Leistung auszurichten und vor allem solche Vergütungskomponenten, die anfällig dafür sind, Misserfolg zu prämiieren (*rewards for failure*), wie z.B. großzügige Abfindungsregelungen, zurückzudrängen⁴¹. Überwiegend gelangen die Studien aber zu dem Ergebnis – und das ist bemerkenswert –, dass das *say on pay* Höhe und Wachstum der Gesamtvergütung nicht signifikant beeinflusst⁴². Offenbar sind die Aktionäre mehr daran interessiert, die richtigen Leistungsanreize zu setzen, als daran, die Gesamtvergütung herunterzuschrauben.

⁴⁰ S. die am 1.7.2013 vorgestellte Vorstandsvergütungsstudie 2012 der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW) und der Technischen Universität München (wesentliche Ergebnisse abrufbar unter www.dsw-info.de).

⁴¹ S. etwa für die USA *Burns/Minnick*, *The Financial Review* 48 (2013), 233 ff. (233) („the mix of compensation does change – companies move away from using cash compensation toward more incentive compensation“); für das Vereinigte Königreich *Ferri/Maber*, *Review of Finance* 17 (2013), 527 ff. (527) („UK firms responded to negative say on pay voting outcomes by removing controversial CEO pay practices criticized as rewards for failure [e.g., generous severance contracts] and increasing the sensitivity of pay to poor realizations of performance“).

⁴² *Burns/Minnick*, *The Financial Review* 48 (2013), 233 („Relative to non-SOP firms, SOP firms' total compensation to CEOs does not significantly change...“); *Ferri/Maber*, *Review of Finance* 17 (2013), 527 (insbes. 529 f., 555) („Taken together, our findings suggest that say on pay had a moderating effect on the level of CEO compensation *only conditional upon poor performance*.“); *Cunat/Gina/Guadalupe*, *Say Pays!*, *Shareholder Voice and Firm Performance*, Upjohn Institute Working Paper No. 13-192, Februar 2013, S. 4 („Overall, while Say on Pay may tie the compensation more closely to performance, our results rule out that it leads to a large and across the board reduction in the level of executive compensation.“). Zusammenfassende Würdigung weiterer ökonomischer Untersuchungen mit überwiegend ähnlichen Ergebnissen bei *Göx/Kunz*, *ZfB* 2012, 123, 139 ff.; *Hupka* (o. Fußn. 7), S. 115 ff., 166 ff. Anders jüngst aber *Correa/Lel*, *Say on Pay Laws, Executive Compensation, CEO Pay Slice, and Firm Value around the World*, Juni 2013 (abrufbar auf www.ssrn.com), die dem *say on pay* insgesamt einen mäßigenden Einfluss auf die Vergütung der CEOs attestieren.

Dieser empirische Befund erscheint auch ohne weiteres plausibel; denn den Aktionären wird es typischerweise darum gehen, die besten Köpfe für die Gesellschaft zu gewinnen und die Interessen der Geschäftsleiter durch entsprechende Anreize so weit wie möglich mit dem Aktionärsinteresse an der Maximierung des *shareholder value* in Übereinstimmung zu bringen, um den bekannten Prinzipal-Agent-Konflikt zu minimieren. Solange das gewährleistet ist, wird die Aktionäre, die sich ja mehrheitlich nicht aus Arbeitnehmern, sondern aus institutionellen Anlegern zusammensetzen, die soziale Akzeptanz der gewährten Vergütung und die Relation zu den Arbeitnehmerlöhnen wenig kümmern. Dem entspricht es, dass auch hierzulande Fälle extrem hoher Vergütungen wie zuletzt diejenige des Vorstandsvorsitzenden der Volkswagen AG *Martin Winterkorn*⁴³ zwar zu öffentlicher Aufregung geführt haben, aber nicht dazu, dass die Aktionäre in der Folge gegen das Vergütungssystem oder gegen die Entlastung des Aufsichtsrats gestimmt hätten.

b) Folgerungen für das rechtsverbindliche *say on pay*

Blickt man vor diesem Hintergrund auf das nunmehr geplante bindende *say on pay*, liegt die Folgerung auf der Hand: Dass die Aktionäre künftig im Jahresturnus ein verbindliches Vetorecht haben, mag zwar dazu führen, dass sich der Dialog zwischen Verwaltung und wesentlichen Aktionären über Vergütungsthemen im Vorfeld der Hauptversammlung noch weiter intensiviert und die einzelnen Vergütungskomponenten graduell noch mehr an den Aktionärswünschen ausgerichtet werden als bisher. Dass dadurch ein signifikanter dämpfender Effekt auf das Wachstum und die Höhe des Vergütungsniveaus insgesamt herbeigeführt wird, ist aber im Lichte der getroffenen Feststellungen nicht zu erwarten⁴⁴. Dämpfend dürfte sich – wenn überhaupt – allenfalls die geplante Pflicht zur Angabe (und Vereinbarung) einer

⁴³ Laut Geschäftsbericht 2012 der Volkswagen AG (S. 138) € 17,5 Mio. in 2011 und € 14,5 Mio. in 2012 (allerdings erst nach freiwilligem Gehaltsverzicht, dazu FAZ vom 21.2.2013, „Wie Martin Winterkorn zu weniger Gehalt kommt“; abrufbar auf www.faz.net).

⁴⁴ Skeptisch auch *Deutscher Gewerkschaftsbund* (DGB), Stellungnahme vom 28.5.2013 zu den aktuellen Plänen der Koalition, zwingend die Hauptversammlung mit der Beschlussfassung über die Vorstandsvergütung zu befassen, S. 5 f. („pures Wunschdenken“); *Heisse* BB 2013, Heft 24, Die Erste Seite; *Hommelhoff* BB 2013, Heft 13, Die Erste Seite; *Paschos* FAZ vom 22.5.2013, S. 19; ähnlich trotz grundsätzlicher Sympathie für das bindende Aktionärsvotum *Bayer* NJW 2013, Heft 18, Editorial („nicht viel zu erwarten“); *Spindler*, Legal Tribune online v. 15.5.2013, Aktionäre sollen über Vorstandsgehälter entscheiden: Die vergebliche Suche nach dem gerechten Gehalt („nicht überbewerten“, „kein Paukenschlag“; abrufbar auf www.lto.de).

betragsmäßigen Höchstgrenze für die Gesamtbezüge auswirken⁴⁵; doch hätte sich diese Regelung auch problemlos mit dem bisherigen konsultativen *say on pay* verbinden lassen⁴⁶.

2. Nachteilige Auswirkungen

Besteht somit Anlass zur Skepsis, dass die bevorstehende Reform den von der Bundesregierung angestrebten Effekt herbeiführen wird, so fragt sich umgekehrt, ob, und wenn ja, welche nachteiligen Auswirkungen dem Vorhaben gegenüberstehen.

a) Systembruch?

In den Stellungnahmen von Industrieverbänden und Gewerkschaften ist – ähnlich wie schon bei Einführung des unverbindlichen *say on pay* durch das VorstAG⁴⁷ – in seltener Einmütigkeit zu lesen, dass die bevorstehende Reform einen massiven Eingriff in das Kompetenzgefüge der AG, ja einen „Systembruch“, bewirke⁴⁸. Die Industrie sieht Autorität und Personalhoheit des Aufsichtsrats in ihrem Kern bedroht⁴⁹; die Gewerkschaften und mit ihr die Opposition argwöhnen einen Angriff auf die im Aufsichtsrat angesiedelte Mitbestimmung der Arbeitnehmer⁵⁰. Diese Einschätzungen erscheinen indes überzogen⁵¹, da die Aktionäre wie bisher nur das billigen oder missbilligen können, was der Aufsichtsrat ihnen vorlegt, die Primärzuständigkeit für das Vergütungssystem mithin beim Aufsichtsrat verbleibt. Zudem bleibt die Ausfüllung des durch das System definierten Rahmens, etwa die jährliche Definition

⁴⁵ Selbst das ist ungewiss; skeptisch etwa *Deutsches Aktieninstitut* (DAI), Stellungnahme vom 4.6.2013 zur Formulierungshilfe für einen Änderungsantrag der Fraktionen der CDU/CSU und FDP zu dem Gesetzentwurf der Bundesregierung – Drucksache 17/8989 – (Aktienrechtsnovelle 2012), S. 9, mit der Befürchtung, dass die Verhandlungen über die Vergütung sich künftig an der publizierten Höchstgrenze orientieren werden. Das Argument erinnert an die kontraproduktiven Auswirkungen, welche die Pflicht zur individualisierten Offenlegung der Vorstandsvergütung mit sich gebracht hat; dazu *Fleischer* in: Spindler/Stilz, AktG, 2. Aufl. 2010, § 87 Rdnr. 83 m.w.N.

⁴⁶ So auch *Hemeling* (o. Fußn. 17), S. 2 f.

⁴⁷ Zu der damaligen Diskussion *Meyer*, Vorstandsvergütung, 2012, S. 165 ff. mit zahlreichen Nachw.

⁴⁸ *DGB* (o. Fußn. 44), S. 3 („Systembruch“); *DAI* (o. Fußn. 45), S. 2, 5, 7 f. („signifikante Schwächung des Aufsichtsrats“; „[müsste] zum Überdenken des gesamten Systems der ‚Checks and Balances‘ der Aktiengesellschaft führen“; „Paradigmenwechsel“); *Vereinigung der Bayerischen Wirtschaft* (vbw), Vorstandsvergütung in Deutschland, Mai 2013, S. 11 („grundlegende Neuordnung der bewährten Kompetenzverteilung“); moderater *BDI* (o. Fußn. 17), S. 1 f.; s. ferner *Handelsrechtsausschuss DAV*, NZG 2013, 694 Rdnr. 2 f., 18 („systemverändernde Beschränkung der Personalhoheit des Aufsichtsrats“).

⁴⁹ Besonders prononciert *DAI* (o. Fußn. 45), insbes. S. 4 ff.; ebenso das geschäftsführende Vorstandsmitglied des DAI *Bortenlänger*, FAZ vom 4.4.2013, S. 13.

⁵⁰ Vgl. *DGB* (o. Fußn. 44), S. 3 f. („Bedeutung der demokratisch gewählten Arbeitnehmervertreterinnen und Arbeitnehmervertreter im Aufsichtsrat deutlich herabgesetzt“); *SPD-Fraktion* (o. Fußn. 2), BT-Dr 17/13472, S. 2.

⁵¹ Gleichsinnig *Habersack* (o. Fußn. 18), S. 7 („keinesfalls systemwidrig“).

der Zielsetzungen für die einzelnen Vorstandsmitglieder, selbstverständlich in der alleinigen Zuständigkeit des Aufsichtsrats⁵².

b) Beschränkung der Handlungsfähigkeit der Gesellschaft

Nicht zu übersehen ist jedoch, dass der Übergang zu einem bindenden *say on pay* nach Lage des Einzelfalls zu einer nicht unerheblichen Beeinträchtigung der Handlungsfähigkeit der Gesellschaft führen kann, wenn es darum geht, Anstellungsverträge mit Vorstandsmitgliedern abzuschließen oder zu verlängern.

aa) Bei Missbilligung des Vergütungssystems

Besonders augenfällig ist dies, wenn die Hauptversammlung das Vergütungssystem ablehnt und im Anschluss daran der Abschluss oder die Verlängerung von Anstellungsverträgen ansteht⁵³. Der Aufsichtsrat darf dann das abgelehnte System nicht mehr verwenden⁵⁴. Er darf aber auch nicht einfach ohne Vorbehalt ein neues, ihm angemessen erscheinendes Vergütungssystem anwenden, das von der Hauptversammlung noch nicht gebilligt ist⁵⁵.

Stattdessen verbleiben dem Aufsichtsrat zwei Handlungsmöglichkeiten: Die erste besteht darin, ein neues System anzuwenden und den Anstellungsvertrag unter den Vorbehalt zu stellen, dass die nächste Hauptversammlung das neue System billigen wird. Rechtstechnisch könnte dies etwa dadurch geschehen, dass die Vergütungsabrede mit einer auflösenden Bedingung für den Fall der Missbilligung des neuen Systems versehen wird. Aber diese Lösung funktioniert natürlich nur, wenn der Vorstandskandidat bereit ist, sich auf den für ihn unattraktiven Vorbehalt einzulassen.

Die zweite Möglichkeit besteht ausweislich der amtlichen Begründung darin, dass der Aufsichtsrat ein altes, in einem früheren Jahr gebilligtes System weiterverwendet⁵⁶. Aber auch

⁵² Vgl. *Hemeling* (o. Fußn. 17), S. 4: Zum Vergütungssystem gehört in Bezug auf die variable Vergütung nur das „Zielsetzungssystem“, „nicht die individuellen Zielsetzungen der einzelnen Vorstandsmitglieder“. Ebenso *BDI* (o. Fußn. 17), S. 6.

⁵³ Ähnliche, hier nicht zu vertiefende Schwierigkeiten ergeben sich, wenn der Hauptversammlungsbeschluss ausnahmsweise nichtig ist; zur Zulässigkeit der Nichtigkeitsklage (im Unterschied zur Anfechtungsklage) s. noch unter IV. 3.

⁵⁴ Beschlussempfehlung (o. Fußn. 1), S. 23; s. bereits o. II. 2. b).

⁵⁵ Beschlussempfehlung (o. Fußn. 1), S. 23 („müsste dann aber unter den Vorbehalt einer Nachverhandlung für den Fall gestellt werden, dass die Aktionäre das [*scil.* neue] System oder die Höhe nicht billigen“).

⁵⁶ Beschlussempfehlung (o. Fußn. 1), S. 23. Dieselbe Vorgehensweise wird auch zum neuen britischen Recht empfohlen; vgl. *Department for Business Innovation & Skills* (BIS), *Directors' pay: guide to Government reforms*, 20.6.2012, S. 3 „Where a company fails the binding vote it will have to continue to use the existing policy until a revised policy is agreed.“ (abrufbar unter www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/31653/12-900-directors-pay-guide-to-reforms.pdf).

das ist nicht immer ein gangbarer Weg. Man denke etwa an den Fall, dass ein und dasselbe Vergütungssystem jahrelang gebilligt wurde, nun aber – etwa in Reaktion auf Veränderungen der wirtschaftlichen Lage der Gesellschaft oder Änderungen im Aktionärskreis – die Hauptversammlung eben dieses System ablehnt⁵⁷. In diesem Szenario kann man gewiss nicht auf das System der Vorjahre zurückgreifen, da dieses mit dem zuletzt abgelehnten übereinstimmt⁵⁸. Ebenso wenig kann ein altes System weiterverwendet werden, das sich noch mehr von dem aktuellen Aktionärswillen entfernt als das nunmehr abgelehnte. Wenn die Aktionäre ein System mit einer Höchstgrenze von € 10 Mio. für den Vorstandsvorsitzenden als überzogen abgelehnt haben, wäre es widersinnig, wenn der Aufsichtsrat auf ein altes System zurückgreifen dürfte, das eine Höchstgrenze von € 12 Mio. vorsah. In derartigen Fällen müsste man somit u.U. viele Jahre zurückgehen, um – wenn überhaupt – ein anwendbares System zu finden. Ob dieses alte System dann unter inzwischen ganz anderen Gegebenheiten noch angemessen und konkurrenzfähig ist und dem Willen der Aktionäre entspricht, ist vollkommen ungewiss.

Das beschriebene Dilemma lässt sich auch nicht dadurch befriedigend auflösen, dass die Verwaltung alsbald eine außerordentliche Hauptversammlung einberuft⁵⁹. Eine solche ist nicht nur unverhältnismäßig teuer⁶⁰, sondern hat auch einen beträchtlichen zeitlichen Vorlauf, so dass das Problem der eingeschränkten Handlungsfähigkeit zumindest für eine Übergangszeit bleibt – von dem Szenario, dass auch das neue System in der außerordentlichen Hauptversammlung durchfallen kann, ganz zu schweigen.

Einzuräumen ist allerdings, dass die soeben skizzierten Friktionen nur selten akute Bedeutung erlangen werden. Schon bisher gab es nur (sehr) wenige ablehnende Vergütungsvoten⁶¹. Dies

⁵⁷ Dieser Fall kann eintreten, da auch dann jährlich abgestimmt werden muss, wenn sich an dem System nichts geändert hat; s.o. II. 2. a).

⁵⁸ Wie hier *Simon* (o. Fußn. 17), S. 8.

⁵⁹ Eine Pflicht zur Einberufung einer außerordentlichen Hauptversammlung besteht für Vorstand und Aufsichtsrat nur, wenn das Gesellschaftswohl dies auch bei Berücksichtigung der damit verbundenen Kosten erfordert (§§ 121 letzter Hs., 111 Abs. 3 Satz 1 AktG). Für eine weitergehende Verpflichtung der Verwaltung bietet die Neufassung des § 120 Abs. 4 AktG keine Grundlage. Auch dieses Ergebnis entspricht dem neuen britischen Recht; vgl. *BIS* (o. Fußn. 56), S. 3: „Companies will have the choice to either convene an Extraordinary General Meeting to put forward a revised policy, or wait until the next Annual General Meeting to do so.“

⁶⁰ Im Fall der Deutsche Bank AG zuletzt € 5 Mio., hausinterner Personalaufwand nicht eingerechnet; FAZ vom 11.4.2013, „Nachsitzen in Höchst“ (abrufbar unter www.faz.net).

⁶¹ In Deutschland, soweit ersichtlich, bisher nur ein einziges (Hauptversammlung der HeidelbergCement AG im Jahr 2010). Zu den nahezu durchgehend hohen Zustimmungsraten s. die Ergebnisse einer Untersuchung der Hans-Böckler-Stiftung, abgedruckt in *BöcklerImpuls* 18/2010, S. 6 (im Durchschnitt aller DAX-Segmente über 90 % Zustimmung); ferner von *Falkenhausen/Kocher* AG 2010, 623 ff.; *Hupka* (o. Fußn. 7), S. 308 ff. Auch in den USA sind die Zustimmungsraten hoch. Immerhin wurden dort aber für das Jahr 2012 auch 59 ablehnende Vergütungsvoten ermittelt (entspricht 2,6 % der untersuchten Gesellschaften des Russell 3000); s. dazu die Studie der Vergütungsberatung *Semler Brossy*, Russell 3000 Say on Pay Results, 26.6.2013 (abrufbar unter www.semlebrossy.com/sayonpay); *Siefer* NZG 2013, 691, 692.

wird aller Voraussicht nach auch in Zukunft so bleiben, da die Verwaltung weiterhin (und wegen der gesteigerten Bedeutung der Abstimmung tendenziell noch intensiver als zuvor) schon im Vorfeld der Hauptversammlung versuchen wird, das Meinungsbild der wesentlichen Aktionäre zu eruieren.

bb) Bei Billigung des Vergütungssystems

Eine nicht unerhebliche Einschränkung der Handlungsfähigkeit der Gesellschaft kann sich aber auch in dem praktischen Regelfall der Billigung des Vergütungssystems ergeben. Falls unvorhergesehene neue Entwicklungen eintreten, auf die das bisherige System nicht vorbereitet ist – etwa wenn ein dringendes Interesse an der Gewinnung eines neuen Vorstandsmitglieds entsteht und dieses auf einer abweichenden Honorierung insistiert –, bleibt der Aufsichtsrat selbst dann an das von der Hauptversammlung beschlossene System gebunden, wenn er überzeugt ist, dass die Aktionäre die Abweichung in der nächsten Hauptversammlung billigen werden. Der Aufsichtsrat muss die abweichende Vergütungsabrede daher auch in diesem Fall wieder unter den Vorbehalt stellen, dass die Hauptversammlung dem revidierten System zustimmen wird; darauf wird sich aber der betreffende Kandidat u.U. nicht einlassen und ein anderes Engagement vorziehen. Das bisherige konsultative Aktionärsvotum war insoweit wesentlich geschmeidiger; es hatte zwar durchaus Autorität, da sich kein Aufsichtsrat lange gegen den erklärten Willen der Hauptversammlung stellen wird, beließ ihm aber zugleich die nötige Flexibilität.

3. Rechtspolitische Alternativen

Das Ergebnis der bisherigen Überlegungen ist somit einigermaßen ernüchternd. Eine signifikante Auswirkung auf Höhe und Wachstum der Vorstandsvergütungen ist durch den Übergang zum bindenden Aktionärsvotum nicht zu erwarten; stattdessen wird die Handlungsfähigkeit der Gesellschaft zwar nicht dramatisch, aber nach Lage des Einzelfalls doch spürbar beeinträchtigt.

Dieser Befund legt die Frage nach alternativen Regulierungsansätzen nahe. Diese komplexe Frage kann hier nicht eingehender behandelt werden, daher im Telegrammstil nur so viel: Radikallösungen wie eine gesetzliche Höchstgrenze der Vorstandsvergütung – z.B. das x-fache der durchschnittlichen oder gar der niedrigsten Arbeitnehmervergütung⁶² – kommen nicht

⁶² Besonders weitgehend der Vorschlag der Schweizer Volksinitiative „1:12 – Für gerechte Löhne“, die am 24.11.2013 zur Abstimmung stehen wird; dazu Bundesbeschluss vom 22.3.2013, Bundesblatt 2013, 2473.

ernstlich in Betracht. Derartige Lösungen wären nicht nur verfassungsrechtlich unhaltbar⁶³, sondern mit Blick auf den internationalen Wettbewerb um die besten Köpfe auch ökonomisch verfehlt. Nicht zielführend erscheint auch der Vorschlag der Opposition, Vorstandsbezüge oberhalb von € 500.000 p.a. nicht oder nur noch zur Hälfte als steuerlich wirksame Betriebsausgabe anzuerkennen⁶⁴. Abgesehen davon, dass eine ähnliche Regelung in den USA den gewünschten Erfolg verfehlt hat⁶⁵, würde damit das Steuerrecht um eine weitere Systemwidrigkeit bereichert⁶⁶.

Mehr Erfolg dürfte es versprechen, bei der Entscheidung des Aufsichtsrats anzusetzen und die Verantwortlichkeit der Aufsichtsratsmitglieder für die Angemessenheit der Vorstandsvergütung zu stärken. Ein erster Ansatzpunkt dafür wäre, die Entscheidungsgrundlage für den Aufsichtsrat weiter zu verbessern, etwa indem man ihm vorschreibt, bei der Festsetzung der Vorstandsbezüge die Relation zu den Bezügen der nächsten Führungsebene und der durchschnittlichen Arbeitnehmervergütung zu reflektieren⁶⁷ und auch nach außen transparent zu machen⁶⁸. Eine derartige Regelung würde bei überproportionaler Steigerung der Vorstandsbezüge nicht zuletzt die Arbeitnehmervertreter im Aufsichtsrat unter Rechtfertigungsdruck geraten lassen. Der Deutsche Corporate Governance Kodex zeichnet seit seiner letzten Änderung im Mai 2013 diese Regelung bereits vor, freilich nur als unverbindliche Empfehlung⁶⁹. Auch in § 87 Abs. 1 Satz 1 AktG soll nach dem Willen des Gesetzgebers ein vertikaler Vergütungsvergleich unter dem Aspekt der „üblichen Vergütung“ bereits angelegt sein⁷⁰, doch kommt dies im Gesetzestext bisher nicht hinreichend zum Ausdruck.

⁶³ Ebenso *Bayer* NJW 2013, Heft 18, Editorial; näher *Otto*, *Vorstandsvergütung*, 2012, S. 329 ff.

⁶⁴ Für Ersteres *Fraktion Bündnis 90/Die Grünen* (o. Fußn. 2), BT-Dr 17/13239, S. 2 und BT-Dr 17/14236; für Letzteres *SPD-Fraktion* (o. Fußn. 2), BT-Dr 17/13472, S. 2; ähnlich *DGB* (o. Fußn. 44), S. 10 (ab € 1 Mio. nur noch hälftige Abzugsfähigkeit).

⁶⁵ Dazu *Fleischer/Hupka*, DB 2010, 601 (604 ff.); *Hupka* (o. Fußn. 7), S. 149 ff.

⁶⁶ Ablehnend daher auch *Habersack* (o. Fußn. 18), S. 9; *Koch* (o. Fußn. 17), S. 7 f.; ferner die Industrieverbände *BDI* (o. Fußn. 17), S. 8, und *vbw* (o. Fußn. 48), S. 8 f. Zur Aufgabe eines vergleichbaren Vorhabens in der Schweiz *Forstmoser* SJZ 108 (2012), 337, 348 f.

⁶⁷ Weitergehend *SPD-Fraktion* (o. Fußn. 2), BT-Dr 17/13472, S. 2 mit dem Vorschlag, den Aufsichtsrat zu verpflichten, eine strikt einzuhaltende Höchstgrenze für das Verhältnis zwischen Vorstandsvergütung und durchschnittlicher Arbeitnehmervergütung zu bestimmen.

⁶⁸ Ebenso *Bayer*, NJW 2013, Heft 18, Editorial; *Hommelhoff*, BB 2013, Heft 13, Die Erste Seite; für eine entsprechende Offenlegungspflicht auch *SPD-Fraktion* (o. Fußn. 2), BT-Dr 17/13472, S. 2; *Fraktion Bündnis 90/Die Grünen* (o. Fußn. 2), BT-Dr 17/14236. Kritisch gegenüber dem vertikalen Vergütungsvergleich aber etwa *Suchan/Winter*, DB 2009, 2531, 2534, die darin einen Anreiz zur Auslagerung niedrig bezahlter Mitarbeitergruppen sehen.

⁶⁹ Vgl. Ziff. 4.2.2 Abs. 2 Satz 3 DCGK: „Hierbei soll der Aufsichtsrat das Verhältnis der Vorstandsvergütung zur Vergütung des oberen Führungskreises und der Belegschaft insgesamt auch in der zeitlichen Entwicklung berücksichtigen, wobei der Aufsichtsrat für den Vergleich festlegt, wie der obere Führungskreis und die relevante Belegschaft abzugrenzen sind.“

⁷⁰ Beschlussempfehlung und Bericht des Rechtsausschusses zum VorstAG, BT-Dr 16/13433, S. 10; ferner *Fleischer* (o. Fußn. 41), § 87 Rdnr. 17 f.; kritisch aber *Schwennicke* in: Grigoleit, AktG, 2013, § 87 Rdnr. 11 m.w.N.

Erwägenswert sind überdies weitere Schritte, um einzelne Vergütungskomponenten, die sich als für Übertreibungen besonders anfällig erwiesen haben (namentlich Abfindungsleistungen), stärker zu begrenzen⁷¹.

Sämtliche Vorgaben an den Aufsichtsrat werden allerdings letztlich immer nur dann den nötigen „Biss“ erhalten, wenn die Aufsichtsratsmitglieder bei Festsetzung einer unangemessenen Vergütung auch mit konkreten haftungsrechtlichen Konsequenzen rechnen müssen. Das ist bisher bekanntlich ein theoretisches Szenario, da niemand solche Ansprüche geltend macht, jedenfalls nicht gegen die amtierenden Organwähler⁷². Die Frage, wie man diese Durchsetzungsdefizite am besten beseitigt, eröffnet ein weites Feld, mit dem sich im kommenden Jahr die Wirtschaftsrechtliche Abteilung des Deutschen Juristentags beschäftigen wird⁷³.

IV. Ausgewählte Einzelfragen der Neuregelung

Auch wenn man der Sinnhaftigkeit der beabsichtigten Reform nach alledem zurückhaltend gegenübersteht, wird sich die Praxis – so der Bundesrat nicht noch interveniert – auf das VorstKoG einstellen müssen. Daher seien zum Abschluss noch einige ausgewählte Einzelfragen der Neuregelung näher betrachtet, konkret: (1.) die Angabe der höchstens erreichbaren „Gesamtbezüge“, (2.) die Auswirkungen des Aktionärsvotums auf die Wirksamkeit der Anstellungsverträge, (3.) der Rechtsschutz gegen fehlerhafte Beschlüsse und (4.) die Folgen der verbindlichen Beschlussfassung für die Haftung der Aufsichtsratsmitglieder.

1. Angaben zu den höchstens erreichbaren „Gesamtbezügen“ (§ 120 Abs. 4 Satz 2 AktG-E)

Die neue Pflicht, in die Darstellung des Vergütungssystems auch konkrete Höchstbeträge in Euro für den Vorstandsvorsitzenden, seinen Stellvertreter und einfache Vorstandsmitglieder aufzunehmen (§ 120 Abs. 4 Satz 2 AktG-E, s.o. II. 1. b), erstreckt sich auf die höchstens erreichbaren „Gesamtbezüge“. In der amtlichen Begründung heißt es dazu, dass zur Konkretisierung dieses Begriffs auf § 87 Abs. 1 AktG und den Deutschen Corporate Governance Kodex zurückgegriffen werden könne⁷⁴.

⁷¹ Dazu jüngst ausführlich *Bayer/Meier-Wehrsdorfer*, AG 2013, 477 ff. (u.a. mit der Forderung, die Transparenz der Abfindungen zu verbessern und die maximale Bestelldauer der Vorstandsmitglieder herabzusetzen).

⁷² Eindringlich *Habersack*, Gutachten E zum 69. Deutschen Juristentag, 2012, S. 91 ff.

⁷³ Unter dem Thema: „Reform der Organhaftung? – Materielles Haftungsrecht und seine Durchsetzung in privaten und öffentlichen Unternehmen“.

⁷⁴ Beschlussempfehlung (o. Fußn. 1), S. 23.

Diese Begrifflichkeit ist allerdings missverständlich, soweit es um die Versorgungsbezüge im Sinne des § 87 Abs. 1 Satz 4 AktG geht, also um Ruhegehalt, Hinterbliebenenbezüge und Leistungen verwandter Art. Von der Legaldefinition der „Gesamtbezüge“ in § 87 Abs. 1 Satz 1 AktG (Gehalt, Gewinnbeteiligungen, Aufwandsentschädigungen, Versicherungsentgelte, Provisionen, anreizorientierte Vergütungszusagen wie z.B. Aktienbezugsrechte und Nebenleistungen jeder Art) sind Versorgungsbezüge nämlich *nicht* erfasst; andernfalls wäre die Regelung des § 87 Abs. 1 Satz 4 AktG, die das Angemessenheitsgebot des Abs. 1 Satz 1 eigens auch auf Versorgungsbezüge ausdehnt, überflüssig⁷⁵. Angesichts dieser Terminologie hätte der Gesetzgeber den Höchstbetrag nach § 120 Abs. 4 Satz 2 AktG-E streng genommen nicht auf die „Gesamtbezüge“, sondern auf die „Gesamtvergütung“ (verstanden als Summe aus Gesamt- und Versorgungsbezügen) erstrecken müssen, um zweifelsfrei zum Ausdruck zu bringen, dass auch letztere in den Höchstbetrag einzubeziehen sind.

Trotz dieser terminologischen Ungenauigkeit sollte aber in der Sache nicht zweifelhaft sein, dass auch die Versorgungsbezüge in den Höchstbetrag einzurechnen sind⁷⁶. Die Verfasser des VorstKoG haben die feinsinnige terminologische Unterscheidung des § 87 Abs. 1 Satz 1 und 4 AktG zwischen Gesamt- und Versorgungsbezügen offenbar schlicht übersehen⁷⁷. Die ursprüngliche Fassung des § 120 Abs. 4 Satz 2 AktG-E sprach noch von den höchstens erreichbaren „Vergütungen“⁷⁸. In Reaktion auf eine Anregung des Handelsrechtsausschusses des Deutschen Anwaltvereins wurde diese Formulierung auf „Gesamtbezüge“ umgestellt; damit wollte man aber nicht die Versorgungsbezüge ausklammern, sondern lediglich klarstellen, dass sich der anzugebende Höchstbetrag jeweils allein auf die Gesamtvergütung bezieht und (anders als nach dem Kodex⁷⁹) nicht auch auf einzelne Vergütungskomponenten⁸⁰. Im Übrigen wäre auch nach dem systematischen Zusammenhang mit § 120 Abs. 4 Satz 1 AktG-

⁷⁵ Die Kommentarliteratur zu § 87 AktG unterscheidet dementsprechend begrifflich zwischen Gesamt- und Versorgungsbezügen; s. etwa *Mertens/Cahn* in: Kölner Komm. AktG, 3. Aufl. 2010, § 87 Rdnr. 18 ff.; *Seibt* in: K. Schmidt/Lutter, AktG, 2. Aufl. 2010, § 87 Rdnr. 5 ff.

⁷⁶ Dass damit Schwierigkeiten der Berechnung verbunden sein können, ist nicht zu leugnen. Solche Schwierigkeiten ergeben sich aber nicht nur bei der (Alters-) Versorgung, sondern auch bei anderen Vergütungskomponenten (z.B. Aktienoptionen) und werden vom Gesetzgeber auch dort in Kauf genommen. Vergleichbare Berechnungsschwierigkeiten sind aus der Diskussion zum Kodex (Ziff. 4.2.3 Satz 6 DCGK) bekannt; näher dazu *Handelsrechtsausschuss DAV*, NZG 2013, 419 Rdnr. 9 ff.; *Wilsing/von der Linden*, DStR 2013, 1291 (1293 f.).

⁷⁷ Nur so erklärt sich auch, dass die Beschlussempfehlung (o. Fußn. 1), S. 23 für den Begriff „Gesamtbezüge“ nicht nur auf § 87 Abs. 1 AktG, sondern auch auf den Kodex verweist. Dieser verwendet gerade nicht den Begriff „Gesamtbezüge“, sondern den weiteren Begriff „Gesamtvergütung“, der im Unterschied zu den Gesamtbezügen i.S. des § 87 Abs. 1 Satz 1 AktG explizit auch die Versorgungszusagen umfasst (Ziff. 4.2.3 Abs. 1 DCGK); s. dazu auch *Goslar* in: *Wilsing*, DCGK, 2012, 4.2.3 Rdnr. 4.

⁷⁸ So die vom Bundeskabinett am 8.5.2013 beschlossenen „Formulierungshilfe“ (abrufbar auf <http://notizen.duslaw.de>), aus der die neue Fassung des § 120 Abs. 4 AktG-E hervorgegangen ist.

⁷⁹ Ziff. 4.2.3 Abs. 2 Satz 6 DCGK (dazu o. Fußn. 27).

⁸⁰ *Handelsrechtsausschuss DAV*, NZG 2013, 694 Rdnr. 12.

E⁸¹ und nach dem Sinn und Zweck des § 120 Abs. 4 Satz 2 AktG-E, Transparenz hinsichtlich der maximalen Zuwendungen herzustellen, nicht erklärbar, warum ausgerechnet die Versorgungsbezüge ausgeblendet bleiben sollten.

2. Wirksamkeit der Anstellungsverträge (§ 120 Abs. 4 Satz 3 Hs. 1 AktG-E)

Nur auf den ersten Blick präzise ist auch die Regelung des § 120 Abs. 4 Satz 3 Hs. 1 AktG-E, nach der auch künftig ein Hauptversammlungsbeschluss über das Vergütungssystem die Wirksamkeit der Vergütungsabreden mit dem Vorstand „nicht berührt“. Dieser Formulierung lässt sich zunächst die Aussage entnehmen, dass der Beschluss keine rückwirkende Kraft entfaltet, d.h. vor der Beschlussfassung abgeschlossene Altverträge unberührt bleiben (s.o. II. 2. b). Aus der amtlichen Begründung erhellt aber, dass § 120 Abs. 4 Satz 3 Hs. 1 AktG-E noch wesentlich weitergehende Bedeutung zukommen soll. Die Aussage, dass die Wirksamkeit der Verträge mit dem Vorstand nicht berührt wird, soll danach *auch für Neuverträge* gelten, die der Aufsichtsrat im Widerspruch zu dem Vergütungsvotum der Aktionäre abschließt. Der Aufsichtsrat soll zwar an den Hauptversammlungsbeschluss gebunden sein; diese Bindung soll sich aber allein auf das Innenverhältnis zur Gesellschaft (das rechtliche Dürfen) beziehen, während die Vertretungsmacht des Aufsichtsrats im Außenverhältnis zu den Vorstandsmitgliedern nach § 112 AktG (das rechtliche Können) im Interesse der Rechtssicherheit nicht beschränkt werden soll⁸².

Soweit die amtliche Begründung hierzu ausführt, es handele sich bei der Beschränkung auf das Innenverhältnis um die Klarstellung einer „zivilrechtlichen Selbstverständlichkeit“⁸³, ist dies allerdings nicht zutreffend. Im Gegenteil entspricht es einer zwar bestrittenen, aber verbreiteten und von namhafter Seite vertretenen Auffassung im Schrifttum zu § 112 AktG, dass gegenüber den amtierenden Vorstandsmitgliedern als „Insidern“ Beschränkungen der Geschäftsführungsbefugnis des Aufsichtsrats automatisch auch auf seine Vertretungsmacht durchschlagen⁸⁴. Dass

⁸¹ Das vorzulegende System i.S. § 120 Abs. 4 Satz 1 AktG-E hat unstreitig (wie bisher) auch Angaben zu den Grundsätzen der (Alters-) Versorgung zu enthalten; vgl. Beschlussempfehlung (o. Fußn. 1), S. 22 li. Sp.

⁸² So ausdrücklich Beschlussempfehlung (o. Fußn. 1), S. 22 re. Sp.

⁸³ Beschlussempfehlung (o. Fußn. 1), S. 22 re. Sp.

⁸⁴ *Fleischer*, DStR 2005, 1318 (1322) („teleologische Reduktion der Vertretungsregeln bei Insider-Geschäften“); *ders.* (o. Fußn. 45), § 87 Rdnr. 58; *Habersack* in: Münchener Komm. AktG, 2008, § 112 Rdnr. 18; *Martens*, ZHR 169 (2005), 124 (135 f.); *Säcker/Stenzel*, JZ 2006, 1151 (1154). Nach der (wohl) überwiegenden Gegenansicht tangieren Pflichtverletzungen des Aufsichtsrats die Vertretungsmacht nur unter den einschränkenden Voraussetzungen des Missbrauchs der Vertretungsmacht (dazu sogleich im Text); so etwa – jeweils zu Verstößen gegen § 87 Abs. 1 AktG – *Brandes*, ZIP 2013, 1107, 1110 f.; *Drygala*, FS U.H. Schneider, 2011, S. 275 (286 ff.); *Hüffer* (o. Fußn. 12), § 87 Rdnr. 8; *Kort*, DStR 2007, 1127 (1129 f.); *Langenbacher*, FS U. Huber, 2006, S. 861, (863 f.); *Mertens/Cahn* (o. Fußn. 75), § 87 Rdnr. 5; *Peltzer*, FS Lutter, 2000, S. 571 (578 f.); *Spindler*, AG 2011, 725 (729 f.).

abweichend davon in der hier interessierenden Konstellation das rechtliche Können vom rechtlichen Dürfen abstrahiert werden soll, ist daher erheblich mehr als eine Selbstverständlichkeit. Ungeachtet dessen ist der Wille des Gesetzgebers zu respektieren; allein der Umstand, dass der Aufsichtsrat seine Bindung an das Vergütungsvotum der Aktionäre verletzt (sei es schuldhaft oder nicht), lässt seine Vertretungsmacht somit im Interesse der Rechtssicherheit nicht entfallen.

Noch nicht gesagt ist damit allerdings, dass der Anstellungsvertrag auch dann unberührt bleibt, wenn die Überschreitung der Grenzen des rechtlichen Dürfens durch den Aufsichtsrat für das (amtierende oder künftige) Vorstandsmitglied bei Abschluss des Vertrags *evident* ist. Nach den allgemeinen Grundsätzen vom Missbrauch der Vertretungsmacht schlägt in diesem Fall die Pflichtverletzung des Vertreters im Innenverhältnis ausnahmsweise doch auf das Außenverhältnis durch⁸⁵. Dass das VorstKoG diese allgemeinen Grundsätze außer Kraft setzen will, wird man nicht annehmen können⁸⁶; ansonsten wäre die Bemerkung, man wolle nur eine zivilrechtliche Selbstverständlichkeit klarstellen, vollends unverständlich.

3. Anfechtungsausschluss (§ 120 Abs. 4 Satz 3 Hs. 2 AktG-E)

Gleichfalls dem Interesse der Rechtssicherheit dienen soll die Regelung des § 120 Abs. 4 Satz 3 Hs. 2 AktG-E, die in Übereinstimmung mit dem bisherigen Recht die Anfechtbarkeit von Hauptversammlungsbeschlüssen über die Billigung des Vergütungssystems, seien sie zustimmend oder ablehnend⁸⁷, ausschließt. Der Beschluss kann daher von opponierenden Aktionären oder auch von Organwaltern nur angegriffen werden, wenn ausnahmsweise einer der seltenen Nichtigkeitsgründe des § 241 AktG vorliegt⁸⁸.

⁸⁵ Streitig ist, ob der Missbrauch der Vertretungsmacht zusätzlich auf Seiten des Vertreters eine *bewusste* Pflichtverletzung voraussetzt. Eine solche Voraussetzung ist nach zutreffender Ansicht nicht anzuerkennen; zum Streitstand statt vieler *Schramm* in: Münchener Komm. BGB, 6. Aufl. 2012, § 164 Rdnr. 108 ff.; speziell im Zusammenhang mit Verstößen gegen § 87 AktG einerseits *Langenbacher* (o. Fußn. 84), S. 861 (864 f.); andererseits *Drygala* (o. Fußn. 84), S. 275 (285, 289 f.).

⁸⁶ Für Anwendbarkeit der allgemeinen Regeln auch *Ziemons*, GWR 2013, 283 (284 f.).

⁸⁷ Da der Normtext nicht differenziert, erstreckt sich der Anfechtungsausschluss auch auf missbilligende Beschlüsse; vgl. zu der gleichen Frage im bisherigen Recht *Hoffmann-Becking/Krieger*, NZG 2009, Beilage zu Heft 26, Rdnr. 88; *Kubis* in: Münchener Komm. AktG, 3. Aufl. 2013, § 120 Rdnr. 51; zweifelnd *Hüffer* (o. Fußn. 12) § 120 Rdnr. 22.

⁸⁸ Dass Nichtigkeitsgründe geltend gemacht werden können, stellt die Beschlussempfehlung (o. Fußn. 1), S. 23, explizit klar. Zum bisherigen Recht ist wegen der fehlenden Rechtswirkung des Beschlusses umstritten, ob für Nichtigkeitsklagen ein Rechtsschutzbedürfnis besteht oder auch sie ausgeschlossen sind; s. einerseits *Spindler* in: K. Schmidt/Lutter (o. Fußn. 75), § 120 Rdnr. 65; andererseits *Kubis* (o. Fußn. 87), § 120 Rdnr. 51; jeweils m.w.N.

Die Beibehaltung dieser Regelung ist bemerkenswert, da der Anfechtungsausschluss im bisherigen Recht mit der fehlenden Rechtsverbindlichkeit des Beschlusses begründet wurde⁸⁹, diese Erwägung auf die geplante Neuregelung aber nicht mehr zutrifft. Die amtliche Begründung tauscht daher die Rechtfertigung für den Anfechtungsausschluss aus. Sie stützt sich jetzt auf die Überlegung, dass eine gerichtliche Inhaltskontrolle des Vergütungssystems sowie lang andauernde Rechtsunsicherheit infolge von Anfechtungsklagen vermieden werden sollen⁹⁰.

Insbesondere von Seiten der Unternehmenspraxis ist die Beibehaltung des Anfechtungsausschlusses begrüßt worden⁹¹. Dass es seiner bedarf, ist allerdings bei Licht besehen nicht weniger als ein Armutszeugnis für das geltende Beschlussmängelrecht. Dass man einem Hauptversammlungsbeschluss für alle Beteiligten ohne Anfechtungsmöglichkeit Rechtsverbindlichkeit zuspricht, obwohl er u.U. offensichtlich an einem Inhalts- oder einem schwerwiegenden Verfahrensmangel leidet (etwa bei fehlerhafter Stimmenzählung⁹²), darf man getrost als inkonsequent und wertungswidersprüchlich bezeichnen⁹³. Auch leuchtet nicht ein, warum eine gerichtliche Kontrolle des Hauptversammlungsbeschlusses auf seine Vereinbarkeit mit § 87 AktG ausgeschlossen sein soll, während bisher niemand auf den Gedanken gekommen ist, die Entscheidung des Aufsichtsrats einer solchen – den unternehmerischen Beurteilungsspielraum selbstverständlich respektierenden – Kontrolle zu entziehen⁹⁴.

Erklärbar ist der Anfechtungsausschluss nur vor dem hinlänglich bekannten Hintergrund, dass Anfechtungsklagen trotz rückläufiger Zahlen⁹⁵ immer noch zu häufig von Berufsklägern funktionswidrig zur Schaffung eines Lästigkeitswerts eingesetzt werden und man diesem Personenkreis kein neues Betätigungsfeld eröffnen will. Dieses Anliegen ist zwar verständlich, aber die richtige Lösung kann nicht – jedenfalls nicht auf Dauer – in einer gänzlich unsystematischen Bereichsausnahme des Anfechtungsrechts liegen, wie sie hier in Rede steht. Vielmehr muss das Problem an der Wurzel bekämpft werden, indem die

⁸⁹ Beschlussempfehlung VorstAG (o. Fußn. 70), BT-Drucks. 16/13433, S. 12; kritisch *Döll*, WM 2010, 103, 111; *Lieder/Fischer*, ECFR 2011, 376, 415 f.

⁹⁰ Beschlussempfehlung (o. Fußn. 1), S. 23.

⁹¹ S. etwa *BDI* (o. Fußn. 17), S. 7; *DAI* (o. Fußn. 45), S. 15; zustimmend auch *Handelsrechtsausschuss DAV*, NZG 2013, 694 Rdnr. 15 f.; *Simon* (o. Fußn. 17), S. 9.

⁹² Zu der noch offenen Frage, ob Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder einem Stimmverbot analog § 136 Abs. 1 AktG unterliegen, s. (jeweils noch zum bisherigen Recht) *Hupka* (o. Fußn. 7), S. 277 ff.; *Mutter/Kruchen*, AG-Report 2010, R 78; *Schick*, ZIP 2011, 593 (alle verneinend im Umkehrschluss aus § 286 Abs. 5 Satz 3 HGB).

⁹³ Ebenso *Habersack* (o. Fußn. 18), S. 8; kritisch auch *Koch* (o. Fußn. 17), S. 6; ferner bereits *Hirte*, Handelsblatt Rechtsboard v. 7.3.2013 (abrufbar unter <http://blog.handelsblatt.com/rechtsboard>).

⁹⁴ Auf diesen Widerspruch verweist auch *Habersack* (o. Fußn. 18), S. 8.

⁹⁵ Dazu zuletzt *Bayer/Hoffmann/Sawada*, ZIP 2012, 897 ff.; ferner *Bayer/Hoffmann*, ZIP 2013, 1193 ff.

Missbrauchsanfälligkeit der Anfechtungsklage endlich im Rahmen einer schon oftmals angemahnten grundsätzlichen Revision des Beschlussmängelrechts beseitigt wird. Vorschläge dazu wie die Beschränkung der Anfechtung auf wirklich gravierende Verstöße, eine schnellere Klärung der Bestandskraft und die Einführung eines spürbaren Anfechtungsquorums liegen auf dem Tisch⁹⁶. Dem Vernehmen nach gibt es in der Regierungskoalition Überlegungen, im Fall einer Wiederwahl dieses Projekt in der kommenden Legislaturperiode anzugehen⁹⁷. Spätestens dann muss auch der Anfechtungsausschluss im Rahmen des bindenden *say on pay* noch einmal überdacht werden.

4. Haftungsausschluss bei Zustimmung der Hauptversammlung?

Zur Diskussion gibt die geplante Neuregelung schließlich noch in einem weiteren Punkt Anlass. Nach § 116 Satz 1 AktG haften die Aufsichtsratsmitglieder der AG auf Schadensersatz, wenn sie schuldhaft ihre Sorgfaltspflichten verletzen. Dies gilt, wie § 116 Satz 3 AktG in Erinnerung ruft, auch, wenn sie eine unangemessene Vorstandsvergütung festsetzen⁹⁸. In seiner bisherigen Fassung stellte nun § 120 Abs. 4 Satz 2 AktG klar, dass diese Haftung der Aufsichtsratsmitglieder auch dann unberührt bleibt, wenn das – bisher nur beratende – Aktionärsvotum das Vergütungssystem abgesegnet hat. In der geplanten Neufassung ist dieser Hinweis indes entfallen. Daraus und aus der nach § 116 Satz 1 AktG auch auf den Aufsichtsrat anwendbaren⁹⁹ Vorschrift des § 93 Abs. 4 Satz 1 AktG, welche die Organhaftung ausschließt, wenn die schadensverursachende Handlung auf einem gesetzmäßigen Beschluss der Hauptversammlung beruht, ist in ersten Stellungnahmen gefolgert worden, dass das bindende Aktionärsvotum zu einem Haftungsausschluss der Aufsichtsratsmitglieder führe und § 116 Satz 3 AktG somit künftig für börsennotierte Gesellschaften irreführend sei¹⁰⁰.

Dieser Einschätzung ist jedoch aus mehreren Gründen zu widersprechen. Auf der Hand liegt zunächst, dass ein Haftungsausschluss nicht in Betracht kommt, soweit es gar nicht um das System, sondern um dessen Ausfüllung geht. Da die Aktionäre nur über das System

⁹⁶ S. aus neuerer Zeit insbesondere *Arbeitskreis Beschlussmängelrecht*, AG 2008, 617 ff.; *Bayer/Fiebelkorn*, ZIP 2012, 2181 (2184 ff.); *Fleischer*, AG 2012, 765 (777 ff.); ferner *Dornbach*, Die aktienrechtliche Anfechtungsklage zwischen subjektivem Rechtsschutz und objektiver Rechtskontrolle, 2012, S. 235 ff.; *Fiebelkorn*, Die Reform der aktienrechtlichen Beschlussmängelklagen, 2013, S. 341 ff.; *Schatz*, Der Missbrauch der Anfechtungsbefugnis durch den Aktionär und die Reform des aktienrechtlichen Beschlussmängelrechts, 2012, S. 223 ff.

⁹⁷ Vage Andeutung in diese Richtung in der Rede von Bundesjustizministerin *Leutheusser-Schnarrenberger* auf der Kodex-Konferenz der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex am 12.6.2013 in Berlin, S. 8 (abrufbar unter <http://bmj.de>).

⁹⁸ Näher dazu auf der Grundlage des bisherigen Rechts zuletzt *Hüffer* in: FS Hoffmann-Becking, 2013, S. 589 ff.

⁹⁹ Näher *Fischbach*, ZIP 2013, 1153, 1154 f. m.w.N.

¹⁰⁰ *BDI* (o. Fußn. 17), S. 8; *Koch* (o. Fußn. 17), S. 6 (jeweils zu der „Formulierungshilfe“ der Bundesregierung, o. Fußn. 78).

(einschließlich Höchstbeträgen) abstimmen, aber nicht über die konkrete Ausfüllung des dadurch gezogenen Rahmens, kann sich auch der Haftungsausschluss nach §§ 116 Satz 1, 93 Abs. 4 Satz 1 AktG allenfalls auf Fehler des Systems (einschließlich der Höchstbeträge) beziehen.

Aber selbst mit dieser Einschränkung ist der genannten These von der haftungsausschließenden Wirkung des Hauptversammlungsbeschlusses nicht zu folgen. Bezweifeln lässt sich bereits, ob ein Beschluss, der ein gegen § 87 Abs. 1 AktG verstoßendes Vergütungssystem billigt, ein im Wortsinne „gesetzmäßiger“ Beschluss im Sinne des § 93 Abs. 4 Satz 1 AktG sein kann. Über diesen Einwand mag man indes noch hinwegkommen können, sei es mit dem Argument, dass § 87 AktG seinem Wortlaut nach nur den Aufsichtsrat, nicht aber die Hauptversammlung adressiert¹⁰¹, sei es, weil ein rechtswidriger Beschluss auch sonst mit Eintritt der Unanfechtbarkeit verbindlich und damit „gesetzmäßig“ im Sinne des § 93 Abs. 4 Satz 1 AktG wird¹⁰². Wegen des Anfechtungsausschlusses – so könnte man argumentieren – hat man es hier von Anfang an mit einem verbindlichen und so gesehen „gesetzmäßigen“ Beschluss zu tun.

Den Ausschlag müssen aber letztlich andere Überlegungen geben. Der Zweck des § 93 Abs. 4 Satz 1 AktG besteht darin, die Organwalter von der Haftung freizustellen, wenn und weil sie an den Hauptversammlungsbeschluss gebunden sind¹⁰³. Die Berufung auf diesen Befreiungsgrund verstößt jedoch nach, soweit ersichtlich, einhelliger und zutreffender Ansicht immer dann gegen Treu und Glauben, wenn die Organwalter die Bindung an den Hauptversammlungsbeschluss selbst pflichtwidrig und schuldhaft herbeigeführt haben¹⁰⁴. Genau das ist aber der Fall, wenn die Aufsichtsratsmitglieder den Aktionären ein Vergütungssystem zur Billigung vorlegen, das erkennbar gegen § 87 Abs. 1 AktG verstößt.

Nur diese Lesart – kein Haftungsausschluss – entspricht auch dem Sinn und Zweck des § 87 AktG. Die Vorschrift dient nach richtigem Verständnis nicht nur dem Schutz der Aktionäre,

¹⁰¹ Gegen eine Bindung der Hauptversammlung an die Vorgaben des § 87 AktG daher *DAI* (o. Fußn. 45), S. 8 und 9 f.; *Noack*, Unternehmensrechtliche Notizen v. 8.3.2013 (abrufbar unter <http://notizen.duslaw.de>).

¹⁰² H.M., etwa *Fleischer* (o. Fußn. 41), § 93 Rdnr. 271; *Hüffer* (o. Fußn. 12), § 93 Rdnr. 25; *Spindler* in: Münchener Komm. AktG (o. Fußn. 84), § 93 Rdnr. 208; a.A. *Heidel* in: *Heidel, Aktien- und Kapitalmarktrecht*, 3. Aufl. 2011, § 243 AktG Rdnr. 40.

¹⁰³ *Hopt* in: *Großkomm. AktG*, 4. Aufl. 1999, § 93 Rdnr. 306; *Krieger/Sailer-Coceani* in: *K. Schmidt/Lutter* (o. Fußn. 75), § 93 Rdnr. 46; *Mertens/Cahn* (o. Fußn. 75), Rdnr. 149; weitergehend *Canaris*, ZGR 1978, 207, 209; *Grigoleit/Tomasic* in: *Grigoleit* (o. Fußn. 70), § 93 Rdnr. 73: zugleich Schutz der Organwalter vor einem *venire contra factum proprium* der Gesellschaft.

¹⁰⁴ *Eckert* in: *Wachter, AktG*, 2012, § 93 Rdnr. 41; *Fleischer* (o. Fußn. 41), § 93 Rdnr. 272; *Grigoleit/Tomasic* (o. Fußn. 103), § 93 Rdnr. 75; *Hopt* (o. Fußn. 103), § 93 Rdnr. 325; *Hüffer* (o. Fußn. 12), § 93 Rdnr. 26; *Krieger/Sailer-Coceani* (o. Fußn. 103), § 93 Rdnr. 49; *Mertens/Cahn* (o. Fußn. 75), § 93 Rdnr. 154.

sondern auch der Akzeptanz des Wirtschaftssystems insgesamt¹⁰⁵. Angesichts dessen wäre es ungereimt, wenn die Aktionäre dispositionsbefugt wären, den Aufsichtsrat von vornherein von seiner Verantwortung für die Angemessenheit des Vergütungssystems zu befreien. Aber auch aus Sicht des Minderheitenschutzes wäre ein Haftungsausschluss untragbar, da ein vom Mehrheitsaktionär gedeckter Aufsichtsrat sich dann über § 87 AktG hinwegsetzen könnte, ohne ernsthafte Sanktionen fürchten zu müssen (es bliebe allenfalls die Anfechtung der Entlastung). *Last not least* würde die Haftungsbefreiung auch der Grundintention der Reform, die Hürden für unangemessene Vergütungen weiter auf- statt abzubauen, geradezu Hohn sprechen. In der Endfassung der amtlichen Begründung findet sich denn auch ein etwas versteckter Hinweis, der darauf hindeutet, dass ein Haftungsausschluss nicht gewollt ist¹⁰⁶.

V. Fazit

Zieht man nüchtern Bilanz, so steht mit der geplanten Reform des *say on pay* durch das VorstKoG keine Sternstunde aktienrechtlicher Gesetzgebungskunst bevor. Die Einführung des verbindlichen Aktionärsvotums lässt *erstens* nicht erwarten, dass das angestrebte Ziel einer Rückführung der Vorstandsbezüge auf ein gesellschaftlich akzeptableres Maß signifikant befördert wird. Förderlich erscheint unter diesem Blickwinkel allenfalls die neue Pflicht zur Angabe konkreter Höchstbeträge, doch hätte sich diese auch mit einem konsultativen Aktionärsvotum verbinden lassen. *Zweitens* wird die Reform den nachteiligen Effekt haben, dass die Handlungsfähigkeit der Gesellschaft zwar nicht dramatisch, aber doch nach Lage des Einzelfalls spürbar beeinträchtigt wird. Obendrein führt sie *drittens* zu neuen Zweifelsfragen und, wie anhand des Anfechtungsausschlusses gezeigt, dogmatischen Verwerfungen. Diese Defizite sind der Preis für eine übereilte, wahlkampforientierte Gesetzgebung, so sie denn vom Bundesrat nicht noch gestoppt wird.

¹⁰⁵ So besonders deutlich *Hanau* NJW Heft 10/2012, Editorial; *Körner* NJW 2004, 2697, 2698; *Mertens/Cahn* (o. Fußn. 75), § 87 Rdnr. 2.

¹⁰⁶ Vgl. Beschlussempfehlung (o. Fußn. 1), S. 21. Dort heißt es, die fortbestehende Bindung des Aufsichtsrats an § 87 AktG sei eine Selbstverständlichkeit; (nur) deshalb werde der bisher in § 120 Abs. 4 Satz 2 Hs. 2 AktG enthaltene Hinweis, dass die Verpflichtungen des Aufsichtsrats unberührt bleiben, nicht wiederholt. Auch § 116 Satz 3 AktG regle lediglich eine Selbstverständlichkeit. Diese Ausführungen, die in der Begründung der Formulierungshilfe (o. Fußn. 78) noch nicht enthalten waren, deuten darauf hin, dass der Gesetzgeber nicht von einer Abschwächung der Haftung im Vergleich zum bisherigen Recht ausgeht.