

Diplomarbeit

zur Erlangung des Grades
eines Magisters der Rechtswissenschaften
an der Rechtswissenschaftlichen Fakultät der
Karl-Franzens-Universität Graz
über das Thema

Organvergütung im Corporate Governance Kontext

eingereicht bei

o. Univ. Prof. DDr. Waldemar Jud
Institut für Österreichisches und Internationales
Unternehmens- und Wirtschaftsrecht

von

Thomas Schratter

0514018

Graz, im November 2011

Ehrenwörtliche Erklärung

Ich erkläre ehrenwörtlich, dass ich die vorliegende Arbeit selbstständig und ohne fremde Hilfe verfasst, andere als die angegebenen Quellen nicht benützt und die den benutzten Quellen wörtlich oder inhaltlich entnommenen Stellen als solche kenntlich gemacht habe. Ich habe diese Diplomarbeit bisher weder im In- noch im Ausland in irgendeiner Form als Prüfungsarbeit vorgelegt.

Graz, 21. November 2011

Inhaltsverzeichnis

1. Einleitung	1
2. Allgemeines zum Österreichischen Corporate Governance Kodex.....	3
2.1. Die Entwicklung des Österreichischen Corporate Governance Kodex.....	3
2.2. Ziele und Aufgaben des Corporate Governance Kodex	4
2.3. Aufbau und rechtliche Stellung des Österreichischen Corporate Governance Kodex	5
3. Europäische Rechtsakte mit Bezügen zur Vergütungspolitik.....	8
3.1. Die Bedeutung von EG-Rechtsakten für die österreichische Rechtsordnung	8
3.2. Einzelne europäische Rechtsakte.....	9
3.2.1. Empfehlung der Kommission vom 14. Dezember 2004	9
3.2.2. Empfehlung der Kommission vom 15. Februar 2005	11
3.2.3. Empfehlung der Kommission vom 30. April 2009	12
3.2.4. Grünbuch – Corporate Governance in Finanzinstituten und Vergütungspolitik.	14
3.2.5. Grünbuch – Europäischer Corporate Governance Rahmen	15
3.3. Einfluss dieser Rechtsakte auf die Vergütungsregelungen des Österreichischen Corporate Governance Kodex	16
4. Die Vergütungspolitik in börsennotierten Aktiengesellschaften.....	20
4.1. Die Vergütungspolitik als Streitthema	20
4.2. Die Vergütung von Vorstand und Aufsichtsrat	23
4.2.1. Allgemeines	23
4.2.2. Die Vorstandsvergütung	25
4.2.2.1 Die Struktur der Vorstandsvergütung.....	25
4.2.2.2. Grundgehalt	26
4.2.2.3. Nebenleistungen	26
4.2.2.4. Jahrestantiemen	27
4.2.2.5. Long Term Incentives.....	29
4.2.2.6. Abfindungen, Gehaltsfortzahlungen und Übergangsgelder	32
4.2.3. Die Vergütung des Aufsichtsrats	33
4.2.3.1. Die Stellung des Aufsichtsrats in der Vergütungspolitik	33
4.2.3.2. Die Struktur der Aufsichtsratsvergütung.....	34

4.3. Rechtlicher Rahmen	36
4.3.1. Einleitung	36
4.3.2. Die Angemessenheit als Bewertungsmaßstab	36
4.3.3. Die Bemessungskriterien	37
4.4. Besonderheiten der Vergütung mit Regelungen im Corporate Governance Kodex .	38
4.4.1. Die erweiterten Bemessungskriterien des Kodex	38
4.4.2. Sonderregelungen für variable Vergütungsbestandteile	40
4.4.3. Die Rückforderung von Vorstandsbezügen	43
4.4.4. Besondere Regelungen für aktienbasierte Vergütungskomponenten	44
4.4.5. Abfindungen und Golden Handshakes	46
4.4.6. Der Vergütungsausschuss	50
4.4.7. Transparenz- und Publizitätsaspekte im Vergütungskontext	52
4.4.8. Die Vergütungsregelungen für Aufsichtsratsmitglieder	56
4.5. Die Vergütungspraxis börsennotierter Unternehmen in Österreich	57
4.6. Exkurs: Die Vergütungsregelungen in Deutschland	61
5. Fazit	65
<i>Literaturverzeichnis</i>	<i>67</i>
<i>Judikaturverzeichnis</i>	<i>68</i>
<i>Online Quellen</i>	<i>69</i>

Abkürzungsverzeichnis

Abb.	Abbildung
ABl	Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften/Union
Abs	Absatz
AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union
AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
AngG	Angestelltengesetz
Art	Artikel
ATX	Austrian Trade Index
BB	Betriebsberater – Zeitschrift für Recht, Steuern und Wirtschaft
BGBI	Bundesgesetzblatt
BGH	Bundesgerichtshof
BörseG	Börsegesetz 1989
bzw.	beziehungsweise
CEO	Chief Executive Officer
dAktG	deutsches Aktiengesetz
DAX	Deutscher Aktienindex
DCGK	Deutscher Corporate Governance Kodex
dHGB	deutsches Handelsgesetzbuch
dRGBI	deutsches Reichsgesetzblatt
EG	Europäische Gemeinschaft; Europäische Gemeinschaften
EuGH	Gerichtshof der Europäischen Gemeinschaft(en)
EU	Europäische Union
EUV	Vertrag über die Europäische Union
f; ff	folgende

FMA	Finanzmarktaufsicht
GES	Zeitschrift für Gesellschafts- und Steuerrecht
GesRZ	Zeitschrift für Gesellschafts- und Unternehmensrecht
Hrsg.	Herausgeber
idF	in der Fassung
IVA	Österreichischer Interessenverband für Anleger
iVm	in Verbindung mit
leg cit	legis citatis (der zitierten Regelung)
lit	litera
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
ÖBA	Zeitschrift für das gesamte Bank- und Börsenwesen
ÖCGK	Österreichischer Corporate Governance Kodex
OECD	Organization for Economic Cooperation and Development
OGH	Oberster Gerichtshof
Slg	Rechtssprechungssammlung des EuGH
ua	unter anderem; und andere
UGB	Unternehmensgesetzbuch 1897
vgl	vergleiche
VorstAG	Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung
VorstOG	Gesetz über die Offenlegung der Vorstandsvergütungen
Z	Ziffer
z.B.	zum Beispiel
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht

1. Einleitung

Als im Jahr 2007 die US-Immobilienkrise hohe Wellen schlug und die gesamte Weltwirtschaft, besonders aber den Banken- und Finanzsektor, ins Schwanken brachte, waren auch die EU-Länder von den negativen Auswirkungen nicht verschont. Aktienkurse fielen ins Bodenlose, Kreditinstitute verloren ihre Bonität, der Interbankenmarkt drohte zu kollabieren und Unternehmen aller Größen und Branchen hatten unter der schlechten Wirtschaftslage zu leiden.

Nur durch eine groß angelegte Rettungsaktion der EU-Staaten und der Europäischen Gemeinschaft mit der Bildung eines sogenannten Euro-Schutzschirms konnte das schlimmste, der Totalzusammenbruch der Wirtschaft eines Mitgliedstaates bzw. eine Staatsinsolvenz, bisher verhindert werden. Natürlich müssen immer mehrere Wirtschaftsfaktoren in besonderer Weise zusammenwirken, sodass es letztlich zu einer globalen Krise kommen kann. Mitauslöser war in diesem Fall aber die Vergütungspolitik der US-amerikanischen Immobilienbanken, die zur leichtfertigen Vergabe von Krediten und in der Folge zu deren Ausfall wesentlich beitrug. Durch Vergütungssysteme, die riskante Entscheidungen übermäßig hoch honorierten, wurden potentiell gefährliche Entscheidungen gefördert, was am Ende zum Platzen der „Immobilienblase“ führte.

Die letzten Jahre haben nur allzu deutlich gezeigt, wo die Schwächen der Vergütungspolitik, auch in europäischen Unternehmen, liegen. Einseitige Ausrichtung, zu kurzfristige Leistungsanreize, mangelhafte Beachtung der nachhaltigen Unternehmensentwicklung und mangelnde Transparenz sind nur einige Fehlerquellen, die zu falschen Entscheidungen der Geschäftsführung beitragen können.

Ziel dieser Arbeit ist es, das ewige und durch die Krise erneut entflammte Konfliktthema der Organvergütung zu beleuchten und die Lösungsansätze des Gesetzgebers sowie des Corporate Governance Kodex zu analysieren. Dabei soll sowohl auf fixe als auch auf die immer wichtiger werdenden variablen Bestandteile der Vergütung mitsamt der Möglichkeit zur Gewährung von Aktien oder Aktienoptionen eingegangen werden. Neben den Unterschieden zwischen Vorstand und Aufsichtsrat liegt ein besonderes Augenmerk auch auf Abfindungszahlungen und goldenen Fallschirmen (*Golden Handshakes*), die in Krisenzeiten stets zum Dauerthema werden. Die höchst umstrittene, in Deutschland bereits gesetzlich geregelte, Einzelveröffentlichung von Organvergütungen darf, gemeinsam mit den restlichen Fragen der Transparenz im Vergütungszusammenhang, natürlich auch nicht

außer Acht gelassen werden. Daher bietet diese Arbeit neben einer theoretischen Ausführung zu den Transparenzaspekten auch einen kurzen Einblick in die praktische Anwendung der entsprechenden Vorschriften durch die österreichischen börsennotierten Unternehmen.

Da die Corporate Governance seit etwa zehn Jahren auch von gemeinschaftsrechtlicher Seite verfolgt wird und im Speziellen die Vergütungspolitik von einigen europäischen Rechtsakten geprägt ist, soll dieser Zusammenhang anfangs besonders erläutert werden und bei Behandlung der einzelnen Themenbereiche stets als Orientierungshilfe dienen. Wie die aktuelle Lage deutlich zeigt, werden nationale Probleme nämlich immer schneller zu einer grenzüberschreitenden und gesamteuropäischen Herausforderung.

2. Allgemeines zum Österreichischen Corporate Governance Kodex

2.1. Die Entwicklung des Österreichischen Corporate Governance Kodex

Wenngleich der österreichischen Rechtsordnung *Soft Law* nicht ganz unbekannt ist, bilden doch verbindliche Gesetze und Verordnungen die Regel und weiche Vorschriften mit eher empfehlendem Charakter die Ausnahme. Dies liegt vor allem in der Systematik des kontinentaleuropäischen *Civil-Law* Rechtskreises, in dem man bestrebt ist, Regeln zu kodifizieren, was auch den Grund für den Primat des gesetzten Rechts in Österreich und den meisten europäischen Ländern darstellt. Es verwundert daher kaum, dass die Corporate Governance, was gemeinhin mit „System der Unternehmensführung und -kontrolle“¹ übersetzt werden kann, ihren Ursprung in den Vereinigten Staaten von Amerika findet, da dort eine staatenübergreifende einheitliche Kodifizierung des Gesellschaftsrechts fehlt.² Mit ihren Grundsätzen der Corporate Governance versuchte die OECD 1999 erstmals, eine internationale Orientierungshilfe festzuschreiben und damit den Entwicklungsprozess auch in Europa voranzutreiben.³

In den folgenden Jahren wurde in vielen europäischen Ländern an der Erstellung von Corporate Governance Kodizes gearbeitet; auch die EU-Kommission setzte eine Expertengruppe unter der Leitung von Jaap Winter ein, welche im sogenannten „Winter-Report“ Empfehlungen an die Mitgliedstaaten bezüglich Regelungen im Bereich der Corporate Governance richtete.⁴ Während man in Deutschland bereits seit 2000 an einem Kodex arbeitete und dieser im Februar 2002 verabschiedet wurde, dauerte es in Österreich noch bis zum Herbst, als schließlich am 27. September 2002 der Österreichische Corporate Governance Kodex angenommen wurde und am 1. Oktober in Geltung trat. Er wurde vom Österreichischen Arbeitskreis für Corporate Governance erarbeitet, dem Mitglieder des Instituts Österreichischer Wirtschaftsprüfer und der Österreichischen Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management sowie Vertreter von Emittenten, Investoren, der Wiener Börse und der Wissenschaft angehören.⁵ Seither wurde der Kodex fünf Mal überarbeitet, um sowohl den rechtlichen Änderungen als auch den wirtschaftspolitischen und gesellschaftlichen Forderungen Rechnung zu tragen.

¹ Birkner/Löffler, Praxisleitfaden zur Corporate Governance in Österreich (2004) 15.

² Vgl Haberer, Corporate Governance, Österreich – Deutschland – International (2002) 13.

³ In der aktuellen Fassung abrufbar unter <http://www.oecd.org/dataoecd/57/19/32159487.pdf>.

⁴ Vgl Birkner/Löffler, Praxisleitfaden 21ff.

⁵ Vgl Vorwort zum ÖCGK idF vom 1. Oktober 2002.

2.2. Ziele und Aufgaben des Corporate Governance Kodex

Der Grundgedanke für die Schaffung des Kodex war die Absicht, österreichische Unternehmen für ausländische Investoren attraktiver zu machen und den Standpunkt Österreich in wirtschaftlicher Hinsicht zu stärken. Vor dem Hintergrund wachsender Interdependenz der Kapitalmärkte und international agierender Marktteilnehmer wurden Werte wie Transparenz, Publizität und Kontrolle zunehmend wichtigere Kriterien, die von institutionellen Großanlegern, vor allem auch aus den USA, bei der Streuung ihres Portfolios berücksichtigt wurden.⁶

Jeder Corporate Governance Kodex stellt Rahmenbedingungen auf, die das ordnungsgemäße und auf Nachhaltigkeit ausgelegte Wirtschaften eines Unternehmens fördern sowie eine wirkungsvolle Kontrolle über die Unternehmensleitung sicherstellen sollen.⁷ Als *Soft Law* Element bildet er das Bindeglied zwischen einer universellen Weltwirtschaft und den differenzierten Rechtsordnungen der jeweiligen Staaten und soll Investoren die Möglichkeit bieten, Einblick in die Grundzüge des nationalen Gesellschafts- bzw. Kapitalmarktrechts zu erhalten. So bietet er einerseits Anlegern eine vereinfachte Darstellung der einschlägigen Gesetzestexte, andererseits den Unternehmen selbst ein darüber hinausgehendes Regelwerk von Vorschriften und Empfehlungen, das ihnen helfen soll, den ständig steigenden Ansprüchen des Kapitalmarkts zu entsprechen. Man wollte damit das Zusammenwirken von Vorstand und Aufsichtsrat verbessern, Mitbestimmung der Aktionäre fördern und eine „Ausrichtung auf langfristige und nachhaltige Wertschaffung“⁸ erreichen. Außerdem dient der ÖCGK als Instrument, um Leitungsorgane zu ethisch und moralisch korrektem Wirtschaften zu ermutigen.⁹ Wenngleich der Kodex in erster Linie auf institutionelle Investoren zugeschnitten ist, soll dadurch aber auch das Vertrauen von Kleinaktionären durch die erhöhte Publizität und Kontrollmöglichkeit über die Unternehmensleitung gesteigert werden.

Die Grundkonzeption des ÖCGK als freiwilliges Regelwerk mit Selbstverpflichtungscharakter entwickelte sich schnell zu einem allgemein anerkannten „Maßstab für gute Unternehmensführung und Kontrolle am österreichischen

⁶ Vgl. Müller, *Moderne Corporate Governance Standards im Spannungsfeld zwischen Gesetz und Selbstregulierung*, ÖBA 2011, 3 (4).

⁷ Vgl. Präambel zum ÖCGK sowie zum DCGK.

⁸ Birkner/Löffler, *Praxisleitfaden* 29.

⁹ Vgl. Hamel, *Corporate Governance Kodex – taugliches Mittel für moralisches Wirtschaften*, in *Hilger* (Hrsg.), *Kapital und Moral* (2007) 199 (214).

Kapitalmarkt“¹⁰. Seit 2004 ist daher eine Verpflichtungserklärung zur Einhaltung des ÖCGK Aufnahmekriterium am *Prime Market* der Wiener Börse,¹¹ dem wichtigsten Handelsplatz für österreichische Aktien. Außerdem sind seit dem Aktienrechtsänderungsgesetz 2008 sämtliche auf einem geregelten Markt agierende Emittenten von Wertpapieren verpflichtet, einen Corporate Governance-Bericht aufzustellen, in dem sie sich diesem unterwerfen oder ihre Nichtunterwerfung entsprechend begründen.¹²

2.3. Aufbau und rechtliche Stellung des Österreichischen Corporate Governance Kodex

Wie bereits oben beschrieben, besteht der ÖCGK nicht nur aus der vereinfachten Darstellung gesetzlicher Vorschriften, vielmehr werden diese durch eine Reihe weniger verbindlicher Regelungen und Empfehlungen ergänzt. Demnach werden die 83 Regeln¹³ des ÖCGK nach ihrer Geltungskraft in drei verschiedene Kategorien unterteilt, was an entsprechenden Großbuchstaben neben der jeweiligen Regel erkennbar ist:

- Zum einen finden sich L-Regeln, sogenannte *Legal Requirements*, die zwar auf gesetzlichen Vorschriften beruhen, diese aber durch ihre umschreibende und vereinfachende Formulierung nicht immer exakt wiedergeben¹⁴ oder teilweise sogar darüber hinausgehen.¹⁵ Die Gesetzesgrundlagen für diese Regeln stammen vor allem aus dem AktG, dem BörseG und dem UGB.
- Zum anderen enthält der Kodex C-Regeln (das C steht dabei für *Comply or Explain*, also befolgen oder erklären) mit Soll-Charakter, die nicht rechtlich verbindlich sind und es dem Emittenten überlassen, die Vorschrift zu beachten oder nicht. Hält er sie nicht ein, so muss er, um dem Kodex zu entsprechen, diese Abweichung im jährlich zu erstellenden Corporate Governance Bericht offenlegen und begründen.¹⁶ Zweck des *Comply-or-Explain*-Prinzips ist der Gedanke, den Unternehmen abweichende Regelungen, etwa aus branchenspezifischen Gründen, zu ermöglichen, ihnen Gelegenheit zu geben, diese zu rechtfertigen, und die Transparenz bzw. Informierung der Aktionäre sicherzustellen. Trotz der nicht

¹⁰ Vorwort zum ÖCGK idF vom 1. Oktober 2002.

¹¹ Vgl Prime Market Regelwerk der Wiener Börse AG idF vom 20. September 2010.

¹² Vgl § 243b Abs 1 UGB dRGeB 1897, 219.

¹³ Stand: Oktober 2011.

¹⁴ Vgl Regel 71 ÖCGK und § 48d bzw. § 82 Abs 8 BörseG 1989 BGBl 1989/555.

¹⁵ Vgl Regel 1 ÖCGK und § 47a AktG BGBl 1965/98.

¹⁶ Vgl § 243b Abs 1 Z 3 UGB und Regel 60 ÖCGK.

bindenden Wirkung der C-Regeln versuchen Börsenunternehmen, weitgehend ohne oder mit möglichst wenigen „*Explains*“, also Abweichungen, auszukommen, um ein gutes Bild am Kapitalmarkt zu hinterlassen. Mit 43 C-Regeln macht diese Kategorie den überwiegenden Teil der Vorschriften des ÖCGK aus und unterstreicht damit den empfehlenden Charakter dieses *Soft Law*-Instrumentes.

- Als dritte Normgattung kennt der ÖCGK noch Empfehlungen, auch als R-Regeln bezeichnet (von *Recommendations*), die sich von den C-Regeln dadurch unterscheiden, dass sie ausschließlich empfehlenden Charakter haben und ihre Nichtbeachtung weder erklärt noch begründet werden muss.

In dieser Staffelung der Stärke der Verhaltensnormen mit der Anpassungsmöglichkeit an unternehmensspezifische Umstände liegt ebenso wie in der hohen Flexibilität bei Neuerungen und Änderungen ein wesentlicher Vorteil des Kodex als Instrument der Selbstregulierung. Daneben bleibt die Regelsetzung weitgehend frei von politischen Kompromissen und führt daher zu besseren Ergebnissen und klareren Formulierungen.¹⁷

Obwohl der ÖCGK gesetzliche Regelungen, wenn auch in leicht abgewandelter Form, enthält, handelt es sich beim Kodex selbst weder um ein Gesetz noch um eine Verordnung.¹⁸ Vielmehr stellt er ein *Soft Law*-Instrument dar, dem sich Emittenten von Wertpapieren durch eine Entsprechenserklärung aufgrund freiwilliger Selbstverpflichtung unterwerfen bzw. unterwerfen müssen, um am *Prime Market* der Wiener Börse gelistet zu werden. Diese Entsprechenserklärung, die gemeinsam mit dem Corporate Governance Bericht jährlich zu veröffentlichen ist,¹⁹ stellt die Geltungsgrundlage des Kodex im Bezug auf C-Regeln dar, L-Regeln sind ohnehin aufgrund der gesetzlichen Bestimmungen anzuwenden.

Gemäß der Qualifikation als privatrechtlich aufgestelltes Regelwerk bietet der ÖCGK keine Maßnahmen für Regelverletzungen im Sinn von ordentlichen Gesetzen. Als Hauptsanktion reagiert der Kapitalmarkt mit Missbilligung und eventuell Abzug von Kapital auf fehlende oder falsche Erklärungen zu C-Regeln im Corporate Governance Bericht. Bei einer Bekanntgabe von falschen Informationen wäre aber auch an eine Ausweitung der Prospekthaftung oder die Anwendung der bürgerlich-rechtlichen Haftung

¹⁷ Vgl *Müller*, ÖBA 2011, 7.

¹⁸ Vgl *Birkner/Löffler*, Praxisleitfaden 36.

¹⁹ Vgl Regel 61 ÖCGK.

aus culpa in contrahendo zu denken.²⁰ Erst im Jahr 2009 entschied der deutsche Bundesgerichtshof in Karlsruhe, dass Beschlüsse der Hauptversammlung über die Entlastung der Mitglieder des Vorstandes und des Aufsichtsrats nichtig sind, wenn die Organe zuvor unrichtige Erklärungen zu Regeln des Corporate Governance Kodex abgegeben haben.²¹

²⁰ Vgl. *Roth/Büchtele*, Corporate Governance: Gesetz und Selbstverpflichtung in *Büchele* ua (Hrsg), Corporate Governance in Deutschland und Österreich (2006) 1 (12).

²¹ BGH, 16.02.2009 - II ZR 185/07.

3. Europäische Rechtsakte mit Bezügen zur Vergütungspolitik

3.1. Die Bedeutung von EG-Rechtsakten für die österreichische Rechtsordnung

Mit dem EU-Beitritt Österreichs im Jahr 1995 begann für das österreichische Rechtssystem ein neues Zeitalter: es waren nun nicht mehr ausschließlich österreichische Organe, die befugt waren, Gesetze zu verabschieden und Verordnungen zu erlassen. Die österreichische Rechtsordnung wurde durch die gänzlich neue Rechtsgattung des Gemeinschaftsrechts erweitert. Zu den bekannten Vorschriften kam eine Reihe europäischer Rechtsquellen, die auf unterschiedliche Art auf die österreichische Rechtsordnung einwirkten. Während primäres Gemeinschaftsrecht²² und europäische Verordnungen direkte Geltung und Vorrang vor österreichischem Recht besitzen, müssen Richtlinien, die ebenfalls verbindlich sind, auf nationaler Ebene erst umgesetzt werden.²³ Ihnen kommt allerdings bei nicht rechtzeitiger Umsetzung und ausreichender Bestimmtheit im Einzelfall auch unmittelbare Wirkung zu.²⁴ Empfehlungen und Stellungnahmen sind rechtlich nicht verbindlich, sollen aber auf politischer Ebene als Anstoß dienen und die Gesetzgeber zu einem bestimmten Handeln bewegen.²⁵ Daneben finden sich noch Beschlüsse und Entscheidungen, die jeweils für den Adressaten verbindlich sind.

Aufgrund des Prinzips der begrenzten Einzelermächtigung ist es der europäischen Gemeinschaft nur gestattet, auf jenen Gebieten Vorschriften zu erlassen, auf denen ihr die Mitgliedstaaten Kompetenzen übertragen haben.²⁶ Grundlage für die Harmonisierung bzw. Koordinierung auf dem Gebiet des Wirtschafts- und Gesellschaftsrechts ist eine gemeinsame Wirtschafts- und Währungspolitik, die das Funktionieren des gemeinsamen Marktes und die Stabilität des Euro sicherstellen soll.²⁷ Aufgrund der sehr weitreichenden Ermächtigung des AEUV sind den Gemeinschaftsorganen bei ihren Harmonisierungsbemühungen im Bereich der Wirtschaft daher kaum Grenzen gesetzt. So wurde in den letzten Jahrzehnten im Bereich des Gesellschaftsrechts eine Reihe von Richtlinien erlassen, die unter anderem Vorschriften über Verschmelzungen,²⁸

²² Seit EuGH Rs. 26/62, *van Gend & Loos*, Slg 1963, 1ff.

²³ Vgl Art 288 AEUV ABI C 2010/83, 47.

²⁴ Vgl EuGH C-144/04, *Mangold*, Slg 2005, I-9981.

²⁵ Vgl *Strainz*, *Europarecht*⁷ (2005) 169.

²⁶ Vgl Art 5 EUV ABI C 2010/83, 1.

²⁷ Vgl Art 119ff AEUV.

²⁸ Dritte Richtlinie 78/855/EWG des Rates vom 9. Oktober 1978 gemäß Artikel 54 Absatz 3 Buchstabe g) des Vertrages betreffend die Verschmelzung von Aktiengesellschaften ABI L 1978/295, 36.

Spaltungen,²⁹ Kapitalerhaltung³⁰ sowie Rechnungslegung³¹ enthalten und auf deren Grundlage auch das österreichische Unternehmensrecht, im Speziellen aber das Aktienrecht, angepasst wurde.

Natürlich hatte die gemeinschaftliche Gesetzgebung maßgebenden Einfluss auf das gesamte österreichische Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht. Hier sollen nun aber die europäischen Rechtsakte erläutert werden, die speziell mit der Thematik der Organvergütung in börsennotierten Aktiengesellschaften in Verbindung stehen.

3.2. Einzelne europäische Rechtsakte

3.2.1. Empfehlung der Kommission vom 14. Dezember 2004³²

Der gegenständlichen Empfehlung der Kommission liegt, ebenso wie den folgenden, ein Aktionsplan³³ zugrunde, der im Mai 2003 als Reaktion auf den Winter-Bericht angenommen wurde. Durch dessen Umsetzung soll stufenweise das Gesellschaftsrecht modernisiert und eine Koordination und Verbesserung der Corporate Governance auf Gemeinschaftsebene erreicht werden.

Mit dieser ersten Empfehlung auf dem Gebiet der Organvergütung sollte ein angemessenes Vergütungssystem für börsennotierte Gesellschaften in den Corporate Governance Systemen der Mitgliedstaaten implementiert werden. Darin fordert die Kommission, die Regelungen sind mit Hilfe von „sollte-Vorschriften“ formuliert, dass die Unternehmen ihre Vergütungspolitik in Form einer Vergütungserklärung veröffentlichen, die näheren Aufschluss über Konzept, Erfolgsbindung, variable und fixe Komponenten der Vergütung

²⁹ Sechste Richtlinie 82/891/EWG des Rates vom 17. Dezember 1982 gemäß Artikel 54 Absatz 3 Buchstabe g) des Vertrages betreffend die Spaltung von Aktiengesellschaften ABI L 1982/378, 47.

³⁰ Zweite Richtlinie 77/91/EWG des Rates vom 13. Dezember 1976 zur Koordinierung der Schutzbestimmungen, die in den Mitgliedstaaten den Gesellschaften im Sinne des Artikels 58 Absatz 2 des Vertrages im Interesse der Gesellschafter sowie Dritter für die Gründung der Aktiengesellschaft sowie für die Erhaltung und Änderung ihres Kapitals vorgeschrieben sind, um diese Bestimmungen gleichwertig zu gestalten ABI L 1977/26, 1.

³¹ Vierte Richtlinie 78/660/EWG des Rates vom 25. Juli 1978 aufgrund von Artikel 54 Absatz 3 Buchstabe g) des Vertrages über den Jahresabschluss von Gesellschaften bestimmter Rechtsformen ABI L 1978/222, 11.

³² Empfehlung 2004/913/EG der Kommission vom 14. Dezember 2004 zur Einführung einer angemessenen Regelung für die Vergütung von Mitgliedern der Unternehmensleitung börsennotierter Gesellschaften ABI L 2004/385, 55.

³³ Mitteilung der Kommission KOM(2003) 284 endgültig an den Rat und das Europäische Parlament zur Modernisierung des Gesellschaftsrechts und Verbesserung der Corporate Governance in der Europäischen Union – Aktionsplan.

sowie gegebenenfalls ein Aktienoptionsprogramm geben soll.³⁴ Außerdem sollte die Jahreshauptversammlung über diese Vergütungserklärung abstimmen können, wobei dem Ergebnis auch nur beratende Wirkung zukommen kann.³⁵

Zusätzlich zu diesen allgemeinen Informationen wird die heftig umstrittene individualisierte Einzelveröffentlichung von Vorstands- und Aufsichtsratsbezügen empfohlen, die sowohl fixe als auch variable Komponenten sowie Details zu aktiengebundenen Vergütungsbestandteilen enthalten sollte. Dabei sollen die Fixgehälter, gewährte Gewinnbeteiligungen oder Prämien, Zusatzvergütungen, Anzahl der vergebenen Aktien oder Aktienoptionen, ausgeübte Optionen und Ausübungskurs sowie Leistungen im Zusammenhang mit einer betrieblichen Altersvorsorge offengelegt werden.³⁶ Zur Einführung, Änderung und zum wesentlichen Inhalt eines aktienbezogenen Vergütungssystems soll überdies ein bindender Beschluss der Hauptversammlung eingeholt werden.³⁷

Obwohl der Titel der Empfehlung von „einer angemessenen Regelung für die Vergütung“ spricht, fällt auf, dass sich die Bestimmungen fast ausschließlich auf die Publizität, Kontrolle und Offenlegung der Vergütungspolitik beschränken und Vorschriften, die auf Prinzipien oder Detailregelungen eingehen, nicht zu finden sind. Es bedurfte erst einer weltweiten Wirtschaftskrise, um die Augen der Kommission in dieser Hinsicht zu öffnen.³⁸ Außerdem muss festgestellt werden, dass die Kommission von einem monistischen System der Unternehmensleitung ausgeht und im Kontext der Offenlegung von Vergütungsbestandteilen geschäftsführende und nicht geschäftsführende Direktoren, also Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats, gleichstellt. Es verwundert daher wohl kaum, dass Länder, in denen ein dualistisches Führungssystem für Aktiengesellschaften vorherrscht, teilweise differenzierte Regelungen für Vorstand und Aufsichtsrat getroffen haben.³⁹

³⁴ Vgl Punkt 3. der Empfehlung 2004/913/EG ABI L 2004/385, 55.

³⁵ Vgl Punkt 4.2. der Empfehlung 2004/913/EG ABI L 2004/385, 55.

³⁶ Vgl Punkt 5. der Empfehlung 2004/913/EG ABI L 2004/385, 55.

³⁷ Vgl Punkt 6. der Empfehlung 2004/913/EG ABI L 2004/385, 55.

³⁸ Vgl Erwägungsgrund 2 und 3 der Empfehlung 2009/385/EG ABI 2009/120, 28.

³⁹ So werden auch Deutschland und Österreich im Arbeitspapier der Kommission SEC(2007) 1022 zur Umsetzung der Empfehlung zur Direktorenvergütung 2004/913/EG als jene Länder genannt, die die Offenlegung der Vergütungspolitik für Aufsichtsratsmitglieder nicht oder nur in Form einer Empfehlung geregelt haben.

3.2.2. Empfehlung der Kommission vom 15. Februar 2005⁴⁰

Die Kommission nennt in ihrem Aktionsplan⁴¹ unter anderem die Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern und die Freiheit von Interessenskonflikten bei der Entscheidungsfindung und Kontrolle als einen wesentlichen Bestandteil guter Unternehmensführung. Diese Thematik bildet den Kern der nun besprochenen Empfehlung, wobei ein erwünschtes Profil für Aufsichtsratsmitglieder erstellt wird,⁴² das sich mit deren fachlichen Kompetenzen, Höchstzahl der übernommenen Mandate und eben deren Unabhängigkeit und Unbefangenheit beschäftigt. Außerdem empfiehlt die Kommission den Unternehmen die Bildung von Ausschüssen durch Mitglieder des Aufsichtsrats, die wichtige Vorarbeit für die Beschlussfassung liefern sollen.

Im Kontext dieser Arbeit verdienen neben einem Prüfungsausschuss und einem Nominierungsausschuss die Regelungen für einen Vergütungsausschuss ganz besonderes Interesse. Dieser soll in Unternehmen jener Staaten gebildet werden, wo der Aufsichtsrat die Vergütung der Vorstandsmitglieder bestimmt bzw. bei deren Festsetzung mitwirkt. Grundsätzlich soll der Vergütungsausschuss aus mindestens drei Mitgliedern bestehen, die aus den Reihen des Aufsichtsrats entsandt werden. Im Aufgabenbereich des Ausschusses liegt die Ausarbeitung von Vorschlägen zur Vergütungspolitik allgemein, zu den Parametern für die Festlegung von variablen Vergütungsbestandteilen und Boni, wobei in diesem Zusammenhang auf eine langfristige Anreizwirkung hingearbeitet werden sollte, und zu den individuellen Vergütungen der einzelnen Vorstandsmitglieder. Im Hinblick auf aktiengebundene Bestandteile der Vorstandsvergütung sollte der Ausschuss ein entsprechendes Aktienoptions- oder Long Term Incentive-Programm ausarbeiten. Darüber hinaus obliegt ihm die Kontrolle über die offengelegten Vergütungsinformationen.⁴³

Im Arbeitsprozess sollte der Vergütungsausschuss auch auf externe Berater zurückgreifen können, um sich an marktüblichen Standards für die Vergütung zu orientieren, und zumindest ein Mitglied des Vorstandes oder Aufsichtsrates in die Beratungen einbeziehen.⁴⁴ Die im Vergütungsausschuss ausgearbeiteten Vorschläge sollen dem Aufsichtsrat unterbreitet werden und ihm bei der endgültigen Entscheidungsfindung

⁴⁰ Empfehlung 2005/162/EG der Kommission vom 15. Februar 2005 zu den Aufgaben von nicht geschäftsführenden Direktoren/Aufsichtsratsmitgliedern börsennotierter Gesellschaften sowie zu den Ausschüssen des Verwaltungs-/Aufsichtsrats AB I L 2005/52, 51.

⁴¹ Mitteilung der Kommission KOM(2003) 284 endgültig.

⁴² Vgl Anhang II der Empfehlung 2005/162/EG AB I L 2005/52, 51.

⁴³ Vgl Anhang I der Empfehlung 2005/162/EG AB I L 2005/52, 51.

⁴⁴ Vgl Anhang I Punkt 3.3. der Empfehlung 2005/162/EG AB I L 2005/52, 51.

dienen. Obwohl zumeist der Aufsichtsrat als solcher das zur Beschlussfassung berufene Organ ist, kann er einzelne Entscheidungsbefugnisse an den Vergütungsausschuss abgeben, soweit dies durch die Rechtsordnungen der jeweiligen Mitgliedsstaaten gedeckt ist.⁴⁵

3.2.3. Empfehlung der Kommission vom 30. April 2009⁴⁶

Die Wirtschaftskrise der letzten Jahre hat eindrucksvoll und gleichzeitig erschreckend vor Augen geführt, wie viel durch die Fehlentscheidungen von Leitungsorganen einiger weniger Großunternehmen bewegt und zerstört werden kann. Aus diesem Grund hat die Kommission eine weitere Empfehlung verabschiedet, die als Ergänzung und Spezifizierung der bisher beschriebenen Regelungen und Grundsätze dienen soll.⁴⁷ Die darin enthaltenen Vorschriften erläutern recht detailliert, nach welchen Kriterien die Vergütungspolitik von Leitungsorganen ausgerichtet werden sollte, um die Eingehung von übermäßigen Risiken durch den Anreiz von hohen Bonuszahlungen einzudämmen.

Hauptstreitpunkt in Politik und Gesellschaft waren ohne Frage die variablen Vergütungsbestandteile und Boni, die teilweise ohne Rücksicht auf die wirtschaftliche Lage des Unternehmens ausgeschüttet wurden und außer Relation zur erbrachten Leistung standen. In diesem Zusammenhang empfiehlt die Kommission im Vorhinein die Festlegung gewisser Höchstgrenzen, die in einem angemessenen Verhältnis zu den Fixkomponenten der Vergütung stehen sollen.⁴⁸ Die Kriterien, nach denen solche Teile der Bezüge berechnet werden, sollten sich an der langfristigen Unternehmensentwicklung und der Leistung der Organmitglieder orientieren und im Voraus festgelegt werden.⁴⁹ Gewährte Vergütungen sollen nur teilweise ausgezahlt und teilweise zurückgestellt werden, um während eines längeren Zeitraums die weitere Unternehmensentwicklung zu bewerten, und aufgrund falscher Daten gezahlte Vergütungen sollen zurückgefordert werden können.⁵⁰

Auch in Bezug auf Zahlungen bei Vertragsauflösung durch die Gesellschaft sollte die Bindung an messbare Leistungskriterien nicht außer Acht gelassen werden. So sollen

⁴⁵ Vgl. Erwägungsgrund 10 der Empfehlung 2005/162/EG AB L 2005/52, 51.

⁴⁶ Empfehlung 2009/385/EG der Kommission vom 30. April 2009 zur Ergänzung der Empfehlungen 2004/913/EG und 2005/162/EG zur Regelung der Vergütung von Mitgliedern der Unternehmensleitung börsennotierter Gesellschaften AB L 2009/120, 28.

⁴⁷ Vgl. Erwägungsgründe 3 und 5 der Empfehlung 2009/385/EG AB L 2009/120, 28.

⁴⁸ Vgl. Punkt 3.1. der Empfehlung 2009/385/EG AB L 2009/120, 28.

⁴⁹ Vgl. Erwägungsgrund 6 und Punkt 3.2. der Empfehlung 2009/385/EG AB L 2009/120, 28.

⁵⁰ Vgl. Punkte 3.3. und 3.4. der Empfehlung 2009/385/EG AB L 2009/120, 28.

Abfindungszahlungen einen gewissen Betrag, höchstens aber zwei Jahresfixbezüge, nicht übersteigen und bei Vertragsverletzung oder unzureichender Leistung durch das Organmitglied nicht ausgezahlt werden.⁵¹ Die Kommission möchte damit der Aushandlung von *Golden Handshakes* oder sogenannten goldenen Fallschirmen entgegenwirken, die zu einer großen Belastung der Gesellschaft führen und dem Verdienst nicht entsprechen. Nach deren Ansicht soll die existenzsichernde Wirkung solcher Abfindungszahlungen erhalten bleiben und nicht in eine „Belohnung für Versagen“⁵² umgedeutet werden.

Im Hinblick auf aktiengebundene Vergütungsbestandteile empfiehlt die Kommission ebenfalls einige Beschränkungen. Demnach sollten Aktien erst drei Jahre nach Entstehen des Anspruchs übertragen werden können bzw. sollte auch die Ausübung von Aktienoptionen erst nach diesem Zeitraum möglich sein. Außerdem sollte ein entsprechender Behaltezeitraum für den Großteil der in diesem Zusammenhang erworbenen Aktien festgelegt werden, um von vornherein Spekulationen oder dem Missbrauch von Insiderinformationen vorzubeugen. Auf die Einführung eines Aktienoptionsprogramms auch für nicht geschäftsführende Direktoren bzw. Aufsichtsratsmitglieder sollte nach Maßgabe der Empfehlung verzichtet werden, weil eine daraus folgende kursgebundene Vergütung deren Unabhängigkeit gefährden könnte.

Die in der Empfehlung 2004/913/EG bereits angesprochene Vergütungserklärung soll zudem verständlicher gestaltet werden und mehr Details enthalten, beispielsweise Angaben über die den variablen Vergütungsbestandteilen zugrunde liegenden Leistungskriterien, die Erdienungszeiträume und Behaltefristen für Wertpapiere oder die Handhabungen von Abfindungszahlungen bei Vertragsauflösung. Ferner sollen Aktionäre, insbesondere aber institutionelle Investoren, ermutigt werden, in Vergütungsfragen verstärkt am Entscheidungsprozess mitzuwirken und von ihren Rechten Gebrauch zu machen. Dies soll nach Meinung der Kommission zu einer erhöhten Rechenschaftspflicht der Unternehmensleitung⁵³ und zu einer der Leistung angemessenen Vergütung beitragen.

Bezüglich des Vergütungsausschusses empfiehlt die Kommission, dass ihm zumindest ein Mitglied angehört, das über ausreichend Erfahrung auf dem Gebiet der Organvergütung verfügt. Zudem soll der Ausschuss für ein angemessenes Verhältnis der Bezüge der einzelnen Organmitglieder zueinander sowie zu anderen Mitarbeitern der Gesellschaft

⁵¹ Vgl. Erwägungsgrund 7 und Punkt 3.5. der Empfehlung 2009/385/EG AB L 2009/120, 28.

⁵² Erwägungsgrund 7 der Empfehlung 2009/385/EG AB L 2009/120, 28.

⁵³ Vgl. Erwägungsgrund 10 der Empfehlung 2009/385/EG AB L 2009/120, 28.

sorgen. Worin dieses angemessene Verhältnis bestehen soll wird allerdings nicht näher ausgeführt und kann daher weit interpretiert werden. Wie aus einer Studie der Arbeiterkammer⁵⁴ hervorgeht verdiente ein Vorstandsmitglied eines im ATX notierten Unternehmens im Jahr 2010 durchschnittlich 41mal so viel wie ein normaler Mitarbeiter, im Gegensatz dazu war es noch vor zehn Jahren lediglich das 20fache.

Gleichzeitig mit dieser wurde eine weitere Empfehlung⁵⁵ veröffentlicht, die sich mit der Vergütungsthematik im Bereich der Finanzdienstleistungen beschäftigt, dabei den gleichen Grundsätzen wie der Richtlinie 2009/385/EG folgt, und überdies sektorspezifische Besonderheiten und Gefahren behandelt. Dabei soll insbesondere erhöhter Wert auf die Vereinbarkeit der Vergütungspolitik mit dem Risikomanagement der Kreditinstitute gelegt werden.

3.2.4. Grünbuch – Corporate Governance in Finanzinstituten und Vergütungspolitik⁵⁶

Ein Grünbuch ist kein europäischer Rechtsakt im herkömmlichen Sinn und findet daher auch keine Erwähnung in den Verträgen der Gemeinschaft. Grünbücher, die bereits zu einer breiten Palette von Themen verabschiedet wurden, werden von der Kommission erarbeitet und sollen als Diskussionsgrundlage auf nationaler und europaweiter Ebene dienen.⁵⁷ Oft werden sie als Ausgangspunkt für die Erlassung von Richtlinien oder Verordnungen herangezogen. Grünbücher haben mit Empfehlungen den nicht bindenden Charakter gemein und können als Vorlage für die Erlassung von Regelungen auf Gesetzesebene oder im Corporate Governance Bereich fungieren. Aus diesem Grund sollen hier auch zwei Grünbücher im Bereich der Vergütungspolitik erläutert werden.

Das erste der zwei Grünbücher, das ein gutes Jahr nach der letzten Empfehlung veröffentlicht wurde, beschränkt sich allerdings ausschließlich auf den Banken- und Versicherungssektor, da dieser Bereich von der Finanzkrise am stärksten betroffen war.⁵⁸ Kernfragen im Vergütungsbereich waren dabei die Problematik von Interessenskonflikten durch die Vergabe von Aktien und Aktienoptionen an Mitglieder von Leitungsorganen

⁵⁴ *Oberrauter/Wieser*, Vorstandsvergütung und Ausschüttungspolitik der ATX Konzerne, Tabelle 1 http://www.arbeiterkammer.at/bilder/d151/AK-Analyse_Managergagen_Mai2011.pdf (17. 10. 2011).

⁵⁵ Empfehlung 2009/384/EG der Kommission vom 30. April 2009 zur Vergütungspolitik im Finanzdienstleistungssektor ABl L 2009/120, 22.

⁵⁶ Grünbuch der Kommission vom 2. Juni 2010 Corporate Governance in Finanzinstituten und Vergütungspolitik KOM(2010) 285 endgültig.

⁵⁷ Vgl die Liste der Grünbücher unter http://europa.eu/documentation/official-docs/green-papers/index_de.htm.

⁵⁸ Vgl Grünbuch – Corporate Governance in Finanzinstituten KOM(2010) 285, 2.

sowie die ungewollte Förderung risikoreicher Entscheidungen durch die begünstigte steuerliche Behandlung von aktienbasierten Vergütungskomponenten.⁵⁹ Als Reaktion auf die Zunahme von *Golden Handshakes* wurde eine europaweit harmonisierte Regelung und sogar ein gänzlich Verbot erwogen; eine geringere Einschränkung, nämlich die Beschränkung von Abfindungszahlungen auf tatsächlich erbrachte Leistungen, wäre eine weitere Option.⁶⁰ Zudem wurde erörtert, ob die verstärkte Einbindung der Aktionäre, möglicherweise auch der Beschäftigten, in den Entscheidungsprozess bei Vergütungsfragen zu angemesseneren Regelungen führen könnte.⁶¹

Allgemein fällt auf, dass die Vorschläge des Grünbuchs noch relativ vage formuliert sind und erst durch den Diskussionsprozess weiter determiniert werden sollen.

3.2.5. Grünbuch – Europäischer Corporate Governance Rahmen⁶²

In diesem Grünbuch, das im April 2011 veröffentlicht wurde, analysiert die Kommission den europäischen Status quo auf den verschiedenen Bereichen der Corporate Governance und geht dabei speziell auf jene Themen ein, wo neue Fragen aufgeworfen wurden oder Nachbesserungsbedarf besteht. Als Schwachstelle in den Regelungssystemen der Mitgliedsstaaten wird dabei einerseits der Aufsichtsrat genannt, der nach Ansicht der Verfasser oft über zu wenig Fachkompetenz, Einflussmöglichkeiten und berufliche, geschlechterspezifische sowie internationale Diversität verfügt und angesichts der spezifischer werdenden Problemstellungen eine effektive Kontrolle nicht immer gewährleisten kann.⁶³ Andererseits möchte man das Verhalten der Aktionäre dahingehend verbessern, dass eine Ausrichtung auf kurzfristige Kurssteigerungen verringert und deren Engagement bei der Ausübung ihrer Rechte verbessert wird.⁶⁴ Im Hinblick auf den steigenden Einfluss von Beratern für die Stimmrechtsausübung wird die Einführung von Vorschriften für solche *Proxy Advisors* in Erwägung gezogen, die deren Handeln regulieren und die Transparenz ihrer Analysen verbessern sollen.⁶⁵ Als drittes Hauptthema geht das Grünbuch auf das *Comply or Explain* Prinzip ein, das fast allen europäischen Corporate Governance Regelungen zugrunde liegt. Dabei wird vor allem bemängelt, dass

⁵⁹ Vgl Grünbuch – Corporate Governance in Finanzinstituten KOM(2010) 285, Fragen 7.2. und 7.3.

⁶⁰ Vgl Grünbuch – Corporate Governance in Finanzinstituten KOM(2010) 285, Frage 7.5.

⁶¹ Vgl Grünbuch – Corporate Governance in Finanzinstituten KOM(2010) 285, Frage 7.4.

⁶² Grünbuch der Kommission vom 5. April 2011 Europäischer Corporate Governance Rahmen KOM(2011) 164 endgültig.

⁶³ Vgl Grünbuch – Europäischer Corporate Governance Rahmen KOM(2011) 164, 5ff.

⁶⁴ Vgl Grünbuch – Europäischer Corporate Governance Rahmen KOM(2011) 164, 12ff.

⁶⁵ Vgl Grünbuch – Europäischer Corporate Governance Rahmen KOM(2011) 164, 17.

Erklärungen zu Abweichungen vom Kodex oft wenig Aussagekraft haben und zudem viel zu selten überprüft werden.⁶⁶

Da die Kommission den Themenbereich der Vergütungspolitik in ihren Empfehlungen bereits sehr ausführlich behandelt hat, bleiben dem Grünbuch lediglich einige Ergänzungen. Zur Diskussion stehen dabei zwei wesentliche Verschärfungen von bereits bestehenden Regelungsinhalten. Erstens möchte man die Offenlegung vergütungsbezogener Informationen, namentlich die Vergütungspolitik, den Jahresvergütungsbericht (der Informationen über das vorangegangene Geschäftsjahr erhält) und die Einzelvergütungen von Führungskräften, verbindlich machen, um die Transparenz auch beim Widerstand von Unternehmen zu gewährleisten.⁶⁷ Zweitens besteht die Frage, ob die Abstimmung der Aktionäre über Vergütungspolitik und Vergütungsbericht auf gesetzlicher Ebene geregelt werden soll. Damit würde man deren Partizipation in Vergütungsfragen erheblich verbessern.⁶⁸

3.3. Einfluss dieser Rechtsakte auf die Vergütungsregelungen des Österreichischen Corporate Governance Kodex

Während die Urfassung⁶⁹ des ÖCGK noch frei von jeglicher europäischer Beeinflussung war, die Präambel nennt als Grundlage für die Ausarbeitung lediglich die Vorschriften des österreichischen Aktien-, Kapitalmarkt- und Börserechts sowie die OECD-Richtlinien für Corporate Governance, wurden die späteren Kodexrevisionen erheblich durch die Gemeinschaft geprägt. Im Gegensatz zum Gesetzgeber, der bei der Normsetzung und Änderung an ein langwieriges und formalistisches Prozedere gebunden ist, konnte der Österreichische Arbeitskreis für Corporate Governance, der für die Ausarbeitung des Kodex verantwortlich zeichnet, wesentlich flexibler und schneller auf geänderte Verhältnisse und neue Vorgaben reagieren. Nur ein aktueller, den sich wandelnden Bedürfnissen des Kapitalmarkts entsprechender Kodex kann effektiv zur Vertrauensförderung und Sicherung des Wirtschaftsstandorts Österreich beitragen.

Nachdem die oben genannten Rechtsakte im ÖCGK in der Fassung vom 22. Februar 2005 noch keine Beachtung fanden, wurde dieser ein Jahr später⁷⁰ umfassend überarbeitet.

⁶⁶ Vgl Grünbuch – Europäischer Corporate Governance Rahmen KOM(2011) 164, 21.

⁶⁷ Vgl Grünbuch – Europäischer Corporate Governance Rahmen KOM(2011) 164, Frage 9.

⁶⁸ Vgl Grünbuch – Europäischer Corporate Governance Rahmen KOM(2011) 164, Frage 10.

⁶⁹ ÖCGK idF vom 1. Oktober 2002.

⁷⁰ ÖCGK idF Jänner 2006.

Bereits im neuen Vorwort und in der Präambel finden dabei die Empfehlungen der Kommission zu den Aufgaben der Aufsichtsratsmitglieder⁷¹ und zur Direktorenvergütung⁷² als zusätzliche Quellen Erwähnung. Zusätzlich zu den im Kodex 2002 enthaltenen Empfehlungen zur Offenlegung des Verhältnisses von fixen und variablen Vergütungsbestandteilen (C-Regel 30) und zur Einzelveröffentlichung von Vorstandsvergütungen (R-Regel 31) bietet der Kodex 2006 einige Ergänzungen. Zum einen sollten die der Bemessung der variablen Vergütung zugrunde liegenden Grundsätze und Leistungskriterien, zum anderen auch Informationen bezüglich Altersvorsorge und Abfertigungszahlungen veröffentlicht werden.⁷³ Neben der Bildung eines Vergütungsausschusses⁷⁴ durch den Aufsichtsrat sah der Kodex nun ebenfalls die Offenlegung der Vergütungspolitik für Aufsichtsratsmitglieder⁷⁵ vor.

Nachdem die Kommission in ihrem Bericht⁷⁶ bemängelt hatte, dass in Ländern mit *Dual Board*-Führungssystemen nur die Vorstandsvergütungen, nicht aber die der Aufsichtsräte veröffentlicht werden, wurde der Kodex 2009⁷⁷ dahingehend ergänzt. Seither sind auch die Aufsichtsratsvergütungen einzeln im Corporate Governance Bericht zu offenbaren. Zusätzlich empfiehlt der Kodex, dass Aktien und Aktienoptionen nicht an Mitglieder des Aufsichtsrats gewährt werden und in Ausnahmefällen nur dann, wenn dies von der Hauptversammlung beschlossen wurde (C-Regel).⁷⁸ Die Bestimmungen bezüglich Vorstandsvergütungen wurden dahingehend verschärft, dass die Empfehlung (R-Regel) zur Einzelveröffentlichung von fixen und variablen Bestandteilen nun durch eine *Comply-or-Explain*-Bestimmung ersetzt wurde,⁷⁹ um den Druck auf die Unternehmen zu erhöhen.

Die letzte Kodexänderung im Jahr 2010 wurde neben dem Aktienrechtsänderungsgesetz 2009 vor allem durch die Vergütungsempfehlung der Kommission⁸⁰ geprägt. Neu eingeführt wurde dadurch die Bindung fixer Vergütungsbestandteile an die persönliche Leistung des Vorstandsmitglieds und die Größe des Unternehmens. Außerdem sollten nun „nachhaltige, langfristige und mehrjährige Leistungskriterien“, die „nicht zum Eingehen

⁷¹ Empfehlung 2005/162/EG ABI L 2005/52, 51.

⁷² Empfehlung 2004/913/EG ABI L 2004/385, 55.

⁷³ Vgl Regel 30 ÖCGK idF Jänner 2006.

⁷⁴ Vgl Regel 43 ÖCGK idF Jänner 2006.

⁷⁵ Vgl Regel 51 ÖCGK idF Jänner 2006.

⁷⁶ Arbeitspapier der Kommission SEC(2007) 1022 zur Umsetzung der Empfehlung zur Direktorenvergütung 2004/913/EG.

⁷⁷ ÖCGK idF Jänner 2009.

⁷⁸ Vgl Regel 51 ÖCGK idF Jänner 2009.

⁷⁹ Vgl Regel 31 ÖCGK idF Jänner 2009 und Juni 2007.

⁸⁰ Empfehlung 2009/385/EG ABI 2009/120, 28.

unangemessener Risiken verleiten“⁸¹, als Grundlage für die Bemessung variabler Vergütungskomponenten dienen, wobei diese betraglich oder im Verhältnis zu den fixen Teilen gedeckelt werden sollten. Aufgrund falscher Daten gezahlte Vergütungen sollen zudem von der Gesellschaft zurückgefordert werden können.

Für das heikle Thema der Abfindungen wurde eine neue Regel 27a eingefügt, die bestimmt (*comply or explain*), dass Abfindungszahlungen bei Vertragsbeendigung ohne wichtigen Grund zwei Jahresvergütungen bzw. den aus der Restlaufzeit aliquot berechneten Anteil nicht überschreiten sollen. Zudem muss bei der Aushandlung solcher Zahlungen auf die Gründe des Ausscheidens sowie die wirtschaftliche Lage des Unternehmens Rücksicht genommen werden.

Ergänzt wurden auch die Regelungen bezüglich aktiengebundener Vergütungsbestandteile (C-Regel): Ähnlich wie bei den variablen Komponenten sollten auch den Aktienübertragungs- und Aktienoptionsprogrammen vorher fixierte messbare, langfristige und nachhaltige Kriterien zugrunde gelegt werden, die im Nachhinein nicht mehr geändert werden können. Von diesen übertragenen Aktien, allenfalls auch von davor erworbenen, sollte ein angemessener Anteil bis zum Ende des Mandats gehalten werden. Bei Optionsprogrammen soll die Ausübung nach frühestens drei Jahren möglich sein, bei Übertragungsprogrammen soll die Warte- und Behaltefrist kumuliert zumindest drei Jahre betragen.⁸² Durch die eingefügte R-Regel 28a werden die Grundsätze der Vergütungspolitik auch auf leitende Angestellte erweitert.

Infolge der neuen Kriterien und Erfordernisse im Bereich der Vergütung sollte nun auch der Corporate Governance Bericht erweitert werden und über Einhaltung dieser Bestimmungen Aufschluss geben.⁸³ Dem Vergütungsausschuss, dem nun zumindest ein fachkundiges Mitglied im Bereich der Vergütungspolitik angehören sollte, wurde die Kontrolle über die Umsetzung der soeben behandelten Regeln übertragen. Zudem hat er der Hauptversammlung zumindest einmal jährlich Auskunft über die Grundsätze der Vergütungspolitik zu geben.⁸⁴

Bei der Analyse der Umsetzung der gemeinschaftlichen Empfehlungen im Corporate Governance Kodex fällt auf, dass die Anpassungsbereitschaft im Laufe weniger Jahre

⁸¹ Regel 27 ÖCGK.

⁸² Vgl Regel 28 ÖCGK.

⁸³ Vgl Regel 30 ÖCGK.

⁸⁴ Vgl Regel 43 ÖCGK.

erheblich gestiegen ist. Während im Hinblick auf die erste Vergütungsempfehlung aus dem Jahr 2004 noch ein Großteil der Regelungen nicht oder nur bedingt in den ÖCGK übernommen wurden,⁸⁵ wird Österreich im Kommissionsbericht zur Ergänzungsempfehlung⁸⁶ als eines jener wenigen Länder genannt, die die Vorgaben am vorbildlichsten umgesetzt haben.⁸⁷ Dies mag einerseits an der zunehmenden Popularität des Corporate Governance Systems in Österreich liegen, andererseits, und das halte ich für den Hauptgrund, an der anhaltenden Krise und deren Folgen auf dem österreichischen Kapitalmarkt. Nach anfänglicher Skepsis hat der Kodex in schwierigen Zeiten nun doch seine Rolle als ein zusätzliches wirksames Instrument zur Wirtschaftsregulierung und Stabilisierung gefestigt.

Zusammenfassend kann man sagen, dass der überwiegende Anteil der in den Empfehlungen enthaltenen Vorschriften in den ÖCGK, teilweise sogar in die österreichische Rechtsordnung, Eingang gefunden hat. Lediglich die Abstimmung der Hauptversammlung über Vergütungspolitik und Vergütungserklärung sowie die Leistungsgebundenheit aktienbasierter Vergütungsbestandteile wurden bisher vom Österreichischen Arbeitskreis für Corporate Governance vernachlässigt. Angesichts der Wirtschaftskrise bleibt abzuwarten, ob eine wirkungsvolle Anwendung der Vergütungsvorschriften nur über einen Europäischen Corporate Governance Kodex oder gesetzliche Regelungen erreicht werden kann.

⁸⁵ Vgl. Arbeitspapier der Kommission SEC(2007) 1022 zur Umsetzung der Empfehlung zur Direktorenvergütung 2004/913/EG, Tabellen 1 bis 4.

⁸⁶ Bericht KOM(2010) 285 der Kommission über die Umsetzung der Empfehlung 2009/385/EG der Kommission zur Ergänzung der Empfehlungen 2004/913/EG und 2005/162/EG zur Regelung der Vergütung von Mitgliedern der Unternehmensleitung börsennotierter Gesellschaften (Empfehlung zur Direktorenvergütung 2009) durch die EU-Mitgliedstaaten.

⁸⁷ Siehe auch Arbeitspapier SEC(2010) 670 der Kommission über die Umsetzung der Empfehlung 2009/385/EG der Kommission zur Ergänzung der Empfehlungen 2004/913/EG und 2005/162/EG zur Regelung der Vergütung von Mitgliedern der Unternehmensleitung börsennotierter Gesellschaften durch die Mitgliedstaaten, Tabellen 1 bis 8.

4. Die Vergütungspolitik in börsennotierten Aktiengesellschaften

4.1. Die Vergütungspolitik als Streitthema

Ausgangspunkt der Diskussion über die Vergütung der Mitglieder von Leitungsorganen könnte folgende Frage sein: „*How does it happen that millions of individuals are willing to turn over a significant fraction of their wealth to organizations run by managers who have so little interest in their welfare?*“⁸⁸ Diese pointierte Aussage beschreibt nur allzu gut, worin das Hauptproblem in Aktiengesellschaften besteht, nämlich die unterschiedlichen Ziele und Einflussmöglichkeiten von Aktionären und Leitungsorganen, das aus der organisatorischen Trennung von Eigentum und Unternehmensleitung resultiert. Während die Anteilseigner im besten Fall, heutzutage leider aber nur mehr sehr selten, eine langfristige und nachhaltige Entwicklung anstreben und von einer Wertsteigerung profitieren, ist es möglich, dass die relativ autonom handelnde Geschäftsführung ihre eigenen, oft differierenden, Ziele verfolgt. Die Betriebswirtschaft hat für diese Konstellation die Prinzipal-Agent-Theorie entwickelt, mit deren Hilfe die Interessensdivergenz zwischen Aktionär (Prinzipal) und Vorstand (Agent) beleuchtet und ein Lösungsansatz für das Problem gefunden werden soll. Mit den in der Marktwirtschaft und im Rahmen des Unternehmensrechts zur Verfügung stehenden Mitteln müssen die Kapitaleigner versuchen, den Agent zu einer am Aktionärswillen orientierten Geschäftsführung zu bewegen.⁸⁹

Da eine vollständige Kontrolle und Überprüfung der Leitungsorgane sehr umständlich, zeitintensiv und in der Praxis kaum durchführbar ist, bietet die Vergütungspolitik eine der wirkungsvollsten Möglichkeiten, deren Handeln zu beeinflussen. Daher wird eine lineare Vergütungsstruktur mit ausschließlich fixen Komponenten, die sich von der eines normalen Mitarbeiters nur durch die Höhe der Beträge unterscheidet, dem komplexen Aufgabenbereich und Entscheidungsspielraum der Geschäftsführung, insbesondere aber dem Einfluss der Entscheidungen auf das gesamte Unternehmen, nicht gerecht. Es erscheint also sinnvoll, die Führungsebene eines Unternehmens an dessen wirtschaftlicher Entwicklung zu beteiligen. Eine anreizkompatible Vergütungspolitik mit zusätzlichen

⁸⁸ *Jensen/Meckling*, Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics* 10/1976, 305 (330).

⁸⁹ Vgl *Weiß*, Aktienoptionspläne für Führungskräfte (1999) 44; *Ravenstein*, Aktienoptionsprogramme im handelsrechtlichen Jahresabschluss (2006) 24; *Büchele*, Die Vorstands- und Aufsichtsratsvergütung auf dem Prüfstand: Corporate-Governance-kompatible Anreiz- und Vergütungssysteme für Führungskräfte, in *Büchele* ua (Hrsg), *Corporate Governance in Deutschland und Österreich* (2006) 145 (165ff).

variablen Bestandteilen soll die Möglichkeit bieten, die verschiedenen Interessen der Aktionäre und der Leitungsorgane in Einklang zu bringen.⁹⁰ Nur auf diese Weise kann der Grundstein für eine effiziente Geschäftsführung gelegt werden, die auch die Vorgaben und der Anteilseigner berücksichtigt.

Orientiert am US-amerikanischen *State of the Art* hat sich auch in Europa in den vergangenen Jahren eine Vergütungspolitik etabliert, deren überwiegender Bestandteil bereits aus variablen Komponenten besteht. Da die Anhebung der fixen Vergütungsbestandteile sich vorwiegend an der allgemeinen Lohn- und Preiserhöhung ausrichtete, war erst durch die Einführung dieser zusätzlichen Vergütungsbestandteile ein drastischer Anstieg der Vergütung von Leitungsorganen zu bemerken. Beispielsweise stiegen die durchschnittlichen Bezüge der Vorstandsmitglieder der DAX-Unternehmen von 1997 bis 2007 um 250 Prozent während sich die Normalverdiener in diesem Zeitraum mit einem Zuwachs von 25 Prozent begnügen mussten.⁹¹ Vergleicht man die Bezüge der DAX-Vorstandsmitglieder mit den Verdiensten der im selben Unternehmen Beschäftigten, so verdienten sie im Jahr 1999 „nur“ das 20-fache, im Jahr 2007 war es bereits das 52-fache, wobei sich variable Bestandteile bereits mit zwei Drittel der Gesamtbezüge zu Buche schlugen.⁹²

Die Vergütungspolitik börsennotierter Aktiengesellschaften ist in letzter Zeit, bedingt auch durch die beiden Krisen des vergangenen Jahrzehnts, zunehmend in den allgemeinen Blickpunkt gerückt. Es haben einerseits die erheblichen Anstiege der Vorstandsbezüge, andererseits die vermehrte Offenlegung der Beträge dazu geführt, dass die breite Öffentlichkeit das Niveau der gezahlten Vergütungen als „unangemessen, teilweise gar als unmoralisch kritisiert“⁹³. Für normale Angestellte ist es schwer zu verstehen, warum deren Vorgesetzte ein Vielfaches ihrer Gehälter beziehen, obwohl in den unteren Ebenen Stellen gestrichen und Abteilungen geschlossen werden. Sowohl in der Presse als auch in der Politik wurden die Vorstandsvergütungen angeprangert und deren Angemessenheit in Frage gestellt. Doch nicht nur die hohen Summen an sich, auch die Ausrichtung von variablen Vergütungsbestandteilen an zu kurzfristigen Leistungskriterien sowie die

⁹⁰ Vgl. *Weiß*, Aktienoptionspläne 56.

⁹¹ Vgl. *Evers*, Vorstands- und Aufsichtsratsvergütung, in *Hommelhoff/Hopt/Werder* (Hrsg.), Handbuch Corporate Governance – Leitung und Überwachung börsennotierter Unternehmen in der Rechts- und Wirtschaftspraxis (2009) 349 (350).

⁹² Vgl. *Wala/Cucka/Haslehner*, Hohe Managergehälter unter Rechtfertigungsdruck, Aufsichtsrataktuell 2009 Heft 4, 9 (10).

⁹³ *Evers*, Vergütung, in *Hommelhoff/Hopt/Werder* 351; vgl. auch *Wala/Cucka/Haslehner*, Aufsichtsrataktuell 2009 Heft 4, 9.

leichtfertige Handhabung von Aktienoptions- und Bezugsprogrammen haben für heftige Diskussionen gesorgt. Während der Finanzmarktkrise war bei den Vergütungen in Österreich lediglich im Jahr 2009 ein Abfall zu beobachten, ein Jahr später konnte im Durchschnitt aber schon wieder ein Anstieg verzeichnet werden, wenn auch nicht auf das Vorkrisenniveau.⁹⁴ Angesichts dieser Umstände und im Lichte einer immer noch labilen Wirtschaftslage fragen sich viele: „Verdient denn jeder, was er verdient?“

Dennoch wäre es falsch, die gezahlten Vergütungen schlichtweg als unangemessen und zu hoch abzustempeln. So ist es beispielsweise nötig, die Bezüge der Vorstandsmitglieder eines Unternehmens nicht nur untereinander oder mit den Gehältern von normalen Angestellten, sondern mit Vergütungen, die in ähnlichen Unternehmen gezahlt werden, zu vergleichen.⁹⁵ (Dabei sollte man sich in der Regel aber auf die nationale Ebene beschränken, da im internationalen Vergleich mit Deutschland, Großbritannien oder den USA österreichische Manager nicht mithalten können.) In einer freien Marktwirtschaft müssen nicht nur Preise von Waren und Dienstleistungen, sondern auch Vorstandsbezüge „einem externen Fremdvergleich standhalten“⁹⁶, um sicherzustellen, dass die besten und qualifiziertesten Führungskräfte für das Unternehmen gewonnen und auch gehalten werden können. Vor allem in Krisenzeiten ist die Qualität der Geschäftsleitung von besonderer Bedeutung und so müssen sowohl das erhöhte Risiko von Fehlentscheidungen als auch die größere Anstrengung besonders honoriert werden.⁹⁷

Trotzdem drängt sich die Frage auf, warum gerade die Vergütungspolitik zurzeit in aller Munde ist. Spitzenmanager selbst begründen dieses große Interesse der Allgemeinheit mit der „stark ausgeprägten Neidkultur“⁹⁸, die in Österreich angeblich vorherrscht. Dies ist nicht schwer zu verstehen, wenn die bestbezahlten Manager in einem Jahr mehr verdienen als manche in ihrem gesamten Arbeitsleben. So betrug die durchschnittliche Vergütung der Vorstände der ATX Unternehmen im Geschäftsjahr 2010 mehr als 1,1 Millionen Euro, im Jahr 2008 verdienten die Vorstände der OMV im Schnitt sogar über 3,5 Millionen Euro.⁹⁹ Natürlich ist Geld eines der beliebtesten Diskussionsthemen, wenn auch oft hinter vorgehaltener Hand. Durch die neuen Publizitätsvorschriften für börsennotierte

⁹⁴ Vgl. *Oberrauter/Wieser*, Vorstandsvergütung und Ausschüttungspolitik der ATX Konzerne, Tabelle 2.

⁹⁵ Vgl. *Haberer/Kraus*, Gedanken zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung, GES 2010, 10 (15).

⁹⁶ *Gröhs/Havranek/Prändl*, Die Angemessenheit von Vorstandsvergütungen in der Finanzkrise, Aufsichtsrataktuell 2009 Heft 1, 8 (8).

⁹⁷ Vgl. *Haberer/Kraus*, Angemessenheit, GES 2010, 13.

⁹⁸ *Wala/Cucka/Haslehner*, Aufsichtsrataktuell 2009 Heft 4, 9.

⁹⁹ Vgl. *Oberrauter/Wieser*, Vorstandsvergütung und Ausschüttungspolitik der ATX Konzerne, Tabelle 2.

Aktiengesellschaften wurde dieses Thema aber verstärkt in die Öffentlichkeit gerückt, was auch den Druck auf die Unternehmen erhöhte.¹⁰⁰

Als Bestandteil der internen Organisation der Gesellschaft unterliegen Verträge mit Mitgliedern von Leitungsorganen und Zahlungen an diese grundsätzlich der Privatautonomie und Gestaltungsfreiheit des jeweiligen Unternehmens. Allerdings besteht aufgrund der geringen oder fast fehlenden Einflussmöglichkeiten eine gewisse Schutzbedürftigkeit hinsichtlich der Aktionäre, da letztlich ihr Kapital zur Disposition steht.¹⁰¹ Außerdem haben börsennotierte Aktiengesellschaften und insbesondere Kreditinstitute einen erheblichen Einfluss auf das österreichische Wirtschaftsleben, welches wiederum im öffentlichen Interesse liegt. Daher scheint der Eingriff des Gesetzgebers gerechtfertigt, der zwar nicht die Höhe der gezahlten Beträge bestimmen darf, aber durch Bindung an gewisse Kriterien die Vergütungspolitik in geregelteren Bahnen lenken kann.

Es bedarf also offenbar einer differenzierteren und gesamtheitlichen Betrachtung dieser Thematik, um sie in all ihren Facetten zu beleuchten. Im Folgenden sollen die verschiedenen Aspekte der Vergütungspolitik erörtert werden, wobei einerseits kritisch auf bereits bestehende Missstände und erwartete Probleme eingegangen wird, andererseits aber auch neue Lösungsansätze und Verbesserungsmöglichkeiten diskutiert werden.

4.2. Die Vergütung von Vorstand und Aufsichtsrat

4.2.1 Allgemeines

Bei der internen Organisation und dem Aufbau der Leitungsorgane von Aktiengesellschaften kennen die europäischen Rechtsordnungen zwei verschiedene Möglichkeiten. In Österreich, Deutschland und den meisten EU-Staaten sehen die Aktiengesetze ein dualistisches Führungssystem (*Dual Board* oder *Two Tier System*) mit einer Trennung von Vorstand und Aufsichtsrat vor. Während dem Vorstand als weisungsfreiem Leitungsorgan die Geschäftsführung obliegt, übt der von der Hauptversammlung bestellte Aufsichtsrat die Kontrolle über den Vorstand aus und steht der Geschäftsführung beratend zur Seite. Die strikte Gewaltentrennung der Organe wird

¹⁰⁰ Vgl. *Wala/Cucka/Haslehner*, Aufsichtsrataktuell 2009 Heft 4, 9; *Haberer/Kraus*, Angemessenheit, GES 2010, 10.

¹⁰¹ Vgl. *Haberer/Kraus*, Angemessenheit, GES 2010, 10; Erwägungsgrund 2 der Empfehlung 2004/913/EG ABl L 2004/385, 55.

durch § 90 AktG bestärkt, der eine Unvereinbarkeit der Funktionen als Vorstands- und Aufsichtsratsmitglied normiert.¹⁰²

Neben diesem dualistischen System kann eine Aktiengesellschaft aber auch monistisch geführt werden, also ohne institutionelle Trennung von effektiver Geschäftsführung und Überwachung. Bei einem solchen *One Tier System* besteht die Geschäftsleitung nur aus einem Leitungsorgan, dem Verwaltungsrat (*Board of Directors*), der sich aus geschäftsführenden und nicht geschäftsführenden Direktoren zusammensetzt. Erstere üben dabei ähnlich dem Vorstand die Geschäftsführung und Vertretung der Gesellschaft aus während letztere ähnlich dem Aufsichtsrat beratende und überwachende Funktion haben. Das monistische Führungssystem für Aktiengesellschaften besteht vor allem in den USA und im Vereinigten Königreich, wird aber neben dem klassischen *Dual Board System* auch von der SE-Verordnung als zweite Organisationsmöglichkeit für die Europäische Gesellschaft (*Societas Europaea*) normiert.¹⁰³

Der dem dualistischen System zugrunde liegenden strikten Trennung zwischen Geschäftsführung und Aufsicht beziehungsweise Kontrolle ist es zu verdanken, dass die Vergütungen von Vorstand und Aufsichtsrat in Höhe und Beschaffenheit eklatant auseinanderklaffen. Ohne Zweifel sind Arbeitsaufwand, Verantwortung und das Risiko von Fehlentscheidungen bei einem Vorstandsmitglied erheblich höher als beim Mitglied eines Aufsichtsorgans, was auch höhere Bezüge rechtfertigt. Dennoch scheint es nicht ganz angemessen, dass ein Aufsichtsratsmitglied im Jahr 2007 durchschnittlich nur etwas mehr als ein Zwanzigstel (5,4 Prozent; im Jahr 2008 waren es dann 6,4 Prozent, was einer Steigerungsrate von knapp zehn Prozent entspricht) der Vergütung eines Vorstandsmitglieds erhält.¹⁰⁴

Obwohl sich die Kritik gegen die Höhe der Bezüge fast ausschließlich auf die höheren und komplexer ausgestalteten Vorstandsvergütungen beschränkt, soll im weiteren auch auf die Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder eingegangen werden. Damit soll unter anderem auch der wachsenden Bedeutung des Aufsichtsrates, vor allem in Krisenzeiten, Rechnung getragen werden.

¹⁰² Eine Ausnahme bildet dabei Abs 2 leg cit, der eine zeitlich beschränkte Vertretung von verhinderten Vorständen durch Aufsichtsratsmitglieder gestattet.

¹⁰³ Vgl *Mader, Kapitalgesellschaften*⁷ (2010) 94ff.

¹⁰⁴ Vgl *Rasinger, IVA-Analyse 2008: Aufsichtsrats- und Vorstandsbezüge*, Aufsichtsratsaktuell 2009 Heft 5, 34.

4.2.2. Die Vorstandsvergütung

4.2.2.1. Die Struktur der Vorstandsvergütung

Die Vergütung des Vorstandes beinhaltet die Gesamtheit der „materiellen Leistungen, die die Unternehmen den Vorstandsmitgliedern als Gegenwert für ihre Arbeitsleistungen zuwenden“¹⁰⁵ und besteht aus verschiedenen Komponenten. Das Gesetz erwähnt dabei in nicht erschöpfender Aufzählung „Gehälter, Gewinnbeteiligungen, Aufwandsentschädigungen, Versicherungsentgelte, Provisionen und Nebenleistungen jeder Art“¹⁰⁶ als während der aktiven Zeit gewährte Leistungen. Daneben bilden aber auch „Abfindungen, Ruhegehälter, Hinterbliebenenbezüge und Leistungen verwandter Art“¹⁰⁷, die regelmäßig bei oder nach Beendigung des Vorstandsverhältnisses gezahlt werden, einen Bestandteil der Vergütung. Ebenso zur Gesamtvergütung zählen übertragene Aktien sowie Bezugsrechte und Optionen, da auch diese Leistungen in Geld bemessen werden können und im Zusammenhang mit der Vorstandstätigkeit gewährt werden. Als Unterscheidungsmerkmal können die verschiedenen Elemente in variable und feste Vergütungsbestandteile gegliedert werden.¹⁰⁸

Die Vergütungsbestandteile lassen sich folgendermaßen unterteilen:

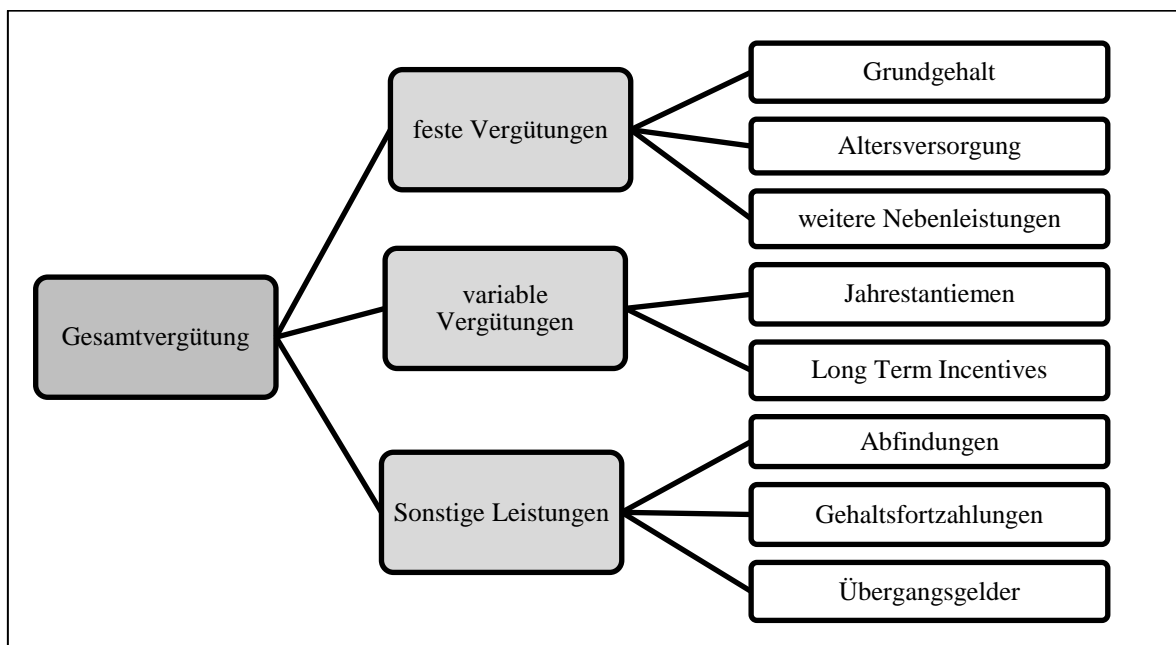


Abb. 1: Die Struktur der Vorstandsvergütung¹⁰⁹

¹⁰⁵ Evers, Vergütung, in Hommelhoff/Hopt/Werder 353.

¹⁰⁶ § 78 Abs 1 AktG.

¹⁰⁷ § 239 Abs 1 Z 4 lit b UGB.

¹⁰⁸ Vgl Evers, Vergütung, in Hommelhoff/Hopt/Werder 360.

¹⁰⁹ Vgl Evers, Vergütung, in Hommelhoff/Hopt/Werder, Abb. 2.

4.2.2.2. Grundgehalt

Als Bestandteil der fixen Vergütungskomponenten bildet das Grundgehalt das Fundament jeder Vorstandsvergütung. Es wird unabhängig vom finanziellen Erfolg des Unternehmens gewährt und dient somit auch in wirtschaftlich schlechteren Zeiten der Existenzsicherung und der Deckung des Lebensunterhalts. Obwohl die Festbezüge in Vorstandsverträgen normalerweise als Jahresgage vereinbart und bei der Veröffentlichung auch als solche ausgewiesen werden, zahlt die Gesellschaft sie, ähnlich wie ein normales Gehalt, monatlich aus. Zudem werden sie in einem regelmäßigen Zeitraum vom Aufsichtsrat überprüft und gegebenenfalls entsprechend den normalen Tarifierhöhungen für Löhne und Gehälter angepasst.

Bei empirischer Betrachtung fällt auf, dass sich die relative Bedeutung der Fixgehälter bei steigenden Gesamtbezügen kontinuierlich verringert. Während das Grundgehalt in kleineren Unternehmen oft drei Viertel der Gesamtvergütung der Vorstandsmitglieder beträgt, verringert sich dieser Bestandteil bei großen Aktiengesellschaften mit einer differenzierten variablen Vergütungspolitik und hohen Gesamtbezügen auf bis zu zehn Prozent.

Neben der Funktion der Absicherung des Lebensunterhalts dient das Grundgehalt zumeist als Bemessungsgrundlage für die betriebliche Altersversorgung und die variablen Bezüge, welche generell als Prozentsätze der Fixbezüge festgesetzt werden. Zudem wird die Obergrenze der variablen Bestandteile oft durch ein Vielfaches des Grundgehalts definiert.¹¹⁰

4.2.2.3. Nebenleistungen

Die wichtigste Nebenleistung ist ohne Zweifel die betriebliche Altersversorgung, denn sie stellt finanziell den größten Wert dar und genießt daher auch besonderes Interesse bei den Vorstandsmitgliedern. Während Betriebspensionen in ihrem Ursprung auf die Fürsorgepflicht der Unternehmen für ihre Angestellten zurückgehen, haben sie diesen freiwilligen Charakter längst verloren und werden regelmäßig als Bestandteil des Entgelts angesehen. Bisher waren Pensionsvereinbarungen zumeist als Leistungszusagen ausgestaltet, die nach Dienstjahren gestaffelt in Höchstrenten von bis zu 65 Prozent der Grundgehälter gipfelten. In jüngerer Zeit tendieren Unternehmen zunehmend zur

¹¹⁰ Vgl. Evers, Vergütung, in *Hommelhoff/Hopt/Werder* 360ff.

Umstellung der betrieblichen Altersversorgung auf Beitragszusagen, weil diese betragsmäßig niedriger und zudem besser kalkulierbar sind. Da die gezahlten Beträge jährlich in eine Anwartschaft umgewandelt werden, besteht die Möglichkeit, auch variable Vergütungsbestandteile bei der Berechnung zu berücksichtigen und auf diesem Weg in die Altersversorgung einfließen zu lassen.¹¹¹

Als weitere Nebenleistungen spielen Zuwendungen wie die Überlassung eines Firmenwagens oder einer Dienstwohnung, der Abschluss einer Unfallversicherung oder Sachleistungen finanziell nur eine untergeordnete Rolle. Besondere Erwähnung verdienen aber die vor allem in Krisenzeiten wichtigen D&O Versicherungen (D&O steht dabei für *Directors and Officers*), die als Berufshaftpflichtversicherungen die Vorstandsmitglieder vor der Inanspruchnahme durch Geschädigte bei Fehlentscheidungen ohne grobe Pflichtverletzung schützen.

4.2.2.4. Jahrestantiemen¹¹²

Jahrestantiemen bilden die Urform der variablen Vergütung. Darunter versteht man die jährliche Gewährung von Gewinnbeteiligungen, Bonuszahlungen oder Jahresvergütungen, die an bestimmte persönliche oder unternehmensspezifische Leistungsparameter gebunden sind. Sie sollen die Vorstandmitglieder als variabler Bestandteil der Vergütung am wirtschaftlichen Erfolg oder Misserfolg des Unternehmens beteiligen und dienen sowohl als Anreiz zur Erreichung bestimmter Ziele als auch der nachträglichen Honorierung besonderer Leistungen. Als Kriterien für die Gewährung und Bemessung solcher Tantiemen können der Jahresüberschuss, die ausgeschüttete Dividende oder auch der Aktienkurs herangezogen werden. Der Nachteil dieser Anhaltspunkte liegt darin, dass sie teils willkürlich (Dividenden), teils zu leicht zu beeinflussen (durch unterschiedliche Bewertung im Jahresabschluss) sind und daher nur selten die wirtschaftliche Lage des Unternehmens exakt widerspiegeln.

Heute beschränkt sich der Aufsichtsrat bei der Vergabe von Jahrestantiemen und Bonuszahlungen meist nicht mehr auf ein einziges Element, sondern lässt mehrere Parameter, etwa auch interne Wertgrößen wie den *Discounted Cash Flow*, in seine Entscheidungsfindung einfließen. Zusätzlich zum Unternehmenserfolg werden nun auch vermehrt die persönliche Leistung sowie die Aufgabenerfüllung des jeweiligen

¹¹¹ Vgl. Evers, Vergütung, in Hommelhoff/Hopt/Werder 370f.

¹¹² Vgl. Büchele, Vorstandsvergütung 149ff; Evers in Hommelhoff/Hopt/Werder 363ff.

Vorstandsmitglieds berücksichtigt. Die Berechnung der Tantiemen erfolgt, wie bereits erwähnt, auf der Basis des Grundgehalts, von dessen Wert je nach Ausgestaltung der Regelung ein gewisser Prozentsatz oder ein Vielfaches gewährt wird.¹¹³ Neben dieser exakt berechenbaren Vergütungsmethode besteht außerdem die Möglichkeit, die Zahlungen an die Vorstandsmitglieder nach Ermessen festzulegen. Solche Ermessenstantiemen ermächtigen den Aufsichtsrat, die Höhe der Vergütung nach eigenen Erwägungen zu bestimmen, und bieten dadurch den Vorteil einer umfassenden Beurteilung der Vorstandsleistung ohne Beschränkung auf bestimmte Kriterien. Aufgrund von Unsicherheitsfaktoren wie der fehlenden Berechenbarkeit, der geringeren Anreizwirkung und der relativ starken Abhängigkeit von der Willkür des Aufsichtsrats hat diese Art der Tantiemengewährung in letzter Zeit an Bedeutung verloren.¹¹⁴

Trotz des Abgehens von punktuellen Kriterien bleiben Jahrestantiemen und jährliche Bonuszahlungen kurzfristige Vergütungsinstrumente, die die Gefahr einer falschen Anreizwirkung und erhöhter Risikobereitschaft bergen. Um diesen Bestandteil der Vergütung auch unter dem Blickwinkel der Nachhaltigkeit beibehalten zu können, wurden in jüngerer Zeit verschiedene Mechanismen zur Minimierung der Risiken entwickelt. Zum einen besteht die Möglichkeit, die zustehenden Tantiemen nur zu einem Teil auszuschütten und den Rest für einen gewissen Zeitraum zurückzuhalten oder auf eine Tantieme-Bank zu übertragen. Im nachfolgenden Beobachtungszeitraum eintretende Verschlechterungen der Bemessungskriterien sollen die, an sich zustehende, Vergütung aber noch vermindern können und einen Teil des Unternehmensrisikos direkt auf die Vorstandsmitglieder übertragen.¹¹⁵ Zum anderen können Jahrestantiemen unter der Bedingung ausgezahlt werden, dass ein Teil in eigenen Aktien angelegt und über einen gewissen Mindestzeitraum gehalten werden muss, was zu einer längerfristigen Bindung an die wirtschaftliche Lage der Gesellschaft führt und die „Identifikation der Vorstände mit den Aktionärsinteressen“¹¹⁶ fördert.

Ganz allgemein ist aber in Anlehnung an die Long Term Incentives und im Gleichklang mit den europäischen Corporate Governance Kodizes der Trend zu erkennen, dass der Aufsichtsrat auch bei der Bemessung von Jahrestantiemen vermehrt auf nachhaltige,

¹¹³ Vgl. Evers, Vergütung, in *Hommelhoff/Hopt/Werder* 364.

¹¹⁴ Vgl. Büchele, Vorstandsvergütung 149; Evers, Vergütung, in *Hommelhoff/Hopt/Werder* 365.

¹¹⁵ Vgl. Evers, Vergütung, in *Hommelhoff/Hopt/Werder* 365.

¹¹⁶ Evers, Vergütung, in *Hommelhoff/Hopt/Werder* 365.

aussagekräftige und längerfristige Leistungskriterien zurückgreift.¹¹⁷ Diese Entwicklung ist durchaus zu begrüßen und wird sowohl zum Wohl der Unternehmen beitragen als auch das Vertrauen der Anleger stärken.

4.2.2.5. Long Term Incentives

Als Long Term Incentives bezeichnet man mehrjährige Vergütungskomponenten, die auf der Basis von Aktienoptions- und/oder Aktienübertragungsprogrammen aufgebaut sind und deren Verbreitung vor allem auf den Protest gegen die zu kurzfristig orientierten Jahrestantiemen zurückzuführen ist. In all ihren Ausgestaltungen erfüllen sie neben der primären Entlohnungsfunktion durchwegs den Zweck, die Vorstandsmitglieder zu Aktionären zu machen und so deren Handeln an einer langfristigen Unternehmensentwicklung auszurichten. Durch diese Koppelung eines erheblichen Anteils der Gesamtvergütung an den Börsenkurs soll die Geschäftsführung bewogen werden, kurzfristige und risikoreiche Entscheidungen zu unterlassen und vermehrt auf die nachhaltige Wertsteigerung des Unternehmens, die sich eben zu einem gewissen Teil im Kurs der Aktien widerspiegelt, Bedacht zu nehmen. Zudem wird durch solche Programme eine verstärkte persönliche Bindung der Vorstandsmitglieder an das Unternehmen erreicht, was einen zusätzlichen Anreiz zur Erbringung der bestmöglichen Leistung darstellt.¹¹⁸

Die Vergütung mit Hilfe von Aktienoptionen (*Stock Options*) wird in der Weise gehandhabt, dass Unternehmen ihren Vorstandsmitgliedern das Recht einräumen, eine bestimmte Anzahl von Aktien nach einem gewissen Zeitraum zu einem im Voraus festgelegten Ausübungspreis zu erwerben. Je nachdem, wie sich der Kurs der Aktie in diesem Zeitraum entwickelt, kann das Vorstandsmitglied die Option ausüben oder davon Abstand nehmen. Bei einer Kurssteigerung bildet die Differenz zwischen dem fixen Ausübungspreis und dem aktuellen Kurswert im Zeitpunkt der Ausübung die zusätzliche Vergütungskomponente. Neben der Wartefrist, vor deren Ablauf eine Optionsausübung nicht möglich ist, kennen die Aktienoptionsprogramme auch eine Behaltefrist nach dem Erwerb der Aktien, durch die die begünstigten Geschäftsführer mittel- bis langfristig an das Unternehmen gebunden werden sollen.¹¹⁹

¹¹⁷ Vgl etwa § 87Abs 1 dAktG dRGBI I 1937, 107; Evers, Vergütung, in Hommelhoff/Hopt/Werder 364.

¹¹⁸ Vgl Weiß, Aktienoptionspläne 82; Haberer/Kraus, Angemessenheit, GES 2010, 18.

¹¹⁹ Vgl Büchele, Vorstandsvergütung 151ff.

Zusätzlich zu Aktienoptionsprogrammen tendieren Börsengesellschaften immer mehr auch zur Einführung von Aktienübertragungsprogrammen oder sogenannten Aktienplänen. Bei dieser Vergütungsart haben die Vorstandsmitglieder nicht die Möglichkeit, bei nachfolgendem Kursverlust den Erwerb der Aktien zu unterlassen, was zu einer verstärkten Bindung ihres Vermögens an das Unternehmenswohl führt. Dabei werden als Bestandteil der Vergütung Aktien gewährt, die über eine gewisse Sperrfrist hinweg nicht veräußert werden dürfen. Durch diese Koppelung an den Börsenkurs wird die Geschäftsführung nicht nur an den Gewinnen, sondern auch zwingend an den Kursverlusten der Gesellschaft beteiligt.¹²⁰

Voraussetzung für die Einführung solcher Long Term Incentive Programme ist die Verfügbarkeit von Aktien zur sofortigen Übertragung bei Aktienplänen und zur Bedienung der Optionen im Ausübungszeitpunkt. Das Aktienrecht bietet dabei verschiedene Instrumente, um die Wertpapiere in ausreichender Anzahl bereitzustellen. Früher war es üblich, Wandelschuldverschreibungen auszugeben, die den späteren Umtausch beziehungsweise den zusätzlichen Erwerb von Aktien ermöglichten, wobei im Hauptversammlungsbeschluss zur Genehmigung der Kapitalerhöhung das Bezugsrecht der Altaktionäre ausgeschlossen werden musste.¹²¹ Darüber hinaus kann die Hauptversammlung eine sogenannte bedingte Kapitalerhöhung im Sinne von § 159 AktG beschließen, die jeweils für fünf Jahre zur Verfügung steht und nur im Ausmaß der benötigten Aktien ausgeschöpft werden darf. Als Spezialregelung des genehmigten Kapitals (§ 169ff AktG) kennt § 159 Abs 3 AktG für die Durchführung von Aktienoptionsprogrammen dabei auch eine genehmigte bedingte Kapitalerhöhung, bei der der Vorstand unter Zustimmung des Aufsichtsrats von der Hauptversammlung durch eine Satzungsänderung ermächtigt wird, Aktien bis zu einem bestimmten Nennbetrag zur Bedienung der Optionen auszugeben. Ausnahmsweise ist auch der Erwerb eigener Aktien zulässig, um sie in der Folge, spätestens aber nach 30 Monaten, an Mitglieder des Vorstandes zu übertragen, wobei es wiederum eines Bezugsrechtsausschlusses bedarf.¹²² Vollständigkeitshalber ist noch auf die Möglichkeit einer ordentlichen Kapitalerhöhung hinzuweisen, die allerdings wegen der umständlichen Durchführung selten ausgenutzt wird.¹²³ Insgesamt darf das Gesamtausmaß der Aktien, die aufgrund von

¹²⁰ Vgl Evers, Vergütung, in *Hommelhoff/Hopt/Werder* 366ff.

¹²¹ Vgl § 174 Abs Z 1 bzw. § 174 Z 4 iVm § 153 Abs 3-5 AktG.

¹²² Vgl § 65 Abs 1 Z 4, Abs 1b Satz 1 AktG.

¹²³ Vgl *Bücheler*, Vorstandsvergütung 153ff; *Mader*, Kapitalgesellschaften⁷ 86ff; *Ravenstein*, Aktienoptionsprogramme 48ff.

Beteiligungsprogrammen gewährt werden, 20 Prozent des Grundkapitals der Gesellschaft aber nicht übersteigen.¹²⁴

Jede Übertragung von neuen Aktien oder die Gewährung von Optionen an Vorstandsmitglieder hat einen gewissen Verwässerungseffekt für die Altaktionäre zur Folge. Denn durch die Ausgabe von Aktien wird das Grundkapital der Gesellschaft erhöht, wodurch der relative Anteil jedes Aktionärs sinkt. Dieser negative Aspekt wird bei sogenannten *Stock Appreciation Rights* umgangen, indem Aktien nicht wirklich übertragen werden, sondern deren Gewährung nur simuliert wird. Die Vorstandsmitglieder werden dabei wirtschaftlich so gestellt, wie wenn sie Anteile am Unternehmen halten würden, werden also an Kursschwankungen und Dividenden beteiligt, ohne dass dabei die Rechte der Altaktionäre beeinträchtigt werden.¹²⁵

Die Hauptproblematik der meisten Long Term Incentive Programme liegt vor allem in der einseitigen Ausrichtung auf die Entwicklung des Aktienkurses. Da der Börsenwert einer Aktie vom Management relativ leicht kurzfristig beeinflusst werden kann, etwa durch diverse Ad-hoc Meldungen oder die Veröffentlichung von Jahresberichten, besteht die Gefahr, dass Entscheidungen vordergründig auf einen Kursgewinn ausgerichtet werden und die nachhaltige Unternehmensentwicklung außer Acht lassen. Auch das Risiko einer Kursmanipulation durch Vorstandsmitglieder mit Bereicherungsvorsatz soll hier nicht unerwähnt bleiben.¹²⁶

Darüber hinaus stellt der Aktienkurs keine exakte Wertgröße dar und wird neben dem tatsächlichen Erfolg des Unternehmens von diversen anderen Parametern bestimmt. So wirken etwa Größen wie „Zinsniveau, Konjunkturzyklus, politische Entscheidungen (z.B. Embargos), Wechselkurse oder Übernahmeangebote“¹²⁷ auf den Börsenwert einer Aktie ein, die sich gänzlich dem Einflussbereich der Vorstandsmitglieder entziehen. Trotzdem spiegeln sich im Aktienkurs auch zukünftige Erwartungen der Aktionäre, Chancen sowie Entwicklungspotenziale der Gesellschaft wider, was ihn zu alles anderem als einem punktuellen Konjunkturindikator werden lässt.¹²⁸

¹²⁴ Vgl § 159 Abs 5 AktG.

¹²⁵ Vgl Evers, Vergütung, in *Hommelhoff/Hopt/Werder* 368; vgl zum Verwässerungseffekt auch *Bücheler*, Vorstandsvergütung 176.

¹²⁶ Vgl *Weiß*, Aktienoptionspläne 86.

¹²⁷ *Weiß*, Aktienoptionspläne 89.

¹²⁸ Vgl *Wala/Cucka/Haslehner*, Aufsichtsratsaktuell 2009 Heft 4, 16; *Weiß*, Aktienoptionspläne 89; *Evers*, Vergütung, in *Hommelhoff/Hopt/Werder* 367.

In Anbetracht aller Umstände und unter Berücksichtigung der Alternativen bleibt der Aktienkurs also grundsätzlich die ausdrucksstärkste, nachvollziehbarste und am leichtesten festzustellende Maßgröße für die Bemessung variabler Vergütungsbestandteile. Die längerfristige Auslegung von Long Term Incentive Programmen unterstreicht neben der kapitalmarktorientierten Hauptbezugsgröße des Börsenkurses meiner Meinung nach deren Potenzial als künftig wichtigster Bestandteil der Vorstandsvergütung. Durch deren Laufzeiten in Verbindung mit Behaltefristen für Aktien entsprechen sie in ihren Ausgestaltungen am ehesten den europäischen Empfehlungen und den gesellschaftlichen und politischen Forderungen nach mehr Nachhaltigkeit. Der daraus resultierende Synergieeffekt fördert die Leistungen der Vorstandsmitglieder und bindet sie an das Unternehmen. Die mögliche Verlustbeteiligung bringt ein wenig Unsicherheit in das Leben der hochbezahlten Manager und mahnt zur Vorsicht.

4.2.2.6. Abfindungen, Gehaltsfortzahlungen und Übergangsgelder

In ihren grundsätzlichen Ausgestaltungen verfolgen Zahlungen, die im Zuge des Ausscheidens eines Vorstandsmitglieds oder auch danach gewährt werden, prinzipiell alle den gleichen Zweck: sie sollen als Überbrückungshilfe das Einkommen der Manager bis zum Eingehen eines neuen Beschäftigungsverhältnisses, gegebenenfalls bis zum Eintritt des Pensionsantrittsalters, absichern und werden aufgrund des engen Zusammenhangs mit dem Vorstandsmandat heute durchwegs als Bestandteil der Vergütung angesehen.¹²⁹ Voraussetzung für die Gewährung ist aber in fast allen Fällen, dass die Beendigung des Vorstandsverhältnisses nicht auf eine Fehlleistung des Vorstandes zurückgeführt werden kann.¹³⁰ Trotz der gleichen Zielsetzung solcher Zahlungen kennt die Wirtschaftspraxis verschiedene Möglichkeiten, um das finanzielle Fortkommen der Vorstandsmitglieder zu gewährleisten.

Während Gehaltsfortzahlungen und Übergangsgelder prinzipiell als Monatsrate und für einen begrenzten Zeitraum ausgezahlt werden und den Eintritt in ein neues Beschäftigungsverhältnis leistungsmindernd berücksichtigen, werden klassische Abfindungen zumeist als Einmalzahlung oder in größeren Raten gewährt. Der ÖCGK empfiehlt in diesem Zusammenhang, dass Abfindungen bei vorzeitiger Beendigung nicht mehr als die Restlaufzeit der Vorstandsverträge abgelten und überdies zwei

¹²⁹ Vgl. Evers, Vergütung, in *Hommelhoff/Hopt/Werder* 369.

¹³⁰ Vgl. Erwägungsgrund 7 und Punkt 3.5. der Empfehlung 2009/385/EG AB1 2009/120, 28.

Jahresgesamtvergütungen nicht übersteigen.¹³¹ Diese Beschränkung auf zwei Jahre steht im Widerspruch zu arbeitsrechtlichen und privatrechtlichen Bestimmungen, die die Gesellschaft auf jeden Fall zu Zahlungen aus dem laufenden Vertrag verpflichten würden, wenn dieser ohne schuldhafte Verletzung der Vorstandspflichten einseitig aufgelöst wird.¹³² Daher muss eine solche Einschränkung von vornherein im Vorstandsvertrag festgeschrieben werden, um bindende Wirkung entfalten zu können. Auf die Problematik der Gewährung von überhöhten „Schmerzensgeldern“¹³³ und *Golden Handshakes* soll aber erst an späterer Stelle genauer eingegangen werden. Für ältere und langgediente Vorstandsmitglieder, denen nach Ausscheiden die mühsame Arbeitssuche erspart werden soll, können überdies die Altersrenten vorgezogen werden, um die wenigen Jahre bis zum Pensionsantritt finanziell zu überbrücken.¹³⁴

Als Grundlage für die Bemessung von Abfindungen und ähnlichen Zahlungen dient in den meisten Fällen die Gesamtvergütung, also die Summe von variablen und festen Vergütungsbestandteilen, was auch den arbeitsrechtlichen Grundsätzen entspricht.

4.2.3. Die Vergütung des Aufsichtsrats

4.2.3.1. Die Stellung des Aufsichtsrats in der Vergütungspolitik

Die Rolle des Aufsichtsrats in einer Gesellschaft hat sich im Laufe der Zeit erheblich verändert. Während er ursprünglich als ein reines Kontroll- und Aufsichtsorgan konzipiert war, entwickelt er sich zunehmend zu einem wesentlichen Bestandteil der Geschäftsführung und steht dem Vorstand bei strategischen Entscheidungen mit seinem Fachwissen beratend zur Seite. Auch der sich ständig erweiternde Katalog zustimmungspflichtiger Geschäfte des § 95 Abs 5 des Aktiengesetzes betont die stärker werdende Stellung des Aufsichtsrats und macht diesen zu einem unentbehrlichen Bestandteil guter Unternehmensführung. Mit dem wachsenden Aufgabenbereich steigen natürlich persönliche und fachliche Anforderungen, Arbeitsaufwand, die Notwendigkeit detaillierter Fachkenntnisse sowie das Risiko von Fehlentscheidungen, ganz zu schweigen von den kontinuierlich schärfer werdenden Haftungsvorschriften. Vor allem in Zeiten von Finanzkrisen und schlechten Wirtschaftsdaten wird die Rolle der Aufsichtsräte immer

¹³¹ Vgl Regel 27a ÖCGK.

¹³² Vgl § 29 Abs 1 AngG BGBI 1921/292.

¹³³ Evers, Vergütung, in *Hommelhoff/Hopt/Werder* 373.

¹³⁴ Vgl Evers, Vergütung, in *Hommelhoff/Hopt/Werder* 372.

wichtiger, um das Unternehmen und die Aktionäre vor falschen Entscheidungen und unbedachten Investitionen zu bewahren.¹³⁵

Diesem erweiterten Aufgabenbereich und der veränderten Stellung des Aufsichtsrates in der Gesellschaft wurde die Vergütungspolitik für dessen Mitglieder bisher kaum gerecht. So erhalten Aufsichtsratsmitglieder im Durchschnitt der 500 umsatzstärksten Unternehmen Österreichs weniger als 10.000 Euro pro Jahr für ihre Tätigkeit, bei Aufsichtsratsvorsitzenden sind es immer noch weniger als 25.000 Euro.¹³⁶ Unternehmen, deren Aktien am *Prime Market* der Wiener Börse notiert sind, geben für den gesamten Aufsichtsrat im Schnitt weniger als 200.000 Euro aus, was nur einen Bruchteil der Vorstandsvergütung beträgt.¹³⁷ Diese Zahlen spiegeln nur allzu deutlich die untergeordnete Stellung der Aufsichtsratsmitglieder in der Vergütungspolitik österreichischer Betriebe wider. Schon das Aktiengesetz normiert einen falschen Ausgangspunkt, da es in § 98 Abs 1 mit einer „kann-Bestimmung“ eine Vergütung lediglich nahelegt, aber nicht zwingend anordnet. Eine Anpassung an die geänderten Verhältnisse der Aufsichtsrats Tätigkeit scheint daher dringend erforderlich, fließt aber nur langsam in die Vergütungsregelungen ein.

4.2.3.2. Die Struktur der Aufsichtsratsvergütung

Um der besonderen Stellung als unabhängiges Aufsichts- und Kontrollorgan gerecht zu werden, muss auch die Vergütungspolitik für Aufsichtsratsmitglieder einigen speziellen Vorgaben entsprechen. So sind vor allem variable Vergütungskomponenten mit besonderer Vorsicht zu behandeln, da sie die Unabhängigkeit und Neutralität des Aufsichtsrats negativ beeinflussen können. Als natürliches Gegengewicht zum Vorstand muss er nämlich besonderes Augenmerk auf eine nachhaltige Entwicklung und Wertsteigerung des Unternehmens legen, was durch kurzfristige Bewertungsmaßstäbe bei der Vergütung und die Ausgabe von Aktienoptionen eher erschwert wird. Wenn die variablen Vergütungen von Vorstand und Aufsichtsrat sich nämlich an denselben Erfolgsgrößen orientieren, kann es durch deren Gleichrichtung zu einer Schwächung der internen Unternehmensüberwachung und zu einer erhöhten Risikobereitschaft bei der Entscheidungsfindung kommen. Trotz dieser Vorbehalte verfolgen die meisten

¹³⁵ Vgl Evers, Vergütung, in *Hommelhoff/Hopt/Werder* 376; *Hoffmann/Kalss/Klampfl/Maidorfer*, Stand der Unternehmensaufsicht in Österreich, Aufsichtsrataktuell 2011 Heft 2, 5 (10).

¹³⁶ Vgl *Hoffmann/Kalss/Klampfl/Maidorfer*, Aufsichtsrataktuell 2011 Heft 2, 11.

¹³⁷ Vgl *Rasinger*, Aufsichtsrataktuell 2009 Heft 5, 34.

börsennotierten Unternehmen heute eine Vergütungspolitik für Aufsichtsratsmitglieder, die neben festen auch variable Bestandteile umfasst.¹³⁸

Bei der Betrachtung der Aufsichtsratsvergütung fällt auf, dass sie sich grundsätzlich an der Vergütung der Vorstandsmitglieder orientiert, betragsmäßig allerdings deutlich dahinter zurückbleibt. Die Festbezüge bilden dabei die Grundlage, wobei ihnen im Gegensatz zu den Vorstandsgehältern eine wesentlich größere Rolle in Relation zur Gesamtvergütung zukommt. Dies scheint sinnvoll, da bei der Arbeit des Aufsichtsrats nicht messbare Erfolge, sondern die unabhängige Kontrolle und das fundierte Fachwissen dessen Mitglieder im Vordergrund stehen. Neben diesem regelmäßig am Jahresende zu zahlenden Fixbetrag besteht die Möglichkeit, den Zeitaufwand der Aufsichtsratsmitglieder in Form von Sitzungsgeldern zusätzlich besonders zu honorieren. Dabei werden bestimmte Beträge pro Hauptversammlung, Aufsichtsrats- oder Ausschusssitzung gewährt, was zu einer verstärkten Vergütung der tatsächlich erbrachten Arbeitsleistung führt. Da Aufsichtsratsmitglieder diese Tätigkeit zumeist nicht hauptberuflich ausüben, spielen Nebenleistungen wie Dienstwagen, Unfallversicherungen oder Firmendeputate nur eine untergeordnete Rolle.¹³⁹

Bei der variablen Vergütung unterscheidet man wieder zwischen kurzfristigen und langfristigen Komponenten. Kurzfristige Bestandteile werden wie bei Vorstandsmitgliedern in Form von Jahrestantiemen gewährt, die sich vorwiegend am Jahresgewinn oder der ausgeschütteten Dividende orientieren. Da der Aufsichtsrat aber durch die Billigung des Jahresabschlusses und die Mitwirkung bei der Erstellung des Gewinnverteilungsvorschlags erheblichen Einfluss auf diese Bezugsgrößen nehmen kann,¹⁴⁰ ist deren Zugrundelegung für die variable Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder im Lichte deren Unbefangenheit nicht ganz unproblematisch. Daher empfiehlt sich auch beim Aufsichtsrat zukünftig die vermehrte Berücksichtigung interner Wertgrößen, die die tatsächliche Unternehmensentwicklung genauer widerspiegeln können.¹⁴¹

Als längerfristige, und daher für den Aufsichtsrat besonders geeignete, Vergütungskomponenten kommen ebenfalls Long Term Incentive-Programme in Frage. Dennoch wird diese Möglichkeit von den börsennotierten Unternehmen bisher nur in unzureichendem Maße genutzt. Obwohl das Gesetz die Übertragung von Aktienoptionen

¹³⁸ Vgl. Büchele, *Vorstandsvergütung* 162ff.

¹³⁹ Vgl. Evers, *Vergütung*, in *Hommelhoff/Hopt/Werder* 379.

¹⁴⁰ Vgl. § 96 AktG.

¹⁴¹ Vgl. Evers, *Vergütung*, in *Hommelhoff/Hopt/Werder* 380.

an Aufsichtsratsmitglieder ausdrücklich erwähnt, schließt der ÖCGK die Gewährung von Stock Option Plänen grundsätzlich aus (C-Regel) und unterwirft deren ausnahmsweise Einführungen einer detaillierten Beschlussfassung durch die Hauptversammlung.¹⁴² Long Term Incentives für Aufsichtsräte sollten sich daher wie Jahrestantiemen an nachhaltigen, aussagekräftigen Erfolgsparametern orientieren, in Geld ausgezahlt werden und über eine Laufzeit von zumindest drei Jahren verfügen.¹⁴³

4.3. Rechtlicher Rahmen

4.3.1. Einleitung

Die Grundsätze der Organvergütung sind in Österreich im Aktiengesetz geregelt. Für die Festlegung der Vergütung der Vorstandsmitglieder ist dabei der Aufsichtsrat zuständig, die Aufsichtsratsvergütung hingegen wird im Regelfall von der Hauptversammlung bestimmt, kann aber wahlweise auch in der Satzung normiert werden.¹⁴⁴ Dem Aufsichtsrat bzw. der Hauptversammlung steht bei der Bemessung im Rahmen der Privatautonomie ein relativ weiter Ermessensspielraum zur Verfügung, allerdings ist den im Gesetz aufgestellten Kriterien ausreichend Rechnung zu tragen. Folglich muss die Vorstandsvergütung, „in einem angemessenen Verhältnis zu den Aufgaben des einzelnen Vorstandsmitglieds und zur Lage der Gesellschaft stehen“¹⁴⁵. Eine fast wortgleiche Regelung gilt für die Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder.¹⁴⁶ Die daraus resultierenden Vorgaben sind, neben den allgemeinen privatrechtlichen Grundsätzen, in jedem Fall zwingend zu beachten und sollen nun anhand der Vorstandsvergütung, da diese in der Praxis die höhere Relevanz hat, näher erörtert werden.

4.3.2. Die Angemessenheit als Bewertungsmaßstab

Im Vordergrund der gesetzlichen Regelung steht dabei die Angemessenheit, welche vor allem auch seit der jüngsten Finanzkrise heftig diskutiert wird. Bei der Ausübung des Ermessensspielraumes, der dem Aufsichtsrat bei der Bemessung der Vorstandsvergütung ohne Zweifel eingeräumt wird, muss er sich aber an den Sorgfaltsmaßstab des § 70 AktG halten. Die Festlegung der Vergütung stellt nämlich laut OGH eine „unternehmerische

¹⁴² Vgl § 98 Abs 3 AktG und Regel 51 ÖCGK.

¹⁴³ Vgl *Bücheler*, Vorstandsvergütung 162ff; *Evers*, Vergütung, in *Hommelhoff/Hopt/Werder* 380f.

¹⁴⁴ Vgl §§ 78, 98 AktG.

¹⁴⁵ § 78 Abs 1 AktG.

¹⁴⁶ Vgl § 98 Abs 1 AktG.

Entscheidung¹⁴⁷ dar und erfordert eine Orientierung am Wohl der Gesellschaft sowie die Berücksichtigung der Interessen von Aktionären und Arbeitnehmern. Dabei muss der Aufsichtsrat berücksichtigen, dass die Bezüge der Vorstandsmitglieder einerseits nicht zu hoch sind, andererseits aber hoch genug, um am Arbeitsmarkt konkurrenzfähig zu sein.

Um also der Angemessenheit als Bewertungsmethode zu entsprechen, muss über den Rand des Unternehmens hinausgeblickt werden. Auch wenn die Relation der Vorstandsbezüge innerhalb eines Betriebes bei der Bewertung von grundlegender Relevanz (interner Fremdvergleich) ist, kann eine angemessene Vergütungspolitik nur über einen zusätzlichen externen Fremdvergleich erreicht werden. Dabei wird die Vorstandsvergütung in anderen Unternehmen des gleichen oder eines ähnlichen Wirtschaftssektors in Höhe und Struktur mit der eigenen verglichen. Nur so kann gewährleistet werden, dass die gezahlten Gagen nicht unangemessen hoch sind und in der Folge von der Öffentlichkeit kritisiert werden, was wiederum eine negative Auswirkung auf den Kapitalmarkt hätte. Trotzdem muss der Aufsichtsrat darauf achten, dass die Höhe der Vergütungen die Gesellschaft attraktiv für Top-Manager macht, da nur so eine hochqualifizierte Unternehmensleitung sichergestellt werden kann. Diese schmale Linie gilt es für die zuständigen Aufsichtsratsmitglieder zu finden, wobei sich deren Entscheidung nicht allein an den Mittelwert der verglichenen Vergütungen klammern muss, sondern unter Ausschöpfung des Ermessensspielraums an der Bandbreite der marktüblichen Vorstandsbezüge orientieren sollte.¹⁴⁸

4.3.3. Die Bemessungskriterien

Neben der Angemessenheit als allgemeiner Bewertungsmaßstab kennt das Gesetz noch weitere, materielle Kriterien, die bei der Bemessung der Vorstandsvergütungen zu berücksichtigen sind. Es erwähnt dabei sowohl die Person des Vorstandsmitglieds als auch die Lage der Gesellschaft. Der Aufsichtsrat muss also einerseits die Stellung des einzelnen Mitglieds im Vorstand sowie den ihm übertragenen Aufgabenbereich bei der Bemessung mit einbeziehen. Vorstandsvorsitzende oder CEOs (*Chief Executive Officer*) verdienen im Normalfall deutlich mehr als einfache Vorstandsmitglieder, da ihre Verantwortung und ihr Zeitaufwand höher sind. Zusätzlich können die verschiedenen Resorts innerhalb des Vorstands unterschiedliche Bezüge rechtfertigen. Neben der Würdigung der Vorstandsposition knüpft dieses Kriterium ebenfalls an die konkrete Person des

¹⁴⁷ OGH 11. 6. 2008, 7 Ob 58/08t.

¹⁴⁸ Vgl. *Gröhs/Havranek/Prändl*, Aufsichtsrataktuell 2009 Heft 1, 8f.

Vorstandsmitglieds an und verlangt somit, dass persönliche Eigenschaften in die Vergütung mit einfließen. So können verschiedene Faktoren wie beispielsweise Ausbildung, Berufserfahrung, besondere Fähigkeiten, Spezialkenntnisse und Geschäftsbeziehungen zu höheren Bezügen bestimmter Vorstandsmitglieder führen.¹⁴⁹

Als zweites Kriterium verdient die Lage der Gesellschaft bei der Festsetzung der Vorstandsvergütung besondere Aufmerksamkeit. Nicht selten kommt es nämlich vor, dass finanziell geschwächte Unternehmen ihren Geschäftsführern horrenden Summen zahlen und dadurch noch schneller in die Insolvenz schlittern. Mit dem weiten Begriff der Lage umschreibt das Gesetz die allgemeine Gesamtsituation der Gesellschaft, wobei der Schwerpunkt vor allem auf wirtschaftlichen Aspekten liegen wird. Man versteht darunter also die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage, doch spielen „auch externe Faktoren wie Markt, Politik und Rechtslage“¹⁵⁰ eine entscheidende Rolle. Neben der Analyse der gegenwärtigen Situation sollten außerdem zukünftige Entwicklungsmöglichkeiten und Chancen in die Beurteilung mit einfließen, ebenso die Position am Markt im Verhältnis zu potenziellen Konkurrenzunternehmen. Ist die Lage der Gesellschaft unter Berücksichtigung dieser Umstände nun als schlecht zu beurteilen, muss dies nicht zwingend zu niedrigeren Vorstandsvergütungen führen. Denn vor allem in Krisenzeiten sind qualifizierte und erfahrene Manager besonders wichtig, um die angeschlagenen Unternehmen auf den richtigen Kurs zu bringen. Zudem steigt in diesen Situationen die Gefahr von Fehlentscheidungen, was die Stellen am Arbeitsmarkt weniger attraktiv macht. Daher können hohe Vorstandsvergütungen auch in wirtschaftlich schlechten Zeiten im Hinblick auf eine verantwortungsvolle Geschäftsführung durchaus gerechtfertigt sein.¹⁵¹

4.4. Besonderheiten der Vergütung mit Regelungen im Corporate Governance Kodex

4.4.1. Die erweiterten Bemessungskriterien des Kodex

Die oben beschriebenen gesetzlichen Bestimmungen, die im Jahr 1937 erstmals im deutschen Aktiengesetz festgeschrieben wurden und auf diese Weise auch ihren Weg in die österreichische Rechtsordnung gefunden haben, konnten der öffentlichen und gesamteuropäischen Forderung nach mehr Determinierung in Bezug auf die Vergütung

¹⁴⁹ Vgl. *Haberer/Kraus*, Angemessenheit, GES 2010, 13; *Gröhs/Havranek/Prändl*, Aufsichtsrataktuell 2009 Heft 1, 10.

¹⁵⁰ *Gröhs/Havranek/Prändl*, Aufsichtsrataktuell 2009 Heft 1, 9.

¹⁵¹ Vgl. *Haberer/Kraus*, Angemessenheit, GES 2010, 13; *Gröhs/Havranek/Prändl*, Aufsichtsrataktuell 2009 Heft 1, 9f.

von Vorstandsmitgliedern nicht mehr gerecht werden. Daher entschied man sich bei der Verfassung des ÖCGK, die Regelung des Aktiengesetzes in Bezug auf die Bemessungskriterien zu ergänzen. Durch die Umsetzung der Kommissionsempfehlungen musste dieser Katalog im Zuge von Novellierungen nochmals erweitert werden und die Bestimmungen wurden zunehmend detaillierter.

Laut der aktuell geltenden Fassung des Kodex sollte (C-Regel) sich der Aufsichtsrat bei der Bemessung der Vergütung daher „nach dem Umfang des Aufgabenbereiches, der Verantwortung und der persönlichen Leistung des Vorstandsmitglieds sowie nach der Erreichung der Unternehmensziele, der Größe und der wirtschaftlichen Lage des Unternehmens“¹⁵² richten.

Neben dem Aufgabenbereich und der Lage des Unternehmens soll also auch die Verantwortung des einzelnen Vorstandsmitglieds bei dessen Vergütung eine Rolle spielen. Diese besondere Honorierung ist durchaus angemessen, da mit steigender Verantwortung im Unternehmen das Risiko zunimmt, falsche Entscheidungen zu treffen und in der Folge haftungsrechtlich dafür einstehen zu müssen. Auch die mit großer Verantwortung einhergehende zusätzliche psychische Belastung sowie Stress und der zunehmende Arbeits- und Zeitdruck dürfen nicht außer Acht gelassen werden, was die weite Verbreitung des Burn-Out Syndroms unter Top-Managern leider nur allzu deutlich beweist.¹⁵³

Ebenso sollen die persönliche Leistung des einzelnen Vorstandsmitglieds sowie das Erreichen von Unternehmenszielen als weitere Bewertungsparameter in die Vergütungsentscheidung einfließen. Mit der Einführung dieser Kriterien wird im Grunde dem Ruf nach einer leistungsorientierteren Vergütungspolitik entsprochen.¹⁵⁴ Durch die Berücksichtigung der Aufgabenerfüllung im Unternehmen, der Tüchtigkeit und der Mitarbeit an der Erreichung der gesetzten Unternehmensziele soll die Produktivität des Vorstandes erhöht werden. Eine individuelle Analyse und Bewertung der Leistung der einzelnen Vorstandsmitglieder senkt zudem die Gefahr von ungerechtfertigt hohen Vergütungen von Trittbrettfahrern innerhalb des Gesamtvorstands.¹⁵⁵

¹⁵² Regel 27 ÖCGK.

¹⁵³ Vgl. *Blum*, Was tun gegen den Burn-Out? *Manager Magazin* vom 11. Juni 2007 <http://www.manager-magazin.de/unternehmen/karriere/0,2828,480983,00.html> (17. 11. 2011).

¹⁵⁴ Vgl. Erwägungsgrund 6 der Empfehlung 2009/385/EG AB1 2009/120, 28.

¹⁵⁵ Vgl. *Weiß*, Aktienoptionspläne 87ff.

Als zweites, nicht personenbezogenes Kriterium bei der Bemessung der Vorstandsvergütung empfiehlt der Kodex neben der Lage auch die Berücksichtigung der Größe des Unternehmens. Dies spiegelt den augenscheinlichen Zusammenhang zwischen Unternehmensgröße und Höhe der Bezüge der Vorstandsmitglieder in der Wirtschaftswelt wider.¹⁵⁶ Bei der Größe kann dabei sowohl an die Anzahl der beschäftigten Personen als auch an Wirtschaftskennzahlen wie Jahresumsätze oder Bilanzsummen angeknüpft werden. Auch dieser Bezugspunkt hat also durchaus seine Berechtigung, wenn man bedenkt, dass mit zunehmender Größe des Unternehmens auch der Arbeitsaufwand und die Verantwortung steigen. Ebenso erfordern die komplexeren Arbeitsabläufe in größeren Betrieben regelmäßig leistungsfähigere und besser qualifizierte Führungskräfte, die natürlich entsprechend vergütet werden wollen.¹⁵⁷

Die Erweiterung der gesetzlich normierten Bezugspunkte durch den ÖCGK determiniert die Grundsätze der Vergütungspolitik für börsennotierte Unternehmen. Dies beschränkt den Ermessensspielraum des Aufsichtsrats bei der Vergütungsentscheidung auf ein annehmbares Maß und schützt damit vor bösen Überraschungen unter den Anteilseignern. Besonders die Berücksichtigung der Leistung des einzelnen Vorstandsmitglieds spielt auf dem Weg zu einer tatsächlich angemessenen Vergütungspolitik eine wichtige Rolle.

4.4.2. Sonderregelungen für variable Vergütungsbestandteile

Die soeben beschriebenen Grundsätze beziehen sich auf die gesamte Vorstandsvergütung. Daneben enthält der Kodex aber auch Bestimmungen, die sich ausschließlich auf die variablen Vergütungsbestandteile beziehen und ihre Anreizwirkung einschließlich des potenziellen Risikos besonders berücksichtigen. Es waren nämlich hohe Tantiemen und Bonuszahlungen, die vor allem in den USA aufgrund falscher und zu kurzfristiger Leistungskriterien gefährliche und unbedachte Entscheidungen von Bankenmanagern gefördert haben und somit nicht unerheblich an der Entstehung der letzten Krise beteiligt waren.

Die Regel 27 des ÖCGK legt daher nahe, dass sich der Aufsichtsrat bei der Bemessung der variablen Vergütung an nachhaltigen, langfristigen und mehrjährigen Leistungskriterien orientiert. Diese neuen Vorgaben sollen der zu kurzfristigen Zielsetzung für variable Vergütungskomponenten entgegenwirken und entsprechen dem Grunde nach den

¹⁵⁶ Vgl. Evers, Vergütung, in *Hommelhoff/Hopt/Werder*, Abb. 1.

¹⁵⁷ Vgl. Evers, Vergütung, in *Hommelhoff/Hopt/Werder*, 355f.

Vorgaben der Kommissionsempfehlung.¹⁵⁸ Der Grundsatz der Nachhaltigkeit, dessen Ursprung eigentlich im Bereich der Forstwirtschaft liegt und der eine schonende Behandlung der natürlichen Ressourcen fordert, kann im Bezug auf die Leistungskriterien dahingehend verstanden werden, dass Geschäfte mit hohem Risikofaktor auch bei Erfolg relativ gering honoriert werden und der Schwerpunkt bei der Vergütung anhand des längerfristigen Geschäftserfolgs bemessen wird.¹⁵⁹ Zusätzlich soll die Veräußerung von wesentlichen Unternehmensteilen, die zwar in erster Linie mit hohen Gewinnen verbunden sind, aber in der Folge die zukünftige Entwicklung des Unternehmens negativ beeinflussen (*Selling the Future*), bei der Bemessung der variablen Vergütung im Hinblick auf die Nachhaltigkeit beurteilt werden. Dadurch sollen solche Geschäftspraktiken, die dem Unternehmenswohl auf längere Sicht eher schaden als es zu fördern, auch im Sinne des Aktionärsschutzes vermieden werden.¹⁶⁰

Die Ausrichtung an langfristigen und mehrjährigen Leistungskriterien soll der Dominanz von am Jahreserfolg bemessenen Tantiemen und Boni in der Vergütungspolitik entgegenwirken, diese aber natürlich nicht gänzlich ausschließen. Unter mehrjährigen versteht man dabei zumindest zweijährige Leistungskriterien, langfristige Anreize sollen einen Zeitraum von drei bis fünf Jahren umfassen. Bei der Ausgestaltung der Kriterien kann dabei an das Erreichen des Ziels nach Ablauf der Zeit angeknüpft werden, aber auch eine mehrmalige Erfüllung der Vorgaben innerhalb des Zeitraums kann als Ausgangspunkt für die Bemessung der Vergütung dienen.¹⁶¹ Dieses Abstellen auf längerfristige Kriterien zieht als positiven Effekt auch die Aufschiebung der Auszahlung von variablen Bestandteilen nach sich, wie dies in der Empfehlung der Kommission gefordert wird.¹⁶²

Als Novum in der Fassung 2010 empfiehlt der Kodex erstmals auch die Berücksichtigung nicht-finanzieller Kriterien bei der Vorstandsvergütung.¹⁶³ Während die Empfehlung lediglich die Einhaltung der geltenden Regeln und Verfahren (*Compliance*) als Beispiel anführt,¹⁶⁴ ist aber auch an Maßgrößen wie „Kundenzufriedenheit, Produktqualität, Reputation, Mitarbeiterzufriedenheit, Mitarbeiterweiterbildung oder die Einhaltung von

¹⁵⁸ Vgl. Erwägungsgrund 6 bzw. Punkt 3.2. der Empfehlung 2009/385/EG AB 2009/120, 28.

¹⁵⁹ Vgl. Müller, ÖBA 2011, 4f.

¹⁶⁰ Vgl. Hasenauer/Pracht, Revision des Österreichischen Corporate Governance Kodex, Aufsichtsratsaktuell 2010 Heft 1, 14 (15).

¹⁶¹ Vgl. Österreichischer Arbeitskreis für Corporate Governance, Interpretationen zum Österreichischen Corporate Governance Kodex (Fassung Jänner 2010) <http://www.wienerborse.at/corporate/pdf/CG%20interpretationen%202010%201.pdf> (17. 11. 2011).

¹⁶² Vgl. Erwägungsgrund 6 der Empfehlung 2009/385/EG AB 2009/120, 28.

¹⁶³ Vgl. Regel 27 ÖCGK.

¹⁶⁴ Vgl. Punkt 3.2. der Empfehlung 2009/385/EG AB 2009/120, 28.

Umweltstandards¹⁶⁵ bei der Bemessung zu denken. Die Interpretation zu Regel 27 des ÖCGK legt deren Berücksichtigung sowohl bei jährlich, als auch bei mittel- bis langfristig ausgelegten Vergütungskomponenten nahe.¹⁶⁶ Obwohl eine solche Ausweitung der Leistungskriterien im Lichte der Corporate Governance durchaus ihre Berechtigung haben mag, erscheint ihre praktische Anwendung aber eher problematisch. Zum einen können solche Parameter nicht so klar abgesteckt werden wie wirtschaftliche Werte, was deren Transparenz in Frage stellt und das Ermessen des Aufsichtsrats eher ausweitet als einschränkt, zum anderen scheint der Leistungsanreiz solcher Bezugspunkte durch ihre schwierige Plan- und Berechenbarkeit äußerst fraglich.

Zusätzlich dürfen alle der variablen Vergütung zugrunde liegenden Leistungskriterien nicht „zum Eingehen unangemessener Risiken verleiten“¹⁶⁷. Auch diese Bestimmung wurde erst in die aktuelle Fassung des Kodex aufgenommen und kann als direkte Reaktion auf die Finanzkrise mit ihren Folgen auf den Kapitalmarkt gesehen werden. Darin kommt meines Erachtens die Angst von Aktionären, Wirtschaftswissenschaftlern und Politikern vor einer erneuten Erschütterung der Wirtschaft besonders gut zum Ausdruck.

Die Forderung nach mehr Transparenz und Überprüfbarkeit in der Vergütungspolitik hat dazu geführt, dass Leistungskriterien für variable Vergütungsbestandteile messbar sein müssen und zudem im Voraus festzulegen sind. Daneben sind auch Höchstgrenzen für die variable Vergütung im Vorhinein zu bestimmen, was entweder betragsmäßig oder als Prozentsatz der festen Bestandteile erfolgen kann.¹⁶⁸ Dadurch soll einerseits die nachträgliche Herabsetzung der Zielvorgaben bei deren Verfehlung verhindert werden, was der Anreizwirkung und der Glaubhaftigkeit eines solchen Vergütungssystems zuwiderlaufen würde. Die Orientierung an messbaren Kriterien macht die gezahlten Beträge dabei zumindest rechnerisch für jedermann nachvollziehbar. Andererseits sorgen Obergrenzen dafür, dass Vorstandsmitglieder nicht durch exorbitante Boni von unerwartet hohen Unternehmensgewinnen profitieren, auf deren Erreichen sie unter Umständen gar keinen Einfluss hatten. Eine solche Deckelung (*Cap*) ist notwendig, da die Gesellschaft sonst keine Möglichkeit hätte, die im Vorstandsvertrag vereinbarten Zahlungen im Nachhinein auf ein angemessenes Maß zu begrenzen. Als zusätzlicher Aspekt einer solchen Beschränkung wird dadurch der Risikofreudigkeit von Vorstandsmitgliedern in

¹⁶⁵ Schenz/Eberhartinger, Die Regelung der Managergehälter im Österreichischen Corporate Governance Kodex, ÖBA 2010, 209 (210).

¹⁶⁶ Vgl. Österreichischer Arbeitskreis für Corporate Governance, Interpretation zu Regel 27 ÖCGK.

¹⁶⁷ Regel 27 ÖCGK.

¹⁶⁸ Vgl. Regel 27 ÖCGK.

ihrer Entscheidungsfindung entgegengesteuert, da diese auch bei wesentlicher Überschreitung der Ziele keine höheren Vergütungen zu erwarten haben.¹⁶⁹

4.4.3. Die Rückforderung von Vorstandsbezügen

Während das erste Aktiengesetz aus dem Jahr 1937 noch eine Herabsetzung der Vorstandsvergütung vorsah, wenn auch nur unter der Bedingung, dass sich die Verhältnisse der Gesellschaft wesentlich verschlechterten und die Weitergewährung der Bezüge eine schwere Unbilligkeit darstellen würde, wurde diese Bestimmung in das Aktiengesetz 1965 aus Gründen der Rechtsstaatlichkeit und Vertragstreue nicht mehr aufgenommen. Eine Rückforderung von bereits gezahlten Beträgen war daher nur unter dem Titel des Schadenersatzes denkbar und setzte ein Verschulden des Vorstands voraus.¹⁷⁰

In Umsetzung der Kommissionsempfehlung sieht der ÖCGK nun aber seit 2010 eine Rückforderung von Teilen der Vorstandsvergütung explizit vor.¹⁷¹ Diese Bestimmung erfasst variable Vergütungsbestandteile, die aufgrund von Daten ausbezahlt wurden, die sich im Nachhinein als offensichtlich falsch herausstellen. Der Kodex verlangt aber nicht, dass das Vorstandsmitglied am Zustandekommen der falschen Daten mitgewirkt hat. Da die gerichtliche Geltendmachung auf der Basis der ungerechtfertigten Bereicherung immer ein Prozessrisiko und einen enormen Zeit- und Kostenaufwand nach sich zieht, soll dieser Rückforderungsanspruch bereits im Vorstandsvertrag normiert werden. Wie eine solche Vereinbarung in concreto ausgestaltet ist oder wie lange und auf welche Art die bezahlten Beträge zurückgefordert werden können, bleibt den einzelnen Unternehmen überlassen.¹⁷²

Ziel dieser Bestimmung ist also vordergründig die erleichterte Rückforderung von Vergütungsteilen; meiner Meinung nach soll aber auch die Manipulation von vergütungsrelevanten Daten, sei es durch Vorstandsmitglieder selbst oder durch andere Personen, unterbunden oder zumindest gehemmt werden. Im Hinblick auf deren relativ leichte Veränderbarkeit durch den Vorstand sollte der Aufsichtsrat daher schon bei der Gewährung der variablen Vergütung besonderes Augenmerk auf die Korrektheit dieser Daten legen.

¹⁶⁹ Vgl. *Büchele*, Vorstandsvergütung 172.

¹⁷⁰ Vgl. *Haberer/Kraus*, Rechtsfolgen unangemessener Vorstandsvergütungen, GES 2010, 165 (168).

¹⁷¹ Vgl. Regel 27 ÖCGK und Punkt 3.4. der Empfehlung 2009/385/EG AB1 2009/120, 28.

¹⁷² Vgl. *Haberer/Kraus*, Rechtsfolgen, GES 2010, 171.

4.4.4. Besondere Regelungen für aktienbasierte Vergütungskomponenten

Die allgemeine Zielsetzung von Aktienoptions- und Aktienübertragungsprogrammen, die Entscheidungen des Vorstands an den Interessen der Aktionäre auszurichten und dessen Mitglieder an die Gesellschaft zu binden, wurde bereits erwähnt. Neben der Möglichkeit einer Einwirkung auf den Aktienkurs durch die Vorstandsmitglieder bergen solche Vergütungssysteme auch immer die Gefahr des Missbrauchs einer Insiderinformation, da die Begünstigten aus solchen Programmen ja zumeist an der Quelle sitzen.¹⁷³ So beschäftigte etwa auch der Fall Rutenstorfer in jüngster Zeit Gerichte und die Presse, da der ehemalige Generaldirektor der OMV kurz vor Verkauf der MOL-Beteiligung durch den Mineralölkonzern ein Aktienpaket im Wert von 632.000 Euro im Rahmen eines Long Term Incentive-Programms erwarb.¹⁷⁴ In der Folge wurde Rutenstorfer zwar vom strafrechtlichen Vorwurf des Insiderhandels freigesprochen, die FMA verurteilte ihn allerdings zu einer Geldstrafe von 20.000 Euro wegen Marktmanipulation, da er eine Woche vor Abschluss des Geschäfts den Verkauf öffentlich noch dementierte.¹⁷⁵

Um solchen Gefahren vorzubeugen sieht der ÖCGK besondere Regelungen für Stock Options und Programme zur begünstigten Übertragung von Aktien vor. Demnach sollten (C-Regel) solche Vergütungsteile an „vorher festgelegte, messbare langfristige und nachhaltige Kriterien“ anknüpfen, wobei „eine nachträgliche Änderung der Kriterien“¹⁷⁶ ausgeschlossen ist. Diese Spezifizierung der Bezugsparameter unterstreicht die Langfristigkeit solcher Programme schon bei der Bemessung und geht von der früheren Orientierung am Börsenkurs als hauptsächliches Leistungskriterium ab, was durchaus zu begrüßen ist. Durch die mehrjährige Laufzeit von Long Term Incentives wird dieser Effekt zusätzlich verstärkt.¹⁷⁷

Der Kodex sieht vor, dass ein angemessener Anteil der durch solche Programme übertragenen Aktien bis zu deren Auslaufen, längstens aber bis zum Ende des Vorstandsverhältnisses, gehalten werden müssen.¹⁷⁸ Dabei können aber auch Aktien, die bereits vor der Einführung des jeweiligen Vergütungsprogramms vom Vorstandsmitglied

¹⁷³ Vgl Siller, Kapitalmarktrecht (2006) 8ff.

¹⁷⁴ Vgl zum Insiderhandel: Klage gegen OMV-Chef Rutenstorfer, Die Presse vom 17. November 2010 http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/611142/Insiderhandel_Klage-gegen-OMV-Chef-Rutenstorfer.

¹⁷⁵ Vgl §§ 48a Abs 1 Z 2, 48b BörseG.

¹⁷⁶ Regel 28 ÖCGK.

¹⁷⁷ Vgl Schenz/Eberhartinger, ÖBA 2010, 211.

¹⁷⁸ Vgl Regel 28 ÖCGK.

erworben wurden, angerechnet werden.¹⁷⁹ Ziel dieser Regelung ist einerseits, dass die Mitglieder des Vorstands während ihres Mandats mit einem Teil ihres Vermögens an den Aktienkurs und in weiterer Folge an die Unternehmensentwicklung gebunden werden, also auch das Risiko mittragen. Dadurch sollen sie ihre Entscheidungen vermehrt am *Shareholder Value* orientieren und dabei das Wohl der Aktionäre berücksichtigen.¹⁸⁰ Andererseits verlieren dadurch Spekulationen und Kursbeeinflussungen kurz vor Ausübung der Option bzw. Übertragung der Aktien an Attraktivität, da sich der Aktienkurs über den Zeitraum der Behaltefrist stets wieder normalisiert. So könnte höchstens eine Beeinflussung des Kurses kurz vor Freigabe der Aktien deren Wert erheblich steigern und die Vorstandsmitglieder beim Verkauf unangemessen bereichern. Eine Lösungsmöglichkeit dafür wäre, die Anzahl der zu übertragenden Aktien nicht nach deren Wert im Zeitpunkt der Ausgabe zu ermitteln, sondern den Mittelwert des Börsenkurses innerhalb der Behaltefrist als Bemessungsgröße zu verwenden.¹⁸¹

Aufgrund der unterschiedlichen Ausgestaltung von Options- und Übertragungsprogrammen kennt der ÖCGK auch verschiedene „Fristenlösungen“. Demzufolge sollte bei Stock Options eine Frist von mindestens drei Jahren vorgesehen werden, bis diese von den Vorstandsmitgliedern ausgeübt werden können. Nach Ablauf der Wartefrist und Ausübung der Option kommt die oben beschriebene Sperrfrist zum Tragen, während dieser ein Teil der Aktien nicht verkauft werden darf. Bei Aktienübertragungsprogrammen wird eine Kombination aus Warte- und Behaltefrist vorgeschlagen, wobei ein Gesamtzeitraum von ebenfalls drei Jahren als ausreichend gilt. Bei dieser Konstruktion kann die Wartefrist, nach der die Aktien übertragen werden, auf die Behaltefrist angerechnet werden.¹⁸² Diese Regelungen halten sich in ihren Ausgestaltungen, aber auch in der Länge der Fristen, relativ eng an die Empfehlung der Kommission¹⁸³ und sind im Gegensatz zur Fassung „Jänner 2009“ deutlich detaillierter.

Schließlich bestimmt Regel 28 des Kodex noch, dass die Einführung und die Änderung von Aktienoptions- und Übertragungsprogrammen eines Hauptversammlungsbeschlusses bedürfen. Obwohl die Ausstattung der Vorstandsmitglieder mit Aktien der Gesellschaft aus oben genannten Gründen grundsätzlich im Interesse der Aktionäre liegt, wird damit aber

¹⁷⁹ Vgl. *Österreichischer Arbeitskreis für Corporate Governance*, Interpretation zu Regel 28 ÖCGK.

¹⁸⁰ Vgl. *Schenz/Eberhartinger*, ÖBA 2010, 211.

¹⁸¹ Vgl. *Bücheler*, Vorstandsvergütung 181f.

¹⁸² Vgl. Regel 28 ÖCGK.

¹⁸³ Vgl. Erwägungsgründe 8 und 9 bzw. Punkte 4.1. und 4.3. der Empfehlung 2009/385/EG AB1 2009/120, 28.

auch in ihre Rechte eingegriffen. Die Ausgabe von Wertpapieren an Mitglieder der Unternehmensleitung des Vorstandes oder der oberen Führungsebene ist nämlich meistens mit einem Bezugsrechtsausschluss der Aktionäre verbunden. Das Bezugsrecht begründet den Anspruch des einzelnen Aktionärs, bei jeder Ausgabe von Aktien durch die Gesellschaft einen Anteil erwerben zu dürfen, der dem Verhältnis der bereits gehaltenen Aktien zum Grundkapital entspricht. Dadurch kann bei Ausübung des Rechts der relative Einfluss auf die Gesellschaft stets gewahrt werden. Bei jedem Programm aber, das auf die Übertragung von Aktien an Führungskräfte abzielt, werden diese bevorzugt behandelt und verringern in der Folge die entsprechenden Anteile der Altaktionäre in Bezug auf das Grundkapital. Diese Ungleichbehandlung führt zu einem Verwässerungseffekt und steht grundsätzlich dem Gleichbehandlungsgebot des § 47a AktG entgegen.¹⁸⁴

Während das Gesetz also lediglich eine Informierung der Hauptversammlung über die Details des Aktienoptionsprogrammes verlangt und der Beschluss nur den Kreis der Bezugsberechtigten sowie den Ausgabepreis benennen muss,¹⁸⁵ wird die Mitwirkung der Aktionäre durch den Kodex erheblich gestärkt. Durch die Abstimmung über die Details der Beteiligungsprogramme bleiben die Aktionärsrechte gewahrt und Transparenz sowie Nachvollziehbarkeit werden gefördert.¹⁸⁶

Obwohl die soeben beschriebenen Grundsätze für variable Vergütungsbestandteile und Aktienoptions- bzw. Übertragungsprogramme in erster Linie auf Mitglieder des Vorstands zugeschnitten sind, empfiehlt (R-Regel) der ÖCGK deren Anwendung auch auf die Vergütung von leitenden Angestellten.¹⁸⁷ Dies macht insofern Sinn, als der Vorstand seine Leitungsbefugnisse teilweise delegiert und so zumindest die oberste Führungsebene mit ihren Entscheidungen einen erheblichen Einfluss auf die Entwicklung des Unternehmens hat.

4.4.5. Abfindungen und Golden Handshakes

Neben der zu kurzfristigen Auslegung und der damit verbundenen risikosteigernden Wirkung von erfolgsabhängigen Vergütungskomponenten stand vor allem die großzügige Handhabung von Abfindungen im Mittelpunkt der öffentlichen Diskussion und Kritik. Besonders in Zeiten von Krisen oder schlechten Wirtschaftskennzahlen werden

¹⁸⁴ Vgl. *Büchtele*, *Vorstandsvergütung* 176ff.

¹⁸⁵ Vgl. §§ 159 Abs 2 Z 3, 160 Abs 2 AktG.

¹⁸⁶ Vgl. Erwägungsgrund 10 der Empfehlung 2004/913/EG AB L 2004/385, 55.

¹⁸⁷ Vgl. Regel 28a ÖCGK.

Vorstandsmitglieder in immer kürzeren Abständen ausgewechselt, was unter Umständen eine Abgeltung der laufenden Verträge erforderlich macht und zu erheblichen Kosten für die Unternehmen führt.¹⁸⁸

Vorstandsverträge werden in der Regel auf eine Laufzeit von vier oder fünf Jahren abgeschlossen und können nur aus wichtigem Grund von der Gesellschaft vorzeitig beendet werden. Das Gesetz versteht unter einem solchen wichtigen Grund „grobe Pflichtverletzung, Unfähigkeit zur ordnungsgemäßen Geschäftsführung oder die Entziehung des Vertrauens durch die Hauptversammlung“¹⁸⁹. Liegt dieser nicht vor oder kann er nicht nachgewiesen werden, ist die Gesellschaft nach dem Grundsatz „*pacta sunt servanda*“ an den Vertrag gebunden und schuldet dem Vorstandsmitglied dessen Erfüllung bis zum Ende der Laufzeit. Wenn eine Vertragserfüllung in Anbetracht der Umstände aber nicht mehr vertretbar erscheint, hat die Gesellschaft zwei Möglichkeiten, sich von dem ungeliebten Vorstandsmitglied zu trennen.¹⁹⁰ Zum einen kann sie die Konfrontation suchen und über Suspendierung oder Abberufung, die in der Regel letztlich zu einem Prozess führen, die Beendigung des Vertrages mit dadurch entstehenden Folgen gerichtlich erkämpfen. Da dieser Weg den Rechtsstreit an die Öffentlichkeit trägt, was in der Folge zu negativer *Publicity* für das Unternehmen und möglicherweise zu einer Reaktion des Kapitalmarkts führt, wird in der Mehrzahl der Fälle eine Verhandlungslösung gewählt.¹⁹¹ Dabei ist es möglich, dass das ausscheidende Vorstandsmitglied neben den aus dem laufenden Vertrag zustehenden Vergütungen auch eine Art Schmerzens- oder Schweigegeld verlangt, um der vorzeitigen Abberufung zuzustimmen. Werden solche Zahlungen gewährt, die nicht nur die Ansprüche aus dem Vorstandsvertrag abgelten, sondern mit denen die Beendigung quasi erkauft wird, spricht man in der Wirtschaftspraxis von *Golden Handshakes* oder sogenannten goldenen Fallschirmen.¹⁹²

Eine solche Einigung einer börsennotierten Aktiengesellschaft mit ihren Vorstandsmitgliedern beschäftigte erst im Jahr 2008 den Obersten Gerichtshof¹⁹³. Ausgangspunkt für den Rechtsstreit war die Frage um die vorzeitige Abberufung zweier Vorstandsmitglieder, da im Vorfeld Unternehmensziele nicht erreicht wurden und der

¹⁸⁸ Vgl. *Wala/Cucka/Haslehner*, Aufsichtsrataktuell 2009 Heft 4, 11.

¹⁸⁹ § 75 Abs 4 AktG.

¹⁹⁰ Vgl. *Gröhs/Havranek/Prändl*, Aufsichtsrataktuell 2009 Heft 1, 12.

¹⁹¹ Vgl. *Gröhs/Havranek/Prändl*, Aufsichtsrataktuell 2009 Heft 1, 12; *Wala/Cucka/Haslehner*, Aufsichtsrataktuell 2009 Heft 4, 11.

¹⁹² Vgl. *Wala/Cucka/Haslehner*, Aufsichtsrataktuell 2009 Heft 4, 11; *Evers*, Vergütung, in *Hommelhoff/Hopt/Werder*, 372f.

¹⁹³ Vgl. OGH 11. 6. 2008, 7 Ob 58/08t.

Aktienkurs von über 80 Euro auf rund 45 Euro gefallen war. Mittels einer vom Hauptaktionär in Auftrag gegebenen Untersuchung einer Wirtschaftsprüfungskanzlei wurde ein drastischer Rückgang des Unternehmenswertes festgestellt und eine mangelnde Informationsversorgung durch den Vorstand konnte nicht ausgeschlossen werden. Nachdem der Aufsichtsrat in einer Krisensitzung die Suspendierung der beiden Vorstandsmitglieder beschlossen hatte, einigte man sich in der Folge auf Abfertigungen in der Höhe von 573.000 bzw. 625.000 Euro, die neben den restlichen Ansprüchen aus den noch acht Monate laufenden Verträgen gewährt wurden.¹⁹⁴ Diese Zahlungen, die im Verhältnis zum Unternehmensgewinn von etwa 700.000 Euro als relativ hoch zu bewerten sind, wurden damit begründet, dass eine Publikmachung der internen Differenzen der Gesellschaft noch mehr schaden würde und den Börsenkurs erneut einbrechen lassen könnte.¹⁹⁵ Die Klage der Gesellschaft richtete sich in erster Linie gegen die Mitglieder des Aufsichtsrats, da die gezahlten Abfindungen als unangemessen hoch kritisiert wurden. Der OGH teilte diese Ansicht allerdings nicht und begründete seine Entscheidung mit dem Zeitdruck, unter dem der Aufsichtsrat bei seiner Entscheidung stand, und den sehr wahrscheinlichen negativen Folgen, die eine Veröffentlichung der Suspendierungen nach sich gezogen hätte. Die mit den Vorstandsmitgliedern getroffene Regelung liege im Ermessensspielraum des Aufsichtsrats und stelle daher keine Pflichtverletzung dar. Obwohl der Aktienkurs der Gesellschaft in der Folge wieder stieg, was eigentlich den Lösungsweg des Aufsichtsrats bestätigte, wurde die Entscheidung des OGH von der Lehre¹⁹⁶ aber auch kritisch gewürdigt.¹⁹⁷

Um der Forderung nach mehr Determinierung auf dem Gebiet der Abfindungszahlungen gerecht zu werden und in Umsetzung der Empfehlung der Kommission¹⁹⁸ widmet sich der ÖCGK seit der Fassung „Jänner 2010“ auch relativ ausführlich dieser Thematik. Demzufolge sollen (C-Regel) „Abfindungszahlungen bei vorzeitiger Beendigung der Vorstandstätigkeit ohne wichtigen Grund mehr als zwei Jahresgesamtvergütungen nicht überschreiten und nicht mehr als die Restlaufzeit des Anstellungsvertrages abgelten“¹⁹⁹. Diese Bestimmung des Kodex stellt eine doppelte Beschränkung für Abfindungszahlungen

¹⁹⁴ Vgl OGH 11. 6. 2008, 7 Ob 58/08t.

¹⁹⁵ Vgl *Gröhs/Havranek/Prändl*, Aufsichtsrataktuell 2009 Heft 1, 12.

¹⁹⁶ Siehe etwa *Kalss/Hasenauer*, Ad-hoc-Publizität bei Beteiligungs- und Unternehmenstransaktionen, GesRZ 2010 Heft 6, 301 (306).

¹⁹⁷ Vgl *Kommenda*, AG klagt Aufsichtsräte – und blitzt ab, Die Presse vom 1. September 2008 <http://diepresse.com/home/recht/rechtswirtschaft/410616/AG-klagt-Aufsichtsräte-und-blitzt-ab> (17. 11. 2011).

¹⁹⁸ Vgl Erwägungsgrund 7 und Regel 3.5. der Empfehlung 2009/385/EG ABI 2009/120, 28.

¹⁹⁹ Regel 27a ÖCGK.

an Vorstandsmitglieder dar. Zum einen bilden die Bezüge, die aus dem laufenden Vorstandsvertrag noch zustehen, die Obergrenze jeder Abfindung; es darf also nicht, wie in der höchstgerichtlichen Entscheidung beschrieben, ein darüber hinausgehendes zusätzliches „Schmerzensgeld“ gewährt werden. Dies entspricht der Formulierung der Empfehlung, die die Zahlung von unangemessenen Beträgen als „Belohnung für Versagen“²⁰⁰ verhindern möchte. Zusätzlich sollen Abfindungen mit zwei Jahresgesamtbezügen gedeckelt werden und diesen Betrag auch bei einer längeren Restlaufzeit des Vorstandsvertrages nicht übersteigen.²⁰¹

Diese Regelungen stehen im Widerspruch zu den Vorgaben des Arbeitsrechts²⁰² und insbesondere zum Grundsatz der Vertragstreue und müssen daher im Anstellungsvertrag explizit normiert werden, um rechtliche Wirkung entfalten zu können. Nur durch diese Berücksichtigung beim Vertragsabschluss oder der Verlängerung können spätere Abfindungszahlungen betragsmäßig beschränkt werden.

Prinzipiell ist ein Rückgriff auf diese Vorschrift aber nur notwendig, wenn dem Aufsichtsrat kein wichtiger Grund zur Verfügung steht, um das Vorstandsverhältnis einseitig und ohne die Entstehung von Ansprüchen zu beenden. Liegt ein solcher vor, muss ohnehin keine Abfertigung an das ausscheidende Vorstandsmitglied gezahlt werden.²⁰³ Unter einem wichtigen Grund im Sinne der Regel 27a des ÖCGK sind laut Österreichischem Arbeitskreis für Corporate Governance die Entlassungsgründe des § 27 AngG (wie etwa Untreue, andauernde Dienstunfähigkeit, Konkurrenztaetigkeit, oder Ehrverletzung) und der Abberufungsgrund der groben Pflichtverletzung laut § 75 Abs 4 AktG zu verstehen.²⁰⁴

Der Kodex enthält aber auch noch allgemeine Grundsätze, die auf jede Art der vorzeitigen Beendigung des Vorstandsverhältnisses, also unabhängig von den Auflösungsgründen, zur Anwendung kommen. Demnach sollen Vereinbarungen über Abfindungen, die mit Vorstandsmitgliedern getroffen werden, stets die „Umstände des Ausscheidens des betreffenden Vorstandsmitglieds und die wirtschaftliche Lage des Unternehmens“²⁰⁵ berücksichtigen. Diese Bezugnahme auf die jeweiligen Umstände ermöglicht es dem Aufsichtsrat, auch auf leichtere Pflichtverletzungen, die noch nicht unter § 75 Abs 4 AktG

²⁰⁰ Erwägungsgrund 7 Empfehlung 2009/385/EG ABI 2009/120, 28.

²⁰¹ Vgl *Haberer/Kraus*, Angemessenheit, GES 2010, 17f; *Schenz/Eberhartinger*, ÖBA 2010, 211.

²⁰² Vgl § 29 Abs 1 AngG.

²⁰³ Vgl Regel 27a ÖCGK; Erwägungsgrund 7 der Empfehlung 2009/385/EG ABI 2009/120, 28.

²⁰⁴ Vgl *Österreichischer Arbeitskreis für Corporate Governance*, Interpretation zu Regel 27a ÖCGK.

²⁰⁵ Regel 27a ÖCGK.

fallen, oder Unstimmigkeiten innerhalb des Unternehmens zu reagieren und eine etwaige Abfindung dahingehend anzupassen bzw. zu reduzieren.²⁰⁶

Da Abfindungen, wie weiter oben beschrieben, einen Teil der Gesamtvergütung von Vorstandsmitgliedern bilden, scheint es nur konsequent, wenn auch sie sich in ihrer Höhe am Wohl des Unternehmens zu orientieren haben. Dies umso mehr unter dem Blickwinkel, dass Abfindungszahlung gerade nicht unmittelbar als Gegenleistung zur Geschäftsführungstätigkeit gesehen werden können. Daher müssen besonders schwerwiegende Gründe vorliegen, um hohe Abfindungen auch bei wirtschaftlichen Schwierigkeiten des Unternehmens rechtfertigen zu können. Außerdem gibt der ÖCGK dem Unternehmenswohl durch dessen explizite Nennung gegenüber anderen Erwägungsgründen, wie etwa der Vermeidung eines Rechtsstreits oder negativen Schlagzeilen, eindeutig den Vorzug.²⁰⁷

4.4.6. Der Vergütungsausschuss

Wie die vorangegangenen Kapitel beschreiben ist die Vergütungspolitik börsennotierter Aktiengesellschaften in den vergangenen Jahren zunehmend komplexer geworden. Durch diese Veränderungen in der Vergütungsstruktur und die verschiedenartigen Vorgaben, sei es durch Gesetz, Corporate Governance Kodex oder durch die Erwartungen des Kapitalmarkts, wurde auch der Aufgabenbereich des Aufsichtsrats ständig erweitert. Dies erfordert neben mehr Zeitaufwand vor allem detaillierteres Fachwissen und Berufserfahrungen auf dem Gebiet der Vergütungspolitik, um den hohen Anforderungen gerecht zu werden und die Angemessenheit der Vorstandsvergütung zu gewährleisten.²⁰⁸

Aus diesen Gründen empfiehlt (C-Regel) auch der ÖCGK die Bildung eines Vergütungsausschusses innerhalb des Aufsichtsrats, der sich ausschließlich mit Fragen der Vergütungspolitik befassen sollte.²⁰⁹ Diese Regelung zum Vergütungsausschuss wurde erstmals in die Fassung „Jänner 2006“ in Umsetzung der zweiten Kommissionsempfehlung²¹⁰ in den Kodex aufgenommen und mit der letzten Revision im Jahr 2010 zusätzlich erweitert. Diese Spezialisierung eines Teils des Aufsichtsrats soll für

²⁰⁶ Vgl *Haberer/Kraus*, Angemessenheit, GES 2010, 18.

²⁰⁷ Vgl *Schenz/Eberhartinger*, ÖBA 2010, 211.

²⁰⁸ Vgl *Baumüller/Sopp*, Ausgestaltung von Vorstandsvergütungssystemen – Herausforderungen für den Aufsichtsrat, Aufsichtsrataktuell 2011 Heft 5, 20 (24).

²⁰⁹ Vgl Regel 43 ÖCGK.

²¹⁰ Vgl Erwägungsgrund 13, Punkt 6.1. und Anhang I Punkt 3. der Empfehlung 2005/162/EG ABI L 2005/52, 51.

mehr Effizienz, Professionalität und Objektivität bei der Bearbeitung von vergütungsrelevanten Fragen sorgen.²¹¹

Gemäß den Vorgaben des Kodex sollte der Vergütungsausschuss sich mit dem Inhalt von Anstellungsverträgen mit Vorstandsmitgliedern beschäftigen und die Vergütungspolitik für Vorstandsmitglieder in regelmäßigen Abständen überprüfen. Außerdem hat er dafür zu sorgen, dass die oben beschriebenen Regeln 27, 27a und 28 des Kodex, die sich mit den Details der Vorstandsvergütung befassen, eingehalten werden.²¹² Dieser weite Aufgabenbereich des Ausschusses umfasst demnach auch sehr komplexe Pflichten wie die Erstellung von differenzierten und langfristigen Aktienoptions- und Übertragungsprogrammen oder die Ausarbeitung von Vorstandsverträgen, die arbeitsrechtlichen Vorgaben entsprechen und dabei den Beschränkungen des Corporate Governance Kodex Rechnung tragen.²¹³

Das Gesetz verlangt für die Mitgliedschaft im Aufsichtsrat keine expliziten Qualifikationen, was eine breite Streuung der Fachgebiete und der beruflichen Herkunft unter Berücksichtigung der Arbeitnehmerbeteiligung ermöglicht.²¹⁴ Daher sind die fachlichen Qualifikationen und das Spezialwissen, das die Mitglieder bei ihrer Arbeit einbringen können, von Aufsichtsrat zu Aufsichtsrat sehr unterschiedlich. Um den Besonderheiten und Anforderungen im Bereich der Vorstandsvergütung entsprechen zu können, soll dem Vergütungsausschuss laut Kodex zumindest ein Mitglied angehören, das „über Kenntnisse und Erfahrungen im Bereich der Vergütungspolitik“²¹⁵ verfügt. Darunter ist beispielsweise eine Person zu verstehen, die bereits für mehrere Jahre in einer großen oder börsennotierten Aktiengesellschaft für den Bereich Personal zuständig war.²¹⁶

Neben dieser empfohlenen Einbindung eines internen Vergütungsexperten kann der Vergütungsausschuss bei Bedarf auch die Dienste eines externen Beraters in Anspruch nehmen. Um Interessenskollisionen zu vermeiden und dessen Unbefangenheit bei der Mitwirkung an der Vorstandsvergütung zu gewährleisten, darf der Berater aber nicht gleichzeitig den Vorstand in Vergütungsfragen beraten.²¹⁷ Wird ein solcher Berater vom Vergütungsausschuss mit Aufgaben betraut, muss dieser eine Erklärung abgeben, „dass er

²¹¹ Vgl. Schenz/Eberhartinger, ÖBA 2010, 211.

²¹² Vgl. Regel 43 ÖCGK.

²¹³ Vgl. Schenz/Eberhartinger, ÖBA 2010, 212.

²¹⁴ Vgl. Hoffmann/Kalss/Klampfl/Maidorfer, Aufsichtsratsaktuell 2011 Heft 2, 8.

²¹⁵ Regel 43 ÖCGK.

²¹⁶ Vgl. Österreichischer Arbeitskreis für Corporate Governance, Interpretation zu Regel 43 ÖCGK.

²¹⁷ Vgl. Hasenauer/Pracht, Aufsichtsratsaktuell 2010 Heft 1, 17.

unabhängig ist und nicht gleichzeitig den Vorstand und die Gesellschaft in Vergütungsfragen berät²¹⁸. Diese Professionalisierung des Vergütungsausschusses ist notwendig, um die hohe Komplexität und Spezialisierung im Bereich der Vergütungspolitik bewältigen zu können.

In Gesellschaften, bei denen dem Aufsichtsrat sechs oder weniger Mitglieder angehören, können die Aufgaben des Vergütungsausschusses ebenfalls vom gesamten Aufsichtsrat wahrgenommen werden. Aber auch wenn ein Vergütungsausschuss eingerichtet ist, kann sich der Aufsichtsrat einzelne Kompetenzen zur eigenen Behandlung vorbehalten.²¹⁹ Der Aufsichtsratsvorsitzende sollte stets auch der Vorsitzende des Vergütungsausschusses sein. Er hat zudem die Verpflichtung, der Hauptversammlung mindestens einmal jährlich über die Grundsätze des Vergütungssystems zu berichten. Zwar sichert diese Bestimmung die Informationsversorgung im Hinblick auf die Vorstandsvergütung ab, bleibt aber deutlich hinter den Vorgaben der Kommissionsempfehlung zurück. Darin wird nämlich eine vermehrte Mitwirkung der Hauptversammlung in Vergütungsfragen gefordert,²²⁰ was im ÖCGK bisher aber nur für Aktienoptions- und Übertragungsprogramme²²¹ umgesetzt wurde. Wie aus dem Bericht der Kommission zur Umsetzung der Vergütungsempfehlung hervorgeht, ist Österreich in dieser Hinsicht aber in guter Gesellschaft, da nur die wenigsten Mitgliedstaaten den Vorgaben zur Förderung einer erweiterten Mitbestimmung der Aktionäre im Bereich der Vergütungspolitik entsprochen haben.²²²

4.4.7. Transparenz- und Publizitätsaspekte im Vergütungskontext

Die Vergütungen von Vorstandsmitgliedern werden unmittelbar aus dem Vermögen der Gesellschaft geleistet, welches wiederum durch die Einlagen der Aktionäre gebildet wird. Daher haben die Anteilseigner ein berechtigtes Interesse daran zu erfahren, in welcher Weise ihr Geld innerhalb des Unternehmens verwendet wird, was natürlich auch den großen Bereich der Vergütungspolitik mit einschließt. Diesem Offenlegungsinteresse steht der Wunsch der Vorstandsmitglieder entgegen, dass die ihnen gezahlten Beträge im Lichte der öffentlichen Kritik und des allgemeinen „Neids der Normalverdiener“ von der Gesellschaft vertraulich behandelt werden. Diese Problematik erregt seit jeher die Gemüter

²¹⁸ Österreichischer Arbeitskreis für Corporate Governance, Interpretation zu Regel 43 ÖCGK.

²¹⁹ Vgl Regel 39 ÖCGK.

²²⁰ Vgl Erwägungsgrund 10 und Punkt 6.1. der Empfehlung 2009/385/EG AB1 2009/120, 28.

²²¹ Vgl Regel 28 ÖCGK.

²²² Vgl Punkt 2. des Berichts der Kommission KOM(2010) 285 endgültig.

und war auch einer der Hauptpunkte, die letztlich der Corporate Governance Idee in Europa zum Durchbruch verhalfen.²²³

Die gesetzliche Grundlage für die Veröffentlichung vergütungsrelevanter Informationen findet man im UGB, wobei § 239 bestimmt, welche Angaben der Anhang zum Jahresabschluss zwingend zu enthalten hat. Demnach muss die Gesellschaft die Gesamtbezüge, die den Organmitgliedern während des Geschäftsjahres gewährt wurden, für jede Personengruppe, also für Vorstand und Aufsichtsrat separat, anführen. Dadurch werden aber die Einzelbezüge der einzelnen Vorstandsmitglieder, welche zwar namentlich zu nennen sind, nur in einem Gesamtbetrag für den Vorstand zusammengefasst.²²⁴ Zusätzlich müssen auch Abfindungszahlungen und Ruhegelder für ausgeschiedene Organmitglieder offengelegt werden.²²⁵ In Bezug auf Aktienoptionsprogramme sind sowohl Anzahl, Aufteilung und Ausübungspreis der gewährten sowie der ausgeübten Optionen, daneben aber auch Laufzeit, Ausübungsfenster oder eine etwaige Behaltefrist für erhaltene Aktien anzuführen.²²⁶ Obwohl das Gesetz auch hier die namentliche Nennung der Begünstigten Vorstandsmitglieder verlangt, bedeutet dies nicht die individuelle Aufschlüsselung der bezogenen Aktien, sondern lediglich die Erwähnung der am Optionsprogramm teilhabenden Personen.²²⁷

Diese konservativen Bestimmungen des Unternehmensgesetzbuches konnten den erhöhten Anforderungen des modernen Kapitalmarkts mit der Zeit allerdings nicht mehr gerecht werden. Vor allem die Einzelveröffentlichung der Vergütungen für die jeweiligen Vorstandsmitglieder war neben der allgemeinen Verbesserung der Transparenz eine der Hauptforderungen der Aktionäre.²²⁸ Daher enthielt bereits der erste Corporate Governance Kodex in Österreich einige Regeln zur Offenlegung vergütungsrelevanter Informationen, die im Zuge der Revisionen noch weiter ergänzt und verschärft wurden.²²⁹

Im Mittelpunkt der Regelungen steht dabei ein Corporate Governance Bericht, dessen Aufstellung für Aktiengesellschaften, die Wertpapiere auf einem geregelten Markt emittieren wollen, vom Gesetz zwingend angeordnet wird. Dieser Bericht hat Informationen darüber zu enthalten, an welchen Corporate Governance Kodex sich die

²²³ Vgl *Büchele*, Vorstandsvergütung 185.

²²⁴ Vgl § 239 Abs 1 Z 4 lit a und Abs 2 UGB.

²²⁵ Vgl § 239 Abs 1 Z 4 lit b UGB.

²²⁶ Vgl § 239 Abs 1 Z 5 UGB.

²²⁷ Vgl *Büchele*, Vorstandsvergütung 185f.

²²⁸ Vgl *Evers*, Vergütung, in *Hommelhoff/Hopt/Werder*, 382f.

²²⁹ Vgl Regel 31 und 31 ÖCGK idF vom 1. Oktober 2002 iVm Regel 30, 31 und 51 ÖCGK.

Gesellschaft zu halten verpflichtet, wo dieser öffentlich zugänglich ist sowie die Punkte nennt, in denen von den Vorgaben des Kodex abgewichen wird. Werden solche Abweichungen erklärt, muss begründet werden, warum die entsprechende Regel nicht eingehalten wird (*Explain*). Sollte sich die Gesellschaft überhaupt keinem Corporate Governance Kodex unterwerfen wollen, bedarf diese Entscheidung ebenfalls einer Begründung. Neben diesen Angaben zum Kodex muss der Bericht auch Informationen über die Zusammensetzung und Arbeitsweise von Vorstand und Aufsichtsrat sowie zu Maßnahmen zur Frauenförderung in diesen Organen enthalten.²³⁰ Dieser Corporate Governance Bericht ist dem Jahresabschluss anzuhängen und sollte auf der Homepage des Unternehmens öffentlich zugänglich gemacht werden.²³¹

Die gesetzlichen Inhaltserfordernisse für den Corporate Governance Bericht stellen ein Mindestmaß dar und werden durch Bestimmungen des Kodex erheblich erweitert. Vor allem in Bezug auf die Vergütungspolitik soll dadurch eine umfassende Informationsversorgung der Aktionäre und auch des Kapitalmarkts sichergestellt werden. Der Kodex fordert (C-Regel) daher die Offenlegung der Grundsätze und der einzelnen Leistungskriterien, an denen sich die variable Vergütung von Vorstandsmitgliedern zu orientieren hat. Zudem sollten die Verfahren, mit deren Hilfe die Erfüllung der Zielvorgaben festgestellt wird, sowie Höchstgrenzen für variable Vergütungsbestandteile im Bericht angegeben werden. Für Aktienoptions- und Übertragungsprogramme sind die einzelnen Warte- und Behaltefristen, aber auch das vorgeschriebene Ausmaß der während der Laufzeit des Programmes zu haltenden Aktien anzugeben. Haben bedeutende Änderungen innerhalb des Vergütungssystems stattgefunden, sollten diese im Bericht explizit genannt werden.²³²

Daneben sollte der Corporate Governance Bericht das Verhältnis von fixen und variablen Vergütungsteilen, die den Vorstandsmitgliedern im Geschäftsjahr gewährt wurden, für den Gesamtvorstand angegeben werden, was eine wichtige Aussage über die Anreizbezogenheit und die Leistungsorientierung der Vergütungspolitik gibt. Im Hinblick auf Abfindungen bei vorzeitigem Ausscheiden und die betriebliche Altersversorgung fordert der Kodex die Offenlegung der Grundsätze der entsprechenden Regelungen.

²³⁰ Vgl § 243b UGB; diese Norm stellt sozusagen die Geltungsgrundlage für den ÖCGK dar.

²³¹ Vgl Regel 61 ÖCGK.

²³² Vgl Regel 30 Punkt 1 ÖCGK.

Werden die Kosten einer D&O-Versicherung von der Gesellschaft getragen, ist diese Information ebenfalls im Corporate Governance Bericht darzustellen.²³³

Ziel dieser Bestimmungen ist die verbesserte Transparenz der Vergütungspolitik im Allgemeinen. Um die Informationsversorgung auch in Hinblick auf das einzelne Vorstandsmitglied zu fördern, empfahl (R-Regel) der ÖCGK bereits in seiner ersten Fassung die Einzelveröffentlichung der Vorstandsvergütungen.²³⁴ Da die Ausgestaltung als Empfehlung diese Regel in der Praxis kaum zur Anwendung kommen ließ, entschied man sich in der Revision zur Fassung „Jänner 2009“ zur Umwandlung in eine *Comply or Explain*-Bestimmung. Dadurch wurden die Unternehmen verpflichtet, bei Nichtanwendung dieser Regel eine Erklärung und Begründung abzugeben, was die Hemmschwelle deutlich erhöhte. Trotzdem weicht noch über die Hälfte der am *Prime Market* notierten Unternehmen in diesem Punkt vom Kodex ab und gibt die Einzelbezüge der Vorstandsmitglieder nicht Preis.²³⁵

In der aktuellen Fassung fordert (C-Regel) der ÖCGK, dass die für jedes Vorstandsmitglied „im Geschäftsjahr gewährten fixen und variablen Vergütungen im Corporate Governance Bericht einzeln veröffentlicht“²³⁶ werden sollten. Diese Verpflichtung zur Offenlegung soll auch nicht dadurch umgangen werden können, dass Teile der Vergütung über eine Managementagentur geleistet werden. Für die Vergütung von Mitgliedern des Aufsichtsrats kennt der Corporate Governance Kodex eine ähnliche Regelung.²³⁷

Natürlich ist die Formulierung der individuellen Offenlegung durch eine C-Regel im ÖCGK als ein wichtiger Schritt in die richtige Richtung zu bewerten.²³⁸ Dennoch stellt sich die Frage, ob die Regelung eines solch umstrittenen Themas mittels eines *Soft Law*-Instruments, das vor allem durch die Selbstverpflichtung der Unternehmen sowie den mittelbaren Druck des Kapitalmarkts funktioniert, der richtige Lösungsansatz ist. In Anbetracht der vielen „*Explains*“ scheint für viele eine gesetzliche Regelung die einzige

²³³ Vgl Regel 30 Punkte 2-5 ÖCGK.

²³⁴ Vgl Regel 31 ÖCGK idF vom 1. Oktober 2002.

²³⁵ Vgl *Hudelist/Wieser*, Kodex Evaluierung 2010 – Die praktische Anwendung des Corporate Governance Kodex an der Wiener Börse <http://m.arbeiterkammer.at/bilder/d129/KodexEvaluierung2010.pdf> (17. 11. 2011).

²³⁶ Regel 31 ÖCGK.

²³⁷ Vgl Regel 51 ÖCGK.

²³⁸ Vgl *Schenz/Eberhartinger*, ÖBA 2010, 211f.

Möglichkeit zu sein, um die Forderung nach einer flächendeckenden Einzelveröffentlichung der Vorstandsvergütung wirksam durchsetzen zu können.²³⁹

Die Vergütungspolitik eines Unternehmens, aber auch eines ganzen Wirtschaftsstandortes, wird nur dann als angemessen empfunden werden, wenn neben Höhe, Struktur und nachhaltigen Leistungsanreizen, auch die Transparenz den internationalen Standards sowie den Ansprüchen des Kapitalmarkts entspricht. Daher bedarf es nicht allein einer Regelung im ÖCGK, sondern darüber hinaus einer effektiven Umsetzung durch die österreichischen Unternehmen, um die Wiener Börse als Handelsplatz für Wertpapiere im europäischen Vergleich weiterhin attraktiv zu gestalten. Eine marktgerecht gestaltete, transparente Vergütungspolitik wird vor allem in Zukunft zu einem wichtigen Marketinginstrument werden, das nicht nur finanzkräftige Investoren, sondern auch leistungsstarke Führungskräfte anzusprechen vermag.²⁴⁰

4.4.8. Die Vergütungsregelungen für Aufsichtsratsmitglieder

Auf die besondere Stellung des Aufsichtsrats, der durch die Überwachung des Vorstands die Interessen der Aktionäre vertritt und dabei stets unbefangen sein sollte, wurde bereits weiter oben hingewiesen. Daher ist auch an die Vergütungspolitik für Aufsichtsratsmitglieder ein erhöhter Maßstab anzulegen, sodass sie nicht durch unangemessene Anreize zu Entscheidungen verleitet werden, die auf längere Sicht dem Wohl der Gesellschaft zuwiderlaufen.

Schon die gesetzliche Grundlage für die Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder fällt relativ spärlich aus, wird aber inhaltlich vom Corporate Governance Kodex kaum ergänzt.²⁴¹ Der größte Unterschied zwischen Gesetz und Kodex liegt darin, dass einerseits die Möglichkeit der Vergütung durch Aktienoptionen ausdrücklich genannt wird und diese lediglich an eine Berichtspflicht des Vorstandes an die Hauptversammlung knüpft.²⁴² Unter Berücksichtigung möglicher negativer Auswirkungen auf die Kontrollfunktion des Aufsichtsrats bestimmt (C-Regel) der Kodex allerdings, dass „grundsätzlich keine Stock Option Pläne für Aufsichtsratsmitglieder vorgesehen“²⁴³ werden. Sollten dennoch Aktien

²³⁹ Vgl. *Oberrauter/Wieser*, Vorstandsvergütung und Ausschüttungspolitik der ATX Konzerne, 13.

²⁴⁰ Vgl. *Evers*, Vergütung, in *Hommelhoff/Hopt/Werder* 384.

²⁴¹ Vgl. § 98 AktG und Regel 51 ÖCGK.

²⁴² Vgl. § 98 Abs 3 iVm § 159 Abs 2 Z 3 AktG.

²⁴³ Regel 51 ÖCGK.

oder Aktienoptionen gewährt werden, so muss dies die Hauptversammlung in allen Einzelheiten beschließen.

Der wichtigste Punkt der Vorgaben des Kodex ist aber, dass die im Geschäftsjahr gewährten Vergütungen für jedes Aufsichtsratsmitglied einzeln im Corporate Governance Bericht veröffentlicht werden sollten. Dies soll, wie bei den Vorstandsmitgliedern, eine völlige Transparenz des Vergütungssystems sicherstellen. Auch wenn die an Aufsichtsratsmitglieder gewährten Vergütungen in ihrer Höhe weit hinter denen der Vorstände zurück bleiben und dadurch eigentlich weniger „geheimhaltungswürdig“ erscheinen, führte auch diese Regelung zu großem Widerstand unter den Börsengesellschaften und im Zuge dessen zu einer Reihe von „*Explains*“.²⁴⁴

4.5. Die Vergütungspraxis börsennotierter Unternehmen in Österreich

Bisher beschränkte sich diese Arbeit fast ausschließlich auf die theoretische Darstellung der verschiedenen Aspekte der Vergütungspolitik. Im Folgenden soll nun auch kurz beleuchtet werden, wie heimische Unternehmen im Hinblick auf die Organvergütung den Vorgaben und Empfehlungen des Corporate Governance Kodex entsprechen. Diese Darstellung erhebt dabei allerdings keinerlei Anspruch auf Vollständigkeit, sondern verfolgt lediglich den Zweck, die vorangegangenen Kapitel mit etwas Leben zu füllen. Daneben soll aber auch aufgezeigt werden, dass Theorie und Praxis, wie so oft, besonders im Bereich der Organvergütung zumeist voneinander abweichen.

Natürlich liegt das Hauptaugenmerk der heimischen Medien und der Bevölkerung auf der Vergütungspolitik österreichischer Unternehmen und den Bezügen ihrer Organmitglieder. Dies liegt nicht nur an der örtlichen Nähe, sondern auch an der besseren Vergleichbarkeit mit dem eigenen Gehalt oder Lohn sowie der Zugehörigkeit zum gleichen Wirtschaftsraum. Trotzdem scheint es zielführend, auch über die Grenzen unseres kleinen Landes hinauszublicken, da der internationale Vergleich die in Österreich gezahlten Vergütungen in einem gänzlich anderen Licht erscheinen lässt. So führte etwa in den USA der CEO des Medienkonzerns Viacom im Jahr 2010 die Liste der höchstbezahlten Vorstandsmitglieder mit 84,3 Millionen US Dollar an, auf Rang zwei und drei folgten die Geschäftsführer von Oracle und CBS mit jeweils über 50 Millionen Dollar.²⁴⁵ Daneben

²⁴⁴ Vgl. *Hudelist/Wieser*, Kodex Evaluierung 2010, 24.

²⁴⁵ Vgl. The Wall Street Journal's Annual CEO Pay Survey vom 9. Mai 2011 <http://tommytoy.typepad.com/tommy-toy-pbt-consultin/2011/05/chief-executives-at-the-biggest-us->

wirken die für österreichische Verhältnisse sehr hohen 3,28 Millionen Euro, die Helmut Langerer für seine Vorstandsdienste im selben Zeitraum von der OMV erhielt, fast wie ein Taschengeld.²⁴⁶ Neben diesen Ausreißern sprechen aber auch die nationalen Mittelwerte eine sehr deutliche Sprache. So bezieht im Durchschnitt der 350 größten US Unternehmen ein Vorstandsmitglied etwa 9,3 Millionen Dollar pro Jahr, wohingegen der Schnitt der Vorstandsbezüge in den ATX Unternehmen nur knapp über 1,1 Millionen Euro liegt.²⁴⁷ Während die bestbezahlten österreichischen Vorstandsmitglieder im Schnitt das 41-fache eines durchschnittlichen Beschäftigten erhielten,²⁴⁸ kletterte dieser Wert in den USA bei den Spitzenmanagern zuletzt auf das 345-fache.²⁴⁹

Natürlich ist es nicht so einfach, eine Wirtschaftsgrößmacht wie die USA mit einem relativ kleinen Land wie Österreich zu vergleichen. Trotzdem fällt es schwer zu glauben, dass US-amerikanische Vorstandsmitglieder oder CEOs um so viel bessere Arbeit leisten, die diese enormen Unterschiede in den Vergütungen rechtfertigen könnten. Durch die unmittelbare Nachbarschaft, dieselbe Sprache und durch die (annähernd) gleiche Kultur, ist und bleibt Deutschland in den meisten Fragen in der Regel die beste Bezugsgröße. Wirft man nun einen Blick auf deutsche Aktiengesellschaften, fällt auf, dass die Beträge natürlich deutlich über den heimischen liegen, trotzdem aber weit hinter den US-amerikanischen Spitzenreitern zurück bleiben. So verdient ein DAX-Vorstand im Durchschnitt etwa 4,4 Millionen Euro,²⁵⁰ was ungefähr dem 51-fachen eines durchschnittlichen Jahresgehalts entspricht.²⁵¹ Dieser Vergleich macht mehr als deutlich, dass die Höhe der gezahlten Vergütungen vor allem vom Wirtschaftsstandort und in der Folge natürlich auch von der Größe der Unternehmen abhängt.²⁵²

Analysiert man nun die österreichische Vergütungspolitik der letzten Jahre, scheint die Krise im Hinblick auf die Vorstandsbezüge schon fast wieder überwunden zu sein. Während bei den Vergütungen im Jahr 2009 ein deutlicher Einbruch festzustellen war (der ATX Durchschnittsbezug fiel von über 1,2 auf unter eine Million Euro), kletterten die

[companies-saw-their-pay-jump-sharply-in-2010-as-boards-rewarded-them-for-strong-profit.html](#) (17. 11. 2011).

²⁴⁶ Vgl Geschäftsbericht OMV AG 2010, 22

http://www.omv.com/SecurityServlet/secure?cid=1255728118047&lang=de&swa_id=162917152917.96112&swa_site=wps.vp.com (17. 11. 2011).

²⁴⁷ Vgl *Oberrauter/Wieser*, Vorstandsvergütung und Ausschüttungspolitik der ATX Konzerne, Tabelle 2.

²⁴⁸ Vgl *Oberrauter/Wieser*, Vorstandsvergütung und Ausschüttungspolitik der ATX Konzerne, Tabelle 1.

²⁴⁹ Vgl *Gröhs/Havranek/Prändl*, Aufsichtsrataktuell 2009 Heft 1, 8.

²⁵⁰ Vgl Towers Watson Studie: Vorstandsvergütung im DAX 2010, <http://www.towerswatson.com/germany/press/4182> (17. 11. 2011).

²⁵¹ Vgl *Wala/Cucka/Haslehner*, Aufsichtsrataktuell 2009 Heft 4, 10.

²⁵² Vgl *Evers*, Vergütung, in *Hommelhoff/Hopt/Werder*, 355ff.

Beträge im Jahr 2010 schon fast wieder auf das Vorkrisenniveau. Am meisten erhielten dabei die Vorstandsmitglieder der OMV mit durchschnittlich über 2,2 Millionen Euro, dicht gefolgt von Semperit und Andritz mit ca. 2 Millionen Euro.²⁵³ Knapp vier Fünftel der einzelveröffentlichten Vorstandsbezüge betragen über 500.000 Euro, bei fast einem Drittel war es mehr als eine Million.²⁵⁴

Bei einem Blick auf die Vergütungsstruktur im Jahr 2010 fällt auf, dass die Fixgehälter deutlich zugelegt haben, nämlich um über 19 Prozent im Vergleich zum Vorjahr.²⁵⁵ Dies ist vor allem auf die schlechte Marktlage während der Krise zurückzuführen, die sich über niedrige Börsenkurse und sinkende variable Bezüge negativ auf die Gesamtvergütung auswirkte.²⁵⁶ Vergleicht man die Geschäftsjahre 2008 und 2009, wurden die durchschnittlichen variablen Bezüge fast halbiert. Während diese im Jahr 2008 noch knapp die Hälfte der Gesamtvergütung ausmachten, sank dieser Anteil durch die Krise auf unter ein Drittel im Geschäftsjahr 2010.²⁵⁷ Obwohl ein Ausgleich durch die Anhebung der Fixgehälter durchaus verständlich ist, da die schlechten Unternehmensergebnisse in den meisten Fällen auf die weltweite Krise und nicht auf ein Fehlverhalten der Unternehmensleitung zurückzuführen sind, läuft dies meines Erachtens dem Zweck einer leistungsorientierten Vergütungspolitik völlig entgegen. Ein System, das auf das Erreichen von Leistungszielen aufbaut und daran Teile der Vergütung knüpft, verliert seine Wirkung, wenn beim Verfehlen dieser Ziele der entgangene Gewinn einfach durch eine Erhöhung anderer Vergütungsteile kompensiert wird.

Ebenfalls auffällig und geradezu typisch für Krisen ist der enorme Anstieg der Beträge, die durchschnittlich pro Vorstandsmitglied für Abfindungen geleistet werden. Während diese Summe im Jahr 2008 mit rund 41.000 Euro noch als moderat bezeichnet werden darf, stieg sie innerhalb zweier Geschäftsjahre fast auf das Dreifache an. Diese extreme Entwicklung ist aber vor allem auf hohe Abfertigungszahlungen zweier Unternehmen mit insgesamt über 5 Millionen Euro zurückzuführen und kann daher nicht allein mit der Finanzmarktkrise begründet werden.²⁵⁸

In Bezug auf die Einhaltung des ÖCGK fällt auf, dass im Jahr 2010 nur zwei der am *Prime Market* der Wiener Börse notierten Unternehmen (Do&Co und Voestalpine) alle C-Regeln

²⁵³ Vgl. *Oberrauter/Wieser*, Vorstandsvergütung und Ausschüttungspolitik der ATX Konzerne, Tabelle 2.

²⁵⁴ Vgl. *Oberrauter/Wieser*, Vorstandsvergütung und Ausschüttungspolitik der ATX Konzerne, 6.

²⁵⁵ Vgl. *Oberrauter/Wieser*, Vorstandsvergütung und Ausschüttungspolitik der ATX Konzerne, Tabelle 3.

²⁵⁶ Vgl. *Oberrauter/Wieser*, Vorstandsvergütung und Ausschüttungspolitik der ATX Konzerne, 5.

²⁵⁷ Vgl. *Oberrauter/Wieser*, Vorstandsvergütung und Ausschüttungspolitik der ATX Konzerne, Tabelle 3.

²⁵⁸ Vgl. *Oberrauter/Wieser*, Vorstandsvergütung und Ausschüttungspolitik der ATX Konzerne, 5.

des Kodex ohne einschränkender Erklärung beachteten, im Vorjahr waren es mit der OMV und Wienerberger immerhin noch vier.²⁵⁹ Abgesehen von diesen Musterschülern variiert je nach Marktsegment die durchschnittliche Anzahl der Abweichungen pro Unternehmen erheblich. Bei ATX Unternehmen liegt der Schnitt bei etwa zwei, betrachtet man den *Prime Market* ohne diese Gesellschaften steigt der Durchschnitt auf knapp vier und im *Mid Market* sind es schon fast sechs Regelverstöße pro Unternehmen. Wenn man die Abweichungen weiter analysiert, stellt man fest, dass zwei der „Top-3 Explains“ sich auf Regeln zur Vergütungspolitik beziehen.²⁶⁰

Regel 31 zur Einzelveröffentlichung der Vorstandsvergütung ist dabei, wie bereits erwähnt, die bei weitem ungeliebteste Vorschrift des Kodex. Mehr als 55 Prozent aller an der Wiener Börse notierten Gesellschaften geben die individuellen Bezüge nicht bekannt, von den 20 im ATX notierten Unternehmen, die sozusagen die Speerspitze des Wirtschaftsstandorts Österreich bilden, hält sich mehr als ein Drittel nicht an diese Vorgabe.²⁶¹ Diese Unternehmen begründen ihr Abweichen etwa damit, dass der „Einzelausweis von Vorstandsbezügen bzw. von Aufsichtsratsbezügen den Aktionären und sonstigen Stakeholdern keine kapitalmarktrelevante Zusatzinformation und damit auch keinen zusätzlichen Erkenntnisgewinn unter wirtschaftlichen Aspekten“²⁶² biete (Andritz), oder dass diese Informationen der Gesellschaft nicht „entscheidungsützlich und wesentlich“²⁶³ erscheinen (Mayr-Melnhof). Demgegenüber führt die Raiffeisen Bank in Bezug auf die nicht erfolgte Offenlegung an, dass davon „aus Gründen des Datenschutzes und aus Rücksicht auf das Recht der Privatsphäre der einzelnen Vorstandsmitglieder Abstand genommen“²⁶⁴ wurde.

Aber auch die in Regel 51 geforderte Einzelveröffentlichung der Aufsichtsratsvergütungen führt zu Widerstand unter den börsennotierten Unternehmen. Mehr als ein Drittel hält diese

²⁵⁹ Vgl. Wieser, Corporate Governance Report 2011: Frauenförderung am Prüfstand, http://www.arbeiterkammer.at/bilder/d158/Kodex_Report_2011.pdf (17. 11. 2011).

²⁶⁰ Vgl. Hudelist/Wieser, Kodex Evaluierung 2010, 17ff.

²⁶¹ Vgl. Wieser, Corporate Governance Report 2011, 8.

²⁶² Jahresfinanzbericht Andritz AG 2010, 15 <http://reports.andritz.com/2010/de/andritz-report2010-de-jahresfinanzbericht.pdf> (17. 11. 2011).

²⁶³ Corporate Governance Bericht Mayr-Melnhof Karton AG 2010 http://www.mayr-melnhof.com/fileadmin/user_upload/Deutsch/Hauptversammlung_2011/Unterlagen_Geschaeftsbericht/Corporate_Governance-Bericht_2010.pdf (17. 11. 2011).

²⁶⁴ Corporate Governance Bericht Raiffeisen Bank International AG 2010 http://investor.rbinternational.com/fileadmin/ir/AGM_2011/Corporate_Governance_Bericht_Deutsch_1_.pdf (17. 11. 2011).

Forderung des Kodex nicht ein, bei den ATX-Unternehmen ist es immerhin noch fast ein Viertel.²⁶⁵

Neben diesen unzureichenden Umsetzungen der Offenlegungsvorschriften liegt eine weitere Schwäche in der Anwendung des Corporate Governance Kodex vor allem in den Leistungskriterien, die den variablen Vergütungsbestandteilen zugrunde gelegt werden. Obwohl der Kodex nachhaltige, langfristige, mehrjährige und auch nicht-finanzielle Kriterien verlangt,²⁶⁶ wird noch zu oft auf einseitige und kurzfristige Bezugsparameter zurückgegriffen. Neben dieser Auswahl der Leistungskriterien entspricht auch deren Beschreibung nicht immer den Anforderungen des ÖCGK.²⁶⁷ So sind die Formulierungen in den Corporate Governance- bzw. Jahresberichten der Unternehmen oft schwammig und unpräzise und geben daher zu wenig Aufschluss über die tatsächlichen Details variabler Vergütungen.²⁶⁸

Bei Betrachtung dieser Informationen fällt erst auf, wie viele „Ausrutscher“ sich die Unternehmen bei der Einhaltung des Kodex noch immer leisten. Dies liegt meiner Meinung nach vor allem daran, dass die Anleger diese Abweichungen zu wenig bei ihren Investitionen berücksichtigen bzw. kodexkonformes Verhalten nicht ausreichend honorieren. Erst die nächsten Jahre werden wirklich zeigen, inwieweit die Compliance der Unternehmen durch die Entwicklungen am Kapitalmarkt und die steigende Bedeutung institutioneller Investoren verbessert werden kann.

4.6. Exkurs: Die Vergütungsregelungen in Deutschland

Die Entwicklungen im Bereich der Corporate Governance erfolgten in Deutschland und Österreich fast parallel, trotzdem wurde der Deutsche Corporate Governance Kodex etwa ein halbes Jahr früher präsentiert als sein heimisches Gegenstück.²⁶⁹ Der Umstand, dass sich beide Regelwerke in Aufbau und Inhalt relativ stark ähneln, mag daher zum Teil auch auf die Vorbildwirkung des deutschen Kodex während dieses Zeitraums zurückzuführen sein.²⁷⁰ In seiner Grundkonzeption besteht der DCGK einerseits aus der Zusammenfassung und Vereinfachung gesetzlicher Regelungen, andererseits aber auch aus zusätzlichen

²⁶⁵ Vgl *Wieser*, Corporate Governance Report 2011, 9.

²⁶⁶ Vgl Regel 27 ÖCGK.

²⁶⁷ Vgl Regel 30 ÖCGK.

²⁶⁸ Vgl *Hudelist/Wieser*, Kodex Evaluierung 2010, 29f.

²⁶⁹ Vgl *Müller*, ÖBA 2011, 3.

²⁷⁰ Vgl *Birkner/Löffler*, Praxisleitfaden 19f.

detaillierten Bestimmungen, die, wie in Österreich, entweder bei Nichteinhaltung erklärt und begründet werden müssen oder lediglich als Anregung dienen.²⁷¹ Während die Unterscheidung der Regeln in Österreich anhand von Buchstaben geschieht (L-, C- und R-Regeln), muss der Normgehalt der Vorschriften in Deutschland jeweils aus der Formulierung entnommen werden, worunter meines Erachtens die Übersichtlichkeit des Kodex erheblich leidet.

Grundsätzlich verfolgt der DCGK den gleichen Zweck wie der österreichische Kodex, nämlich die Ergänzung der gesetzlichen Grundsätze durch ein freiwilliges Regelwerk, das speziell auf die Bedürfnisse des Kapitalmarkts zugeschnitten ist und vornehmlich börsennotierte Aktiengesellschaften anspricht.²⁷² Trotzdem entschied sich die deutsche Bundesregierung dafür, die wichtigsten Vergütungsfragen gesetzlich zu regeln, da die Einhaltung des Kodex durch die Unternehmen besonders in diesem Bereich zu wünschen übrig ließ.²⁷³

Am 3. August 2005 verabschiedete der Bundestag das Gesetz über die Offenlegung der Vorstandsvergütungen (VorstOG), welches seit dem Jahr 2006 auf börsennotierte Aktiengesellschaften anzuwenden ist. Durch dieses Gesetz wurden die vergütungsrelevanten Daten, die der Anhang zum Jahresbericht jedenfalls zu beinhalten hat, deutlich erweitert. Seither sind „unter Namensnennung die Bezüge jedes Vorstandsmitglieds, aufgeteilt nach erfolgsunabhängigen und erfolgsbezogenen Komponenten sowie Komponenten mit langfristiger Anreizwirkung, gesondert anzugeben“²⁷⁴. Neben den Grundsätzen des Vergütungssystems sind darüber hinaus auch gewährte Abfindungen sowie entsprechende Regelungen in Vorstandsverträgen im Jahresbericht offenzulegen.²⁷⁵ Eine solche Veröffentlichung kann nur unterbleiben, wenn die Hauptversammlung dies mit einer Mehrheit von drei Vierteln beschlossen hat. Der Hauptversammlungsbeschluss ist maximal für eine Dauer von fünf Jahren gültig.²⁷⁶ Nach dieser Gesetzesänderung durch das VorstOG ist es für die Unternehmen nun deutlich schwieriger geworden, die individuellen Vergütungen ihrer Vorstandsmitglieder vor der Öffentlichkeit geheim zu halten.

²⁷¹ Vgl. Präambel zu DCGK.

²⁷² Vgl. Präambel zu DCGK.

²⁷³ Vgl. Evers, Vergütung, in *Hommelhoff/Hopt/Werder*, 383.

²⁷⁴ § 285 Z 9 dHGB dRGBI 1987, 219.

²⁷⁵ Vgl. § 285 Z 9 dHGB.

²⁷⁶ Vgl. § 286 Abs 5 dHGB.

Etwa vier Jahre später und nur knapp drei Monate nach der Verabschiedung der letzten Vergütungsempfehlung der Kommission²⁷⁷ wurde das Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG) beschlossen. Damit wurden viele materielle Vorgaben für die Vorstandsvergütung, die in Umsetzung der Empfehlung mit der Fassung „Jänner 2010“ in den ÖCGK aufgenommen wurden, in Deutschland auf gesetzlicher Ebene normiert. Durch das VorstAG werden die Angemessenheitskriterien des Aktiengesetzes dahingehend konkretisiert, dass sich die Vergütung nun an der nachhaltigen Unternehmensentwicklung zu orientieren hat, variable Bestandteile eine mehrjährige Bemessungsgrundlage haben sollten und die übliche Vergütung nicht ohne besondere Gründe überstiegen werden darf. Zusätzlich sollen in Vorstandsverträgen Klauseln festgeschrieben werden, die den Aufsichtsrat in außerordentlichen Umständen zu einer nachträglichen Herabsetzung der Vergütung ermächtigen. Verschlechtert sich die Lage der Gesellschaft so sehr, dass ein Festhalten an den ausgehandelten Bezügen unbillig wäre, darf der Aufsichtsrat die Vergütung zudem auf ein angemessenes Maß senken.²⁷⁸

Werden von der Gesellschaft D&O Versicherungen für Mitglieder des Vorstands abgeschlossen, so ist ein Selbstbehalt von mindestens zehn Prozent zu vereinbaren, der im Schadensfall vom Vorstandsmitglied zu tragen ist. Um diese Vorschrift noch effektiver zu gestalten, soll der zu leistende Betrag aber zumindest das Eineinhalbfache der fixen Jahresvergütung betragen.²⁷⁹

Ganz im Einklang mit der Empfehlung²⁸⁰ wurde auch ein konsultativer Hauptversammlungsbeschluss zum Vergütungssystem für Vorstandsmitglieder eingeführt.²⁸¹ Da eine solche Abstimmung nicht verpflichtend und der Beschluss nicht bindend ist, wird die Kompetenz des Aufsichtsrats zur Festlegung der Vorstandsvergütung nicht eingeschränkt. Auch wenn die zur Abstimmung stehenden Fragen keine Details betreffen und der Beschluss rein konsultativen Charakter hat, führt diese Regelung dennoch zu einer Wahrung der Rechte der Aktionäre und wird durch deren mittelbaren Einfluss auf den Aufsichtsrat trotzdem positiv auf die Vorstandsvergütung einwirken.²⁸²

²⁷⁷ Empfehlung 2009/385/EG ABI 2009/120, 28.

²⁷⁸ Vgl § 87 Abs 1 und 2 dAktG dRGBI I 1937, 107.

²⁷⁹ Vgl § 93 Abs 2 dAktG.

²⁸⁰ Vgl Punkt 6 der Empfehlung 2009/385/EG ABI 2009/120, 28.,

²⁸¹ Vgl § 120 Abs 4 dAktG.

²⁸² Vgl *Fleischer*, Mitwirkungsbefugnisse der Aktionäre bei Struktur-, Vergütungs- und Personalentscheidungen in Deutschland, Österreich und der Schweiz, GesRZ 2010, 193 (201).

Natürlich stellt die gesetzliche Normierung der vergütungsrelevanten Grundsätze die effektivste Möglichkeit dar, deren Einhaltung durch die Unternehmen zu gewährleisten. Trotzdem bietet auch die deutsche Lösung kein Allheilmittel, da die weichen Formulierungen der Empfehlungen („kann, soll“) teilweise in die Gesetzestexte übertragen wurden und diese somit „schwammig“ werden ließen. Außerdem bestand in Deutschland ein erheblich größeres Interesse an der wirksamen Durchsetzung der Vorschriften, da dort die börsennotierten Unternehmen in höherem Maß vom *Goodwill* und Kapital internationaler Investoren abhängig sind. Daher kann diese gesetzliche Regelung als ein Versuch gewertet werden, Deutschland als Wirtschaftsstandort durch eine vorbildliche Vergütungspolitik von der europäischen Konkurrenz abzuheben.

5. Fazit

Die Vergütungspolitik börsennotierter Aktiengesellschaften hat in den letzten Jahren eine ungeahnte Entwicklung erfahren. So wurden nach US-amerikanischem Vorbild zunehmend komplexere Strukturen geschaffen, die gemeinsam mit dem steigenden Stellenwert variabler Bestandteile insgesamt zu wesentlich höheren Gesamtbezügen geführt haben. Auch Abfindungszahlungen und Golden Handshakes haben, nicht zuletzt durch die Auswirkungen der Finanzmarktkrise, deutlich an Bedeutung gewonnen.

Es bedurfte daher einiger Anpassungsarbeit und detaillierterer Regelungen im ÖCGK, um den steigenden Anforderungen des Kapitalmarkts in dieser Hinsicht gerecht zu werden. Vor allem die Empfehlungen der Kommission zur Vergütungspolitik haben dabei die Regelungen des Kodex in Ausgestaltung und Formulierung beeinflusst und zu einer Modernisierung wesentlich beigetragen. Vor allem die Spezifizierung der Angemessenheitskriterien für variable Vergütungsbestandteile, die einschränkenden Vorschriften für Aktienoptions- und Übertragungsprogramme sowie die verschärften Transparenz- und Publizitätspflichten im Zusammenhang mit der Organvergütung machen den ÖCGK zu einem wichtigen Instrument für den Kapitalmarkt.

Trotzdem besteht in einigen Bereichen der heimischen Vergütungspolitik noch Nachholbedarf, sodass österreichische Unternehmen für internationale Investoren (weiterhin) attraktiv bleiben.

So muss eine verstärkte Mitwirkung der Hauptversammlung in Vergütungsfragen, die sich bisher nur auf die Genehmigung von Long Term Incentives für den Vorstand und Stock Option Programmen für den Aufsichtsrat beschränkt, gefördert werden, da nur so eine am Aktionärsinteresse orientierte Organvergütung gewährleistet werden kann. Dies könnte entweder durch eine *Comply or Explain*- Bestimmung im Kodex oder wie in Deutschland über eine gesetzliche Regelung erreicht werden, wobei dem Hauptversammlungsbeschluss konsultative oder konstitutive Wirkung zukommen kann.

Aber auch die Vergütung des Aufsichtsrats ist im Hinblick auf den erweiterten Aufgabenbereich und die steigende Bedeutung für eine gute Unternehmensführung nicht mehr angemessen. Es erscheint daher erforderlich, die Aufsichtsratsvergütung sowohl in der Struktur als auch in ihrer Höhe den geänderten Verhältnissen anzupassen.

Neben einer Ergänzung der Vorschriften muss aber auch die Beachtung der bestehenden Regelungen durch die Unternehmen forciert werden. Hauptproblem sind dabei die Bestimmungen zu den Einzelveröffentlichungen der Bezüge von Vorstands- und Aufsichtsratsmitgliedern, die noch immer von einem Großteil der angesprochenen Unternehmen nicht eingehalten werden. Wurde die Einführung von schärferen Leistungskriterien eben noch gelobt, so muss leider gleichzeitig deren unzureichende bzw. „schlampige“ Anwendung bemängelt werden. Während die Corporate Governance Berichte eigentlich die Informationsversorgung der Aktionäre und Investoren sicherstellen sollen, sind die Angaben der Unternehmen zu Vergütungsfragen in der Praxis oft unpräzise bzw. unvollständig und können daher die geforderte Transparenz nicht ausreichend gewährleisten.

Es stellt sich nun die Frage, wie diesen Missständen am besten entgegnet werden soll. Zum einen besteht die bereits diskutierte Möglichkeit, nach dem Vorbild Deutschlands den grundlegenden Teil der Vergütungsbestimmungen gesetzlich zu normieren, was aber unter Umständen zu weichen und unbestimmten Regelungen führen könnte.

Eine andere Alternative dazu wäre, durch Evaluierungen und Studien die Aufmerksamkeit der Aktionäre und der Öffentlichkeit auf die mangelhafte Anwendung der Regeln zu richten und dadurch ein konformes Verhalten der Unternehmen indirekt zu erzwingen. Zusätzlich könnten Musterunternehmen (wie etwa Do&Co oder Voestalpine) durch eine bevorzugte Behandlung (z.B. kostenlose Werbung auf der Homepage der Wiener Börse) belohnt werden, was eine positive Anreizwirkung für die restlichen Gesellschaften hätte. Dadurch könnte auch der besondere Charakter der Corporate Governance Regeln erhalten bleiben, der sich durch ein hohes Maß an Flexibilität und Detailliertheit auszeichnet.

Literaturverzeichnis

- Baumüller/Sopp*, Ausgestaltung von Vorstandsvergütungssystemen – Herausforderungen für den Aufsichtsrat, Aufsichtsrataktuell 2011 Heft 5, 20.
- Birkner/Löffler*, Praxisleitfaden zur Corporate Governance in Österreich (2004).
- Büchele*, Die Vorstands- und Aufsichtsratsvergütung auf dem Prüfstand: Corporate-Governance-kompatible Anreiz- und Vergütungssysteme für Führungskräfte, in *Büchele* ua (Hrsg), Corporate Governance in Deutschland und Österreich (2006) 145.
- Evers*, Vorstands- und Aufsichtsratsvergütung, in *Hommelhoff/Hopt/Werder* (Hrsg), Handbuch Corporate Governance – Leitung und Überwachung börsennotierter Unternehmen in der Rechts- und Wirtschaftspraxis (2009) 349.
- Fleischer*, Mitwirkungsbefugnisse der Aktionäre bei Struktur-, Vergütungs- und Personalentscheidungen in Deutschland, Österreich und der Schweiz, GesRZ 2010, 193.
- Gröhs/Havranek/Prändl*, Die Angemessenheit von Vorstandsvergütungen in der Finanzkrise, Aufsichtsrataktuell 2009 Heft 1, 8.
- Haberer*, Corporate Governance, Österreich – Deutschland – International (2002).
- Haberer/Kraus*, Gedanken zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung, GES 2010, 10.
- Haberer/Kraus*, Rechtsfolgen unangemessener Vorstandsvergütungen, GES 2010, 165.
- Hamel*, Corporate Governance Kodex – taugliches Mittel für moralisches Wirtschaften, in *Hilger* (Hrsg.), Kapital und Moral (2007) 199.
- Hasenauer/Pracht*, Revision des Österreichischen Corporate Governance Kodex, Aufsichtsrataktuell 2010 Heft 1, 14.
- Hoffmann/Kalss/Klampfl/Maidorfer*, Stand der Unternehmensaufsicht in Österreich, Aufsichtsrataktuell 2011 Heft 2, 5.
- Jensen/Meckling*, Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure, Journal of Financial Economics 10/1976, 305.
- Kalss/Hasenauer*, Ad-hoc-Publizität bei Beteiligungs- und Unternehmenstransaktionen, GesRZ 2010 Heft 6, 301 (306).
- Mader*, Kapitalgesellschaften⁷ (2010).
- Müller*, Moderne Corporate Governance Standards im Spannungsfeld zwischen Gesetz und Selbstregulierung, ÖBA 2011, 3.
- Rasinger*, IVA-Analyse 2008: Aufsichtsrats- und Vorstandsbezüge, Aufsichtsrataktuell 2009 Heft 5, 34.
- Ravenstein*, Aktienoptionsprogramme im handelsrechtlichen Jahresabschluss (2006).

Roth/Büchtele, Corporate Governance: Gesetz und Selbstverpflichtung in *Büchtele* ua (Hrsg), Corporate Governance in Deutschland und Österreich (2006) 1.

Schenz/Eberhartinger, Die Regelung der Managergehälter im Österreichischen Corporate Governance Kodex, ÖBA 2010, 209.

Siller, Kapitalmarktrecht (2006).

Strainz, Europarecht⁷ (2005).

Wala/Cucka/Haslehner, Hohe Managergehälter unter Rechtfertigungsdruck, Aufsichtsrataktuell 2009 Heft 4, 9.

Weiß, Aktienoptionspläne für Führungskräfte (1999).

Judikaturverzeichnis

EuGH Rs. 26/62, *van Gend & Loos*, Slg 1963, NJW 1963, 974.

EuGH C-144/04, *Mangold*, Slg 2005, I-9981, NJW 2005, 3695 = ZIP 2005, 2171.

OGH 11. 6. 2008, 7 Ob 58/08t, *ecolex* 2008, 928 (929) (*Reich-Rohrwig*) = GeS 2008, 356 (358) (*Schopper/Kapsch*) = GesRZ 2008, 378 (*Kalss/Zollner*) = RdW 2008, 647 (648) = RWZ 2008, 284 (285) (*Wenger*) = wbl 2008, 598 (602) (*U. Torggler*).

BGH, 16.02.2009 - II ZR 185/07, BB 2009, 796 (*Marhewka*) = ZIP 2009, 460 (*Mutter*).

Online Quellen

Blum, Was tun gegen den Burn-Out? Manager Magazin vom 11. Juni 2007
<http://www.manager-magazin.de/unternehmen/karriere/0,2828,480983,00.html> (17. 11. 2011).

Hudelist/Wieser, Kodex Evaluierung 2010 – Die praktische Anwendung des Corporate Governance Kodex an der Wiener Börse
<http://m.arbeiterkammer.at/bilder/d129/KodexEvaluierung2010.pdf> (17. 11. 2011).

Oberrauter/Wieser, Vorstandsvergütung und Ausschüttungspolitik der ATX Konzerne
http://www.arbeiterkammer.at/bilder/d151/AK-Analyse_Managergagen_Mai2011.pdf (17. 10. 2011).

Wieser, Corporate Governance Report 2011: Frauenförderung am Prüfstand,
http://www.arbeiterkammer.at/bilder/d158/Kodex_Report_2011.pdf (17. 11. 2011).

Corporate Governance Bericht Mayr-Melnhof Karton AG 2010 http://www.mayr-melnhof.com/fileadmin/user_upload/Deutsch/Hauptversammlung_2011/Unterlagen_Geschaeftsbericht/Corporate_Governance-Bericht_2010.pdf (17. 11. 2011).

Corporate Governance Bericht Raiffeisen Bank International AG 2010
http://investor.rbinternational.com/fileadmin/ir/AGM_2011/Corporate_Governance_Bericht_Deutsch_1.pdf (17. 11. 2011).

Geschäftsbericht OMV AG 2010
http://www.omv.com/SecurityServlet/secure?cid=1255728118047&lang=de&swa_id=162917152917.96112&swa_site=wps.vp.com (17. 11. 2011).

Jahresfinanzbericht Andritz AG 2010 <http://reports.andritz.com/2010/de/andritz-report2010-de-jahresfinanzbericht.pdf> (17. 11. 2011).

Klage gegen OMV-Chef Ruttensdorfer, Die Presse vom 17. November 2010
http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/611142/Insiderhandel_Klage-gegen-OMVChef-Ruttensdorfer Towers Watson Studie: Vorstandsvergütung im DAX 2010
<http://www.towerswatson.com/germany/press/4182> (17. 11. 2011).

The Wall Street Journal's Annual CEO Pay Survey vom 9. Mai 2011,
<http://tommytoy.typepad.com/tommy-toy-pbt-consultin/2011/05/chief-executives-at-the-biggest-us-companies-saw-their-pay-jump-sharply-in-2010-as-boards-rewarded-them-for-strong-profit.html> (17. 11. 2011).

Österreichischer Arbeitskreis für Corporate Governance, Interpretationen zum Österreichischen Corporate Governance Kodex (Fassung Jänner 2010)
<http://www.wienerbourse.at/corporate/pdf/CG%20interpretationen%202010%201.pdf> (17. 11. 2011).

Vgl *Kommenda*, AG klagt Aufsichtsräte – und blitzt ab, Die Presse vom 1. September 2008
<http://diepresse.com/home/recht/rechtswirtschaft/410616/AG-klagt-Aufsichtsrate-und-blitzt-ab> (17. 11. 2011).