

Urs Kägi* / Linus Zweifel**

Richard J. Tornetta v. Elon Musk et al. 2.0 – Astronomische Vergütungen und nachträgliche Heilung nichtiger Beschlüsse

Inhaltsübersicht

- I. Hintergrund
 1. Ausgangslage
 2. Erstes Urteil vom 30. Januar 2024
- II. Entwicklungen nach dem Urteil vom 30. Januar 2024
 1. Reaktion auf das Urteil und Generalversammlung
 2. *Motion to Revise* der Beklagten und Antrag auf Parteientschädigung
- III. Erwägungen des Gerichts
 1. Keine Heilung durch nachträgliche Ratifizierung
 - 1.1. Unzulässigkeit neu geschaffener Beweise
 - 1.2. Zu späte Geltendmachung
 - 1.3. Keine Heilung interessenskonfliktbehafteter Transaktionen allein durch Ratifizierung
 - 1.4. Irreführendes *Proxy Statement*
 2. Exzessive Parteientschädigung
- IV. Betrachtungen aus Schweizer Sicht
 1. Zwingende Genehmigung von Vergütungen durch die Generalversammlung
 2. Rückerstattung gemäss Art. 678 OR
 3. Nichtigkeit von Verwaltungsratsbeschlüssen und Haftung des Verwaltungsrats
 4. Ratifizierung rechtswidriger Verwaltungsratsbeschlüsse?

I. Hintergrund

1. Ausgangslage

Die Vorgeschichte des hier besprochenen Urteils ist breit bekannt und war auch bereits Gegenstand einer Publikation in dieser Zeitschrift.¹ An dieser Stelle deshalb nur in Kurzform: Am 21. Januar 2018 genehmigte der Verwaltungsrat von Tesla, Inc. ein Vergütungspaket für Elon Musk, den prominenten CEO des Unternehmens, für das Geschäftsjahr 2018. Dieses Paket umfasste zwölf

Tranchen von Optionen, die jeweils zum Bezug von Tesla-Aktien in Höhe von 1 % der am 21. Januar 2018 ausstehenden Tesla-Aktien berechtigten. Mit einem bei Zuteilung im Januar 2018 potenziellen Gesamtwert von sage und schreibe USD 2.6 Mrd. stellt das Vergütungspaket von Tesla das grösste Vergütungspaket einer börsenkotierten Gesellschaft in der Geschichte dar, wobei dieser Wert in den Folgejahren um ein Vielfaches steigen sollte – bis auf schwindelerregende USD 55.8 Mrd. zum Zeitpunkt des ersten Ende Januar 2024 ergangenen Urteils und sogar auf bis über USD 100 Mrd. im Zeitpunkt des zweiten Urteils Anfang Dezember 2024. Grund für diese Schwankungen ist der sich in den letzten Jahren stark verändernde Börsenkurs von Tesla. Während Teslas Marktkapitalisierung im Zeitpunkt der Aktienzuteilung rund USD 50 Mrd. betrug, stieg sie gegen Ende 2024 auf zwischenzeitlich rund USD 1.5 Billionen.

Die Ausübung einer solchen Tranche setzte voraus, dass die Marktkapitalisierung von Tesla um mindestens USD 50 Mrd. ansteigen und Tesla in vier aufeinanderfolgenden Geschäftsquartalen entweder ein bereinigtes EBITDA-Ziel oder ein Umsatzziel erreichen würde. Tesla erfüllte sämtliche Voraussetzungen in Bezug auf die Marktkapitalisierung und nahezu alle operativen Zielvorgaben. Bis zum 30. Juni 2022 waren sämtliche Voraussetzungen für die letzte Tranche erfüllt. Spätestens am 30. Januar 2024 waren sodann alle im Rahmen des Vergütungspakets gewährten Optionen vollständig ausübbar (*vested*), bis heute konnte Elon Musk jedoch keine der Optionen ausüben.

Grund dafür ist eine am 5. Juni 2018 vom Tesla-Aktionär Richard J. Tornetta beim *Chancery Court* von Delaware eingereichte Klage gegen Elon Musk und die Mitglieder des Verwaltungsrats, welche das Vergütungspaket genehmigt hatten. Der Kläger machte geltend, dass Musk seine Treuepflicht als kontrollierender Aktionär verletzt habe, und dass auch die anderen beklagten Verwaltungsratsmitglieder ihre Treuepflichten als Verwaltungsratsmitglieder verletzt hätten.

* Dr. iur. URS KÄGI, LL.M., Rechtsanwalt und Partner bei Bär & Karrer AG, Zürich.

** Dr. iur. LINUS ZWEIFEL, Rechtsanwalt bei Bär & Karrer AG, Zürich. Die Autoren danken MLaw Ann-Kathrin Bühler, Junior Associate bei Bär & Karrer AG, Zürich, für die wertvolle Unterstützung bei der Ausarbeitung dieses Beitrags.

¹ Vgl. FRANK GERHARD/FABIO GASSER, Superstar-CEOs – eine Herausforderung für die Corporate Governance, Auch in der Schweiz?, GesKR 1/2024, 13 ff.

2. Erstes Urteil vom 30. Januar 2024

Am 30. Januar 2024 veröffentlichte der *Chancery Court* sein erstes Urteil i.S. *Tornetta v. Musk*.² Das Gericht stellte fest, dass das 2018 beschlossene Vergütungspaket von Elon Musk einer umfassenden Fairnessprüfung (dem sog. *entire fairness test*) unterzogen werden müsse.³ Aufgrund seiner Machtposition als CEO und Gründer von Tesla könne Musk zumindest in Bezug auf das ihn betreffende Vergütungspaket als kontrollierender Aktionär angesehen werden, was dem Gericht erlaubte, das Vergütungspaket umfassend zu überprüfen.⁴

Unter dem Gesellschaftsrecht von Delaware gilt grundsätzlich die *Business Judgement Rule*, nach der die Gerichte Entscheidungen eines Verwaltungsrats, einschliesslich der Vergütung des CEOs, nicht hinterfragen. Eine Ausnahme von dieser Regel besteht jedoch für Transaktionen mit kontrollierenden Aktionären (sog. «*Controller*»). Solche Transaktionen unterliegen dem *entire fairness test*, dem im Recht von Delaware strengsten *standard of review*, mit welchem das Gericht eine Transaktion uneingeschränkt prüft. Dieser strenge Prüfungsmaassstab gilt nur dann nicht, wenn Transaktionen zwischen Unternehmen und kontrollierenden Aktionären von einer vollständig informierten Mehrheit der Minderheitsaktionäre genehmigt wurden.⁵

Im vorliegenden Fall entschied das Gericht, dass der *entire fairness test* auf das Vergütungspaket von Musk angewendet werden müsse, obwohl 81 % der Aktionäre dem Paket zugestimmt hatten. Laut Gericht waren die Aktionäre nicht vollständig informiert worden, da das *Proxy Statement* wichtige Mitglieder des Verwaltungsrats fälschlicherweise als unabhängig bezeichnet und Einzelheiten des Verfahrens verschwiegen hätte. Als Folge der Anwendbarkeit des *entire fairness tests* kam es im vorliegenden Fall zu einer umfassenden Prüfung des Vergütungspakets an Musk sowie einer *Beweislastumkehr*: Die Beklagten mussten die Angemessenheit der Vergütung nachweisen, was diesen nach Auffassung des Gerichts nicht gelang. Infolgedessen erklärte das Gericht Musks Vergütungspaket, welches bis zum Urteilszeit-

punkt auf einen Gesamtwert von USD 55.8 Mrd. angestiegen war, für nichtig.⁶

II. Entwicklungen nach dem Urteil vom 30. Januar 2024

1. Reaktion auf das Urteil und Generalversammlung

Wenige Stunden nach der Publikation des Urteils vom 30. Januar 2024 reagierte Elon Musk mit einer Reihe öffentlicher Äusserungen, in denen er unter anderem ankündigte, dass Tesla eine Generalversammlung über die Verlegung des Gesellschaftssitzes nach Texas abhalten würde. Als Reaktion auf das Urteil sowie Musks Ankündigungen setzte der Verwaltungsrat von Tesla am 10. Februar 2024 zudem einen Ausschuss ein, welcher eine Sitzverlegung prüfen sollte. Am 5. März 2024 wurde das Mandat dieses Ausschusses erweitert, um auch der Frage nachzugehen, ob zeitgleich mit der Abstimmung über die Sitzverlegung auch nochmal über das Vergütungspaket von Musk abgestimmt werden soll. Der Ausschuss sollte dabei insbesondere sicherstellen, dass alle relevanten Informationen berücksichtigt wurden und die Interessen der Aktionäre gewahrt blieben.⁷

Da der Kläger befürchtete, Tesla könnte die Versammlung der Aktionäre nutzen, um das Urteil des Gerichts zu umgehen, reichte er beim *Chancery Court* vier Dringlichkeitsanträge ein. Tesla gab daraufhin Zusicherungen ab, um diese Bedenken auszuräumen, darunter die Zusicherung, dass die Abstimmung der Aktionäre keinerlei Auswirkungen auf Verpflichtungen oder Verbindlichkeiten von Tesla haben würde, die bereits vor einer möglichen Änderung des Gesellschaftssitzes entstanden sind. Ebenso wenig würde die Abstimmung eine etwaige persönliche Haftung natürlicher Personen oder die Wahl des anwendbaren Rechts in Bezug auf Vorgänge, die vor einer solchen Änderung stattgefunden haben, beeinflussen. Das Gericht wies vor dem Hintergrund der Zusicherungen die Anträge des Klägers ab.⁸

Am 1. März 2024 reichten die Vertreter des Klägers sodann einen Antrag auf Parteientschädigung ein, in dem sie 29.4 Mio. unbelastete Tesla-Stammaktien als Hono-

² In re Richard J. Tornetta, Individually and on Behalf of All Others Similarly Situated and Derivatively on Behalf of Nominal Defendant TESLA, INC., v. Elon Musk, Robyn M. Denholm, Antonio J. Gracias, James Murdoch, Lina Johnson Rice, Brad W. Buss, and Ira Ehrenpreis, and Tesla, Inc. C.A. No. 2018-0408-KSJM, Post-trial op. (Del. Ch. Jan. 30, 2024), abrufbar unter <<https://courts.delaware.gov/Opinions/Download.aspx?id=359340>> (zuletzt abgerufen am 21. April 2025) («*Tornetta vs. Musk*»).

³ Vgl. zum *entire fairness test* im Rahmen eines anderen Urteils des *Delaware Court of Chancery* auch Urs KÄGI/LINUS ZWEIFEL, New Enterprise Associates 14, L.P., et al. v. Rich, et al. – Treuepflichten von Kontrollaktionären und Grenzen des «fiduciary tailoring» im ABV, GesKR 2/2024, 286 ff., 290 f.

⁴ Ausführlicher zum ersten Urteil des Gerichts vom 30. Januar 2024 auch GERHARD/GASSER (FN 1), 14 ff.

⁵ GERHARD/GASSER (FN 1), 14 f.

⁶ *Tornetta vs. Musk* (FN 2), 147 ff.

⁷ In re Richard J. Tornetta, Individually and on Behalf of All Others Similarly Situated and Derivatively on Behalf of Nominal Defendant Tesla, Inc., v. Elon Musk, Robyn M. Denholm, Antonio J. Gracias, James Murdoch, Linda Johnson Rice, Brad W. Buss, and Ira Ehrenpreis, and Tesla Inc. C.A. No. 2018-0408-KSJM, op. (Del. Ch. Dec. 2, 2024), abrufbar unter <<https://courts.delaware.gov/Opinions/Download.aspx?id=372420>> (zuletzt abgerufen am 21. April 2025) («*Tornetta vs. Musk II*»), 11 f.

⁸ *Tornetta vs. Musk II* (FN 7), 12 f.

rar sowie eine Erstattung von Auslagen in Höhe von USD 1.13 Mio. beantragten (*Fee Petition*).⁹

Am 29. April 2024 veröffentlichte Tesla im Hinblick auf die Generalversammlung sodann das *Proxy Statement*, mit welchem den Aktionären beantragt wurde, das zuvor vom Gericht für nichtig erklärte Vergütungspaket von Musk zu ratifizieren. Das *Proxy Statement* führte zahlreiche Argumente an, warum eine solche Ratifizierung im besten Interesse von Tesla sei, darunter die Vermeidung eines potenziellen buchhalterischen Aufwands von über USD 25 Mrd. Gleichzeitig wurde darauf hingewiesen, dass die Ratifizierung nicht als Reaktion auf das Urteil des Gerichts verstanden werden sollte, sondern als Massnahme zur Vermeidung weiterer rechtlicher und finanzieller Komplikationen. Das *Proxy Statement* betonte, dass die ursprüngliche Abstimmung der Aktionäre im Jahr 2018 nicht vollständig informiert gewesen sei, und dass den Aktionären nun neue Informationen zur Verfügung gestellt würden, welche eine fundierte Entscheidung ermöglichen würden. Am 13. Juni 2024 stimmten die Tesla-Aktionäre an der Generalversammlung schliesslich für die Ratifizierung des milliardenschweren Vergütungspakets.¹⁰

2. Motion to Revise der Beklagten und Antrag auf Parteientschädigung

Kurz darauf, am 28. Juni 2024, reichten Musk und die Verwaltungsratsmitglieder von Tesla, welche die Vergütung an Musk 2018 genehmigt hatten, beim *Chancery Court* einen Antrag auf Revision des ersten Urteils ein (*Motion to Revise*). Sie argumentierten, dass der Beschluss vom 13. Juni 2024 das Vergütungspaket an Musk ratifiziert habe, weshalb das Gericht sein erstes Urteil aufheben und zugunsten der Beklagten entscheiden sollte. Tesla unterstützte diesen Antrag und machte geltend, dass der Aktionärsbeschluss die Klage gegenstandslos gemacht habe.¹¹

III. Erwägungen des Gerichts

Am 2. Dezember 2024 fällte der *Chancery Court* erneut ein Urteil in der Auseinandersetzung um Musks Vergütungspaket, welches in diesem Zeitpunkt bereits einen Wert von über USD 100 Mrd. aufwies.¹² Vorweggenommen werden kann, dass die Richterin standhaft blieb und Musks beispiellose Vergütung auch im zweiten Anlauf und nach erfolgter Ratifizierung durch die Aktionäre nicht genehmigte.

1. Keine Heilung durch nachträgliche Ratifizierung

Musk und der Verwaltungsrat von Tesla stützten sich vor Gericht hauptsächlich auf das Argument der nachträglichen Ratifizierung des Vergütungspakets durch die Aktionäre. Die Beklagten führten an, dass die Genehmigung des Vergütungspakets für Musk aus dem Jahr 2018 durch die Zustimmung der Aktionäre an der Generalversammlung vom 13. Juni 2024 alle Mängel, einschliesslich der Offenlegungs- und Verfahrensmängel sowie der Treuepflichtverletzungen, welche die Richterin in ihrem ersten Urteil festgestellt hatte, geheilt habe. Sie forderten das Gericht auf, diese nachträgliche Genehmigung durch die Aktionäre zu berücksichtigen und das Urteil vom 30. Januar 2024 zugunsten der Beklagten zu revidieren.

Das Gericht wies das Argument der Beklagten, dass eine Heilung der im Zusammenhang mit dem Vergütungspaket für Musk 2018 begangenen Rechtsverletzungen durch nachträgliche Ratifizierung der Aktionäre möglich sei, insgesamt zurück und stellte fest, dass das Argument der Beklagten mindestens vier schwerwiegende Mängel aufweise, welche jeder für sich ausreichend gewesen wäre, um die Anträge der Beklagten abzuweisen.

1.1. Unzulässigkeit neu geschaffener Beweise

Zunächst stellte das Gericht fest, dass den Beklagten eine verfahrensrechtliche Grundlage für eine Revision des für sie nachteiligen ersten Urteils fehlte. Die Beklagten hatten sich in ihrer *Motion to Revise* insbesondere auf *Rules 54(b)* sowie *Rules 59(a)* und *60(b)* der *Court of Chancery Rules* abgestützt,¹³ welche unter bestimmten Umständen eine Revision von Gerichtsurteilen erlauben.

Die Anwendung der beiden letzteren Bestimmungen wies das Gericht deshalb zurück, weil die Beklagten versuchten, neu *geschaffene* Beweise ins Verfahren einzubringen, während die Verfahrensbestimmungen lediglich dazu dienen, neu *entdeckte* Beweise vorzubringen.¹⁴ Die Abstimmung vom 13. Juni 2024 über die Ratifizierung von Musks Vergütungspaket fand erst nach dem im Januar 2024 ergangenen Urteil statt und erfüllte die Voraussetzungen deshalb nicht.

Ausführlicher äusserte sich das Gericht zu *Rule 54(b)*. Diese erlaubt die Revision, bevor über sämtliche Ansprüche aller Parteien entschieden worden ist. Im vorliegenden Fall umfasste das erste Urteil des Gerichts jedoch umfassende Tatsachenfeststellungen und entschied auch

⁹ *Tornetta vs. Musk II* (FN 7), 10.

¹⁰ *Tornetta vs. Musk II* (FN 7), 13 m.w.H.

¹¹ *Tornetta vs. Musk II* (FN 7), 14.

¹² *Tornetta vs. Musk II* (FN 7).

¹³ Oder in den Worten des Gerichts: «*Rule 59(a) and Rule 60(b) allow the court to reopen the trial record for the purpose of considering newly discovered evidence, i.e., evidence in existence at the time of trial but hidden or unknown, not newly created evidence, i.e., evidence not in existence at the time of trial*». *Tornetta vs. Musk II* (FN 7), 17 f.

¹⁴ *Tornetta vs. Musk II* (FN 7), 18 f.

über alle rechtzeitig erhobenen Ansprüche und Verteidigungsvorbringen. *Rule 54(b)* konnte deshalb nicht angerufen werden, um das erste Urteil auf der Grundlage der nachträglichen Ratifizierung zu revidieren, zumal dieses Vorgehen die Endgültigkeit von Urteilen und die Integrität des gerichtlichen Verfahrens untergraben würde: «*Novelty is not necessarily damning, but Defendants' novel request flies in the face of the policy bases for all relevant rules of procedure*». ¹⁵

Im Ergebnis erlaubten weder die Verfahrensbestimmungen der *Court of Chancery Rules* noch verfahrensrechtliche Prinzipien eine Berücksichtigung der nachträglichen Zustimmung der Aktionäre zu Musks Vergütungspaket. Den Beklagten fehlte es somit an einer Grundlage für eine Revision des im Januar 2024 erlassenen ersten Urteils gestützt auf die im Juni 2024 durchgeführte Generalversammlung.

1.2. Zu späte Geltendmachung

Des Weiteren wurde die Ratifizierung von Musks Vergütungspaket von den Beklagten zu spät ins Verfahren eingebracht. Bei der sogenannten *stockholder ratification* handle es sich um eine *affirmative defense*, welche rechtzeitig vorgebracht werden müsse, andernfalls ein Verzicht vorliege. ¹⁶ Im konkreten Fall wurde die Ratifizierung des 2018 vom Verwaltungsrat von Tesla beschlossenen Vergütungspakets jedoch erst im Rahmen des Antrags auf Revision des ersten Gerichtsurteils geltend gemacht – und zwar sechs Jahre nach Einreichung der Klage von *Tornetta*, eineinhalb Jahre nach dem Prozess sowie fünf Monate nach dem ersten Gerichtsurteil vom Januar 2024. ¹⁷ Das Gericht erachtete dies als verspätet, um im Rahmen einer Revision berücksichtigt zu werden («*at a minimum, it cannot be raised for the first time after the post-trial opinion*»). ¹⁸

1.3. Keine Heilung interessenskonfliktbehafteter Transaktionen allein durch Ratifizierung

Die Beklagten argumentierten in ihrer *Motion to Revoke*, dass ein Beschluss der Aktionäre eine interessenskonfliktbehaftete Transaktion mit einem beherrschenden Aktionär nachträglich ratifizieren könne. Die Beklagten stützten sich dabei im Wesentlichen auf die Prinzipal-Agent-Theorie und machten geltend, dass die Aktionäre in ihrer Funktion als *Principals* der Gesellschaft befugt seien, in jeder Hinsicht nach eigenem Ermessen zu handeln («*stockholders hold the power to adopt any corporate acts they deem in their own best interest*»). ¹⁹ Vor die-

sem Hintergrund könne die Generalversammlung auch eine zunächst unrechtmässig ergangene Entscheidung nachträglich ratifizieren. Das Gericht wies diese Auffassung zurück und stellte klar, dass die Mitglieder von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung nicht Beauftragte der Aktionäre sind, sondern vielmehr treuhand-ähnlich im besten Interesse von Gesellschaft und Aktionären agieren würden. ²⁰

Im vorliegenden Fall hatte das Gericht in seinem ersten Urteil vom Januar 2024 das Vergütungspaket von Musk als *conflicted-controller transaction* bezeichnet. Bei solchen Geschäften, die von einem beherrschenden Aktionär beeinflusst werden, bestehen erhebliche Risiken für die Minderheitsaktionäre; aus diesem Grund kommt für die Beurteilung solcher Transaktionen der strenge *entire fairness test* zur Anwendung.

Um – trotz *conflicted-controller transaction* – die Anwendung des *entire fairness test* abzuwenden und auf die weniger strenge *Business Judgment Rule* abstellen zu können, muss ein kontrollierender Aktionär den sogenannten *MFW Standard* erfüllen. ²¹ Dieser verlangt u.a., dass das Geschäft von Anfang an (*ab initio*) unter der Bedingung steht, dass es sowohl von einem unabhängigen und ausreichend befugten Ausschuss als auch von einer unvoreingenommenen und informierten Mehrheit der Minderheitsaktionäre genehmigt wurde. ²²

Im Fall von Musks Vergütungspaket wurde dieser Standard nicht erfüllt, zumal die entsprechenden Bedingungen erst lange nach dem Abschluss des Geschäfts im Jahr 2024 und nicht zu Beginn der Verhandlungen über das Vergütungspaket im Jahr 2017 erfüllt worden waren. Dies wäre jedoch nötig gewesen, und die Argumentation der Beklagten, dass auch die Ereignisse nach dem ersten Urteil zu berücksichtigen seien, lief ins Leere. Das Gericht stellte klar, dass eine blosser Abstimmung (Ratifizierung) gemäss MFW-Standards nicht ausreiche, sondern dass diese vielmehr bereits vor Beginn der Verhandlungen erfüllt sein müssten, andernfalls ihr zentraler Schutzzweck verfehlt würde: «*If one could comply with MFW by submitting a rescinded transaction to a second, later vote, then the 'up-front precondition' requirement of MFW would have little meaning, and MFW would fail to fulfill its central objective*». ²³

²⁰ *Tornetta vs. Musk II* (FN 7), 34 f. m.w.H.

²¹ Entwickelt in re *Alan Kahn, Samuel Pill, Irwin Pill, Rachel Pill and Charlotte Martin, v. M & F Worldwide Corp.*, Ronald O. Perelman, Barry F. Schwartz, William C. Bevins, Bruce Slovin, Charles T. Dawson, Stephen G. Taub, John M. Keane, Theo W. Folz, Philip E. Beekman, Martha L. Byorum, Viet D. Dinh, Paul M. Meister, Carl B. Webb and MacAndrews & Forbes Holdings, Inc., C.A. No. 6566, (Del. Sup. Ct. Mar. 14, 2014), abrufbar unter <<https://courts.delaware.gov/Opinions/Download.aspx?id=202790>> (zuletzt besucht am 22. April 2025) («*Kahn v. M & F Worldwide Corp.*»).

²² *Kahn v. M & F Worldwide Corp.* (FN 21), 20.

²³ *Tornetta vs. Musk II* (FN 7), 40.

¹⁵ *Tornetta vs. Musk II* (FN 7), 27.

¹⁶ *Tornetta vs. Musk II* (FN 7), 28 f.

¹⁷ *Tornetta vs. Musk II* (FN 7), 34.

¹⁸ *Tornetta vs. Musk II* (FN 7), 34.

¹⁹ *Tornetta vs. Musk II* (FN 7), 34.

Zusammenfassend stellte das Gericht fest, dass unter diesen Vorzeichen eine Abstimmung durch die Aktionäre allein die interessenskonfliktbehaftete Transaktion mit kontrollierendem Aktionär nicht gültig ratifizieren bzw. heilen kann.

1.4. Irreführendes *Proxy Statement*

Schliesslich stellte das Gericht fest, dass, selbst wenn eine nachträgliche Aktionärsabstimmung eine ratifizierende Wirkung für ein vorheriges Rechtsgeschäft haben könnte, mehrere wesentliche Falschaussagen im *Proxy Statement* vom 24. April 2024 dies vorliegend verhindern. Insbesondere seien diverse Aussagen im *Proxy Statement* über die Auswirkungen der Abstimmung falsch oder irreführend, so z.B. die Tatsache, dass die vom Gericht im ersten Urteil festgestellten Treuepflichtverletzungen geheilt würden. Das *Proxy Statement* suggerierte sodann, dass die Abstimmung der Aktionäre die Zuteilung der Optionen an Elon Musk wiederherstellen würde, was gemäss den Ausführungen des Gerichts ebenfalls unzutreffend gewesen sei.²⁴

Im Ergebnis hielt das Gericht fest, dass der angestrebten Ratifizierung durch die Aktionäre bereits deshalb keine Wirkung zukommen könne, weil im entsprechenden *Proxy Statement* mehrere wesentliche Falschangaben gemacht worden seien.

2. Exzessive Parteientschädigung

Nach dem ersten Urteil vom 30. Januar 2024 reichten die Anwälte des Klägers einen Antrag auf Entschädigung für Anwaltskosten in Höhe von USD 5.6 Mrd. in Form von Tesla-Aktien ein. Das Gericht musste entscheiden, ob diese Forderung angemessen war und welche Kriterien bei der Bemessung herangezogen werden sollten.

Das Gericht berücksichtigte bei seiner Entscheidung die sogenannten *Sugarland factors*, die in Delaware zur Bewertung von Anwaltskosten herangezogen werden. Diese Faktoren umfassen das erzielte Ergebnis, die Zeit und den Aufwand der Anwälte, die Komplexität des Falls, das Vorliegen eines Erfolgshonorars sowie Ansehen und Fähigkeiten der involvierten Rechtsvertreter. Erwähnenswert ist an dieser Stelle, dass die Klägeranwälte, welche rund 19'500 Stunden für den Fall aufwendeten, ausschliesslich auf Basis eines Erfolgshonorars arbeiteten; wäre die Klage gescheitert, wären die involvierten Anwälte nicht entschädigt worden.

Das Gericht setzte sich auf über 50 Seiten eingehend mit der Höhe der Parteientschädigung auseinander und wandte – vor dem Hintergrund, dass es eine Entschädigung von USD 5.6 Mrd. von Vornherein als weit über-

zogen erachtete²⁵ – diverse Methoden an, um zu einem vertretbaren Ergebnis zu gelangen.²⁶

Auf die einzelnen Berechnungsmethoden soll an dieser Stelle nicht detailliert eingegangen werden. Am Ende sprach *Chancellor McCormick* den Rechtsvertretern des Klägers, abgeleitet aus dem Wert der zugeteilten Optionen im Zeitpunkt der Zuteilung multipliziert mit 15 %, jedoch immerhin USD 345 Mio. – was einem durchschnittlichen Stundensatz von über USD 17'500 (!) entspricht – als Parteientschädigung zu, wobei sie Tesla die Wahl liess, diese in bar oder in Form von Aktien zu begleichen.²⁷

IV. Betrachtungen aus Schweizer Sicht

Vorweg ist aus Schweizer Perspektive festzuhalten, dass wir – auch unabhängig dieses selbst für amerikanische Verhältnisse beispiellosen Falls – zuweilen mit Verwunderung auf die US-amerikanische Vergütungslandschaft blicken. Stand heute ist in unseren Kreisen kaum vorstellbar, dass die jährliche Vergütung eines CEO zweistellige Millionenbeträge übersteigen könnte und dies von den Aktionären auch noch mit überwältigender Mehrheit gutgeheissen würde. Dennoch, oder gerade deshalb, lohnt es sich, die sich in den beiden *Tornetta v. Musk* Gerichtsfällen stellenden Fragen durch eine Schweizer Brille zu betrachten.

1. Zwingende Genehmigung von Vergütungen durch die Generalversammlung

Zunächst ist daran zu erinnern, dass in der Schweiz die von Tesla angestrebte Ratifizierung des Vergütungspakets durch die Aktionäre in der Schweiz bereits gesetzlich vorgeschrieben ist. Gemäss Art. 735 Abs. 1 OR²⁸, der seine verfassungsmässige Grundlage in Art. 95 Abs. 3 lit. a Satz 1 BV findet,²⁹ muss die Generalversammlung bei börsenkotierten Gesellschaften über die Gesamtvergütungen des Verwaltungsrats, der Geschäftsleitung und des Beirats abstimmen – unabhängig davon, ob diese direkt oder indirekt von der Gesellschaft erbracht werden. Es handelt sich dabei um eine unübertragbare Befugnis der Generalversammlung.³⁰

²⁵ Vgl. *Tornetta vs. Musk II* (FN 7), 2: «*The plaintiff's attorneys asked for \$5.6 billion [...]. In a case about excessive compensation, that was a bold ask*».

²⁶ Vgl. *Tornetta vs. Musk II* (FN 7), 44 ff.

²⁷ *Tornetta vs. Musk II* (FN 7), 100 f.

²⁸ Art. 735 OR wurde im Zuge der am 1. Januar 2023 in Kraft getretenen Aktienrechtsrevision von der zuvor geltenden Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften (VegüV) ins Obligationenrecht überführt.

²⁹ Vgl. hierzu auch BSK OR II-BLAESER/GLANZMANN, Art. 735 N 8.

³⁰ Vgl. Art. 698 Abs. 3 Ziff. 4 i.V.m. Art. 735 OR. Vgl. auch BSK OR II-BLAESER/GLANZMANN, Art. 735 N 4 und N 21 ff.

²⁴ *Tornetta vs. Musk II* (FN 7), 41 f.

Die konkrete Ausgestaltung der Einzelheiten der Abstimmungen über Vergütungen ist den jeweiligen Gesellschaftsstatuten überlassen (Art. 735 Abs. 2 OR), wobei gewisse Mindestanforderungen zwingend einzuhalten sind.³¹ So muss die Generalversammlung mindestens einmal jährlich und dabei gesondert über die Gesamtvergütungen des Verwaltungsrats, der Geschäftsleitung und des Beirats abstimmen.³² Die Abstimmung der Generalversammlung über diese Vergütungen hat zudem bindende Wirkung.³³

Es steht den Gesellschaften zwar grundsätzlich frei, ob retrospektiv oder prospektiv über die Vergütungen abgestimmt wird. Entscheiden sie sich jedoch für eine prospektive Abstimmung über variable Vergütungen, so muss der Verwaltungsrat den jährlichen Vergütungsbericht der Generalversammlung im Folgejahr zur nachträglichen Konsultativabstimmung vorlegen.³⁴ Zweck dieser zusätzlichen Abstimmung ist die ausreichende Berücksichtigung des retrospektiven Elements – also der Mitsprache der Aktionäre zu bereits erfolgten Vergütungen – neben einer prospektiven und rechtlich bindenden Vergütungsabstimmung.³⁵

Variable Lohnbestandteile sind selbstredend ebenfalls Teil der Gesamtvergütung und fallen entsprechend in den Anwendungsbereich von Art. 735 OR. Im Ergebnis führt dies dazu, dass der Verwaltungsrat auch keine die von der Generalversammlung genehmigte Gesamtvergütung übersteigenden Optionen zuteilen kann.

Bei der Bemessung von variablen Vergütungen ist grundsätzlich auf den Zeitpunkt der Zuteilung (*Grant-Date*) abzustellen.³⁶ D.h., dass die Optionen im vorliegenden Fall zum ursprünglichen Wert von «nur» USD 2.6 Mrd. und nicht zum späteren Marktwert von bis zu USD 100 Mrd. einbezogen worden wären.

Diese gesetzlichen Bestimmungen gewährleisten nicht nur Transparenz, sondern auch eine enge Ausrichtung der Vergütungspolitik an den Interessen der Aktionäre. Allerdings können sie in einer Konstellation wie der vorliegenden mit einem stark kontrollierenden Aktionär, Interessenkonflikte auch nicht vermeiden, da in der Generalversammlung keine Ausstandspflicht des kontrol-

lierenden Aktionärs besteht, auch wenn eine Vergütung gerade an den betroffenen Aktionär ausgerichtet wird.³⁷

Die Beschlussfassung durch die Generalversammlung eröffnet zudem grundsätzlich die Möglichkeit, dass (nicht zustimmende) Aktionäre den Beschluss innert zwei Monaten gerichtlich anfechten können (Art. 706 Abs. 1 OR). Wird indessen nur abstrakt ein maximaler Gesamtbetrag zur Abstimmung gebracht, dürfte eine Anfechtung relativ schwierig sein. Bei – absehbaren – übermässigen Vergütungen an kontrollierende Aktionäre kann aber wohl immerhin der Anfechtungsgrund der «*durch den Gesellschaftszweck nicht gerechtfertigte Ungleichbehandlung oder Benachteiligung der Aktionäre*» (Art. 706 Abs. 2 Ziff. 3 OR) ins Feld geführt werden. Unseres Erachtens ist denkbar, dass damit auch Vergütungen angefochten werden können, die vielleicht noch nicht die Schwelle des offensichtlichen Missverhältnisses nach Art. 678 OR erreichen, aufgrund vorliegender Interessenkonflikte aber stossend und überhöht sind.

2. Rückerstattung gemäss Art. 678 OR

Die Genehmigung des Gesamtbetrags der Vergütungen durch die Generalversammlung bedeutet noch nicht, dass eine Vergütung automatisch zulässig ist.³⁸ Die Ausrichtung eines solchen massiven Vergütungspakets wäre unter Schweizer Recht auch unter Art. 678 OR (Rückerstattung von Leistungen) zu analysieren. Die Rückerstattungsklage, welche in ihrer ursprünglichen Ausgestaltung von 1936 einzig auf die Rückforderung von ungerechtfertigterweise ausgeschütteten Gewinnanteilen zielte,³⁹ wurde über die letzten zwei Jahrzehnte – mit hin getrieben von der öffentlichen Debatte über Managerlöhne im Nachgang zur Finanzkrise 2007/08 – immer mehr zu einem Instrument gegen unrechtmässige bzw. übermässige Vergütungen.⁴⁰ Seit Inkrafttreten der Aktienrechtsrevision 2020 am 1. Januar 2023 ist das Wort «Vergütungen» nunmehr explizit in der – nicht abschliessenden⁴¹ – Aufzählung von Art. 678 Abs. 1 OR enthalten: Rückerstattungspflichtig sind gemäss der heutigen Bestimmung u.a. Vergütungen an Verwaltungsräte und mit der Geschäftsführung befasste Personen, «wenn sie diese ungerechtfertigt bezogen haben.»⁴²

³¹ Vgl. BSK OR II-BLAESER/GLANZMANN, Art. 735 N 2 ff. und N 126.

³² Art. 735 Abs. 3 Ziff. 1 und 2 OR.

³³ Art. 735 Abs. 3 Ziff. 3 OR.

³⁴ Art. 735 Abs. 3 Ziff. 4 OR; vgl. BSK OR II-BLAESER/GLANZMANN, Art. 735 N 116.

³⁵ BSK OR II-BLAESER/GLANZMANN, Art. 735 N 116; vgl. Botschaft Aktienrecht 2016, 594.

³⁶ PETER BÖCKLI, Schweizer Aktienrecht, Aktienrecht mit Rechnungslegung, 5. Aufl., Basel 2022, § 10 N 122; ANDREAS MÜLLER/DAVID OSER, in: David Oser/Andreas Müller (Hrsg.), Praxiskommentar zur Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften (VegüV), 2. Aufl., Zürich 2018, Art. 14 N 134; DANIEL LENGAUER/INES PÖSCHEL, in: Daniel Lengauer/Mirjam Eggen/Rodolfo Straub (Hrsg.), Fachhandbuch Kapitalmarktrecht, Zürich 2021, N 4.323.

³⁷ Vgl. generell BSK OR II-VOGT, Art. 680 N 24; BÖCKLI (FN 36), § 8 N 587 f.

³⁸ OLIVIER BLANC/FLORIAN ZIHLER, Die neuen aktienrechtlichen Vergütungsregeln gemäss dem Entwurf vom 5. Dezember 2008, Die grosse Aktienrechtsrevision als indirekter Gegenvorschlag zur Volksinitiative «gegen die Abzockerei», GesKR 1/2009, 66 ff., 79 f.; vgl. auch BSK OR II-BLAESER/GLANZMANN, Art. 735 N 31.

³⁹ BSK OR II-VOGT, Art. 678 N 7 m.w.H.

⁴⁰ BSK OR II-VOGT, Art. 678 N 12.

⁴¹ Vgl. HANS CASPAR VON DER CRONE/CORINA MOSCHEN, Die Rückerstattungsklage nach Art. 678 E-OR im Verhältnis zur Einlagepflicht des Aktionärs, in: Portmann *et al.*, Gedenkschrift für Claire Huguenin, Zürich 2019, 482.

⁴² Art. 678 Abs. 1 OR.

Gemäss Abs. 1 rückerstattungspflichtig sind jedenfalls Vergütungen, die ohne Genehmigung der Generalversammlung nach Art. 735 Abs. 1 und Abs. 3 Ziff. 3 OR bezogen wurden sowie unzulässige Vergütungsformen nach Art. 735c OR (beispielsweise Abgangsschädigungen). Solche die vergütungsrechtlichen Vorschriften verletzende Zahlungen können ohne Weiteres zur Nichtigkeit des Rechtsgeschäfts führen.⁴³ Fehlt es gänzlich an einer genehmigten Vergütung, und ist deshalb aufgrund zwingenden Arbeitsrechts eine «übliche» Vergütung geschuldet,⁴⁴ so wäre der die übliche Vergütung übersteigenden Teil «ungerechtfertigt» i.S.v. Art. 678 Abs. 1 OR und damit rückerstattungspflichtig.

Gemäss Art. 678 Abs. 2 OR sind Leistungen ferner an die Gesellschaft zurückzuerstatten, sofern aus dem zwischen Gesellschaft und nahestehender Person (z.B. Mitglied von Verwaltungsrat oder Geschäftsleitung) abgeschlossenen Rechtsgeschäft ein «offensichtliches Missverhältnis zwischen Leistung und Gegenleistung» resultiert. Auch von der Gesellschaft ausgerichtete Vergütungen können unter Abs. 2 fallen.⁴⁵ Die Bestimmung in Abs. 2 geht folglich über Abs. 1 hinaus und erfasst nicht nur «ungerechtfertigte», sondern auch «übermässige» Entschädigungen.

Das Kriterium des offensichtlichen Missverhältnisses in Art. 678 Abs. 2 OR setzt eine qualifizierte Wertdisparität zwischen Leistung und Gegenleistung voraus, welche erheblich zu sein hat und einer vernünftigen wirtschaftlichen Begründung entbehren muss; es muss sich um ein Geschäft handeln, welches ausserhalb des Gesellschaftsinteresses liegt und bei sachgemäsem Ermessen⁴⁶ folglich unterbleiben würde.⁴⁷ Zu erwähnen ist hingegen auch, dass es der Generalversammlung in Fällen von Abs. 2 (nicht jedoch in Fällen von Abs. 1) unbenommen bleibt, eine dem Vorwurf des offensichtlichen Missverhältnisses ausgesetzte Leistung zu genehmigen, vorausgesetzt, dass weder Vergütungsvorschriften gemäss Art. 732 ff. OR noch Kapitalschutzvorschriften verletzt sind.⁴⁸

In Bezug auf das 2018 Musk zugesprochene Vergütungspaket wendete der *Chancery Court* in seinem ersten Urteil ein zweistufiges Prüfungsverfahren an: Es prüfte zuerst die prozedurale Fairness, und stellte diesbezüglich gravierende Interessenkonflikte und Treuepflicht-

verletzungen des Verwaltungsrats von Tesla und Musk fest. Als Folge auferlegte er Musk die Beweis- bzw. Begründungslast für die «*entire fairness*» der Transaktion.⁴⁹ Nachdem es sich beim «*offensichtlichen Missverhältnis*» um einen unbestimmten Rechtsbegriff handelt, der richterrechtlich zu konkretisieren ist (vgl. Art. 4 ZGB), spricht unseres Erachtens viel dafür, in einem schweizerischen Kontext in ähnlicher Weise ebenfalls ein zweistufiges Prüfungsverfahren anzuwenden und nicht allein – wie bisher meist vertreten wird – von einem rein materiellen Prüfungsmassstab auszugehen. Dies bedeutet, dass bei Interessenkonflikten eine strenge materielle Prüfung vorzunehmen ist, während sich das Gericht bei Anwendung der *Business Judgment Rule* bei der inhaltlichen Prüfung der Vergütungen grosse Zurückhaltung aufzuerlegen hat.

Vorteil des hier vertretenen Ansatzes ist u.a. auch, dass auf diese Weise ein weitgehender Gleichlauf mit der aktienrechtlichen Verantwortlichkeit erzielt wird (Art. 754 OR). Ähnliches wird beispielsweise auch schon bei anderen – auf den ersten Blick scheinbar rein materiellen – Überprüfungskonzepten vertreten, so etwa bei der Ausgleichsklage im Fusionsgesetz, welche eine «angemessene» Wahrung der Anteils- oder Mitgliedschaftsrechte verlangt (Art. 105 FusG).⁵⁰

Folgt man dieser Argumentation auch aus Schweizer Perspektive und schliesst wie der *Chancery Court* auf einen Interessenkonflikt, wäre das unverhältnismässig hoch bemessene Vergütungspaket unseres Erachtens als unzulässiges und damit rückerstattungsfähiges Geschäft i.S.v. Art. 678 OR zu werten.

3. Nichtigkeit von Verwaltungsratsbeschlüssen und Haftung des Verwaltungsrats

Anders als Generalversammlungsbeschlüsse können Verwaltungsratsbeschlüsse in der Schweiz nicht angefochten werden und sie gelten auch nur ausnahmsweise als nichtig.⁵¹ Voraussetzung ist ein schwerwiegender und offensichtlicher Verstoß gegen die Grundsätze des Rechts.⁵² Nichtigkeit kann mittels Feststellungsklage geltend gemacht werden und wirkt *erga omnes*, also gegenüber jedermann.⁵³

⁴³ BSK OR II-VOGT, Art. 678 N 114 f.

⁴⁴ Vgl. hierzu MÜLLER/OSER (FN 36), Art. 18 N 206; HANS CASPAR VON DER CRONE/ADRIANO R. HUBER, Festlegung von Vergütungen in Publikumsgesellschaften, Umsetzungsvorschlag für Art. 95 Abs. 3 BV, SJZ 13/2013, 297 ff., 304.

⁴⁵ BSK OR II-VOGT, Art. 678 N 154 ff.

⁴⁶ Zum Verhältnis der Beurteilung des offensichtlichen Missverhältnisses aus Sicht der Business Judgment Rule vgl. BSK OR II-VOGT, Art. 678 N 181 m.w.H.

⁴⁷ Botschaft AG 2016, 529; ausführlich dazu BSK OR II-VOGT, Art. 678 N 167 ff. m.w.H.

⁴⁸ BSK OR II-VOGT, Art. 678 N 185 ff. und insbesondere N 190.

⁴⁹ Vgl. Teil I.2 oben.

⁵⁰ Vgl. so etwa ROLF WATTER, MFW Shareholders Litigation revised – Lehren für die Auslegung von Art. 105 FusG?, GesKR 2/2014, 254 ff., 254; KÄGI/ZWEIFEL (FN 3), 293; BSK FusG-PERLINI-FREHNER, Art. 105 N 15 f.

⁵¹ Art. 714 i.V.m. Art. 706b OR; vgl. PETER BÖCKLI (FN 36), Schweizer Aktienrecht, Aktienrecht mit Rechnungslegung, 5. Aufl., Basel 2022, § 9 N 327 m.w.H.

⁵² BGE 133 III 77 E. 5 unter Hinweis auf BGE 115 II 468 E. 3b, wonach eine «*violation grave et durable des règles impératives et fondamentales*» vorliegen muss. Vgl. auch BÖCKLI (FN 36), § 9 N 327 m.w.H.

⁵³ BÖCKLI (FN 36), § 9 N 327.

Ein bei Beschlussfassung vorhandener und die Willensbildung beeinträchtigender *Interessenkonflikt* führt für sich genommen nach allgemeiner Auffassung nicht zur Nichtigkeit des betroffenen Verwaltungsratsbeschlusses.⁵⁴ Den Verwaltungsrat trifft diesfalls möglicherweise aber eine Verantwortlichkeit nach Art. 754 ff. OR, wenn er es versäumt, geeignete Massnahmen zur Behebung des Interessenskonflikts zu treffen.⁵⁵ Hingegen ist unseres Erachtens ein Beschluss, der gegen Art. 678 OR verstösst, nichtig. Somit können beispielsweise präventiv bereits beschlossene Vergütungen untersagt werden, auch wenn sie nicht ausbezahlt worden sind.

Unabhängig der Frage der Nichtigkeit bzw. der Verletzung von Art. 678 OR wäre der Tesla-Verwaltungsrat unter Schweizer Recht auf jeden Fall verpflichtet gewesen, den im Zeitpunkt der Beschlussfassung bestehenden Interessenkonflikt durch geeignete Massnahmen zu beheben. Das Unterlassen solcher Massnahmen könnte zufolge Verletzung von Art. 717 OR eine potenzielle Verantwortlichkeit nach Art. 754 ff. OR nach sich ziehen.⁵⁶

4. Ratifizierung rechtswidriger Verwaltungsratsbeschlüsse?

Abgesehen vom Konzept der retrospektiven Genehmigungen,⁵⁷ hat das Bundesgericht – ähnlich dem Konzept der *ratification* in angelsächsischen Jurisdiktionen – auch die Rechtsfigur der Genehmigung von interessenskonfliktbehafteten Entscheiden durch ein neben- oder übergeordnetes Organ entwickelt.⁵⁸ Damit können Geschäfte durch unabhängige Ausschüsse (als nebengeordnetes Organ) oder die Generalversammlung (als übergeordnetes Organ) genehmigt werden. Die Rechtsprechung, die ursprünglich von der Vertretung bei Insichgeschäften ausging, kann grundsätzlich auch auf Interessenkonflikte angewendet werden.⁵⁹ Die Ermächtigung oder Genehmigung durch die Aktionäre ist nur rechtsgültig, wenn sie mittels eines anfechtbaren Beschlusses der Generalversammlung beschlossen wird.⁶⁰ Nicht abschliessend geklärt ist, ob in einem solchen Fall eine Ausstandspflicht des betroffenen Aktionärs besteht; dies ist unseres Erachtens aber zu bejahen, womit es zu einer «*majority of the minority*»-Abstimmung kommt.⁶¹

Die Annahme von Nichtigkeit für einen Verwaltungsratsbeschluss hat zur Folge, dass dieser rückwirkend als von Anfang an (*ex tunc*) ungültig gilt und gegenüber jedermann rechtlich unwirksam ist.⁶² In der Lehre wird vertreten, dass eine nachträgliche Heilung der Nichtigkeit – auch mittels Genehmigung durch die Generalversammlung – unter Schweizer Recht ausgeschlossen sei.⁶³ Dies ist unseres Erachtens aber jedenfalls im Anwendungsbereich der Rechtsprechung zur Genehmigung durch neben- und übergeordnete Organe unzutreffend, da zumindest Insichgeschäfte nach dieser Rechtsprechung geheilt werden können.⁶⁴ Die Genehmigung müsste bei Vergütungen jedenfalls über die pauschale Genehmigung eines maximalen Gesamtbetrags hinausgehen und stattdessen konkret die in Frage stehende Vergütung genehmigen.

Die Rechtsprechung zur Genehmigung durch neben- und übergeordnete Organe muss überdies auch Konsequenzen für Art. 678 OR haben, sofern man mit der hier vertretenen Meinung einen zweistufigen Prüfungsstandard anwendet, d.h. sie muss bei der Prüfung der prozeduralen Fairness berücksichtigt werden. Sie kann jedoch weder unbedenken eine Transaktion nachträglich in allen Fällen fair machen, da sie allein noch keine ausgewogene Verhandlung sicherstellt, noch kann sie eine inhaltliche Prüfung komplett ersetzen.

Mit anderen Worten kann man unseres Erachtens aus einer rein materiell-rechtlichen Perspektive die Ratifikation des Vergütungspakets an Elon Musk nicht komplett ausser Acht lassen. Es sprechen aber gute Gründe dafür, dass man *in casu* auch unter Schweizer Recht zum selben Ergebnis kommen könnte wie der *Chancery Court*, dass die Ratifikation im vorliegenden Fall das Ergebnis nämlich nicht umzustossen vermochte.

⁵⁴ BÖCKLI (FN 36), § 9 N 336; BSK OR II-WATTER, Art. 717a N 28.

⁵⁵ Vgl. BÖCKLI (FN 36), § 9 N 336; BSK OR II-WATTER, Art. 717a N 25.

⁵⁶ Auf die Voraussetzungen wird an dieser Stelle nicht im Detail eingegangen, vgl. hierzu BSK OR II-GERICKE/HÄUSERMANN/WALLER, Art. 754 *passim*.

⁵⁷ Vgl. für das Grundkonzept der nachträglichen Genehmigung im Stellvertretungsrecht Art. 38 f. OR.

⁵⁸ Vgl. etwa BGE 126 III 361, 144 III 388, je m.w.H.

⁵⁹ BSK OR II-WATTER/ROTH PELLANDA, Art. 718b N 2 f.

⁶⁰ BGE 126 III 361 E. 5a.

⁶¹ Vgl. auch VALENTIN JENTSCH, Board Composition and Ownership Structure in Switzerland – The Empirical Evidence, CapLaw 30/2019, 21 ff.

⁶² BÖCKLI (FN 36), § 9 N 338.

⁶³ BÖCKLI (FN 36), § 9 N 338.

⁶⁴ Vgl. BGE 126 III 361 E. 5a.