

INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE

JULIA REDENIUS-HÖVERMANN

**Zur Offenlegung von Abfindungszahlungen und Pensionszusagen
an ein ausgeschiedenes Vorstandsmitglied**



INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE
JOHANN WOLFGANG GOETHE-UNIVERSITÄT FRANKFURT

WORKING PAPER SERIES No. 93



PROF. DR. THEODOR BAUMS
PROF. DR. ANDREAS CAHN

INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE

IM HOUSE OF FINANCE DER GOETHE-UNIVERSITÄT FRANKFURT

CAMPUS WESTEND – GRÜNEBURGPLATZ 1

D-60323 FRANKFURT AM MAIN

TEL: +49 (0)69 / 798-33753

FAX: +49 (0)69 / 798-33929

(INTERNET: [HTTP://WWW.ILF-FRANKFURT.DE](http://www.ilf-frankfurt.de))

Julia Redenius-Hövermann

Zur Offenlegung von Abfindungszahlungen und Pensionszusagen
an ein ausgeschiedenes Vorstandsmitglied

Institute for Law and Finance

WORKING PAPER SERIES NO. 93

11/ 2008

Zur Offenlegung von Abfindungszahlungen und Pensionszusagen an ein ausgeschiedenes Vorstandsmitglied

Julia Redenius-Hövermann*

I. Einleitung

Abfindungszahlungen und Pensionszusagen gehören zu den besonders umstrittenen Bestandteilen der Vorstandsvergütung.

Der deutsche Gesetzgeber ist mit dem Gesetz über die Offenlegung von Vorstandsvergütungen (VorstOG)¹ der internationalen Entwicklung gefolgt.² Bereits Ziff. 4.2.4 DCGK a.F.³ hatte die individualisierte Offenlegung der Bezüge aktueller Vorstandsmitglieder empfohlen. In Frankreich wurde bereits 2001 die Pflicht zur Offenlegung von Vorstandsgehältern in den Art. L. 225-102-1 des Code de commerce aufgenommen.⁴ Aktuell beschäftigt sich das französische Parlament mit dem Gesetz „Croissance, emploi et pouvoir d’achat: modernisation de l’économie“, das bei Vereinbarungen von Abfindungen einen Hauptversammlungsbeschluss notwendig machen würde. In England sind die Bezüge der „Directors“ in einem Remuneration Report offenzulegen (Sec. 420 CA 2006).⁵ Vorreiter auf dem Gebiet der Offenlegungspflicht waren die Vereinigten Staaten, die seit 1992 eine individualisierte Offenlegung vorschreiben.⁶ Auch die Europäische Kommission hat sich für die Pflicht zur individualisierten Offenlegung ausgesprochen.⁷

* Dr. Julia Redenius-Hövermann, DESS, LL.M., ist wissenschaftliche Assistentin am Institute for Law and Finance, Goethe-Universität, Frankfurt am Main. Die Verfasserin dankt Herrn Professor Dr. Ulrich Segna, Inhaber der Juniorprofessur für Zivilrecht mit Schwerpunkt deutsches und europäisches Gesellschaftsrecht, Goethe-Universität, Frankfurt am Main für seine wertvollen Anregungen und Hinweise.

¹ BGBl. I vom 10.8.2005, S. 2267 ff.; zur Vorgeschichte vgl. Baums, ZIP 2004, S. 1877 ff.

² Siehe Presseerklärung der deutschen Justizministerin Zypries vom 11. März 2005.

³ Vgl. Ringleb, in: Ringleb/Kremer/Lutter/von Werder, Kommentar zum Deutschen Corporate Governance Kodex, 3. Aufl., München 2008, Rn. 767 ff.

⁴ Vgl. zum französischen Recht: Casimir/Germain, Dirigeants de sociétés, Paris 2006, Rn. 755; Redenius-Hövermann, Insight Corporate Governance 12/2007, S. 14 ff.

⁵ Vgl. zum englischen Recht: Davies, Principles of Modern Company Law, 8. Aufl., London 2008, Rn. 14-16f.; Mallin, Corporate Governance, 2. Aufl., Oxford 2007, S. 144f.

⁶ Vgl. Thüsing, ZIP 2005, S. 1389.

⁷ Siehe Empfehlung der Europäischen Kommission, 2004/913/EG, Abl. L 385/55 vom 29.12.2004.

Im Mittelpunkt der Diskussion steht insbesondere die Frage der Offenlegung der Abfindungs- und Pensionszusagen. Scheidet ein Vorstandsmitglied vorzeitig aus, hat es grundsätzlich einen Vergütungsanspruch bis zur Beendigung seines Anstellungsvertrags, außer wenn der Aufsichtsrat ihm aus wichtigem Grund gekündigt hat.⁸ In der Regel werden aber mit dem Vorstandsmitglied Abfindungsvereinbarungen getroffen.⁹ Neben den Abfindungsvereinbarungen spielen auch die Pensions- und Versorgungszusagen in der Praxis eine wichtige Rolle. Mit Blick auf den Wortlaut des § 285 HGB stellt sich, auch zwei Jahre nach Inkrafttreten des VorstOG, immer noch die Frage, ob bei börsennotierten Aktiengesellschaften die Abfindungszahlungen und Pensionszusagen individualisiert oder nur aggregiert offenzulegen sind.¹⁰

Fraglich ist zum einen, wie eine vereinbarte Abfindungszahlung im Lagebericht bei der Angabe der Vorstandsbezüge zu behandeln ist, wenn ein Vorstandsmitglied vorzeitig ausscheidet (III.). Zum anderen stellt sich die Frage, wie Pensionszusagen darzustellen sind (IV.). Bevor auf diese beiden Fragen eingegangen werden kann, soll kurz der gesetzliche Rahmen der Offenlegungspflicht skizziert werden (II.).

II. Grundzüge des VorstOG

Das VorstOG war erstmals auf Jahres- und Konzernabschlüsse für das Geschäftsjahr 2006 anzuwenden. Kern des Gesetzes ist die Neufassung der §§ 285 Abs. 1 Nr. 9 a) Satz 5 und Satz 6, 314 Abs. 1 Nr. 6 a) Satz 5 und Satz 6 HGB,¹¹ wonach der Umfang der Pflichtangaben im Anhang des Jahresabschlusses erweitert wird. Börsennotierte Aktiengesellschaften müssen nunmehr die Bezüge der Vorstandsmitglieder, die im Berichtsjahr tätig sind, individualisiert und nicht mehr nur aggregiert offenlegen.¹²

Beschließt die Hauptversammlung mit einer Mehrheit von drei Vierteln des bei Beschlussfassung vertretenen Gesellschaftskapitals, die Gesellschaft von der Offenlegungspflicht zu befreien, dann entfällt die Pflicht zur individualisierten

⁸ Vgl. *Thüsing*, in: *Fleischer* (Hrsg.), *Handbuch des Vorstandsrechts*, München 2006, § 6 Rn. 97 ff.

⁹ Vgl. *Hoffmann-Becking*, ZIP 2007, S. 2101 ff.

¹⁰ Hierzu schon: *Baums*, ZHR 2005, S. 299 ff.; *Fleischer*, DB 2005, S. 1611 ff.; *Hoffmann-Becking*, ZIP 2007, S. 2101 ff.; *Liese*, DB 2007, S. 209 ff.

¹¹ Zur Vereinfachung wird im folgenden Beitrag nur noch auf § 285 Abs. 1 Nr. 9 a) und b) HGB verwiesen. Die Ausführungen gelten für § 314 Abs. 1 Nr. 6 a) und b) HGB entsprechend.

¹² Eingehende Darstellung dazu bei *Spindler*, NZG 2005, S. 689 ff.; *Thüsing*, ZIP 2005, S. 1389, 1391.

Offenlegung (§ 286 Abs. 5 HGB, sog. Opt-out Klausel).¹³ Die Befreiung von der Pflicht zur individualisierten Offenlegung darf höchstens für einen Zeitraum von fünf Jahren beschlossen werden.

Wird die Vergütung nicht individualisiert offengelegt und wurde auch kein opt-out-Beschluss gefasst, kann gegen den Aufsichtsrat der Gesellschaft ein Bußgeld in Höhe von bis zu 50.000 € nach § 334 Abs. 1 Nr. 1d), Nr. 2f), Abs. 3 HGB verhängt werden.¹⁴ Daneben wird vertreten, dass die Sanktion der Nichtbefolgung auch durch Anfechtung der Entlastung des Aufsichtsrates oder durch Auskunftserzwingung im Verfahren nach § 132 AktG erfolgen kann.¹⁵

III. Pflicht zur Offenlegung von Abfindungen

Offen ist nach dem Gesetzeswortlaut, ob Zahlungen an Vorstandsmitglieder, die im Laufe eines Geschäftsjahres ausgeschieden sind, individualisiert oder aggregiert offenzulegen sind.

1. Pflicht zur Offenlegung von Abfindungen gemäß § 285 Abs. 1 Nr. 9 b) HGB

In § 285 HGB wird hinsichtlich der Angabepflicht im Jahresabschluss zwischen Zahlungen an „für die Gesellschaft tätige“ (§ 285 Abs. 1 Nr. 9 a) HGB) und an „frühere“ Vorstandsmitglieder (§ 285 Abs. 1 Nr. 9 b) HGB) unterschieden. Fraglich ist, wie Zahlungen an während eines Geschäftsjahrs ausgeschiedene Vorstandsmitglieder zu behandeln sind. § 285 Abs. 1 Nr. 9 a) HGB stellt nicht explizit darauf ab, dass bei Gewährung der Bezüge das Vorstandsmitglied noch im Amt ist. Wörtlich heißt es, dass die Offenlegungspflicht nach Nr. 9 a) die „für die Tätigkeit im Geschäftsjahr gewährten Gesamtbezüge“ betrifft. Es geht damit um die Gesamtbezüge für die während des Geschäftsjahres erbrachte Tätigkeit, unabhängig davon, ob das Vorstandsmitglied bei Empfang der Vergütung oder am Ende des Geschäftsjahres noch im Amt war.¹⁶ Dieses Ergebnis wird durch § 285 Abs. 1 Nr. 9 b) HGB noch bekräftigt. Die Norm betrifft

¹³ Ausführlich zur Opt-out-Klausel *Baums*, ZHR 2005, S. 299, 307f.; *Hohenstatt/Wagner*, ZIP 2008, S. 945, 952f.

¹⁴ Vgl. *Merkt*, in: *Baumbach/Hopt* (Hrsg.), *Kommentar zum Handelsgesetzbuch*, 33. Aufl., München 2008, § 334 HGB Rn. 1.

¹⁵ Vgl. *Thüsing*, ZIP 2005, S. 1389, 1394.

¹⁶ Insofern missverständlich *Ellrott*, in: *Beck'scher Bilanz-Kommentar*, 6. Aufl., München 2006, § 285 Rn. 167.

Abfindungen und Ruhegehälter, nicht aber Bezüge, die als Gegenleistung für die Vorstandstätigkeit gezahlt wurden. Das ausgeschiedene Vorstandsmitglied ist nicht per se als „früheres“ Vorstandsmitglied zu behandeln. Bei Vorstandsmitgliedern, die während eines Geschäftsjahres ausscheiden, muss bei der Offenlegungspflicht folglich nach der Art der Leistung unterschieden werden.

Die nachfolgenden Ausführungen gelten sowohl für Abfindungen, die in Höhe der Ansprüche für die Restlaufzeit des Vertrages an das ausgeschiedene Vorstandsmitglied gezahlt werden (sog. ablösende Abfindung) als auch für Abfindungen, die über die Abfindung der Restlaufzeit des Vertrages hinausgehen (sog. zusätzliche Abfindung), zum Beispiel als Entschädigung für die Beendigung der Organstellung vor dem regulären Vertragsende.¹⁷

Durch § 285 Abs. 1 Nr. 9 a) Satz 3 HGB wird die Offenlegungspflicht erweitert. Danach müssen „außer den Bezügen für das Geschäftsjahr die weiteren Bezüge [angegeben werden], die im Geschäftsjahr gewährt, bisher aber in keinem Jahresabschluss angegeben worden sind“, individualisiert offengelegt werden. Auf den ersten Blick könnte nun angenommen werden, dass eine an ein während des Geschäftsjahres ausgeschiedenes Vorstandsmitglied gezahlte Abfindung gemäß § 285 Abs. 1 Nr. 9 a) Satz 3 HGB offenzulegen ist. Dafür müsste angenommen werden, dass Abfindungen „weitere Bezüge [darstellen], die im Geschäftsjahr gewährt wurden, bisher aber in keinem Jahresabschluss angegeben worden sind“.¹⁸ Diese Annahme übersieht allerdings § 285 Abs. 1 Satz 9 b) Satz 1 HGB. Diese Norm nennt wörtlich Abfindungen als in der Gesamtsumme offenzulegende Leistungen. Auch hier kommt es nicht darauf an, ob das Vorstandsmitglied während des Berichtsjahres ausgeschieden ist oder ob es sich um ein bereits in einem früheren Jahr ausgeschiedenes Vorstandsmitglied handelt.

Im Zwischenergebnis ergibt sich damit eine klare Abgrenzung: über „Bezüge“ für die vom Vorstandsmitglied geleistete Tätigkeit ist nach § 285 Abs. 1 Nr. 9 a) HGB zu

¹⁷ Zur Unterscheidung zwischen ablösender und zusätzlicher Abfindung vgl. *Fonk*, in: Semler/von Schenck (Hrsg.), *Arbeitshandbuch für Aufsichtsratsmitglieder*, 2. Aufl., München 2004, § 9 Rn. 335.

¹⁸ Zur Abgrenzung zwischen „Bezüge“ und „Abfindung“ siehe auch *Adler/Düring/Schmalz*, *Rechnungslegung und Prüfung der Unternehmen*, 6. Aufl., Stuttgart 1995, § 285 Rn. 174.

berichten, unabhängig davon, ob das Vorstandsmitglied während des Geschäftsjahr ausgeschieden ist, solange die Zahlung im Geschäftsjahr erfolgt ist. Abfindungen sind dagegen im Rahmen des § 285 Abs. 1 Nr. 9 b) HGB offenzulegen.¹⁹ Diese Unterscheidung hatte bis zum VorstOG keinen praktischen Nutzen, da die Zahlungen als Gesamtbezüge für alle Vorstandsmitglieder offengelegt wurden. Nach dem VorstOG müssen börsennotierte Gesellschaften zusätzlich die Vorschriften des § 285 Abs. 1 Nr. 9 a) Satz 5 und Satz 6 HGB beachten.²⁰ Fraglich ist, ob eine zugesagte und gleichzeitig gewährte Abfindung²¹ an ein während des Geschäftsjahr ausgeschiedene Vorstandsmitglieder individualisiert offenzulegen ist.

2. Abfindung kein „Bezug“ i. S. d. § 285 Abs. 1 Nr. 9 a) Satz 5 HGB

Gemäß § 285 Abs. 1 Nr. 9 a) Satz 5 HGB sind „bei einer börsennotierten Aktiengesellschaft [...] zusätzlich unter Namensnennung die Bezüge jedes einzelnen Vorstandsmitglieds, aufgeteilt nach erfolgsunabhängigen und erfolgsbezogenen Komponenten sowie Komponenten mit langfristiger Anreizwirkung, gesondert anzugeben“. Können Abfindungen als Bezüge im Sinne dieser Vorschrift qualifiziert werden?

Unter den Begriff der Bezüge fallen alle in § 285 Abs. 1 Nr. 9 a) Satz 1 HGB genannten Leistungen, also Gehälter, Gewinnbeteiligungen, Bezugsrechte und sonstige aktienbasierte Vergütungen, Aufwandsentschädigungen, Versicherungsentgelte, Provisionen und Nebenleistungen jeder Art einschließlich der Sachbezüge.²² Diese Bezüge sind die Gegenleistung für die Tätigkeit als Vorstandsmitglied.²³ Unter die erfolgsunabhängigen Bezüge fällt z. B. das Festgehalt, während die erfolgsabhängigen Bezüge meist an den Erfolg der Gesellschaft anknüpft (Tantieme, Boni) oder eine langfristige Anreizwirkung haben sollen (Aktioptionen).²⁴ Unstrittig ist, dass

¹⁹ So auch Liese, DB 2007, S. 209, 210 ff.

²⁰ Vgl. Morck, in: Koller/Roth/Morck, Handelsgesetzbuch, 6. Aufl., München 2007, § 285 Rn. 10; Wiedmann, in: Ebenroth/Boujong/Joost/Strohn (Hrsg.), Handelsgesetzbuch, 2. Aufl., München 2008, § 285 Rn. 12a.

²¹ Eine Abfindung ist erst mit der Zahlung „gewährt“, nicht aber schon mit der Vereinbarung über die Abfindung oder deren Zusage, siehe hierzu § 285 Abs. 1 Nr. 9 a) Satz 2 und Satz 6 HGB.

²² BR-Drucks. 398/05, S. 8; eingehend dazu Fleischer, DB 2005, S. 1611, 1615.

²³ Vgl. Leuering/Simon, NZG 2005, S. 945, 946.

²⁴ Vgl. Morck, in: Koller/Roth/Morck, Handelsgesetzbuch, 6. Aufl., München 2007, § 285 Rn. 10.

Abfindungsregelungen weder Bestandteil der erfolgsunabhängigen noch der erfolgsabhängigen Bezüge sind.²⁵

Darüber hinaus heißt es in § 285 Abs. 1 Nr. 9 b) HGB wörtlich, dass zu den pauschal anzugebenden Bezügen Abfindungen zählen, die an frühere Vorstandsmitglieder gezahlt wurden.

Folglich sind Abfindungen keine Bezüge im Sinne des § 285 Abs. 1 Nr. 9 a) Satz 5 HGB. Eine Pflicht zur individualisierten Offenlegung kann aus dieser Vorschrift bezüglich der Abfindungen nicht abgeleitet werden.²⁶

3. Abfindung keine „zugesagte Leistung“ i. S. d. § 285 Abs. 1 Nr. 9 a) Satz 6 HGB

Die Pflicht zur individualisierten Offenlegung von Abfindungszahlungen im Zusammenhang mit einem vorzeitigen Ausscheiden eines Vorstandsmitglieds könnte sich aus § 285 Abs. 1 Nr. 9 a) Satz 6 HGB ergeben. Danach sind „Leistungen, die dem Vorstandsmitglied für den Fall der Beendigung seiner Tätigkeit zugesagt worden sind“, individualisiert anzugeben. „Abfindungszahlungen [...], die zwar bereits zugesagt worden sind], aber erst zu einem späteren Zeitpunkt zu konkreten Leistungen führen“, werden vom Gesetz ausdrücklich erfasst.²⁷ § 285 Abs. 1 Nr. 9 a) Satz 6 HGB betrifft den Fall, in dem eine Zusage einer Abfindung im Berichtsgeschäftsjahr erfolgt ist, die entsprechende Zahlung der Abfindung jedoch noch nicht. Nicht nur der Wortlaut der Norm, sondern auch deren Sinn und Zweck lässt diesen Schluss zu. § 285 Abs. 1 Nr. 9 a) Satz 6 HGB will auch bloße Zusagen von Zahlungen individualisiert offengelegt wissen, um die Anleger hierüber zu informieren. So kann eine zugesagte Abfindungszahlung das Verhalten der Vorstandsmitglieder, zum Beispiel in einer Übernahmesituation, beeinflussen.²⁸ Im Fall einer Abfindung, die in demselben Geschäftsjahr vereinbart und ausgezahlt wird, geht es aber nicht mehr um die Information des Anlegers über eine Abfindungszusage ohne Auszahlung im Sinne des

²⁵ Vgl. *Fleischer*, DB 2005, S. 1611, 1616; *Leuring/Simon*, NZG 2005, S. 945, 946; *Spindler*, NZG 2005, S. 689, 690.

²⁶ So auch im Ergebnis *Hoffmann-Becking*, ZIP 2007, S. 2101, 2108.

²⁷ BT-Drucks. 15/5577, Begründung, Besonderer Teil, S. 7.

²⁸ BT-Drucks. 15/5577, Begründung, Besonderer Teil, S. 7.

§ 285 Abs. 1 Nr. 9 a) Satz 6 HGB. Die Anreizwirkung der Abfindungszusage ist mit der Zahlung der Abfindung gewissermaßen verbraucht. Folglich bedarf es einer individuellen Offenlegung nicht mehr.

Fraglich ist, ob die Pflicht zur individualisierten Offenlegung mit Blick auf die Angemessenheitskontrolle der Vergütung des Vorstands durch die Anleger begründet werden kann.²⁹ Die Pflicht zur individualisierten Offenlegung begründet der Gesetzgeber mit der Vereinfachung der Angemessenheitskontrolle. Nach § 87 Abs. 1 AktG hat „der Aufsichtsrat bei der Festsetzung der Gesamtbezüge des einzelnen Vorstandsmitglieds (Gehalt, Gewinnbeteiligungen, Aufwandsentschädigungen, Versicherungsentgelte, Provisionen und Nebenleistungen jeder Art) dafür zu sorgen, dass die Gesamtbezüge in einem angemessenen Verhältnis zu den Aufgaben des Vorstandsmitglieds und zur Lage der Gesellschaft stehen.“ Dies gilt auch für Abfindungszahlungen.³⁰ Die Anleger, denen die Angemessenheitskontrolle zu ermöglichen ist, benötigen hierfür die notwendigen Informationen. Der Gesetzeszweck spricht an sich dafür, dass den Anlegern der Gesamtwert der Vergütung mitgeteilt wird, der auch Abfindungszusagen beinhaltet. Anders als § 87 AktG,³¹ der auf die Vereinbarungen abstellt, verweist aber § 285 HGB, mit Ausnahme von Vereinbarungen über Leistungen für den Fall der Beendigung der Tätigkeit, nicht auf die Vereinbarung, sondern auf die *gewährten* Bezüge an die im Geschäftsjahr tätigen (Nr. 9 a) und an die früheren Vorstandsmitglieder (Nr. 9 b). Gezahlte Abfindungen sind nach dem Wortlaut des § 285 Abs. 1 Nr. 9 a) Satz 5 HGB, der auf die Bezüge im Sinne des § 285 Abs. 1 Nr. 9 a) Satz 1 HGB verweist, und der ausdrücklichen Erwähnung von Abfindungen in § 285 Abs. 1 Nr. 9 b) HGB, keine „gewährten“ Bezüge. Im Ergebnis sind daher gezahlte Abfindungen nicht nach § 285 Abs. 1 Nr. 9 a) Satz 6 HGB individualisiert offenzulegen.

4. Pflicht zur individualisierten Offenlegung von gewährten Abfindungen

Das soeben skizzierte Ergebnis führt zu folgendem Problem: Einerseits sollen gezahlte Abfindungen keine Bezüge im Sinne des § 285 Abs. 1 Nr. 9 a) Satz 1 HGB und damit

²⁹ Im Ergebnis ablehnend *Liese*, DB 2007, S. 209, 211.

³⁰ Vgl. *Hüffer*, Beck'scher Kommentar zum Aktiengesetz, 8. Aufl., München 2008, § 87 Rn. 7.

³¹ Ausführlich zum Angemessenheitserfordernis nach § 87 Abs. 1 AktG, vgl. *Thüsing*, in: *Fleischer* (Hrsg.), *Handbuch des Vorstandsrechts*, München 2006, § 6 Rn. 4 ff.

nicht individualisiert offenzulegen sein. Vielmehr sollen gezahlte Abfindungen als Bestandteil der Gesamtsumme nach § 285 Abs. 1 Nr. 9 b) HGB offengelegt werden.³² Andererseits soll, nach dem Willen des Gesetzgebers, den Anlegern eine summarische Angemessenheitskontrolle der Vorstandsvergütung ermöglicht werden. Dafür sollen alle empfangenen Bezüge, einschließlich jener, die noch nicht ausgezahlt, aber zugesagt wurden, individualisiert offengelegt werden.

Die wortgetreue Anwendung des § 285 HGB führt nun zu folgendem Ergebnis: eine zugesagte Abfindung ist gemäß § 285 Abs. 1 Nr. 9 a) Satz 6 HGB individualisiert offenzulegen, wenn sie im Berichtsgeschäftsjahr, in dem sie vereinbart wurde, nicht ausgezahlt wird.³³ Dagegen braucht eine Abfindung, die im selben Geschäftsjahr vereinbart und an das ausgeschiedene Vorstandsmitglied ausgezahlt wird, weder nach § 285 Abs. 1 Nr. 9 a) Satz 5 HGB individualisiert offengelegt zu werden, da es sich nicht um „Bezüge“ im Sinne dieser Norm handelt, noch nach § 285 Abs. 1 Nr. 9 a) Satz 6 HGB, da die Abfindung nicht nur zugesagt, sondern bereits ausgezahlt wurde.

Eine zu einem solchen Ergebnis führende Gesetzesauslegung muss als Redaktionsversehen³⁴ des Gesetzgebers qualifiziert werden.³⁵ Es kann gerade nicht Sinn und Zweck des Gesetzes sein, Abfindungen dem individualisierten Ausweis völlig zu entziehen und in einer Gesamtangabe zu verstecken. Die Abfindungszusage, ob diese in demselben Geschäftsjahr ausgezahlt wird oder nicht, muss der summarischen Angemessenheitskontrolle³⁶ unterzogen werden können und muss damit zumindest einmal individualisiert offengelegt werden. Die wortgetreue Gesetzesanwendung muss sich in diesem Fall dem Gesetzeszweck fügen.³⁷

Methodisch sind zwei Wege denkbar. Zum einen könnte § 285 Abs. 1 Nr. 9 a) Satz 5 HGB so ausgelegt werden, dass nicht nur Bezüge im engen Sinne des Satz 1 individualisiert offengelegt werden, sondern auch, entsprechend Satz 3, die weiteren

³² Zu diesem Problem vgl. auch *Hoffmann-Becking*, ZIP 2007, S. 2101, 2108.

³³ Vgl. *Hohenstatt/Wagner*, ZIP 2008, S. 945, 949.

³⁴ Von einem „Redaktionsversehen“ spricht man, wenn die Gesetzesredakteure versehentlich einen anderen Ausdruck gewählt oder im Text belassen haben, als beabsichtigt war. Voraussetzung ist, dass der Gesetzeszweck eindeutig ermittelt werden kann und ohne Korrektur der Zweck des Gesetzes in einem Teil der Fälle verfehlt würde bzw. ein schwerwiegender Widerspruch nicht zu vermeiden wäre, vgl. *Larenz*, Methodenlehre der Rechtswissenschaft, 5. Aufl., Berlin et. al. 1983, S. 384.

³⁵ Kritisch zum Gesetzesentwurf bereits *Baums*, ZHR 2005, S. 299, 305. *Hoffmann-Becking*, ZIP 2007, S. 2101, 2108, sieht hierin eine Systemunstimmigkeit des Gesetzes, befürwortet im Ergebnis aber eine wortgetreue Anwendung der Vorschrift und verneint in diesem Fall weiterhin die Pflicht zur individualisierten Offenlegung.

³⁶ Zum Sinn und Zweck des Gesetzes *Baums*, ZHR 2005, S. 299, 306 f.; *Fleischer*, DB 2005, S. 1611, 1612 f.

³⁷ A. A. *Liese*, DB 2007, S. 209, 210 ff.

Bezüge individualisiert anzugeben sind, die im Geschäftsjahr gewährt, bisher aber in keinem Jahresabschluss angegeben worden sind. Zum anderen wird vorgeschlagen, § 285 Abs. 1 Nr. 9 a) Satz 6 HGB auf Abfindungszahlungen anzuwenden, die im gleichen Jahr zugesagt und gewährt werden.³⁸ Mit der vorgeschlagenen analogen Anwendung der Sätze 5 und 6 auf die Pflicht zur individualisierten Offenlegung von Abfindungen, die im gleichen Berichtsgeschäftsjahr zugesagt und gewährt werden, stellt sich die Frage der Ahndung im Falle eines Verstoßes. Gemäß § 334 Abs. 1 Nr. 1d), Nr. 2f), Abs. 3 HGB ist ein Bußgeld zu verhängen, wenn gegen § 285 Abs. 1 HGB verstoßen wird. Vor dem Hintergrund des Analogieverbots³⁹ nach Art. 103 Abs. 2 GG, § 3 OWiG ist eine bußgeldrechtliche Sanktionierung nach § 334 Abs. 1 Nr. 1d), Nr. 2f), Abs. 3 HGB bei analoger Anwendung der §§ 285 Abs. 1 Nr. 9 a) Satz 5, 6 HGB nicht möglich.⁴⁰ Denkbar wäre, zwischen bußgeldrechtlichen und zivilrechtlichen Folgen zu unterscheiden.⁴¹ Damit könnte die Nichtbefolgung der Pflicht zur individualisierten Offenlegung aber nur durch eine Anfechtung der Entlastung des Aufsichtsrates oder eine Auskunftserzwingung im Verfahren nach § 132 AktG sanktioniert werden. Insgesamt kann somit nur eine Gesetzänderung dieses Redaktionsversehens beheben, wenn ein Bußgeld als Sanktion verhängt werden soll.

IV. Pflicht zur individualisierten Offenlegung von Pensionszusagen

Eine Pflicht zur individualisierten Offenlegung ist auch bei den Versorgungs- bzw. Pensionszusagen anzunehmen. Fraglich ist, ob diese Pflicht zur individualisierten Offenlegung für Versorgungs- und Pensionszusagen, die vor dem Stichtag 31.12.2005 zugesagt wurden, gilt.

³⁸ Vgl. *Thüsing*, ZIP 2005, S. 1389, 1392, der diesen Lösungsweg vorschlägt.

³⁹ Zum Analogieverbot, vgl. *Rogal*, in: Senge, (Hrsg.), *Karlsruher Kommentar zum OWiG*, 3. Aufl., München 2006, § 3 Rn. 51 ff.

⁴⁰ Vgl. zu dieser Fragestellung im Rahmen des §§ 21 ff. WpHG *Uwe H. Schneider*, in: *Assmann/Schneider* (Hrsg.), *Kommentar zum Wertpapierhandelsgesetz*, 4. Aufl., Köln 2006, Vor § 21 Rn. 27.

⁴¹ Zur Unterscheidung zwischen bußgeldrechtlichen und zivilrechtlichen Folgen *Cahn*, ZHR 1998, S. 1, 8 ff.

1. Pflicht zur Offenlegung ursprünglicher oder später getroffener Versorgungszusagen

Bei Versorgungszusagen stellt sich die Frage der individualisierten Offenlegung, anders als bei Abfindungszusagen, nicht. § 285 Abs. 1 Nr. 9 a) Satz 6 HGB stellt eindeutig klar, dass über Versorgungszusagen individualisiert im Anhang des Jahresabschluss berichtet werden muss.⁴² Dabei ist gleichgültig, ob die Versorgungszusage im ursprünglichen Anstellungsvertrag oder im Rahmen einer später verfassten Ausscheidungsvereinbarung beschlossen wurde.

Ohnehin stellt sich das oben beschriebene Problem bei Versorgungszusagen höchstens in seltenen Ausnahmefällen, weil sich die Versorgung in aller Regel über mehrere Geschäftsjahre erstreckt. Es wird kaum vorkommen, dass eine Versorgung im gleichen Berichtsjahr zugesagt *und* gewährt wird.

2. Pflicht zur Offenlegung von Versorgungszusagen nach dem Stichtag 31.12.2005

Pensions- und Versorgungszusagen, die den Vorstandsmitgliedern nach dem Stichtag 31.12.2005 erteilt wurden, sind im Anhang des Jahresabschluss individualisiert offenzulegen (§ 285 Abs. 1 Nr. 9 a) Satz 6 HGB).⁴³

3. Pflicht zur Offenlegung von Versorgungszusagen vor dem Stichtag 31.12.2005

Fraglich ist, ob die Pflicht zur individualisierten Offenlegung auch für Pensions- und Versorgungszusagen gilt, die vor dem Stichtag 31.12.2005 erteilt wurden. Gilt § 285 Abs. 1 Nr. 9 a) Satz 6 HGB auch für sogenannte Altzusagen? Für eine solche Auslegung spricht, dass sich das Gesetz nicht auf die Gewährung, sondern auf die Zusage der Versorgung bezieht.⁴⁴

Darüber hinaus heißt es in § 285 Abs. 1 Nr. 9 a) Satz 8 HGB, dass „Leistungen, die dem einzelnen Vorstandsmitglied von einem Dritten im Hinblick auf seine

⁴² BT-Drucks. 15/5577, Begründung, Besonderer Teil, S. 7; ebenso etwa: *Leuring/Simon*, NZG 2005, S. 945, 946.

⁴³ BT-Drucks. 15/5577, Begründung, Besonderer Teil, S. 9.

⁴⁴ A. A. *Ellrott*, in: Beck'scher Bilanz-Kommentar, 6. Aufl., München 2006, § 285 Rn. 174, für den Altzusagen nicht anzugeben sind.

Vorstandstätigkeit zugesagt oder im Geschäftsjahr gewährt worden sind, ebenfalls anzugeben sind“. Bei zugesagten Leistungen kommt es dabei nach dem Gesetzeswortlaut nicht auf das Berichtsgeschäftsjahr an. Sie sind ab dem Berichtsgeschäftsjahr, in dem sie zugesagt wurden, in jedem Jahr individualisiert offenzulegen, und zwar bis zum dem Berichtsgeschäftsjahr, in dem die Bezüge effektiv gewährt werden. Zu bedenken ist, dass der § 285 Abs. 1 Nr. 9 a) Satz 8 HGB Zusagen durch Dritte betrifft.⁴⁵

Der Sinn und Zweck der Pflicht zur individualisierten Offenlegung, die eine spezielle Ausgestaltung der Informationspflicht der Gesellschaft gegenüber dem Aktionär und Anleger ist, spricht ebenfalls dafür, eine wiederkehrende Offenlegungspflicht zu bejahen.⁴⁶ So kann nicht Zweck der Offenlegung sein, dass der Anleger die Informationen über die Vergütung der Vorstandsmitglieder durch Vergleiche der einzelnen Geschäftsberichte der aufeinanderfolgenden Berichtsjahre selbst zusammenstellen muss.

Eine wiederholende Berichterstattung entspricht auch der Empfehlung der Europäischen Kommission vom 14.12.2004 zur Offenlegung der Vergütung der Organmitglieder. In den Ziffern 3.3 und 3.4 der Empfehlung wird ausdrücklich festgehalten, dass im Rahmen der jährlich offenzulegenden Vergütungserklärung einer Aktiengesellschaft über zugesagte Ruhegelder und Abfindungen zu berichten ist.⁴⁷ Die HGB-Regelung bleibt hinter dieser Empfehlung zurück, lässt aber die Möglichkeit, den § 285 Abs. 1 Nr. 9 a) Satz 6 HGB im Lichte der Ziffern 3.3. und 3.4 der Empfehlung auszulegen. Eine jährliche Berichterstattung erscheint somit gerechtfertigt.⁴⁸

Für noch im Amt befindliche Vorstandsmitglieder gilt die wiederkehrende Pflicht zur individualisierten Offenlegung. Gleiches gilt für Vorstandsmitglieder, die während des Geschäftsberichtsjahres ausgeschieden sind. Die wiederkehrende Pflicht zur individualisierten Offenlegung gilt dagegen nicht für frühere Vorstandsmitglieder, auch wenn diese keine Pension, über die im Jahresabschluss berichtet werden muss, beziehen, sondern nur einen noch nicht fälligen Anspruch auf eine solche Leistung

⁴⁵ Vgl. *Leuering/Simon*, NZG 2005, S. 945, 947.

⁴⁶ BT-Drucks. 15/5577, Begründung, Besonderer Teil, S. 6f.

⁴⁷ Vgl. Empfehlung der Europäischen Kommission, 2004/913/EG, Abl. L 385/55 vom 29.12.2004, S. 3.

⁴⁸ So auch im Ergebnis *Fleischer*, DB 2005, S. 1611, der eine Umsetzung der Empfehlung durch das VorstOG begrüßt hätte.

haben.⁴⁹ Für die früheren Vorstandsmitglieder sind Versorgungszusagen und -zahlungen als Bestandteil der Gesamtsumme nach § 285 Abs. 1 Nr. 9 b) HGB offenzulegen.⁵⁰

V. Fazit

Abschließend ist festzustellen, dass Abfindungsvereinbarungen mit Vorstandsmitgliedern börsennotierter Gesellschaften nach Sinn und Zweck des VorstOG der Pflicht zur individualisierten Offenlegung nach § 285 Abs. 1 Nr. 9 a) HGB unterfallen.⁵¹ Die Abfindungszahlungen müssen der summarischen Angemessenheitskontrolle unterzogen werden können. Gleiches gilt auch für Versorgungs- und Pensionszusagen, die Vorstandsmitgliedern, die sich im Amt befinden und während des Geschäftsjahres ausgeschiedenen sind, gegenüber gewährt wurden. Für frühere Vorstandsmitglieder gilt, dass Zusagen und Gewährung als Bestandteil der Gesamtbezüge in aggregierter Form nach § 285 Abs. 1 Nr. 9 b) HGB offenzulegen sind. Es bedarf für die Wahrung der bußgeldrechtlichen Sanktion einer gesetzgeberischen Korrektur, die die Pflicht zur individualisierten Offenlegung von Abfindungen, die im gleichen Geschäftsjahr zugesagt und gewährt werden, vorsieht.

Im Hinblick auf den Sinn und Zweck des VorstOG, nämlich die Angemessenheitskontrolle der Vorstandsvergütung, ist die Pflicht zur individualisierten Offenlegung ein erster Schritt in die richtige Richtung. Liegt der Kern des Problems nicht in der ausschließlichen Zuständigkeit des Aufsichtsrates bei der Vorstandsvergütung?⁵² Zu hinterfragen ist dabei, ob die Zuständigkeit der Hauptversammlung einen Lösungsansatz bieten kann.⁵³

⁴⁹ Vgl. *Leuring/Simon*, NZG 2005, S. 945, 947.

⁵⁰ Vgl. *Wiedmann*, in: Ebenroth/Boujong/Joost/Strohn (Hrsg.), *Handelsgesetzbuch*, 2. Aufl., München 2008, § 285 Rn. 11.

⁵¹ Im Ergebnis a. A. *Liese*, DB 2007, S. 209, 212.

⁵² So auch *Strenger*, *Börsen-Zeitung* vom 15.12.2007, S. 11; *Thüsing*, *Süddeutsche Zeitung* vom 11.12.2007.

⁵³ Vgl. zur Abstimmung über den „Remuneration Report“ durch die Hauptversammlung im englischen Recht *Davies*, *Principles of Modern Company Law*, 8. Aufl., London 2008, Rn. 14-17; *Solomon*, *Corporate Governance and Accountability*, 2. Aufl., West Sussex 2007, S. 101. Siehe auch die Diskussion im französischen Recht hinsichtlich des Gesetzes „Croissance, emploi et pouvoir d’achat: modernisation de l’économie“.

WORKING PAPERS

- 1 Andreas Cahn Verwaltungsbefugnisse der Bundesanstalt für
Finanzdienstleistungsaufsicht im Übernahmerecht und
Rechtsschutz Betroffener
(publ. in: ZHR 167 [2003], 262 ff.)
- 2 Axel Nawrath Rahmenbedingungen für den Finanzplatz Deutschland: Ziele
und Aufgaben der Politik, insbesondere des
Bundesministeriums der Finanzen
- 3 Michael Senger Die Begrenzung von qualifizierten Beteiligungen nach § 12
Abs. 1 KWG
(publ. in: WM 2003, 1697-1705)
- 4 Georg Dreyling Bedeutung internationaler Gremien für die Fortentwicklung
des Finanzplatzes Deutschland
- 5 Matthias Berger Das Vierte Finanzmarktförderungsgesetz – Schwerpunkt
Börsen- und Wertpapierrecht
- 6 Felicitas Linden Die europäische Wertpapierdienstleistungsrichtlinie-
Herausforderungen bei der Gestaltung der Richtlinie
- 7 Michael Findeisen Nationale und internationale Maßnahmen gegen die
Geldwäsche und die Finanzierung des Terrorismus – ein
Instrument zur Sicherstellung der Stabilität der
Finanzmärkte
- 8 Regina Nößner Kurs- und Marktpreismanipulation – Gratwanderung
zwischen wirtschaftlich sinnvollem und strafrechtlich
relevantem Verhalten
- 9 Franklin R. Edwards The Regulation of Hedge Funds: Financial Stability and
Investor Protection
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Hedge Funds, Risks and
Regulation, 2004, S. 30 ff.)
- 10 Ashley Kovas Should Hedge Fund Products be marketed to Retail
Investors? A balancing Act for Regulators
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Hedge Funds, Risks and
Regulation, 2004, S. 91 ff.)
- 11 Marcia L. MacHarg Waking up to Hedge Funds: Is U.S. Regulation Taking a
New Direction?
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Hedge Funds, Risks and
Regulation, 2004, S. 55 ff.)

- 12 Kai-Uwe Steck Legal Aspects of German Hedge Fund Structures
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Hedge Funds, Risks and Regulation, 2004, S. 135 ff.)
- 13 Jörg Vollbrecht Investmentmodernisierungsgesetz – Herausforderungen bei der Umsetzung der OGAW – Richtlinien
- 14 Jens Conert Basel II – Die Überarbeitung der Eigenkapitalmarktregelungen der Kreditinstitute im Fokus von Wirtschaft- und Wettbewerbspolitik
- 15 Bob Wessels Germany and Spain lead Changes towards International Insolvencies in Europe
- 16 Theodor Baums / Kenneth E. Scott Taking Shareholder Protection Seriously? Corporate Governance in the United States and in Germany
(publ. in: AmJCompL LIII (2005), Nr. 4, 31 ff.; abridged version in: Journal of Applied Corporate Finance Vol. 17 (2005), Nr. 4, 44 ff.)
- 17 Bob Wessels International Jurisdiction to open Insolvency Proceedings in Europe, in particular against (groups of) Companies
- 18 Michael Gruson Die Doppelnotierung von Aktien deutscher Gesellschaften an der New Yorker und Frankfurter Börse: Die sogenannte Globale Aktie
(publ. in: Die AG 2004, 358 ff.)
- 19 Michael Gruson Consolidated and Supplementary Supervision of Financial Groups in the European Union
(publ. in: Der Konzern 2004, 65 ff. u. 249 ff.)
- 20 Andreas Cahn Das richterliche Verbot der Kreditvergabe an Gesellschafter und seine Folgen
(publ. in: Der Konzern 2004, 235 ff.)
- 21 David C. Donald The Nomination of Directors under U.S. and German Law
- 22 Melvin Aron Eisenberg The Duty of Care in American Corporate Law
(deutsche Übersetzung publ. in: Der Konzern 2004, 386 ff.)

- 23 Jürgen Than Rechtsfragen bei der Festlegung von Emissionsbedingungen für Schuldverschreibungen unter besonderer Berücksichtigung der Dematerialisierung und des Depotgesetzes
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 3 ff.)
- 24 Philipp von Randow Inhaltskontrolle von Emissionsbedingungen
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 25 ff.)
- 25 Hannes Schneider Die Änderung von Anleihebedingungen durch Beschluß der Gläubiger
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 69 ff.)
- 26 Hans-Gert Vogel Die Stellung des Anleihetreuhänders nach deutschem Recht
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 94 ff.)
- 27 Georg Maier-Reimer Rechtsfragen der Restrukturierung, insbesondere der Ersetzung des Schuldners
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 129 ff.)
- 28 Christoph Keller Umschuldung von Staatenanleihen unter Berücksichtigung der Problematik einer Aggregation aller Anleihegläubiger
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 157 ff.)
- 29 René Bösch Die Emission von Schuldverschreibungen nach schweizerischem Recht – ein Rechtsvergleich mit dem geplanten deutschen Schuldverschreibungsrecht
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 189 ff.)
- 30 Lachlan Burn Bond Issues under U.K. law: How the proposed German Legislation compares
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 219 ff.)
- 31 Patrick S. Kenadjian Bond Issues under New York and U.S. Law: Considerations for the German Law Maker from a U.S. Perspective
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 245 ff.)

- 32 Andreas Cahn Bankgeheimnis und Forderungsverwertung
(publ. in: WM 2004, 2041 ff.)
- 33 Michael Senger Kapitalkonsolidierung im Bankkonzern
(publ. in: Der Konzern 2005, S. 201 ff.)
- 34 Andreas Cahn Das neue Insiderrecht
(publ. in: Der Konzern 2005, 5 ff.)
- 35 Helmut Siekmann Die Unabhängigkeit von EZB und Bundesbank nach dem
geltenden Recht und dem Vertrag über eine Verfassung für
Europa
- 36 Michael Senger Gemeinschaftsunternehmen nach dem Kreditwesengesetz
- 37 Andreas Cahn Gesellschafterfremdfinanzierung und Eigenkapitalersatz
(publ. in: Die AG 2005, S. 217 ff.)
- 38 Helmut Siekmann Die Verwendung des Gewinns der Europäischen
Zentralbank und der Bundesbank
- 39 Guido Ferrarini Contract Standards and the Markets in Financial Instruments
Directive (MiFID): An Assessment of the Lamfalussy
Regulatory Architecture
(publ. in: European Contract Law Review 2005, p. 19)
- 40 David C. Donald Shareholder Voice and Its Opponents
(publ. in: The Journal of Corporate Law Studies, Vol. 5,
Issue 2, 2005)
- 41 John Armour Who should make Corporate Law? EC Legislation versus
Regulatory Competition
(publ. in: 58 Current Legal Problems [2005], p. 369 ff.)
- 42 David C. Donald The Laws Governing Corporations formed under the
Delaware and the German Corporate Statutes
- 43 Garry J. Schinasi/
Pedro Gustavo Teixeira The Lender of the Last Resort in the European Single
Financial Market
(publ. in: Cross Border Banking: Regulatory Challenges,
Gerard Caprio Jr., Douglas D. Evanoff, George G. Kaufman
eds., 2006)
- 44 Ashley Kovas UCITS – Past, Present and Future in a World of Increasing
Product Diversity

- 45 Rick Verhagen A New Conflict Rule for Securitization and other Cross-Border Assignments – A potential threat from Europe (publ. in: Lloyd’s Maritime and Commercial Law Quarterly 2006, p. 270)
- 46 Jochem Reichert/
Michael Senger Berichtspflicht des Vorstands und Rechtsschutz der Aktionäre gegen Beschlüsse der Verwaltung über die Ausnutzung eines genehmigten Kapitals im Wege der allgemeinen Feststellungsklage (publ. in: Der Konzern 2006, S. 338 ff.)
- 47 Guido A. Ferrarini One Share – One Vote: A European Rule? (publ. in: European Company and Financial Law Review 2006, p. 147)
- 48 Theodor Baums Die Fremdkapitalfinanzierung der Aktiengesellschaft durch das Publikum (publ. in: Bayer/Habersack (eds.), Aktienrecht im Wandel der Zeit, Vol. 2, 2007, 952 ff.)
- 49 Ulrich Segna Anspruch auf Einrichtung eines Girokontos aufgrund der ZKA-Empfehlung „Girokonto für jedermann“? (publ. in: BKR 2006, S. 274 ff.)
- 50 Andreas Cahn Eigene Aktien und gegenseitige Beteiligungen (publ. in: Bayer/Habersack [Hrsg.] Aktienrecht im Wandel, Band II, 2007, S. 763 ff.)
- 51 Hannes Klühs/
Roland Schmidtbleicher Beteiligungstransparenz im Aktienregister von REIT-Gesellschaften (publ. in: ZIP 2006, S. 1805 ff.)
- 52 Theodor Baums Umwandlung und Umtausch von Finanzinstrumenten im Aktien- und Kapitalmarktrecht (publ. in: Festschrift für Canaris, Bd. II, 2007, S. 3 ff.)
- 53 Stefan Simon/
Daniel Rubner Die Umsetzung der Richtlinie über grenzüberschreitende Verschmelzungen ins deutsche Recht (publ. in: Der Konzern 2006, S. 835 ff.)
- 54 Jochem Reichert Die SE als Gestaltungsinstrument für grenzüberschreitende Umstrukturierungen (publ. in: Der Konzern 2006, S. 821 ff.)
- 55 Peter Kindler Der Wegzug von Gesellschaften in Europa (publ. in: Der Konzern 2006, S. 811 ff.)

- 56 Christian E. Decher Grenzüberschreitende Umstrukturierungen jenseits von SE und Verschmelzungsrichtlinie (publ. in: Der Konzern 2006, S. 805 ff.)
- 57 Theodor Baums Aktuelle Entwicklungen im Europäischen Gesellschaftsrecht (publ. in: Die AG 2007, S. 57 ff.)
- 58 Theodor Baums European Company Law beyond the 2003 Action Plan (publ. in: European Business Organization Law Review Vol. 8, 2007, 143 ff.)
- 59 Andreas Cahn/
Jürgen Götz Ad-hoc-Publizität und Regelberichterstattung (publ. in: Die AG 2007, S. 221 ff.)
- 60 Roland Schmidtbleicher/
Anh-Duc Cordalis „Defensive bids“ für Staatsanleihen – eine Marktmanipulation? (publ. in: ZBB 2007, 124-129)
- 61 Andreas Cahn Die Auswirkungen der Kapitaländerungsrichtlinie auf den Erwerb eigener Aktien (publ. in: Der Konzern 2007, S. 385)
- 62 Theodor Baums Rechtsfragen der Innenfinanzierung im Aktienrecht
- 63 Theodor Baums The Law of Corporate Finance in Europe – An Essay (publ. in: Krüger Andersen/Engsig Soerensen [Hrsg.], Company Law and Finance 2008, S. 31 ff.)
- 64 Oliver Stettes Unternehmensmitbestimmung in Deutschland – Vorteil oder Ballast im Standortwettbewerb? (publ. in: Die AG 2007, S. 611 ff.)
- 65 Theodor Baums/
Astrid Keinath/
Daniel Gajek Fortschritte bei Klagen gegen Hauptversammlungsbeschlüsse? Eine empirische Studie (publ. in: ZIP 2007, S. 1629 ff.)
- 66 Stefan Brass/
Thomas Tiedemann Die zentrale Gegenpartei beim unzulässigen Erwerb eigener Aktien (publ. in: ZBB 2007, S. 257 ff.)
- 67 Theodor Baums Zur Deregulierung des Depotstimmrechts (publ. in: ZHR 2007 [171], S. 599 ff.)
- 68 David C. Donald The Rise and Effects of the Indirect Holding System: How Corporate America ceded its Shareholders to Intermediaries

- 69 Andreas Cahn Das Wettbewerbsverbot des Vorstands in der AG & Co. KG
(publ. in: Der Konzern 2007, S. 716 ff.)
- 70 Theodor Baums/
Florian Drinhausen Weitere Reform des Rechts der Anfechtung von
Hauptversammlungsbeschlüssen
(publ. in: ZIP 2008, S. 145 ff.)
- 71 David C. Donald Die Übertragung von Kapitalmarktpapieren nach dem US-
Amerikanischen *Uniform Commercial Code* (UCC)
- 72 Tim Florstedt Zum Ordnungswert des § 136 InsO
(publ. in: ZInsO 2007, S. 914 ff.)
- 73 Melanie Döge/
Stefan Jobst Abmahnung von GmbH-Geschäftsführern in befristeten
Anstellungsverhältnissen
(publ. in: GmbHR 2008, S. 527 ff.)
- 74 Roland Schmidbleicher Das „neue“ acting in concert – ein Fall für den EuGH?
(publ. in: Die AG 2008, S. 73 ff.)
- 75 Theodor Baums Europäische Modellgesetze im Gesellschaftsrecht
(publ. in: Kley/Leven/Rudolph/Schneider [Hrsg.], *Aktie und
Kapitalmarkt. Anlegerschutz, Unternehmensfinanzierung
und Finanzplatz*, 2008, S. 525-535)
- 76 Andreas Cahn/
Nicolas Ostler Eigene Aktien und Wertpapierleihe
(publ. in: Die AG 2008, S. 221 ff.)
- 77 David C. Donald Approaching Comparative Company Law
- 78 Theodor Baums/
Paul Krüger Andersen The European Model Company Law Act Project
- 79 Theodor Baums « Lois modèles » européennes en droit des sociétés
(publ. in : *Revue des Sociétés* 2008, S. 81 ff.)
- 80 Ulrich Segna Irrungen und Wirrungen im Umgang mit den §§ 21 ff.
WpHG und § 244 AktG
(publ. in : Die AG 2008, S. 311 ff.)
- 81 Börsenkooperationen im Labyrinth des Börsenrechts
- Reto Francioni Börsen im internationalen Wettbewerb: Konsolidierung als
Teilaspekt einer globalen Wachstumsstrategie
- Roger Müller Kooperationen und Zusammenschlüsse von Börsen als
Bewährungsprobe für das Börsenrecht
- Horst Hammen Verschmelzung von Börsen?

- | | | |
|----|--------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 82 | Günther M. Bredow/
Hans-Gert Vogel | Kreditverkäufe in der Praxis – Missbrauchsfälle und aktuelle Reformansätze |
| 83 | Theodor Baums | Zur AGB-Kontrolle durch die BaFin am Beispiel des Bausparrechts |
| 84 | José Engrácia Antunes | The Law of Corporate Groups in Portugal |
| 85 | Maike Sauter | Der Referentenentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie (ARUG) |
| 86 | James D. Cox,
Randall S. Thomas,
Lynn Bai | There are Plaintiffs and... There are Plaintiffs :
An Empirical Analysis of Securities Class Action
Settlements |
| 87 | Michael Bradley,
James D. Cox,
Mitu Gulati | The Market Reaction to Legal Shocks and their Antidotes :
Lessons from the Sovereign Debt Market |
| 88 | Theodor Baums | Zur monistischen Verfassung der deutschen
Aktiengesellschaft. Überlegungen de lege ferenda |
| 89 | Theodor Baums | Rücklagenbildung und Gewinnausschüttung im Aktienrecht |
| 90 | Theodor Baums | Die gerichtliche Kontrolle von Beschlüssen der
Gläubigerversammlung nach dem Referentenentwurf eines
neuen Schuldverschreibungsgesetzes |
| 91 | Tim Florstedt | Wege zu einer Neuordnung des aktienrechtlichen
Fristensystems |
| 92 | Lado Chanturia | Aktuelle Entwicklungen im Gesellschaftsrecht der GUS |

ILF



INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE
JOHANN WOLFGANG GOETHE-UNIVERSITÄT FRANKFURT