



# EuropaInstitut

AN DER UNIVERSITÄT ZÜRICH

Assoziiertes Institut der Universität Zürich & Kooperationspartner der ETH Zürich  
RECHT BERATUNG WEITERBILDUNG

Herausgeber:  
Dieter Gericke

## A wonderful world: Neue Möglichkeiten, neues Recht, neue Herausforderungen

8. Tagung zu Private Equity  
Tagungsband 2022



# EuropaInstitut

AN DER UNIVERSITÄT ZÜRICH

Assoziiertes Institut der Universität Zürich & Kooperationspartner der ETH Zürich  
RECHT BERATUNG WEITERBILDUNG

---

Herausgeber:  
Dieter Gericke

## A wonderful world: Neue Möglichkeiten, neues Recht, neue Herausforderungen

8. Tagung zu Private Equity  
Tagungsband 2022

EIZ  Publishing

---



*A wonderful world: Neue Möglichkeiten, neues Recht, neue Herausforderungen* von Dieter Gericke wird unter [Creative Commons Namensnennung-Nicht kommerziell-Keine Bearbeitung 4.0 International](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/) lizenziert, sofern nichts anderes angegeben ist.

© 2022 – CC BY-NC-ND (Werk), CC BY-SA (Text)

**Herausgeber:** Dr. Dieter Gericke – Europa Institut an der Universität Zürich

**Verlag:** EIZ Publishing ([eizpublishing.ch](https://eizpublishing.ch))

**Produktion, Satz & Vertrieb:** [buchundnetz.com](https://buchundnetz.com)

**ISBN:**

978-3-03805-547-1 (Print – Softcover)

978-3-03805-548-8 (PDF)

978-3-03805-549-5 (ePub)

**DOI:** <https://doi.org/10.36862/eiz-547>

**Version:** 1.00 – 202211121

Das Werk ist als gedrucktes Buch und als Open-Access-Publikation in verschiedenen digitalen Formaten verfügbar:

<https://eizpublishing.ch/publikationen/a-wonderful-world-neue-moeglichkeiten-neues-recht-neue-herausforderungen/>.

# Inhaltsübersicht

**Sparks – the new SME market – and SPACs on SIX Swiss Exchange** 9

VALERIA CECCARELLI, Head Primary Markets,  
SIX Swiss Exchange, Zürich

**La protection de l'investisseur dans les tours de financement : questions choisies** 29

Dr. FRÉDÉRIC ROCHAT, Rechtsanwalt, LL.M., Partner  
bei Kellerhals Carrard, Lausanne

**Protection of the investor in financing rounds: selected questions** 53

Dr. FRÉDÉRIC ROCHAT, Rechtsanwalt, LL.M., Partner  
bei Kellerhals Carrard, Lausanne

**Driving Performance: Incentive-Strukturen aus unternehmerischer und rechtlicher Sicht** 77

Dr. MATTHIAS STAEHELIN, Advokat, Notar, DHEE,  
Partner bei VISCHER AG, Basel

**Der Verwaltungsrat im Start-up-Unternehmen** 113

Dr. CHRISTIAN WENGER, Rechtsanwalt, LL.M., Partner  
bei Wenger Vieli AG, Zürich  
KEVIN VANGEHR, Rechtsanwalt, Wenger Vieli AG, Zürich

**Nutzbarmachung des neuen Aktienrechts für Private Equity und Venture Capital** 167

Dr. DIETER GERICKE, Rechtsanwalt, LL.M., Partner bei  
Homburger AG, Zürich  
MARGRIT MARTI, Rechtsanwältin, LL.M., Homburger, Zürich

**DLT-Regulierung und Kryptowelt: Eine Bestandesaufnahme und eine kritische Würdigung der heutigen Dynamik** 203

NATHAN KAISER, Rechtsanwalt

# Driving Performance: Incentive-Strukturen aus unternehmerischer und rechtlicher Sicht

Matthias Staehelin\*

## Inhalt

|      |  |    |
|------|--|----|
| I.   | <a href="#">Fragestellung</a>  | 78 |
| II.  | <a href="#">Ausgangslage</a>   | 79 |
|      | 1. <a href="#">Besondere Bedürfnisse von privaten Innovationsfirmen</a>  | 79 |
|      | 2. <a href="#">Motivation – Grundlage und Treiber</a>                    | 80 |
|      | a) <a href="#">Nicht-finanzielle Anreize</a>                             | 81 |
|      | b) <a href="#">Finanzielle Anreize</a>                                   | 82 |
| III. | <a href="#">Driving Performance: Best Practice bei Vergütung</a>         | 82 |
|      | 1. <a href="#">Vier zentrale Parameter</a>                               | 82 |
|      | 2. <a href="#">Vergütungs- und Anreizsysteme müssen kompetitiv sein</a>  | 84 |
|      | 3. <a href="#">Vergütungsmodelle müssen fair und gerecht sein</a>        | 84 |
|      | 4. <a href="#">Vergütungsmodelle müssen nachvollziehbar sein</a>         | 85 |
|      | 5. <a href="#">Belohnung für (vergangene) Leistung</a>                   | 86 |
|      | 6. <a href="#">Ausrichtung auf langfristigen Erfolg</a>                  | 87 |
|      | 7. <a href="#">Vergütungsmodelle müssen Vertrauen schaffen</a>           | 88 |
|      | 8. <a href="#">Beteiligungsprogramme müssen finanziert sein</a>          | 88 |
|      | 9. <a href="#">Vermeidung von steuerbarem Einkommen zur Unzeit</a>       | 88 |
|      | 10. <a href="#">Beteiligungsprogramme und Exit</a>                       | 88 |
|      | 11. <a href="#">Vorgaben Stimmrechtsberater</a>                          | 89 |
| IV.  | <a href="#">Driving Performance: Typische Beteiligungsmodelle</a>        | 90 |
|      | 1. <a href="#">Aktienplan</a>  | 90 |
|      | 2. <a href="#">Optionenplan</a>  | 90 |
|      | 3. <a href="#">Sweet und Strip Equity bei Private-Equity Transaktion</a> | 91 |
|      | 4. <a href="#">Sonderfall: Anpassung des Gründerteams</a>                | 91 |
| V.   | <a href="#">Inhaltliche rechtliche Umsetzung und Fallstricke</a>         | 92 |
|      | 1. <a href="#">Rechtliche Vorgaben kraft Steuerrecht</a>                 | 92 |
|      | a) <a href="#">Aktien</a>  | 92 |
|      | b) <a href="#">Virtuelle Aktien oder virtuelle Optionen</a>              | 93 |
|      | c) <a href="#">Optionen</a>  | 93 |
|      | d) <a href="#">Sozialversicherungsbeiträge</a>                           | 94 |

---

\* Ich danke Natacha Tang, BLaw, für die tatkräftige Unterstützung.

|       |  |     |
|-------|--|-----|
| 2.    | <a href="#">Rechtliche Vorgaben kraft Arbeitsrecht</a>   | 94  |
| a)    | <a href="#">Formvorschriften</a>   | 94  |
| b)    | <a href="#">Gleichheitsgebot</a>   | 95  |
| c)    | <a href="#">Lohn oder Gratifikation?</a>   | 95  |
| aa)   | <a href="#">Variable Vergütung dem Grundsatz und der Höhe nach vereinbart</a>                                  | 96  |
| bb)   | <a href="#">Variable Vergütung dem Grundsatz nach vereinbart, Höhe liegt im Ermessen</a>                       | 96  |
| cc)   | <a href="#">Variable Vergütung sowohl im Grundsatz wie auch in Höhe im Ermessen</a>                            | 97  |
| d)    | <a href="#">Folgen wenn Lohn</a>   | 98  |
| aa)   | <a href="#">Zwingende Bestimmungen bezüglich Entstehung des Anspruchs, Bemessungsgrundlagen und Fälligkeit</a> | 98  |
| bb)   | <a href="#">Minimum angemessenes Entgelt</a>   | 99  |
| cc)   | <a href="#">Truckverbot</a>  | 99  |
| dd)   | <a href="#">Fortzahlungspflicht bei Vertragsbeendigung</a>   | 100 |
| ee)   | <a href="#">Kürzung wegen Pflichtverletzung</a>  | 101 |
| e)    | <a href="#">Kündigungsschutz</a>   | 101 |
| f)    | <a href="#">Konkurrenzverbot</a>   | 102 |
| 3.    | <a href="#">Rechtliche Vorgaben aus dem Gesellschaftsrecht</a>   | 102 |
| a)    | <a href="#">Angemessenheit der Vergütung</a>   | 102 |
| b)    | <a href="#">Zulässigkeit von Abgangsschädigungen</a>   | 103 |
| VI.   | <a href="#">Formelle Umsetzung: Vorgehen und Verfahren</a>   | 103 |
| 1.    | <a href="#">Wahl von Standardlösungen</a>  | 103 |
| 2.    | <a href="#">Interessenskonflikte</a>   | 104 |
| 3.    | <a href="#">Verfahrensvorschriften kraft Gesellschaftsrecht</a>  | 104 |
| 4.    | <a href="#">Verkauf Aktien mit Darlehen</a>  | 105 |
| 5.    | <a href="#">Auswirkung auf Jahresrechnung und Gewinnsteuern</a>  | 105 |
| VII.  | <a href="#">Ausblick: Welche Reformen sind notwendig?</a>  | 106 |
| 1.    | <a href="#">Arbeitsrecht behindert Innovationsfirmen</a>   | 106 |
| 2.    | <a href="#">Steuerrecht behindert Innovationsfirmen</a>  | 107 |
| VIII. | <a href="#">Zusammenfassung</a>  | 107 |
|       | <a href="#">Literaturverzeichnis</a>   | 108 |

## I. Fragestellung

Nach langer Suche ist eine Wachstumsfirma bei der Suche des CEOs fündig geworden: Die führende Kandidatin würde hierfür die Leitung der Abteilung bei einer Grossfirma verlassen und verlangt ein solides Grundgehalt, 40% Bonus aufgrund klarer vorbestimmter Ziele, 5% aller Aktien der Firma als Op-

tionen (mit automatischer Erhöhung bei jeder Kapitalerhöhung), wovon ein Teil am ersten Arbeitstag vesten sollen sowie eine Abgangsentschädigung von sechs Monatssalären.

Folgende Überlegungen können helfen, dieses Beispiel einzuordnen:

- Welche „klar vorbestimmte Ziele“ sind für den Bonus vorgesehen? Schaffen diese langfristigen Mehrwert? Stehen sie im Einklang mit der Strategie?
- Bonus aufgrund klarer vorbestimmter Ziele qualifiziert wohl als Lohn: Auch wenn für die Feststellung der Ziele Ermessen besteht, besteht im Grundsatz nach ein Anspruch auf zusätzliche Vergütung auch bei durchschnittlicher Leistung.
- Ist es richtig, die hohe Vergütung in Optionen nicht an Ziele zu knüpfen, sondern nur an den Zeitablauf? Sofortiges Vesting am ersten Arbeitstag und eine automatische Erhöhung bei jeder Kapitalerhöhung sind ungewöhnlich, der letzte Punkt ist rechtlich auch schwer umsetzbar.
- Eine Abgangsentschädigung von sechs Monatssalären ist bei nicht-kotierten Firmen rechtlich zulässig. Eine solche Regelung kann für die Firma sogar besser sein, wenn dafür die Kündigungsfrist deutlich kürzer ist.

## II. Ausgangslage

### 1. Besondere Bedürfnisse von privaten Innovationsfirmen

Innovationsfirmen, oft finanziert durch Wagniskapitalgeber (VC), haben bestimmte Bedürfnisse: Sie verfolgen oft ein Geschäftsmodell eines „*ongoing disruptor*“, welche ihre Strategie immer wieder anpassen, um etablierten Geschäftsmodellen das Wasser abzugraben.<sup>1</sup> Sie stehen, wenn es etwa um die Entwicklung einer neuen Therapie geht, mit den Forschungsabteilungen der grossen Pharmafirmen direkt in Konkurrenz. Für die Umsetzung ihres Vorhabens müssen Mitarbeitende mit dem bei etablierten Firmen erarbeiteten Know-how angeworben werden. Dabei können solche Firmen mit einer agilen und einfachen Struktur mit flachen Hierarchien punkten und grösseren Handlungsspielraum für die Mitarbeitenden anbieten.<sup>2</sup> Bei der Vergütung wird es aber meist schwieriger: In der Startphase können oder wollen Innovationsfirmen oft kein marktgerechtes Bargelohnteil zahlen und suchen einen Ausgleich mit einem Beteiligungsprogramm.<sup>3</sup> Dabei versuchen sie, die wirtschaftlichen Auswirkungen zu minimieren, wenn Mitarbeitende das Unternehmen verlas-

---

<sup>1</sup> Burchmann/Jones, 5.

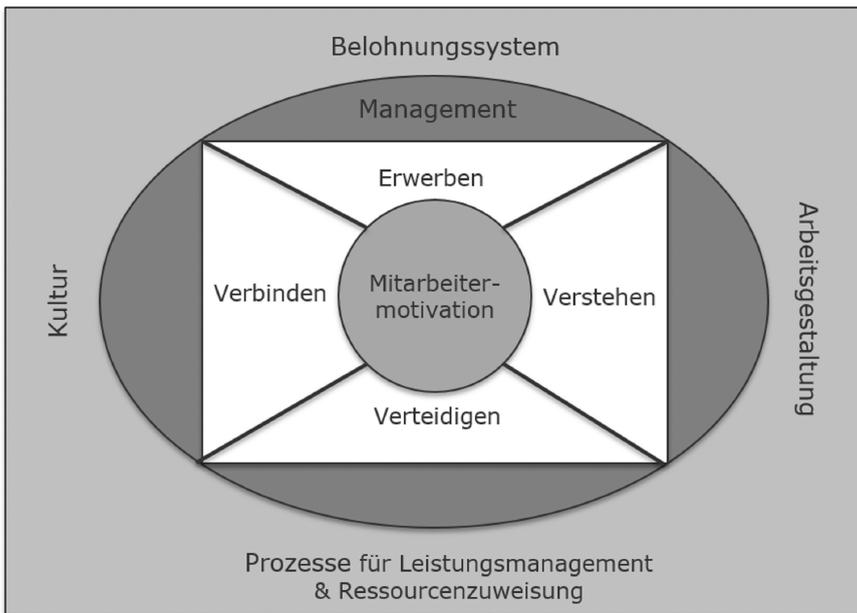
<sup>2</sup> Jazylo.

<sup>3</sup> Eyben.

sen.<sup>4</sup> Anpassungen des Bargehalts sind im Anschluss an Finanzierungsrunden manchmal in moderater Form möglich, können aber oft nicht das Delta zu grossen Firmen ausgleichen.

Die zentrale Herausforderung ist hierbei, das richtige Mass an Risikobereitschaft zu finden: Nur mit höherem Risiko lassen sich viele innovative Geschäftsmodelle umsetzen. Mitarbeitende, welche ihr ganzes Humankapital für die Firma einsetzen, tendieren häufig dazu, risikoscheu zu sein, weil ein Scheitern der Firma übermässige Auswirkungen hätte; für sie ist im Gegensatz zu Aktionären eine Diversifikation viel schwieriger.<sup>5</sup> Innovationsfirmen erfordern damit ein Vergütungsmodell, welche kurzfristig Misserfolge zulassen, solange der langfristige Erfolg belohnt wird.

## 2. Motivation – Grundlage und Treiber



Quelle: GROYSBERG/NOHRIA, Harvard Business Review

Die Motivation der Mitarbeitenden ist für jedes Unternehmen ein Schlüsselfaktor. Sie wird oft in zwei Gruppen unterteilt: Die intrinsische Motivation um

<sup>4</sup> Friedman.

<sup>5</sup> Mahler/von der Crone, 547.

sich selbst willen (Selbstmotivation) sowie die extrinsische Motivation, welche durch Anreize hervorgerufen wird. Führungskräfte können die intrinsische Motivation durch Vorbildfunktion, klare Organisation und Struktur, Übertragung von Verantwortung, Respektierung der Individualität und Teilhabe am Erfolg verstärken.<sup>6</sup>

Zur Stärkung der extrinsischen Motivation lassen sich die Anreize in nicht-finanzielle und finanzielle Anreize unterteilen.

a) *Nicht-finanzielle Anreize*

Die Unternehmenskultur spielt für die nicht-pekuniäre Anreize eine zentrale Rolle. Als Unternehmenskultur werden dabei die gemeinsamen Überzeugungen und Werte aller Mitarbeitenden verstanden, welche ihr Verhalten beeinflussen.<sup>7</sup> Anzeichen einer Erfolgskultur sind motivierte Mitarbeitende, die gerne zur Arbeit kommen, eine Orientierung zu Leistung und der Wille, sich auch in einem intensiven internationalen Wettbewerb erfolgreich durchzusetzen.

Mitarbeitende schätzen bei Wachstumsfirmen (*Start-ups*) die höheren Handlungsspielräume und Vielfältigkeit der Arbeit, die Zeitautonomie, den schnelleren Lernprozess mit entsprechender Steigerung ihres Erfahrungsschatzes sowie die sichtbaren Resultate ihres Beitrags.<sup>8</sup> Wichtig ist auch eine Willkommenskultur, also die rasche Integration neuer Mitarbeitender sowie eine aufrechte Feedback-Kultur.

Unzufriedene Mitarbeitende nennen meist drei Faktoren, die beim Entscheid, das Unternehmen zu verlassen, eine zentrale Rolle spielten: Mangelnde Entwicklungsperspektive bezüglich Arbeit und Verantwortung, Vergütung und eine kritisch angesehene Unternehmenskultur.<sup>9</sup> Die Qualität des Managements sowie das Gleichgewicht zwischen Arbeit und Freizeit (*work life balance*) werden weniger oft genannt, was sicher auch mit dem Response-Bias zu tun hat (weniger ehrliche Antworten).<sup>10</sup>

---

<sup>6</sup> Bork/Engelen, 9.

<sup>7</sup> Palepu, 4.

<sup>8</sup> Bork/Engelen, 7; Palepu, 7; von Salis, 274 f.

<sup>9</sup> Chamberlain, 3.

<sup>10</sup> Chamberlain, 4.

## b) Finanzielle Anreize

Mit einer marktgerechten Vergütung beabsichtigt die Firma:

- die besten verfügbaren Talente zu engagieren;
- diese Talente anzuspornen (inklusive Eigeninteresse am Erfolg);
- diese Talente an die Firma zu binden und dabei die Interessen von Arbeitgebern und Mitarbeitenden in Einklang bringen.<sup>11</sup>

Die Vergütungspolitik eines Unternehmens legt dabei den Zweck, die Ziele, die Pfeiler der Vergütung und die hierfür verantwortlichen Personen fest.<sup>12</sup>

In Bezug auf Mitarbeiterbeteiligung wiegt in der Schweiz immer noch ein etwas paternalistisches Weltbild vor. Höchststrichterlich werden folgende Zwecke genannt: Erhöhung der Attraktivität der Gesellschaft als Arbeitgeberin für hoch qualifizierte Arbeitskräfte; Motivation der Mitarbeiter, indem diese von dem durch sie geschaffenen Wert profitieren können; Bindung des Kaders an die Gesellschaft; sowie Schaffung übereinstimmender Ziele von Aktionären, Management und Angestellten.<sup>13</sup> Falsch ist dies sicher nicht, aber unvollständig. Bei Innovationsfirmen geht es schlicht ums Überleben: Ohne attraktive Teilnehmungsmodelle lassen sich ihre Geschäftsideen gar nicht umsetzen. In der Essenz geht es also um die Schaffung einer *high-performance* Kultur, in welcher ein Team gemeinsam vordefinierte langfristige Ziele erreicht.

Ungeeignete Vergütungsmodelle können sich auch negativ auswirken, etwa durch negatives Verhalten von Mitarbeitern, Demotivierung durch als ungerecht empfundene Entlohnung oder übermässigen Druck.<sup>14</sup> Zusätzlich kann sich ein Scheitern der Firma doppelt negativ auswirken: Geht es der Firma schlecht, besteht neben dem Risiko des Verlusts des Arbeitsplatzes noch das Risiko des Kursverlusts.<sup>15</sup>

## III. Driving Performance: Best Practice bei Vergütung

### 1. Vier zentrale Parameter

Vergütungsmodelle werden von vier zentralen Parametern dominiert:

- Fix versus variabel

---

<sup>11</sup> Arhelger; Pair, 26.

<sup>12</sup> Srinivasan, Designing Executive Compensation at Kongsberg Automotive, 20.

<sup>13</sup> BGE 130 III 495 503; Meier Schleich, 62.

<sup>14</sup> Daniels et al., 2.

<sup>15</sup> Helbling, 58.

- kurz- versus langfristig
- bar versus Beteiligung (direkt oder indirekt)
- individuelle versus firmenweite Zielerreichung

Das Verhältnis zwischen kurz- und langfristiger variabler Vergütung sollte angemessen sein und dem grösseren Risiko für Rückschläge bei Innovationsfirmen Rechnung tragen. Die Vergütungspolitik des Unternehmens sollte insbesondere eine unverhältnismässige Konzentration auf kurzfristige variable Vergütungselemente vermeiden und eine klare Verbindung zwischen der Leistung des Unternehmens und den variablen Anreizen schaffen.<sup>16</sup>

Das ideale Vergütungsmodell verbindet die strategischen Ziele und deren Erreichung mit der Vergütung und fördert langfristig rentables Wachstum.<sup>17</sup> Finanzielle und nichtfinanzielle Bedingungen, einschliesslich ESG-Kriterien, sind relevant, solange sie eine effektive Leistung im Einklang mit dem Zweck, der Strategie und den Zielen des Unternehmens belohnen.<sup>18</sup> Dabei gilt es, Ziele zu definieren, welche einfach erklärbar sind und bei guter Performance nachhaltige Auswirkungen auf den Gewinn haben.<sup>19</sup>

Sind die Ziele zu einfach zu erreichen, kann eine Organisation selbstgefällig werden und die Leistungsträger innerhalb der Organisation können sich nicht entfalten. Sogenannte Stretch Goals, also eine über das Budget oder den Plan hinausgehende Zielvorgabe, erzeugen innerhalb der Organisation eine Spannung, können Mitarbeitende verunsichern, aber auch kreative Kraft freisetzen und geben den mutigen Mitarbeitenden den notwendigen Raum und Anerkennung. Die Gefahr besteht dabei darin, dass die Nichterreichung als kollektives Versagen verstanden wird.<sup>20</sup>

Bei den grössten kotierten US-Firmen wird die oberste Führungsebene überwiegend (70% und mehr) mit Beteiligungsrechten entschädigt, welche variabel, langfristig und auf firmenweite Ziele ausgerichtet sind.<sup>21</sup> In der Schweiz nimmt der Baranteil (Basis und Cash-Bonus) immer noch einen grösseren Anteil ein (oft 50% oder mehr).<sup>22</sup> Bei grösseren Firmen lässt sich beobachten, dass variable Vergütungsanteile vermehrt in gesperrten Aktien oder vergleichbaren

---

<sup>16</sup> ISS (Institutional Shareholder Services), 21.

<sup>17</sup> Greiner/Julian.

<sup>18</sup> ISS (Institutional Shareholder Services), 21.

<sup>19</sup> Srinivasan, Current Considerations for Compensation Committees, 14.

<sup>20</sup> Srinivasan, Henkel - Driving Performance, 7.

<sup>21</sup> Greiner/Julian.

<sup>22</sup> Schmid/Wagner, 11.

Instrumenten mit wohlklingenden Namen wie Restricted Stock Units (RSU) oder Performance Share Units (PSU) ausgegeben werden, wobei oft die vergangene Performance im Vordergrund steht (*fire and forget*).<sup>23</sup>

## 2. Vergütungs- und Anreizsysteme müssen kompetitiv sein

Innovationsfirmen stehen in Bezug auf Talentsuche in direktem Wettbewerb zu den grossen Firmen<sup>24</sup> und können nur mit markt- und leistungsgerechter Gesamtentschädigungen die Personen mit den nötigen Fähigkeiten und Charaktereigenschaften gewinnen und behalten.<sup>25</sup> Gerade in der Anstellungsphase sind Beteiligungsprogramme Teil des Vergütungspakets, mit „dem man rechnen“ kann. Im Widerspruch dazu steht dann oft die Haltung bei der Trennung: Nun soll für diese Vergütungselementen einen Ermessensentscheid notwendig sein.<sup>26</sup>

Vergütung orientiert sich oft an Vergleichsfirmen. Diese werden meist von Beratern (oder vom Management) nach vergleichbarer Branche, Umsatz und Anzahl Mitarbeitende ausgewählt.<sup>27</sup> Die Aufgabe des Vergütungsausschusses des Verwaltungsrats (*Compensation Committee*) ist es, die Zusammensetzung der Vergleichsgruppe und die Schlüssigkeit der gezogenen Vergleiche für die eigenen Entschädigungen zu hinterfragen.<sup>28</sup> Empfohlen wird, Unternehmen mit ungenügender Corporate Governance oder andere Ausreisser auszuschliessen.<sup>29</sup> Die Vergleichbarkeit ist oft eingeschränkt, da die meisten Zahlen von börsenkotierten Firmen stammen oder anderweitig nicht direkt vergleichbar sind.

## 3. Vergütungsmodelle müssen fair und gerecht sein

Vergütungsmodelle müssen fair und gerecht sein. In der Wirtschaftsethik werden hierfür vier spezifische Anforderungen postuliert: Leistungsgerechtigkeit, Verteilergerechtigkeit, Regelgerechtigkeit (gleiche Chance) und Bedürfnisgerechtigkeit.<sup>30</sup> Über das richtige Mass liefert aber auch die Wirtschaftsethik letztlich keine brauchbare Antwort.<sup>31</sup>

---

<sup>23</sup> Gloor/Schmid/Wagner, 574.

<sup>24</sup> Greiner/Julian; Pair, 26.

<sup>25</sup> Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance, 17.

<sup>26</sup> Oertle, 8.

<sup>27</sup> Bond, 3.

<sup>28</sup> Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance, 19.

<sup>29</sup> Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance, 19.

<sup>30</sup> Daeniker/Pestalozzi, 400.

<sup>31</sup> Daeniker/Pestalozzi, 400.

Aus Fairnessgesichtspunkten ist es generell üblich geworden, dass Mitarbeitende und Investoren beim Gesamtverkauf gleichermassen behandelt werden. Entsprechend vesten alle Beteiligungsrechte bei einem Firmenverkauf vollständig (*accelerated vesting*)<sup>32</sup>; dies erlaubt es dem Mitarbeitenden, alle Optionen auszuüben und dann die Aktien (oder direkt die Optionen) im Rahmen des Gesamtverkaufs direkt an den Käufer der Firma zu übertragen.

#### 4. Vergütungsmodelle müssen nachvollziehbar sein

Das Vergütungs- und Anreizsystem sollte einfach, transparent und im Ergebnis nachvollziehbar sein<sup>33</sup>: Mitarbeitende müssen wissen, ob die Belohnung für eine Sonderleistung individuell oder firmenweit gemessen wird und ob allein ein Ermessensentscheid der Firma darüber bestimmt.<sup>34</sup> Ein transparentes System setzt messbare Ziele, die offen mitgeteilt werden. Mitarbeitenden ist ohnehin oft bekannt, wie die Entlohnung anderer Mitarbeitenden im Unternehmen aussieht.<sup>35</sup> Konkrete Zielvorgabe erzielt in der Regel eine höhere Motivationswirkung als eine rein diskretionäre Sondervergütung.<sup>36</sup> Zu vermeiden gilt es, die Kreativität durch „tick the box“ Listen zu zerstören; die Formulierung der Ziele ist deshalb sehr anspruchsvoll. Eine aktive Kommunikation mit den Mitarbeitenden ist dabei zentral.<sup>37</sup>

Die Parameter der versprochenen Beteiligung müssen klar sein: Bezieht sich die zugesagte % auf das vollverwässerte Aktienkapital? Werden Optionen oder Aktien zugeteilt und welche Rechte haben die verschiedenen Aktienkategorien? Mit welcher Verdünnung zu welchem Preis ist zu rechnen? Welcher Ausübungspreis kommt zur Anwendung? Gibt es im Exit ein beschleunigtes Vesting?<sup>38</sup>

---

<sup>32</sup> Arhelger.

<sup>33</sup> Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance, 17.

<sup>34</sup> Oertle, 8.

<sup>35</sup> A Counterintuitive System for Startup Compensation, abrufbar unter <<https://review.firstrand.com/A-Counterintuitive-System-for-Startup-Compensation>>.

<sup>36</sup> Oertle, 8.

<sup>37</sup> Eyben; Kuipers et al., 27.

<sup>38</sup> Vgl. How to Negotiate your Equity Compensation in VC-Backed Startups, Mai 2012, abrufbar unter <<https://accountalent.com/how-to-negotiate-your-equity-compensation-in-vc-backed-startups/>>.

## 5. Belohnung für (vergangene) Leistung

Beteiligungsprogramme zielen darauf ab, das Entrepreneur-Denken und die Identifikation mit der Firma zu fördern.<sup>39</sup> Die Ziele sind idealerweise so formuliert, dass Mitarbeitende diese mitbeeinflussen können. Da Teamwork oft entscheidend ist, muss ein Ausgleich mit firmenweiten Zielen geschaffen werden, was notwendigerweise auf Kosten der individuellen Leistungsanreize geht.<sup>40</sup> Oft benutzt werden sogenannten KPI (*key performance indicators*), welche langfristigen Wertkriterien festlegen.<sup>41</sup>

Bei mittelgrossen und grossen Firmen kommt ein weiterer Gesichtspunkt dazu: Die höhere Vergütung für die oberste Führungsebene soll für untere Stufen den Anreiz bilden, sich ebenfalls anzustrengen, um befördert zu werden (Turniertheorie).<sup>42</sup> Umgekehrt wird auch die Ansicht vertreten, eine übermässig hohe, von der Leistung entkoppelte pekuniäre Vergütung korrumpiere die intrinsische Motivation der Mitarbeitenden.<sup>43</sup>

Ein Vergütungssystem schafft nur dann die richtigen Anreize, wenn auch negative Entwicklungen die Höhe der Vergütung direkt beeinflussen,<sup>44</sup> also keine Gefahr besteht, dass für ein Scheitern noch bezahlt werden muss.<sup>45</sup> Es darf keine signifikanten Diskrepanzen zwischen der finanziellen und nicht-finanziellen Leistung des Unternehmens und den tatsächlichen Vergütungen für Führungskräfte geben.<sup>46</sup> Der Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance fasst dies wie folgt zusammen:

Die Bemessung des variablen Vergütungsteils stellt auf nachvollziehbaren Kriterien ab; auch weniger leicht messbare Führungsqualitäten sollen berücksichtigt werden. Variable Vergütungen entfallen oder werden gekürzt, wenn die massgeblichen Ziele nicht erreicht werden.<sup>47</sup>

---

<sup>39</sup> Jaeger, 11.

<sup>40</sup> Kuipers et al., 21.

<sup>41</sup> Kuipers et al., 27.

<sup>42</sup> Malacrida/Spillmann, 349.

<sup>43</sup> Malacrida/Spillmann, 349 m.w.H.

<sup>44</sup> Mahler/von der Crone, 552.

<sup>45</sup> ISS (Institutional Shareholder Services), 20.

<sup>46</sup> ISS (Institutional Shareholder Services), 21.

<sup>47</sup> Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance, 18.

## 6. Ausrichtung auf langfristigen Erfolg

Beteiligungsprogramme sind ein gutes Mittel, um einen starken Anreiz für langfristigen Erfolg zu setzen.<sup>48</sup> Zentral ist dabei die Beibehaltung eines angemessenen Verhältnisses zwischen Vergütung und Leistung mit Schwerpunkt auf dem langfristigen Shareholder Value.<sup>49</sup> Dabei muss den verschiedenartigen Auswirkungen einer Zuteilung von Aktien einerseits und von Optionen auf Aktien oder vergleichbare Instrumente andererseits Rechnung getragen werden,<sup>50</sup> bei Optionen ist der Hebel von Gewinn aber auch das Risiko des Totalverlusts erheblich grösser.

Beteiligungsrechte werden oft zu Beginn des Arbeitsverhältnisses abgegeben (*front-loading*) und sollen die kommenden drei bis vier Jahre abdecken. Die Vestingperiode stellt die Zeitspanne dar, während welcher der oder die Mitarbeitende eine Option verdienen bzw. „abverdienen“ muss, insbesondere indem er gewisse berufliche Ziele erfüllt (*performance-based*) oder auch indem er seinen Arbeitsvertrag nicht vor Ablauf einer bestimmten Dauer kündigt (*time-based*). Das Ende dieser Zeitspanne wird als „Vesting“ bezeichnet.<sup>51</sup> Bis zum Eintritt des Vesting gelten solche Rechte lediglich als aufschiebend bedingt zugeteilt und sind rechtlich als Anwartschaft zu qualifizieren.<sup>52</sup> Wer nur kurz beim Unternehmen verweilt, soll nicht von Beteiligungsprogrammen profitieren; dies wird meist durch eine Karenzfrist von einem Jahr (*cliff vesting*) sichergestellt.

Beteiligungsprogramme helfen auch, den Interessengegensatz zwischen Investoren und Gründern zu mildern: Beide Seiten tragen so einen Teil des Aufwands, der für den nächsten Wachstumsschritt notwendig ist.<sup>53</sup> Auch Gründer, welche weiterhin in der Firma aktiv sind, erhalten oft ein Teil ihrer Vergütung in dieser Form.

Die Ausrichtung auf den langfristigen Erfolg gelingt nicht immer: Sind Optionen nichts mehr wert, könnten aber durch ein risikobehaftetes Verhalten wieder wertvoll werden, können sie übermässiges Risikoverhalten fördern.<sup>54</sup>

---

<sup>48</sup> Bucher et al., 7.

<sup>49</sup> ISS (Institutional Shareholder Services), 20.

<sup>50</sup> Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance, 18.

<sup>51</sup> Urteil des Bundesgerichts 2C\_138/2010 vom 2. Juni 2010 E. 2.2; Nötzli, 578 und 579.

<sup>52</sup> Kreisschreiben Nr. 37, Besteuerung von Mitarbeiterbeteiligungen (2013), Ziff. 2.4; Kreisschreiben Nr. 37a, Besteuerung von Mitarbeiterbeteiligungen bei der Arbeitgeberin (2018), Ziff. 5.1.

<sup>53</sup> Troxler, 209 f.

<sup>54</sup> Vermeulen.

## 7. Vergütungsmodelle müssen Vertrauen schaffen

Vergütungs- und Anreizsysteme müssen konstant sein. Häufige erhebliche Wechsel schaffen Unsicherheit und Ungleichheiten. Dabei ist das Vertrauen ein wichtiges Element in jeder Firmenkultur – eingegangene Versprechen sind zu halten. Auch ist es für das Arbeitsklima besser, wenn das Thema Vergütung nicht öfter als ein- oder zweimal pro Jahr in einem geordneten Prozess auf den Tisch gebracht wird.<sup>55</sup>

## 8. Beteiligungsprogramme müssen finanziert sein

Beteiligungsprogramme müssen finanziert sein. Bei virtuellen Programmen ist darauf zu achten, dass die entsprechenden Verbindlichkeiten erst dann fällig werden, wenn die Firma dies bezahlen kann (resp. beim Firmenverkauf der Käufer diese Verpflichtungen dann vom Kaufpreis abzieht). Für Aktien- und Optionenpläne müssen die entsprechenden Aktien reserviert sein, meist durch ein bedingtes Aktienkapital, manchmal auch durch eigene Aktien und selten Aktien, die von einer nahestehenden Person zur Verfügung gestellt werden. Die Limitierung der verfügbaren Aktien spricht auch gegen eine vertragliche Vereinbarung von automatischen Erhöhungen bei jeder Kapitalerhöhung (*evergreen-clause*).

## 9. Vermeidung von steuerbarem Einkommen zur Unzeit

Die Ausgestaltung von Beteiligungsprogrammen wird stark von steuerlichen Rahmenbedingungen beeinflusst.<sup>56</sup> Mitarbeitende sind in aller Regel nicht bereit, bei Zuteilung von Beteiligungsrechten Steuern zu zahlen (*dry income*).<sup>57</sup>

## 10. Beteiligungsprogramme und Exit

Beteiligungsprogramme bei Innovationsfirmen müssen immer den Exit, also den Gesamtverkauf oder Börsengang im Auge behalten. Wenn etwa ein frühe Ausübung von Optionen auf Aktien attraktiv ist, kann dies zu einem signifikanten Anstieg der Anzahl der Aktionäre führen; dies spricht für die Umsetzung eines virtuellen Optionenplans (VSOP).<sup>58</sup> Dabei ist zu beachten, dass privat gehaltene Beteiligungsrechte nur ausnahmsweise liquid sind, etwa bei einem Fir-

---

<sup>55</sup> A Counterintuitive System for Startup Compensation, abrufbar unter <<https://review.firstrand.com/A-Counterintuitive-System-for-Startup-Compensation>>.

<sup>56</sup> Neeracher/Seiler/Annasohn, 11.

<sup>57</sup> Frech; zu steuerlichen Parametern siehe Vermeulen und generell Heuberger, 167 ff.

<sup>58</sup> Prengel.

menverkauf.<sup>59</sup> Ohne mittel- oder langfristige Chance auf einen Verkauf sind Beteiligungsprogramme nicht sinnvoll. Gemildert werden kann dies durch ein Rückgaberecht (*put-option*) bei Austritt.<sup>60</sup> Dieses wiederum erfordert jedoch frei verfügbares Eigenkapital und freie Barmittel, was bei jungen Innovationsfirmen oft nicht vorhanden ist.

Beteiligungsprogramme sehen meist vor, dass bei Ausübung der Option dem Aktionärbindungsvertrag (ABV) beizutreten ist. Es stellt sich jedoch die Frage, ob dies wirklich sachgerecht ist: Viele Bestimmungen eines ABV sind im Hinblick auf die Rechte der Investoren formuliert worden und nur ein Teil der Bestimmungen, etwa die Übertragungsbeschränkungen oder das Vorgehen beim Verkauf, sind für die Mitarbeitenden relevant.<sup>61</sup> Alternativ können diese Regeln ins Reglement aufgenommen oder ein separater ABV formuliert werden.

Ein Mittel, die Anzahl Aktionäre tief zu halten, ist es, die Ausübung von Optionen mit einer Verfügungssperre (*lock-up*) zu belegen. Dies hat meist für den Mitarbeitenden keine reelle Einschränkung zur Folge, da ein Ausüben der Option schon vor dem Exit aus steuerlichen Gründen meist sehr unattraktiv ist.

## II. Vorgaben Stimmrechtsberater

Firmen, die einen Börsengang anstreben, sollten auch die Vorgaben der Stimmrechtsberater im Auge behalten.<sup>62</sup> Diese haben zum Teil detaillierte Richtlinien für aktienbasierte Vergütungen veröffentlicht. Bezüglich Grösse dürfen gemäss ISS (*Institutional Shareholder Services*) die Verpflichtungen unter allen ausstehenden Plänen 5% des ausgegebenen Aktienkapitals eines Unternehmens nicht überschreiten. Bei wachstumsstarken Unternehmen oder bei Plänen mit anspruchsvollen Leistungskriterien oder verlängertem Vesting-/Leistungszeitraum usw. kann diese Zahl bis zu 10% betragen, was immer noch tiefer ist als die 15%, welche heute bei privat gehaltenen Innovationsfirmen üblich sind.<sup>63</sup> Weiter soll die volle Unverfallbarkeit der Zuteilung mindestens drei Jahre betragen und sollte gegebenenfalls von der Erreichung von Leistungszielen abhängig gemacht werden, die über einen Zeitraum von min-

---

<sup>59</sup> Jackson, 655.

<sup>60</sup> Vgl. <<https://www.mitarbeiterbeteiligungen.ch/rueckgabepflicht-rueckgaberecht>>; von Salis, 288.

<sup>61</sup> Neeracher/Seiler/Annasohn, 13; Pair, 28.

<sup>62</sup> Eyben; kritisch dazu Paine, 4: „mechanistic evaluation of proxy advisors“.

<sup>63</sup> ISS (*Institutional Shareholder Services*), 23.

destens drei aufeinander folgenden Jahren gemessen werden.<sup>64</sup> Die Zuteilung von Aktienoptionen, erfolgsabhängige Aktienvergütungen (einschliesslich Wertsteigerungsrechte und leistungsabhängigen Aktien) und leistungsabhängige Barzahlungen an nicht geschäftsführende Verwaltungsräte ist verpönt.<sup>65</sup>

#### IV. Driving Performance: Typische Beteiligungsmodelle

In der Schweizer Rechtspraxis lassen sich eine Vielzahl von Beteiligungsmodellen beobachten. Bei den privat gehaltenen Firmen lassen sich die meisten Modelle auf drei Formen reduzieren, nämlich den Aktienplan (real oder virtuell), den Optionenplan (ebenfalls real oder virtuell) sowie das Beteiligungsmodell für Manager bei Private-Equity-finanzierten Übernahmen. Dazu gibt es noch den Sonderfall des Gründerteams vor der ersten Finanzierungsrunde.

##### 1. Aktienplan

Der Aktienplan ermöglicht es den Mitarbeitenden, Aktien des Unternehmens zu Vorzugsbedingungen, allenfalls sogar zum Nennwert oder ganz gratis zu erwerben. Oft sind diese Aktien mit einer Veräusserungssperre von zwei bis vier Jahren belegt. Denkbar ist auch, dass das Unternehmen sich ganz oder teilweise einen Rückkauf zu einem im Voraus festgesetzten (tiefen) Preis vorbehält, sollte der oder die Mitarbeitende das Unternehmen innerhalb einer bestimmten Frist (beispielsweise drei Jahre) verlassen.

##### 2. Optionenplan

Der Optionenplan, oft auch ESOP (*employee stock option program*) genannt, gibt den Mitarbeitenden das Recht, eine bestimmte Anzahl Stammaktien (häufig total um 15%) innerhalb der nächsten (oft zehn) Jahre zu einem festgelegten Ausübungspreis zu erwerben. Üblicherweise vesten Optionen über drei oder vier Jahre, meist monatlich oder quartalsweise, wobei im ersten Jahr kein Vesting erfolgt (sogenanntes *cliff-vesting*). Dieser Ausübungspreis wird maximal auf den Verkehrswert der Stammaktie im Zeitpunkt der Zuteilung festgelegt. In Unternehmen mit einer voll partizipierenden Vorzugsaktienstruktur (ein-

---

<sup>64</sup> ISS (Institutional Shareholder Services), 23; ebenso empfiehlt der Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance, 18 angemessene Performancekriterien und eine sinnvolle Fristenkongruenz.

<sup>65</sup> ISS (Institutional Shareholder Services), 22; ebenso Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance, 18.

facher *double-dip* für Vorzugsaktien) bewerten professionelle Spezialisten in USA die Stammaktien meist auf 20-35% des für Vorzugsaktien in der letzten Runde bezahlten Preises.<sup>66</sup>

### 3. Sweet und Strip Equity bei Private-Equity Transaktion

In einer klassischen Private-Equity Transaktion wird dem Management meist angeboten, einen bestimmten Prozentsatz der Stammaktien (z.B. 5-10%) im Rahmen eines Beteiligungsprogramms zum Verkehrswert zu erwerben, wobei manchmal der Erwerbspreis von den Investoren als Darlehen zur Verfügung gestellt wird (*Sweet Equity*). Die Investitionen der Private-Equity-Investoren werden im Gegensatz dazu als *Institutional Strip* bezeichnet. Vom verkaufenden Management wird in der Regel erwartet, dass sie zwischen 20-50% des von ihnen erzielten Verkaufspreises in Anteile an der Übernahmegesellschaft umwandeln (*Strip Equity*).<sup>67</sup> Manchmal wird hierfür eine eigene Klasse von Aktien vereinbart, welche im Erlösrang hinter einem vordefinierten Minimalerlös der Private-Equity-Investoren rangiert. Wichtig ist dabei, dass die als *Strip Equity* erworbenen (und mit Teil des Kaufpreis auch wirklich bezahlten) Aktien (auch als „roll-over“ Aktien bezeichnet) beim Ausscheiden nicht gleich behandelt werden wie das *Sweet Equity*. Für das *Sweet Equity*, nicht aber für *Strip Equity*, gelten dann Rückkaufsrechte resp. -pflichten zu Verkehrswerten resp. je nach Konstellation Anschaffungskosten (*Good oder Bad Leaver*).

### 4. Sonderfall: Anpassung des Gründerteams

Für die Incentivierung des Gründerteams vor der ersten Finanzierungsrunde gelten besondere Regeln: Hier hat die Firma in aller Regel nicht die Barmittel, um marktgerechte Löhne zu bezahlen. Leistet nun eine Gründerin einen überproportionalen Beitrag, ist oft ein Ausgleich durch Umverteilung der Gründeraktien angebracht.<sup>68</sup> Ein starres Fortschreiben einer einmalig vereinbarten Allokation kann das Trittbrettfahrerproblem verschärfen, indem niemand mehr für weitere Beiträge entschädigt wird und dies für überdurchschnittliche Leistungsträger als unfair empfunden wird. Eine frühe, feste Zuteilung schafft

---

<sup>66</sup> Sogenannte 409A valuation, da Section 409A of the U.S. Internal Revenue Code eine Zusatzsteuer von 20% vorsieht, wenn der Ausübungspreis von Optionen tiefer als der Marktwert ist.

<sup>67</sup> Neeracher et al., 11.

<sup>68</sup> Nevrlka 157 ff. und 193 ff.

Klarheit, setzt aber für die Zukunft die falschen Anreize.<sup>69</sup> Aus steuerlichen Gründen wird empfohlen, eine solche Anpassung im Grundsatz vorab zu vereinbaren und mittels eines Steuerrulings bestätigen zu lassen.<sup>70</sup>

## V. Inhaltliche rechtliche Umsetzung und Fallstricke

### I. Rechtliche Vorgaben kraft Steuerrecht<sup>71</sup>

Die Wahl des Beteiligungsinstruments wird oft aufgrund steuerlicher Gesichtspunkte getroffen. Nachfolgend werden nur zentrale steuerlichen Aspekte zusammengefasst, welche die Strukturierung des Beteiligungsprogramms markant beeinflussen.

#### a) Aktien

Bei Zuteilung oder Verkauf einer Aktie stellt die Differenz zwischen Erwerbspreis und Verkehrswert steuerbares Einkommen dar. Ist die Aktie mit einer Verfügungssperre versehen, darf vom Verkehrswert für jedes Jahr, während dem die Aktie gesperrt ist, 6% abgezogen werden. Bei börsenkotierten Unternehmen ist der Börsenkurs massgebend, während bei privat gehaltenen Firmen statt dem Verkehrswert ein nach tauglichen und anerkannten Methode ermittelter Formelwert angewandt werden kann.<sup>72</sup> Liegt für die Aktie ein Verkehrswert vor, muss sich der Arbeitgeber ein unbeschränktes Kaufrecht vorbehalten, um die Mitarbeiteraktien trotzdem zum Formelwert bewerten zu können.<sup>73</sup> Bei einer späteren Veräusserung kann ein steuerfreier Kapitalgewinn realisiert werden, sofern der Wechsel vom Formel- zum Verkehrswertprinzip erst nach Ablauf einer fünfjährigen Haltedauer erfolgt.<sup>74</sup> Dies ist jedoch gerade nicht Fall, wenn sich der Arbeitgeber ein unbeschränktes Vorkaufrecht einräumt. Insgesamt entsteht dennoch meist steuerbares Einkommen vor Erzielung eines liquiden Erlöses (*dry income*).

---

<sup>69</sup> Kagan/Lovejoy./Leider, 7 und 30.

<sup>70</sup> Siehe <<https://www.netzwoche.ch/news/2019-11-06/zuercher-finanzdirektion-reagiert-auf-start-up-beduerfnisse>>.

<sup>71</sup> Siehe dazu eingehend Heuberger.

<sup>72</sup> Dabei kann die Berechnung des entsprechenden Werts im Zeitpunkt der Zuteilung den Regelungen gemäss dem Kreisschreiben Nr. 28 der Schweizerischen Steuerkonferenz vom 28. August 2008 (Wegleitung zur Bewertung von Wertpapieren ohne Kurswert für die Vermögenssteuer) folgen.

<sup>73</sup> Kreisschreiben Nr. 37, Version vom 30. Oktober 2020, Ziff. 3.2.2.

<sup>74</sup> Kreisschreiben Nr. 37, Version vom 30. Oktober 2020, Ziff. 3.4.3.

## b) Virtuelle Aktien oder virtuelle Optionen

Virtuelle Beteiligungsprogramme (VSOP) mit virtuellen Aktien (*restricted stock units*, kurz RSU) oder virtuellen Optionen (*stock appreciation rights*, SAR) sind rein schuldrechtliche Instrumente, deren Höhe sich am Wert einer Aktie bemisst.<sup>75</sup> Sie sind rechtlich reine Anwartschaften und führen erst bei Auszahlung zu einem steuerbaren Lohn.<sup>76</sup> Damit wird kein „dry income“ erzielt, aber es kann auch kein steuerfreier Kapitalgewinn realisiert werden.

## c) Optionen

Bei Optionen von privat gehaltenen Firmen führt erst die Ausübung der Option (also der Erwerb der Aktie) zu steuerbarem Einkommen. Die Differenz zwischen Verkehrswert bei Ausübung und Ausübungspreis stellt dann steuerbares Einkommen dar. Die Crux dabei ist die Festlegung des Verkehrswerts: Unglücklicherweise verstehen viele kantonale Steuerverwaltungen den Wertunterschied von Stamm- und Vorzugsaktien nicht oder verschanzen sich hinter der fadenscheinigen Argumentation, wonach Aktionärbindungsverträge, welche die Übertragbarkeit der Wertpapiere beeinträchtigen, steuerlich unbeachtlich seien.<sup>77</sup> Diese Haltung ist fern von jeder ökonomischen Realität, da die Rechte der Vorzugsaktien beim Firmenverkauf oft in einem deutlich besseren Erlös pro Aktie resultieren: Der Aktionärbindungsvertrag beeinflusst somit nicht allein die Übertragbarkeit, sondern bestimmt direkt die ökonomischen Rechte. Dieses rechtliche und ökonomische Unverständnis führt wiederholt zu Friktionen zwischen den Firmen und Steuerbehörden und stellt für die Attraktivität des Innovationstandorts Schweiz ein Problem dar. Gemildert wurde dies seit Oktober 2020 etwas durch die Möglichkeit für die Aktien einen Formelwert festzulegen<sup>78</sup>. Bei einer späteren Veräusserung kann ein steuerfreier Kapitalgewinn realisiert werden, sofern der Wechsel vom Formel- zum Verkehrswertprinzip erst nach Ablauf einer fünfjährigen Haltedauer erfolgt.<sup>79</sup> Falls eine Realisation innerhalb der erwähnten fünf Jahre erfolgt, ist die Wertsteigerung auf dem Formelwert steuerfrei, ein darüber hinausgehender Gewinn ist jedoch steuerbar.

---

<sup>75</sup> Vgl. <<https://www.mitarbeiterbeteiligungen.ch/mitarbeiterbeteiligungs-arten/phantom-stocks-stock-appreciation-rights>>.

<sup>76</sup> Herren, 987.

<sup>77</sup> Analoge Anwendung von Ziff. 61 des Kreisschreibens Nr. 28 der Schweizerischen Steuerkonferenz vom 28. August 2008 (Wegleitung zur Bewertung von Wertpapieren ohne Kurswert für die Vermögenssteuer).

<sup>78</sup> Zum Formelwert siehe oben Fn. 72.

<sup>79</sup> Kreisschreiben Nr. 37, Version vom 30. Oktober 2020, Ziff. 3.4.3.

#### d) Sozialversicherungsbeiträge

Auch die Abgaben an die Sozialversicherung können ins Gewicht fallen. Für das BVG ist in aller Regel relevant der effektiv geschuldete und bezahlte AHV-Lohn ohne gelegentlich anfallende Lohnbestandteile.<sup>80</sup> Es empfiehlt sich, im Reglement ausdrücklich Erlöse aus Beteiligungsprogrammen vom anrechenbaren Lohn auszunehmen.

Problematisch ist hier insbesondere, dass die Firma auch bei nachgelagerten Entschädigungen vollständig in der Pflicht bleibt Sozialversicherungsbeiträge zu bezahlen, so etwa bei Meilensteinzahlungen nach einem Verkauf.<sup>81</sup> Die Arbeitnehmerbeiträge kann die Firma regelmässig dem Empfänger der Zahlung überbinden, wobei für die anwendbaren Schwellen entweder das Realisierungsprinzip oder das Bestimmungsprinzip Anwendung findet.<sup>82</sup> Für die Arbeitgeberbeiträge ist für diese Frage der Aktienkaufvertrag anwendbar, ev. auch das ESOP-Reglement.<sup>83</sup>

### 2. Rechtliche Vorgaben kraft Arbeitsrecht

Arbeitsrechtliche Vorgaben sind oft sozialpolitisch motiviert und können Beteiligungsprogramme in unerwarteter Weise beeinflussen.

#### a) Formvorschriften

Beteiligungsprogramme können, müssen aber nicht im Rahmen des Arbeitsvertrags vereinbart werden. Die arbeitsrechtlichen Vorgaben sind dabei an-

---

<sup>80</sup> Konrad/Lauener, 385 ff.

<sup>81</sup> Art. 14 Abs. 1 AHVG.

<sup>82</sup> Blunier/Jaccard, 357.

<sup>83</sup> Aufgrund des Grundsatzes der Beitragsparität sind vertragliche Vereinbarungen unzulässig, die es dem Arbeitgeber erlauben, vom Bruttolohn des Arbeitnehmers zusätzlich zu den Beiträgen des Arbeitnehmers die tatsächlich auf ihn entfallenden Arbeitgeberbeiträge abzuziehen (BGE 107 II 436 ff.). Ausnahmen sind bei besonderen Umständen, so z.B. bei einem in Prozenten des Umsatzes oder Absatzes ausgedrückten Lohn, sofern die Parteien die Übertragung der gesamten Steuerlast auf den Arbeitnehmer durch eine Erhöhung des geschuldeten Betrages berücksichtigt haben (vgl. BGE 107 II 436, JAR 1996, 98 E. 2a). Die nominelle Überwälzung von Sozialversicherungsbeiträgen darf zudem nicht auf missbräuchlichen oder auf Umgehung des Gesetzes gerichteten Absichten beruhen (BGE 127 III 449 f.) Die Überwälzung der Beiträge scheint aber bei Zahlungen in ungewisser Höhe möglich, sofern sie für den Arbeitnehmer transparent ist und der Arbeitgeber nachweisen kann, dass sie bei der Festsetzung der Höhe der Beteiligungsrechte in der Höhe der Zuteilung eingepreist wurde, analog dem Fall, dass der Lohn auf der Basis eines Absatz- oder Umsatzprozentsatzes festgelegt wurde (vgl. BGE 107 II 436, JAR 1996, 98 E. 2a).

wendbar, auch wenn der Arbeitsvertrag keine Bestimmung dazu enthält. Dabei kann es nützlich sein, im Arbeitsvertrag einen Änderungs- und Widerrufsvorbehalt für nicht im Arbeitsvertrag konkret zugesicherte Vergütungsbestandteile festzuhalten.<sup>84</sup>

b) *Gleichheitsgebot*

Mitarbeitende können aus dem Gleichheitsgebot ein Anrecht auf Teilnahme an einem Beteiligungsprogramm ableiten, wenn ein Grossteil der Belegschaft daran teilnehmen kann.<sup>85</sup> Entsprechend ist es kritisch, ein ESOP ohne sachliche Gründe nur auf eine Abteilung der Firma (z.B. Forschung) zu begrenzen. Auch ist ein Recht auf Teilnahme denkbar, wenn die Verweigerung derer als Geringschätzung des Mitarbeitenden eingestuft werden kann.<sup>86</sup> Im Einzelfall ist aber dieser Grundsatz kaum justiziabel und damit wenig geeignet, konkrete Rechte zu schaffen. Weiter reagieren Mitarbeitende angeblich kritischer auf eine ungleiche Behandlung bei Beteiligungsprogrammen als bei Barzahlungen.<sup>87</sup>

c) *Lohn oder Gratifikation?*

Der Lohnanteil der Vergütung wird durch das Gesetz speziell geschützt und ist etwa auch bei schlechtem Unternehmensergebnis geschuldet; eine Verlustbeteiligung des Arbeitnehmers ist im Rahmen des Lohns unzulässig.<sup>88</sup>

Variable Gehaltsanteile sind im Gesetz nur fragmentarisch geregelt, so etwa sind Kontroll- und Einsichtsrechte vorgesehen, wenn ein Anteil am Umsatz oder Geschäftsergebnis vereinbart wird.<sup>89</sup> Weiter findet sich die antiquiert wirkende Regelung der sogenannten Gratifikation: „Richtet der Arbeitgeber neben dem Lohn bei bestimmten Anlässen, wie Weihnachten oder Abschluss des Geschäftsjahres, eine Sondervergütung aus, so hat der Arbeitnehmer einen Anspruch darauf, wenn es verabredet ist.“<sup>90</sup> Diese ist, wenn so verabredet,

---

<sup>84</sup> Vgl. <<https://www.mitarbeiterbeteiligungen.ch/beteiligungsreglement/erlass-beteiligungsreglement>>.

<sup>85</sup> Pair, 29, Cardinaux, 347.

<sup>86</sup> Rudolph/Streiff/von Kaenel, 342.

<sup>87</sup> Kagan/Lovejoy./Leider, 7.

<sup>88</sup> Vgl. <<https://www.mitarbeiterbeteiligungen.ch/bemessung-mitarbeiterbeteiligung>>.

<sup>89</sup> Art. 322a und Art. 322b OR.

<sup>90</sup> 322d Abs. 1 OR.

auch geschuldet, wenn das Arbeitsverhältnis unterjährig endet. Aufgrund dieser fragmentarischen Regelung sind variable Vergütungsanteile oft Quelle von Streitigkeiten.<sup>91</sup>

Dabei sind folgende drei Fallkonstellationen zu unterscheiden:

*aa) Variable Vergütung dem Grundsatz und der Höhe nach vereinbart*

Ein transparentes System setzt konkrete messbare Ziele, die offen mitgeteilt werden. Sind diese Ziele objektiv messbar, stellen sie einen rechtlich klagbaren Anspruch auf Sondervergütung dar, d.h. qualifizieren als variabler Lohn, und zwar auch, wenn ausdrücklich als Gratifikation bezeichnet.<sup>92</sup> Wird ein zielgerichteter Bonus vereinbart, aber keine Ziele formuliert, so verletzt der Arbeitgeber eine Obliegenheit, mit der Folge, dass bei durchschnittlicher Leistung der ganze Bonus geschuldet ist.<sup>93</sup> Eine einseitige Anpassung der Ziele nach oben stellt eine Vertragsänderung dar.<sup>94</sup>

*bb) Variable Vergütung dem Grundsatz nach vereinbart, Höhe liegt im Ermessen*

Selbst wenn der Bonus unbestimmt oder objektiv nicht bestimmbar ist, besteht nach der Rechtsprechung ein Anspruch auf eine Zahlung (mit in Bezug auf die Höhe gewisser Freiheit für den Arbeitgeber), wenn der Vertrag grundsätzlich die Zahlung eines Bonus vorsieht<sup>95</sup> oder wenn regelmässig ein Bonus gezahlt wurde ohne dass im Vertrag dessen Freiwilligkeit vereinbart wurde.<sup>96</sup> Dagegen schützt dann auch nicht eine Abmachung im Arbeitsvertrag, dass Ergänzungen und Abänderungen des Vertrags der Schriftform bedürfen, da aus dem Verhalten der Parteien auf eine konkludente Vertragsänderung geschlossen wird.<sup>97</sup>

Nicht objektiv messbar sind alle Ziele, welche an die persönliche Entwicklung des Mitarbeitenden knüpfen resp. von der subjektiven Beurteilung der Leistung des Arbeitnehmers durch den Arbeitgeber abhängt.<sup>98</sup>

---

<sup>91</sup> Rudolph, 92.

<sup>92</sup> BGE 139 III 155; Oertle, 9; Rudolph/Streiff/von Kaenel, 345.

<sup>93</sup> Rudolph/Streiff/von Kaenel, 345 f.

<sup>94</sup> Lienhard, 1272.

<sup>95</sup> BGE 136 III 313, E. 2; Urteil des Bundesgerichts 4A\_513/2017 vom 5. September 2018 E. 5.3.1.

<sup>96</sup> Urteil des Bundesgerichts 4A\_280/2020 vom 3. März 2021 E.5, siehe dazu Prinz/Geel.

<sup>97</sup> Urteil des Bundesgerichts 4A\_443/2010; Arbeitsgerichts Basel-Stadt vom 23. Oktober 2017; GS 2016.11, BJM 2019 S. 273, 279.

<sup>98</sup> BGE 142 III 381 E. 2.1; BGer 4A\_513/2017 E. 5.2.2.

cc) *Variable Vergütung sowohl im Grundsatz wie auch in Höhe im Ermessen*

Wenn die Parteien sowohl das Prinzip als auch die Höhe des Bonus vertraglich nicht fest vereinbart haben und frühere Zahlungen immer unter dem Vorbehalt der Freiwilligkeit geleistet wurden, liegt die Ausrichtung des variablen Gehaltsanteils vollständig im Ermessen des Arbeitgebers. Von diesem Grundsatz gibt es nach der Rechtsprechung zwei Ausnahmen: Bei wiederholten Zahlungen einer Gratifikation über Jahrzehnte bleibt dennoch ein Anspruch bestehen, wenn der Arbeitgeber nie vom Vorbehalt Gebrauch gemacht hat, obwohl er Gründe dazu gehabt hätte, sich darauf zu berufen, wie etwa einen schlechten Geschäftsgang oder schlechte Leistungen einzelner Mitarbeiter.<sup>99</sup> Überdies darf gemäss Bundesgericht eine Gratifikation, um den Charakter einer Sondervergütung zu wahren, neben dem Lohn nur eine zweitrangige Bedeutung haben.<sup>100</sup> Dies sei dann kaum mehr der Fall, wenn die Gratifikation regelmässig einen höheren Betrag erreicht als der Lohn.<sup>101</sup> Diese Praxis basiert auf dem Gedanken, dass es dem Arbeitgeber verwehrt sein soll, die eigentliche Vergütung des Arbeitnehmers in Form einer (freiwilligen) Gratifikation auszurichten. Es ist demnach nicht zulässig, dass die Gratifikation – als freiwillige, vom Wohlwollen und Ermessen des Arbeitgebers abhängige Sondervergütung – das ausschliessliche oder hauptsächliche Entgelt des Arbeitnehmers darstellt.<sup>102</sup> Dieses Erfordernis der Akzessorietät wird von der Lehre als unzulässiger Einbruch in die Privatautonomie mehrheitlich abgelehnt.<sup>103</sup> In letzter Konsequenz müsste das Bundesgericht einen Teil der Vergütung neu als Lohn klassifizieren, also den Parteien vorschreiben, was der richtige Lohn ist.<sup>104</sup> Sobald der eigentliche Lohn jedoch ein Mass erreicht, das die wirtschaftliche Existenz des Arbeitnehmers bei Weitem gewährleistet bzw. seine Lebenshaltungskosten erheblich übersteigt, kann die Höhe der Gratifikation im Verhältnis zum Lohn kein tragbares Kriterium mehr sein, um über den Lohncharakter der Sondervergütung zu entscheiden.<sup>105</sup> Fest steht, dass wenn der Lohn den fünffachen Medianlohn übersteigt, die Lohnschutzvorschriften nicht mehr an-

---

<sup>99</sup> BGE 129 III 276 E. 2.3 auf S. 280 f.; BGer 4A\_513/2017 E. 5.3.2.; Prinz/Geel.

<sup>100</sup> BGE 139 III 155, 157.

<sup>101</sup> BGE 129 III 276 E. 2.1 auf S. 279 f.; bestätigt in BGE 139 III 155, 157.

<sup>102</sup> BGer 4A\_155/2019 vom 18. Dezember 2019, E. 6.3 m.w.H.

<sup>103</sup> Rudolph, 93 f.; Rudolph/Streiff/von Kaenel, 336 f.; Staehelin, 183 f.

<sup>104</sup> BGE 141 III 407 E. 4.3.2.; BGer 4A\_513 /2017 E. 5.4.; kritisch dazu Rudolph/Streiff/von Kaenel, 338 f.

<sup>105</sup> BGE 139 III 155, 159; Cramer, S. 110 ff.

wendbar sind.<sup>106</sup> Für tiefere Löhne ist eine Einzelfallbeurteilung vorzunehmen: Unter dem Blickwinkel der Akzessorietät kann bei niedrigen Gesamteinkommen bereits ein im Verhältnis zum Lohn geringerer Bonus den Charakter eines (variablen) Lohnbestandteils aufweisen, da bei einem niedrigen Einkommen ein kleiner Einkommensunterschied mehr Bedeutung hat als bei einem hohen Einkommen. Bei mittleren und höheren Gesamteinkommen kann ein im Verhältnis zum Lohn sehr hoher Bonus, ein gleich hoher oder ein den Lohn übersteigender Bonus, der regelmässig bezahlt wird, trotz vereinbarter Freiwilligkeit ausnahmsweise einen (variablen) Lohnbestandteil darstellen.<sup>107</sup>

d) *Folgen wenn Lohn*

Eine Qualifizierung eines Beteiligungsprogramms als Lohnbestandteil kann weitreichende Folgen haben:<sup>108</sup>

aa) *Zwingende Bestimmungen bezüglich Entstehung des Anspruchs, Bemessungsgrundlagen und Fälligkeit*

Liegt Lohn vor, darf dieser grundsätzlich nicht wegen schlechten Geschäftsgangs gekürzt werden, weil der Arbeitgeber für Lohnbestandteile das unternehmerische Risiko nicht auf die Mitarbeitenden abwälzen darf.<sup>109</sup> Hier zeigt sich die Realitätsferne der Rechtsprechung: Ist der Geschäftsgang Teil der Ziele, hängt die Höhe des variablen Lohnanteils direkt davon ab.

Für die Beteiligungsprogramme kann eine Lohnqualifikation dann heikel werden, wenn man das Vesting etwa als zu Unrecht als Verfall von Rechten und damit als unzulässiges „claw-back“ qualifiziert.<sup>110</sup> Weiter stellt sich die Frage, ob Call Options bei und andere Verpflichtungen im Aktionärbindungsvertrag zulässig sind, wenn die Beteiligungsrechte als Teil des Lohns erworben wurden.<sup>111</sup>

---

<sup>106</sup> BGE 141 III 407, E. 5.3.3; BGer 4A\_513/2017 E. 5.4; Nedi/Scherer, 143; für 2020 wären dies 60 Mal CHF 6'665.-, also CHF 399'990.-, siehe dazu <<https://www.bfs.admin.ch/bfs/de/home/statistiken/arbeit-erwerb/loehne-erwerbseinkommen-arbeitskosten.assetdetail.21224887.html>>.

<sup>107</sup> BGE 142 III 381, 383.

<sup>108</sup> BGer 4A\_155/2019 E. 4.1 m.w.H; Senti, 87 ff.

<sup>109</sup> Mahler/von der Crone, 552.

<sup>110</sup> Siehe BGer 4A\_653/2014 vom 11. August 2014, E. 6; Bartholet/Kurer, 373; Nedi/Scherer, 143; Nötzli, 579.

<sup>111</sup> Bovet, 20; Jaccard/Leis, 136 – 137; Nedi/Scherer, 145.

bb) *Minimum angemessenes Entgelt*

Mindestlöhne gibt es derzeit nur kraft kantonaler Vorschrift oder allgemeinverbindlich erklärten Gesamtarbeitsverträgen.<sup>112</sup> Wenn Lohn vom Geschäftsergebnis abhängig ist, besteht gemäss Bundesgericht ein Anrecht auf angemessenes Entgelt als unterste Grenze.<sup>113</sup> Dabei dürfte das betriebsrechtliche Existenzminimum die untere Grenze bilden.<sup>114</sup> Wenn Entrepreneure in der Aufbauphase einer Firma keinen existenzsichernden Lohn beziehen können, verstösst dies zwar gegen das Arbeitsrecht, aber dies löst sich durch das Axiom „Wo kein Kläger auch kein Richter“.

cc) *Truckverbot*

Das aus dem Fabrikgesetz ins Obligationenrecht übernommene Truckverbot will die freie Verwendung des Lohns sichern und bekämpft die ehemals verbreitete Unsitte, den Arbeitnehmer statt in Geld in Form von Waren des Arbeitgebers zu bezahlen.<sup>115</sup> Das Truckverbot findet nach der Rechtsprechung keine Anwendung, wenn der oder die Mitarbeitende als Investor zu qualifizieren ist.<sup>116</sup> Diese Konstellation ist von begrenzter Tragweite, da viele Beteiligungspläne heute vorsehen, dass die entsprechenden Rechte ohne Gegenleistung eingeräumt werden. Hier setzt der Empfänger vorab kein Kapital ein. Das Truckverbot untersagt auch nicht Naturallohn schlechthin.<sup>117</sup> Naturallohn darf aber ebenfalls nicht im alleinigen oder überwiegenden Interesse des Arbeitgebers verwendet werden.<sup>118</sup> Das Truckverbot schützt Mitarbeitende davor, etwas anderes zu erhalten als vereinbart wurde.<sup>119</sup> Die meisten Beteiligungsrechte unterliegen deshalb nicht dem Truckverbot: Deren Zuwendung ist im überwiegenden Interesse des Empfängers, da Arbeitgeber regelmässig nicht bereit wären, dieses Vergütungsanteil in bar auszuzahlen.<sup>120</sup> Vom Truckverbot erfasst und damit nichtig sind nur Fälle, bei denen sich Mitarbeitende verpflichten müssen, in Geld zugewandten Lohn zum Erwerb von Beteiligungs-

---

<sup>112</sup> Cardinaux, 341.

<sup>113</sup> Urteil des Bundesgerichts 4A\_435/2015 vom 14. Januar 2016 E. 2.1; Cardinaux, 341, Senti, 89.

<sup>114</sup> Vgl. <<https://www.mitarbeiterbeteiligungen.ch/bemessung-mitarbeiterbeteiligung>>.

<sup>115</sup> Art. 323b Abs. 3 OR.

<sup>116</sup> BGE 130 III 501; Gabus/Romer, 225; Nötzli., 578.

<sup>117</sup> BGE 131 III 615, 619 f.; BGE 130 III 19, 27; Urteile des Bundesgerichts 4C.237/2004 und 4C.239/2004 vom 1. Oktober 2004 E. 3.1; Bortolani/Scherrer, N 11 zu Art. 322 OR.

<sup>118</sup> Nötzli, 575 – 576.

<sup>119</sup> Sommer, 101.

<sup>120</sup> Staehelin, 185.

rechten zu verwenden,<sup>121</sup> oder wenn ein Arbeitgeber fixe Lohnanteile, welche üblicherweise in bar bezahlt werden, mit Beteiligungsrechte zu begleichen sucht.<sup>122</sup>

#### *dd) Fortzahlungspflicht bei Vertragsbeendigung*

Die Ausrichtung von Lohn darf nicht davon abhängig gemacht werden, dass der oder die Mitarbeitende sich bei Auszahlung in einem ungekündigten Arbeitsverhältnis befindet.<sup>123</sup> Ebenso unzulässig ist ein vorgängiger Verzicht oder eine Klausel, wonach der Arbeitnehmer Lohn ganz oder teilweise zurück-erstaten muss, wenn er vor einem bestimmten Zeitpunkt kündigt.<sup>124</sup> Damit bleibt der Lohnanspruch und Anspruch auf eine im Grundsatz und der Höhe bestimmbare Sondervergütung auch bei Freistellung vollständig geschuldet.<sup>125</sup>

Ist eine Gratifikation im Grundsatz, nicht aber in der Höhe zugesichert, so ist diese bei einer Kündigung immer noch teilweise geschuldet, da sie gemäss Rechtsprechung ein Element für geleistete Dienste und ein Element des Ansporns für die Zukunft innehat.<sup>126</sup> Für den in die Zukunft gerichteten Teil muss die Kürzung in den nicht erreichten Zielen reflektiert sein. Im Gegensatz zum Lohnanspruch ist eine anderslautende Abmachung im Arbeitsvertrag allerdings grundsätzlich möglich.<sup>127</sup>

Aus dieser Rechtsprechung schliesst ein Teil der Lehre, dass der entschädigungslose Verfall von nicht gevesteten oder gesperrten Aktien oder Optionen, welche als Lohn gewährt wurden, möglicherweise nichtig ist, wenn die unter dem Mitarbeiterbeteiligungsprogramm zugeteilten Aktien oder Optionen Lohn darstellen.<sup>128</sup> Dies ist deshalb falsch, weil die Zuteilung von 100 Beteiligungsrechten mit einem jährlichen Vesting von 4 Jahren rechtlich richtigerweise eine feste Zuteilung von 25 Beteiligungsrechten für das erste Jahr und eine feste Zusage, in den darauffolgenden Jahren ebenfalls jeweils 25 Beteiligungsrechten zuzuteilen, darstellt. Anders kann die Sachlage sein, wenn

---

<sup>121</sup> Bortolani/Scherrer, N 10 zu Art. 322 OR; Pair, 29.

<sup>122</sup> Sommer, 104.

<sup>123</sup> Urteil des Bundesgerichts 4A\_115/2007 vom 13. Juli 2007 E. 4.3.1; Urteil des Bundesgerichts 4C\_395/2005 vom 1. März 2006 E. 5.2; Bortolani/Scherrer, N 10 zu Art. 322 OR; Nötzli, 576.

<sup>124</sup> BGer 4A\_158/2019 vom 26. Februar 2020 E. 5; Nötzli, 577.

<sup>125</sup> Staehelin, 347.

<sup>126</sup> Staehelin, 344; nach Basler und Zürcher Praxis ist eine Kürzung um 1/3 üblich, in Bern um 50%, während die Genfer Praxis keine Kürzung vornimmt.

<sup>127</sup> Lienhard, 1271; vgl. auch <<https://www.mitarbeiterbeteiligungen.ch/kuerzung-verweigerung-beteiligungsanspruch>>.

<sup>128</sup> Bortolani/Scherrer, N 10 zu Art. 322 OR, mit Verweis auf BGE 139 III 155.

ein Plan etwa die Wegnahme von schon gevesteten Aktien vorsieht ist, etwa dass bei Ausscheiden im dritten Jahr alle (und nicht nur 50) Beteiligungsrechte wegfallen. Solche „*bad leaver*“ Klauseln finden sich oft für eine Konstellation, bei welcher eine fristlose Kündigung aus wichtigem Grund möglich wäre,<sup>129</sup> manchmal genügt auch schon ein begründeter Anlass<sup>130</sup> oder ein Vertragsverletzung (Vertraulichkeit, Konkurrenzverbot, Abwerbeverbot etc.). Die Wegnahme von Beteiligungsrechten kann hier als umgekehrte Anwartschaft qualifiziert werden: Die dingliche Berechtigung an Aktien ist schuldrechtlich belastet und wirkt wie ein Lohnrückbehalt, welcher nur im sehr engem gesetzlichen Rahmen zulässig ist.<sup>131</sup>

Unterliegen solche Verfallsklauseln als Konventionalstrafe der richterlichen Überprüfung? Diese dürfte nur dann möglich sein, wenn die Wegnahme der Beteiligungsrechte durch eine Vertragsverletzung verursacht wird. Nur in diesem Fall liegt eine typische Vertragsstrafe vor, welche präventiv wirken soll oder den Schaden zu pauschalisieren sucht.<sup>132</sup>

#### *ee) Kürzung wegen Pflichtverletzung*

Leichte Pflichtverletzungen des Mitarbeiters können nur bei einem Vergütungselement mit Ermessenscharakter berücksichtigt werden. Bei vertraglich zugesicherten Leistungen ist eine Kürzung nur bei schweren Pflichtverletzungen möglich.<sup>133</sup>

#### *e) Kündigungsschutz*

Auch der Kündigungsschutz kann eine Rolle spielen: Wird ein Arbeitsverhältnis gekündigt um den bevorstehenden Eintritt eines Vesting von Beteiligungsrechten zu verhindern, könnte eine solche Kündigung als treuwidrig eingestuft werden.<sup>134</sup> Zu Recht wird das Argument verworfen, Vesting-Klauseln würden die Kündigungsfreiheit unzulässigerweise einschränken.<sup>135</sup> Es sind eben nicht „goldene Fesseln“, sondern künftige Anwartschaften.<sup>136</sup> Nach bundesgerichtlicher Rechtsprechung verletzt erst ein auf mehr als zehn Jahre

---

<sup>129</sup> Art. 337 OR.

<sup>130</sup> Art. 340c Abs. 2 OR; siehe Neeracher/Seiler/Annasohn, 12.

<sup>131</sup> Art. 323a OR; Nötzli, 573; siehe zum deutschen Recht Denga, 734.

<sup>132</sup> Ebenso zum deutschen Recht Denga, 748.

<sup>133</sup> Vgl. <<https://www.mitarbeiterbeteiligungen.ch/kuerzung-verweigerung-beteiligungsanspruch>>; sowie Malacrida/Spillmann, 352 f.

<sup>134</sup> Pair, 28.

<sup>135</sup> Vgl. <<https://www.mitarbeiterbeteiligungen.ch/vesting-klausel>>.

<sup>136</sup> Siehe auch Staehelin, 182.

abgeschlossener Arbeitsvertrag die persönliche Freiheit im Sinne von Art. 27 ZGB.<sup>137</sup> Eine Antrittsprämie (*sign-on bonus*) mit Rückzahlungsverpflichtung bei frühzeitigem Ausscheiden hingegen darf auf maximal 3 Jahre vereinbart werden.<sup>138</sup>

#### f) Konkurrenzverbot

Konkurrenzverbote sind für Investoren oft wichtig, um sicherzustellen, dass Firmengeheimnisse und Know-how bei der Firma verbleiben und nicht unmittelbar nach Vertragsbeendigung in einen Konkurrenten eingebracht wird. Sie erschweren einem Manager eine alternative Beschäftigung, machen damit den Ausstieg des Managers teurer und schaffen einen Anreiz, beim Unternehmen zu verbleiben.<sup>139</sup> Konkurrenzverbote in Arbeitsverträgen unterliegen einer Reihe von Einschränkungen bezüglich Dauer, Umfang, Kreis der davon erfassbaren Personen etc.<sup>140</sup>

### 3. Rechtliche Vorgaben aus dem Gesellschaftsrecht

#### a) Angemessenheit der Vergütung

Jede Einräumung von Beteiligungsrechten muss im Gesellschaftsinteresse und adäquat zur erwarteten Gegenleistung sein. Die Treue- und Sorgfaltspflicht des Verwaltungsrats verlangt insbesondere bei der Festsetzung der eigenen Vergütung ein hohes Mass an Verantwortung. Dabei steht auch gemäss Bundesgericht das langfristige Gesellschaftsinteresse im Vordergrund.<sup>141</sup> Diese Treuepflicht charakterisiert sich als Interessenwahrungspflicht und erfordert es, den Geschäftsinteressen Vorrang zu geben und eigene Interessen gegebenenfalls zurückstellen, wobei ein strenger Massstab anzulegen ist.<sup>142</sup>

Zur Angemessenheit von Vergütung des Verwaltungsrats hat das Bundesgericht schon 1960 festgehalten:

„Ainsi que le Tribunal fédéral l'a déjà exposé dans ses arrêts antérieurs, il faut donc que la rémunération fixée soit justifiée par l'activité des administrateurs. On doit examiner si le montant alloué est proportionné à leur travail, aux services qu'ils ont rendus à la société et à la situation de l'entreprise. [...] Il ne peut

---

<sup>137</sup> BGE 130 III 495, 504.

<sup>138</sup> Analog Art. 340c OR; Rudolph et al., 360.

<sup>139</sup> von Salis, 289.

<sup>140</sup> Bovet, 26.

<sup>141</sup> Urteil des Bundesgerichts 4A\_55/2017 vom 16. Juni 2017 E.5; Bertschinger, 403.

<sup>142</sup> BGer 4A\_55/2017 E. 6.3; Bertschinger, 399.

donc justifier, à lui seul, une augmentation de la rémunération des administrateurs que si la situation économique de la société s'est améliorée de façon sensible.<sup>143</sup>

Ab 2023 droht neu bei allen ungerechtfertigten Vergütungen die Pflicht zur Rückerstattung nach Art. 678 OR. Die bisherigen Erfordernisse des offensichtlichen Missverhältnisses der Vergütung zu Gegenleistung beeinflusst durch die wirtschaftliche Lage der Gesellschaft sind nicht mehr relevant.<sup>144</sup>

#### b) Zulässigkeit von Abgangsentschädigungen

Im amerikanischen Rechtsumfeld ist es üblich, die jederzeitige freie Kündigung des Arbeitsverhältnisses aus jedem beliebigen Grund und ohne Vorwarnung, solange der Grund nicht ungesetzlich ist (*at will employment*), mit einer Abgangsentschädigung von drei, sechs oder sogar zwölf Monatslöhnen zu verbinden. Im schweizerischen Umfeld sind Abgangsentschädigungen bei kotierten Firmen gesetzlich verboten; nicht als Abgangsentschädigungen gelten Vergütungen, die bis zur Beendigung der Vertragsverhältnisse geschuldet sind.<sup>145</sup> Diese gesetzliche Vorschrift strahlt auch auf privat gehaltenen Firmen durch.<sup>146</sup>

## VI. Formelle Umsetzung: Vorgehen und Verfahren

### i. Wahl von Standardlösungen

Beteiligungsprogramme sind an sich schon komplex. Der Aufwand hierfür muss verhältnismässig sein.<sup>147</sup> Sonderlösungen können solche Programme undurchschaubar und schwer verständlich machen. Die Wahl von marktüblichen Standardlösungen ist deshalb umso wichtiger, sie erleichtert die Kommunikation mit den Mitarbeitenden und reduziert die Komplexität für die nächste Finanzierungsrunde.<sup>148</sup>

---

<sup>143</sup> BGE 86 II 163; siehe dazu auch Daeniker/Pestalozzi, 397 und BGE 105 II 114, 122.

<sup>144</sup> Zum bis Ende 2022 gültigen Recht siehe BGE 140 III 602 m.w.H; Mauchle/von der Crone, 199.

<sup>145</sup> Art. 20 Ziff. 1 VegüV; Art. 735c Ziff. 1 OR, in Kraft ab 1. Januar 2023.

<sup>146</sup> Mahler/von der Crone, 547, Fn. 44.

<sup>147</sup> Frech.

<sup>148</sup> Eyben.

## 2. Interessenskonflikte

Beteiligungsprogramme müssen sorgfältig erarbeitet werden. Heikel sind insbesondere Interessenskonflikte, sei es, weil Personen über ihre eigene Vergütung entscheiden, oder weil Interessensgegensätze zwischen Aktionär und Firma bzw. zwischen verschiedenen Aktionärsgruppen bestehen.<sup>149</sup> Im Parade-fall KPT führte der Rückkauf von Aktien von Organen zu einem ungenügend belegten Preis, die Gewährung von ungesicherten Darlehn zur Finanzierung dieser Rückkäufer und separate Beraterverträge für Verwaltungsräte in klarer Verletzung der Sorgfalts- und Treuepflichten des Verwaltungsrats zu Berufs-verboden und Verurteilungen wegen ungetreuer Geschäftsführung.<sup>150</sup>

## 3. Verfahrensvorschriften kraft Gesellschaftsrecht

Die Einführung eines Mitarbeiterbeteiligungsprogramms wird als unübertragbare Aufgabe des Verwaltungsrates angesehen: Mindestens die grundsätzliche Ausgestaltung, der Kreis der berechtigten Personen sowie die ökonomischen Schlüsselparameter sind vom Verwaltungsrat festzulegen.<sup>151</sup> Beteiligungsprogramme in GmbH sind wenig sinnvoll und sehr selten.<sup>152</sup>

Dabei entspricht es gängiger Praxis, dass die Aktionäre die Kernpunkte eines Beteiligungsprogramms im Aktionärbindungsvertrag festlegen. Die Schaffung eines bedingten Aktienkapitals für Zwecke der Mitarbeiterbeteiligung ist eine weitere Möglichkeit, die qualifizierte Zustimmung der Mehrheit der Aktionäre für ein solches Programm einzuholen.<sup>153</sup>

---

<sup>149</sup> Cossin/Lu.

<sup>150</sup> Urteil des Bundesverwaltungsgerichts B-19/2012 vom 10. Januar 2012 und Urteil des Bundesverwaltungsgerichts B-798/2012 vom 27. November 2013; Enz, 28; für beaufsichtigte Finanzinstitute hat die FINMA im Rundschreiben 2010/1 (Vergütungssysteme - Mindeststandards für Vergütungssysteme bei Finanzinstituten) eine Reihe von Grundsätzen formuliert, welche grosse Firmen zwingend umsetzen und die anderen Firmen als Leitlinie heranzuziehen haben. Diese Grundsätze sind nicht ohne Weiteres auf alle Firmen ausdehnbar, weil im Finanzsektor die sogenannte „*prudential corporate governance*“ sichergestellt sein muss, sodass nicht Gläubiger und Staat durch übermässige Risiken zu Schaden kommen. Innovationsfirmen in nicht regulierten Bereichen dürfen (und müssen) eine grössere Risikobereitschaft haben, siehe dazu auch Bohrer, 337 ff.

<sup>151</sup> Art. 716a Ziff. 1 OR; vgl. <<https://www.mitarbeiterbeteiligungen.ch/einfuehrungs-zustaendigkeit>>; ebenso der Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance, 16.

<sup>152</sup> Pair, 27.

<sup>153</sup> Art. 653 OR, in der Fassung gültig ab 1. Januar 2023 fällt die Begrenzung auf Gläubiger oder Arbeitnehmer weg; siehe dazu Gericke, 111.

Nach bisherigem Recht war nicht restlos klar, ob die Generalversammlung mit oder ohne Statutenbestimmung die Vergütung von Verwaltungsrat und oder Geschäftsleitung bestimmen kann.<sup>154</sup> Ab 2023 ist Streitfrage entschieden, indem Statuten vorsehen können, dass die „say-on-pay“ Regeln, welche für börsenkotierte Firmen gelten, ganz oder teilweise übernommen werden.<sup>155</sup>

Ein formelles Vergütungsreglement ist für privat gehaltene Firmen gesetzlich nicht vorgeschrieben.

#### 4. Verkauf Aktien mit Darlehen

Möglich ist auch ein Verkauf von Aktien finanziert durch ein Darlehen des Arbeitgebers. Ebenso denkbar ist eine Übertragung gekoppelt mit einer negativen Exit-Präferenz, also der Verpflichtung, im Fall des Verkaufs einen bestimmten Preis zu zahlen, was den heutigen Wert der Übertragung steuerlich neutralisieren soll.<sup>156</sup> Beide Modelle sollten deshalb nicht ohne entsprechende Steuerrulings umgesetzt werden.

#### 5. Auswirkung auf Jahresrechnung und Gewinnsteuern

Für aufgeschobene Vergütungen muss das Unternehmen im Prinzip eine Rückstellung vornehmen. Dabei würde man erwarten, dass das Unternehmen die vollen erwarteten Kosten schon bei der Entstehung gewinnmindernd erfassen.<sup>157</sup> Bei einer Rechnungslegung nach IFRS ist dieser Grundsatz anwendbar, nicht aber unbedingt bei aktienbasierter Vergütung bei einer Rechnungslegung gemäss Obligationenrecht.

Nach IFRS 2 muss die Ausgabe von Beteiligungsrechten zur Managementvergütung als Personalaufwand ausgewiesen werden. Die Höhe richtet sich nach dem Verkehrswert der Aktien oder Aktienoptionen, sodass die Bewertung der Optionen erstmalig am Tag der Einräumung (*grant date*) zum Marktwert der Option (*fair value*) erfolgt.<sup>158</sup>

Nach dem OR-Rechnungslegungsstandard wird ein Personalaufwand durch aktienbasierte Vergütung nur dann ausgelöst, wenn ein Ressourcenabfluss,

---

<sup>154</sup> Bertschinger, 395.

<sup>155</sup> Art. 732 Abs. 2 OR, in Kraft ab 1. Januar 2023; zum bisherigen Recht siehe Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, Schweizerisches Aktienrecht, Bern 1996, §28, N 128.

<sup>156</sup> Siehe zum deutschen Recht Frech.

<sup>157</sup> Verlangt der Rechnungslegungsstandard die Bilanzierung von zukünftigen Steuergutschriften (*deferred tax assets*), kann dies je nach Gewinnlage zu zusätzlichen Schwankungen führen; siehe Bartholet/Kurer, 352 f.

<sup>158</sup> Bartholet/Kurer, 358; Schoenborn.

eine Verbindlichkeit oder ein Buchverlust eintritt. Eigene Aktien sind als Minusposten im Eigenkapital auszuweisen<sup>159</sup> und stellen keine Aktivum dar. Werden solche Aktien an Mitarbeitende abgegeben, sind sich Steuerbehörden und EXPERTsuisse nicht einig, welche Verbuchungsarten richtig oder zulässig sind.<sup>160</sup> Bei der Zuteilung von Optionen ist die Sachlage etwas klarer: Durch die Schaffung eines bedingten Kapitals entsteht kein nennenswerter erfolgswirksamer Aufwand. Entsprechend müssen in diesem Fall abgegebenen Optionen nicht erfolgswirksam verbucht werden.<sup>161</sup>

## VII. Ausblick: Welche Reformen sind notwendig?

### I. Arbeitsrecht behindert Innovationsfirmen

Innovationsfirmen sind auf flexibles Arbeitsrecht angewiesen. Das schweizerische Arbeitsrecht muss ebenfalls helfen, den Innovationsstandort Schweiz zu fördern. Deshalb ist es wichtig, dass sich das Arbeitsrecht auf seine Kernaufgabe besinnt und darauf beschränkt, die schwache Vertragspartei zu schützen und Auswüchse zu bekämpfen.

Dabei fällt auf, dass weniger das Gesetz als vielmehr die Rechtsprechung des Bundesgerichts zu rigide ist: Die Umqualifizierung von Bonus in Lohn widerspricht dem klaren Wortlaut des Gesetzes. Die Höchstgrenze für die Anwendung der Lohnschutzvorschriften auf rund CHF 400'000.- schützt gutverdienende Personen; sozialpolitisch lässt sich diese Grenze vielleicht bei der Hälfte rechtfertigen.

Weiter sollte es arbeitsrechtlich zulässig sein, einen Bonus für die Erreichung von klaren messbaren Ziele auszurichten, ohne diesen Bonus auch während der Freistellung zahlen zu müssen. Die jetzige Rechtsprechung setzt ökonomisch den falschen Anreiz, Bonusziele so zu formulieren, dass deren Erreichung im Ermessen der Firma steht.

---

<sup>159</sup> Art. 959a Abs. 2 Ziff. 3 lit. e. OR.

<sup>160</sup> Stellungnahme EXPERTsuisse vom 1. Dezember 2017, Anhörung zum Kreisschreiben „Steuerliche Behandlung von Mitarbeiterbeteiligungen bei der Arbeitgeberin“, abrufbar unter <[https://www.expertsuisse.ch/mm/171201\\_AKS37A\\_Stellungnahme\\_EXPERTsuisse.pdf](https://www.expertsuisse.ch/mm/171201_AKS37A_Stellungnahme_EXPERTsuisse.pdf)>; Position EXPERTsuisse zum Kreisschreiben Nr. 37A der ESTV – Bedingungen für die Zulässigkeit von Verbindlichkeit und Verrechnungsliberalisierung vom 25. Februar 2019, abrufbar unter <[https://www.expertsuisse.ch/dynasite.cfm?dsmid=519787&cmdbot=cnews\\_news\\_news\\_viewdet&id=2883&skipfurl=1](https://www.expertsuisse.ch/dynasite.cfm?dsmid=519787&cmdbot=cnews_news_news_viewdet&id=2883&skipfurl=1)>; Buchmann/Haag/Loser, 263.

<sup>161</sup> Barholet/Kurer, 363; siehe auch dazu die Materialien oben in Fn. 160.

## 2. Steuerrecht behindert Innovationsfirmen

Auch das Steuerrecht behindert Innovationsfirmen: Die steuerrechtliche Behandlung von Beteiligungsrechten ist zu rigide, komplex und steuersystematisch falsch: Wer (freiwillig oder unfreiwillig) Vergütung bei seinem Arbeitgeber als Beteiligung stehen lässt, sollte den darauf anfallenden Gewinn nicht als Einkommen versteuern müssen. Die Erleichterungen im revidierten Kreis schreiben Nr. 37, welche einen Erwerb zum Formelwert vorsehen, sind zu komplex: Die Bestimmung des Formelwerts ist arbiträr und unklar. Die Haltefrist vom fünf Jahren ist ebenfalls willkürlich, sie könnte gerade so gut drei Jahre betragen und behindert Innovationsfirmen mit schnelleren Entwicklungszyklen. Das Verfahren zur Wertfestsetzung ist unklar und die Risiken für alle Beteiligten schwer einschätzbar.

Die einfachste Lösung wäre die Nachbesteuerung beim Verkauf der Beteiligung auf jenen Teil, der bei Zuteilung als Einkommen anzusehen ist: Die Besteuerung des Verkehrswertes bei Zuteilung wird bis zur Realisierung aufgeschoben. Auf den übrigen Teil kann, wenn Mitarbeitende mit nicht-versteuertem Geld eine Investition in die Firma ihres Arbeitgebers vornehmen, eine reduzierte Kapitalauszahlungssteuer, analog einer Auszahlung aus der Pensionskasse, zur Anwendung gebracht werden. Beide Kapitalerträge sind für Mitarbeitende das Resultat einer Form des Zwangssparens und entsprechend ist es sachgerecht, hierfür die gleichen steuerlichen Regeln anzuwenden.

Alternativ wäre eine schematische und einfache Regelung nützlich, welche alle Erlöse aus Mitarbeiterbeteiligung dann als Kapitalgewinn besteuert, wenn die Beteiligung mindestens fünf Jahre gehalten wurde.

Bei jeder Anpassung muss weiterhin Folgendes gelten: Mitarbeitende, welche mit versteuertem Geld eine Beteiligung zum Verkehrswert erwerben, dürfen wie jeder andere Investor auch mit einem steuerfreien Kapitalgewinn rechnen.

## VIII. Zusammenfassung

Motivierte Mitarbeitende sind für Innovationsfirmen von zentraler Bedeutung. Vergütung ist dabei nur ein Element der Motivation. Wachstumsfirmen (*Start-ups*) können oft mehr Handlungsspielräume und Vielfältigkeit der Arbeit, Zeitautonomie, schnellere Lernprozesse und sichtbare Resultate anbieten. Bei der Vergütung ist das Delta zu konkurrierenden Grossfirmen oft wesentlich. Beteiligungsprogramme können hier einen wichtigen Beitrag leisten. Steuervorgaben beeinflussen die Struktur von Beteiligungsprogrammen fundamental. Aktien- und Optionsprogramme sind zudem auch gesellschaftsrechtlich kom-

plex reguliert und müssen zudem die strengen Vorgaben des Arbeitsrechts beachten. Dies hat Auswirkungen auf Rückfallklauseln, Vesting etc., ja sogar auf die Zuteilung von Aktien oder Optionen an sich. Ein robuster Prozess bei der Etablierung von Beteiligungsprogrammen ist dabei zentral, am besten auch mitgetragen von der Mehrheit der Aktionäre.<sup>162</sup> Bestimmungen aus dem Arbeitsrecht behindern heute schon Innovationsfirmen. Zudem müssen die komplexen Steuerregeln für Beteiligungsprogramme angepasst und vereinfacht werden, wenn die Schweiz ein attraktiver Standort für Innovationsfirmen und ihre Mitarbeitenden bleiben will.

## Literaturverzeichnis

- Arhelger Fabian, Managementbeteiligung und Unternehmensnachfolge mit Private Equity: Unternehmensbeteiligung von Führungskräften (ESOP/VSOP), Management Buy-out (MBO) und Management Buy-in (MBI), abrufbar unter <<https://www.acorfin.com/ratgeber/managementbeteiligung>>.
- Bartholet Oliver/Kurer Peter, Emerging Concepts for Deferred Compensation Plans: Accounting, Governance, Legal and Tax Challenges for a Global Financial Services Firm, A Case for Substantive Corporate Governance, in: Kramer Ernst et al. (Hrsg.), Festschrift für Peter Böckli zum 70. Geburtstag, Zürich 2006, 343 ff.
- Bertschinger Urs, Wie die Arbeit, so der Lohn – Vergütung in privaten und kotierten Gesellschaften, in: Amstutz Marc et al. (Hrsg.), SZW 2018, 393 ff.
- Bohrer Andreas, Corporate Governance in the era of „Too Big To Fail“, in: Daeniker Daniel et al. (Hrsg.), GesKR 2011, 326 ff.
- Bond Sonja, EY Präsentation zum Benchmark Vergütung Verwaltungsrat Fr. Sauter AG vom 13. Januar 2020.
- Bork William/Engelen Monika, Mitarbeitermotivation in Start-Ups, Theoretischer Rahmen und praktische Handlungsempfehlungen, Technology Arts Sciences TH Köln, abrufbar unter <[https://epb.bibl.th-koeln.de/frontdoor/deliver/index/docId/1077/file/Praxis-Paper\\_Mitarbeitermotivation\\_StartUps\\_final.pdf](https://epb.bibl.th-koeln.de/frontdoor/deliver/index/docId/1077/file/Praxis-Paper_Mitarbeitermotivation_StartUps_final.pdf)>.
- Bortolani Sergio/Scherrer Miriam, zu Art. 322 OR, in: Etter Boris/Sutter Reto/Facincani Nicolas (Hrsg.), Der Arbeitsvertrag, Der Einzelarbeitsvertrag (EAV) unter Einbezug der Art. 319-355 OR sowie Art. 361/362 OR, Bern 2021, 108 ff.
- Bovet Pierre et al., Startup – from Incorporation to Exit, Simple guide on selected topics, Kellerhals Carrard, abrufbar unter <[https://www.kellerhals-carrard.ch/docs/en/Startup\\_Desk\\_E/KC\\_Startup\\_Guide\\_en\\_2021.pdf?m=1612248342&](https://www.kellerhals-carrard.ch/docs/en/Startup_Desk_E/KC_Startup_Guide_en_2021.pdf?m=1612248342&)>.
- Blunier Simon/Jaccard Michel, Die beitragsrechtliche Behandlung variabler Vergütungen in der ersten Säule und in der Unfallversicherung, in: Gächter et al. (Hrsg.), SZS 2020, 356 ff.

---

<sup>162</sup> Bartholet/Kurer, 381 und 382.

- Bucher Angela/Cardinaux Gregory/Gloor Petra/Marques Jose/Schmid Remo/Smits Johannes, Equity compensation in high-potential companies, Mai 2017, S. 5, abrufbar unter <[https://www.pwc.ch/de/publications/2018/pwc-equity-compensation-booklet\\_p&o\\_en\\_web.pdf](https://www.pwc.ch/de/publications/2018/pwc-equity-compensation-booklet_p&o_en_web.pdf)>.
- Buchmann René/Haag Stefan/Loser Silvan, Aktienbasierte Vergütungen und Kreisschreiben Nr. 37a, Expert Focus (EF) 2019, 261– 264.
- Burchmann Seymour/Jones Blair, Is Your Executive Compensation Plan Undermining Your Mission?, Harvard Business Review, Oktober 2020, abrufbar unter <<https://hbr.org/2020/10/is-your-executive-compensation-plan-undermining-your-mission>>.
- Cardinaux Basile, Variable Vergütung im Arbeitsrecht, SZS 2020, 340 ff.
- Chamberlain Andrew, Why Do Employees Stay? A Clear Career Path and Good Pay, for Starters, Harvard Business Review, März 2018, abrufbar unter <<https://store.hbr.org/product/why-do-employees-stay-a-clear-career-path-and-good-pay-for-starters/h03i59?sku=H03I59-PDF-ENG>>.
- Cossin Didier/Lu Abraham Hongze, The four tiers of conflict of interest faced by board directors, abrufbar unter <<https://www.imd.org/research-knowledge/articles/the-four-tiers-of-conflict-of-interest-faced-by-board-directors/>>.
- Cramer Conradin, Der Bonus im Arbeitsvertrag, Bern 2007.
- Daeniker Daniel/Pestalozzi Ulrich, Gibt es „faire“ Managersaläre? Rechtliche und wirtschaftsethische Betrachtungen zu einem umstrittenen Thema, SJZ 108, 2012, Nr. 16/17, 393 ff.
- Daniels Kevin/Nielsen Karina/Ogbonaya Chidiebere, Research: How Incentive Pay Affects Employee Engagement, Satisfaction, and Trust, Harvard Business Review, März 2017, abrufbar unter <<https://hbr.org/2017/03/research-how-incentive-pay-affects-employee-engagement-satisfaction-and-trust>>.
- Denga Michael, Handelsbräuche bei Wagniskapitalfinanzierungen, ZGR 5/2021,725 ff.
- Enz Werner, Urteilsprüche im KPT-Fall: Mehrere Rotlichter missachtet, NZZ Nr. 67 vom 21. März 2015, abrufbar unter <<https://www.nzz.ch/wirtschaft/kopie-von-nz-einmarkenzeichen-geht-in-pension-ld.1614760?reduced=true>>.
- Eyben Robin, Top 10 To Dos für Startups bei Mitarbeiterbeteiligungen, abrufbar unter <<https://www.bitkom.org/Themen/Top-10-To-Dos-fuer-Startups-bei-Mitarbeiterbeteiligungen>>.
- Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, Schweizerisches Aktienrecht, Bern 1996.
- Frech Sebastian, ESOP, VSOP und andere Möglichkeiten der Mitarbeiterbeteiligung, Mai 2021, abrufbar unter <<https://www.nortonrosefulbright.com/en/knowledge/publications/blee4e9c/esop-vsop-und-andere-moglichkeiten-der-mitarbeiterbeteiligung>>.
- Gabus Pierre/Romer Sandrine, Bonus et Hauts Salaires: Liberté Contractuelle ou Protection du Travailleur?, in: Bertossa Bernard et al. (Hrsg.), SJ 2014 II, 219 ff.

- Gericke Dieter, Aktienrechtsreform und Private Equity – Relevante Neuerungen und Lücken, in: Private Equity V, Fundraising, Investition, Realisation, Reinvestition – Aktuelle Entwicklungen und Herausforderungen im Ökosystem Private Equity, EIZ – Europa Institut Zürich Band/Nr. 175, 2016, 103 ff.
- Gloor Petra/Schmid Remo/Wagner Alexander F., Variable Vergütung mit strategischer Aktienzuteilung, EXPERTsuisse (Hrsg.), EF 8/18, 572 ff.
- Greiner Michael/Julian Scott, Should You Reward Your CEO with Stock Options?, Harvard Business Review, Januar 2021, abrufbar unter <<https://hbr.org/2021/01/should-you-reward-your-ceo-with-stock-options>>.
- Helbling Christof, Mitarbeiteraktien und Mitarbeiteroptionen in der Schweiz, 2. A., Zürich 2003.
- Herren Jennifer, Besteuerung von unselbstständigem Erwerbseinkommen insbesondere von Mitarbeiterbeteiligungen im internationalen Kontext, SJZ 117/2021, 982 ff.
- Heuberger, Incentive-Strukturen aus Steuersicht, 7. Tagung Private Equity, Tagungsband 2020, Zürich 2021, 167 ff., abrufbar unter <[https://eizpublishing.ch/wp-content/uploads/2021/03/Venture-Capital-Reinvented-Markt-Recht-Steuern-V0\\_87-20210322-digital.pdf#page167](https://eizpublishing.ch/wp-content/uploads/2021/03/Venture-Capital-Reinvented-Markt-Recht-Steuern-V0_87-20210322-digital.pdf#page167)>.
- ISS (Institutional Shareholder Services), Continental Europe Proxy Voting Guidelines, 13. Dezember 2021, abrufbar unter <<https://www.issgovernance.com/file/policy/active/emea/Europe-Voting-Guidelines.pdf>>.
- Jaccard Michel/Leis Diego, Enseignements pratiques pour la réduction de conventions d'actionnaires, in: Knüsel David-André (Hrsg.), CEDIDAC Band/Nr. 99, 2017, 129 ff.
- Jackson Jr. Robert J., Private Equity and Executive Compensation, 60 UCLA Law Review, 2013, 638 ff.
- Jaeger Hans-Joachim, Economic Aspects of Granting Employee Stock Options in Switzerland, in: Bovet Grégoire (Hrsg.), Les plans d'intéressement, CEDIDAC Band/Nr. 45, 2001.
- Jazylo John V., The Executive Compensation Dilemma in Private Companies, Mai 2018, abrufbar unter <<https://lcgsearch.com/the-executive-compensation-dilemma-in-private-companies/>>.
- Kagan Evgeny/Lovejoy William S./Leider Stephen, Designing Incentives in Startup Teams: Form and Timing of Equity Contracting, Ross School of Business Working Paper Nr. 1372, Juni 2017.
- Konrad Hanspeter/Lauener Michael, Variable Vergütungen in der beruflichen Vorsorge, in: Gächter Thomas et al. (Hrsg.), SZS 2020, 384 ff.
- lienhard Andreas, Arbeitsrechtliche Herausforderungen in Krisen, AJP 2020, 1264 ff.
- Kuipers Robert W. et al., Executive Compensation & Corporate Governance Insights 2014, PWC survey.
- Mahler Bruno/von der Crone Hans Caspar, Salärgovernance und neues Aktienrecht, in: von der Crone Hans Caspar et al. (Hrsg.), SZW 2021, 541 ff.
- Malacrida Ralph/Spillman Till, Payback Time?, GesKR 4/2008, 345 ff.

- Mauchle Yves/von der Crone Hans Caspar, Die Rückerstattung von Leistungen nach Art. 678 OR, SZW 2015, 199 ff.
- Meier Schleich Philipp, Option und Optionsvertrag, Vertragsherbeiführende Optionsrechte aus schuldrechtlicher Sicht: ZStP Band/Nr. 289, 53 ff.
- Nedi Rahel/Scherer Lukas, Mitarbeiterbeteiligungen – Arbeits- und steuerrechtliche Fallstricke, TREUHAND SUISSE Schweizerischer Treuhänderverband STV (Hrsg.), TREX 2021, 142 ff.
- Neeracher Christoph/Seiler Philippe/Annasohn Raphael, Private Equity 2021, Chambers Global Practice Guides.
- Nevrlka Jana, Cofounding The Right Way: A practical guide to successful business partnerships, Zürich 2017.
- Nötzli Harry F., Deferred Bonus, in: Müller Roland A. (Hrsg.), Festschrift für Wolfgang Portmann, Zürich 2020, 569 ff.
- Oertle Matthias, Wie viel Transparenz bei Incentive Plans?, RR-VR 4/2020, 8 f.
- Pair Lara M., Mitarbeiterbeteiligungen, TREUHAND SUISSE Schweizerischer Treuhänderverband STV (Hrsg.), TREX 2020, 26 ff.
- Palepu Krishna, Präsentation Linking Strategy and Culture To Compensation Committee's Agenda, Harvard Business School.
- Pregel Cyril, ESOPS vs. VSOPS bei Start-ups, März 2020, abrufbar unter <<https://www.ro-edl.de/themen/startup-esops-vsops-personal-mitarbeiter>>.
- Prinz Marc Ph./Geel Gian, Bonus und Freiwilligkeitsvorbehalte, 20. April 2021, abrufbar unter <<https://www.vischer.com/know-how/blog/bonus-und-freiwilligkeitsvorbehalte-39010/>>.
- Rudolph Roger, Fokus Arbeitsrecht: Neuere Entwicklungen im Bonusrecht, TREUHAND SUISSE Schweizerischer Treuhänderverband STV (Hrsg.), TREX 2011, 92 ff.
- Rudolph Roger/Streiff Ullin/von Kaenel Adrian, OR 322d, in: Arbeitsvertrag, Praxiskommentar zu Art. 319-362 OR, 7. A., Zürich/Basel/Genf 2012, 329 ff.
- Schmid Remo/Wagner, Alexander F., PwC Executive Compensation & Corporate Governance, Insights 2018, abrufbar unter <[https://www.pwc.ch/en/publications/2018/PwC\\_ExecutiveCompensation\\_18\\_Part-01.pdf](https://www.pwc.ch/en/publications/2018/PwC_ExecutiveCompensation_18_Part-01.pdf)>.
- Schoenborn Eric D., Equity Compensation at Private Firms: How to Compete for Executive Talent, Januar 2009, abrufbar unter <[111](https://www.shrm.org/resourcesandtools/hr-topics/compensation/pages/equitycompensationatprivatefirms.aspx#:~:text=)

- Srinivasan Suraj Designing Executive Compensation at Kongsberg Automotive, Harvard Business School, Juli 2021.
- Srinivasan Suraj Henkel-Driving Performance, Harvard Business School, Compensation Committee Program, 20. Juli 2021.
- Stahelin Matthias, Gesperrte Optionen – als Lohn unzulässig?, SZJ 101/2005, 181 ff.
- Troxler Tizian, Die grosse Aktienrechtsrevision im Lichte der internationalen Corporate-Governance-Debatte, in: Bommer Felix et al. (Hrsg.), recht 2018, Zeitschrift für juristische Weiterbildung und Praxis, 205 ff.
- Vermeulen Freek, Why Stock Options Are a Bad Option, Harvard Business Review, April 2009, abrufbar unter <<https://hbr.org/2009/04/why-stock-options-are-a-bad-op.html>>.
- von Salis Ulysses, Funktionen einzelner Vertragsklauseln bei Venture Capital und Private Equity Finanzierungen, in: Private Equity, Verträge und Rechtsfragen bei Venture Capital Investments, Europa Institut, Zürich 2011, 269–296.