

Corporate Governance und die Angemessenheit der Vorstandsvergütung*

Assoz.-Prof. Priv.-Doz. Dr. Manfred Büchele
Institut für Unternehmensrecht, Universität Innsbruck, Austria

Inhaltsverzeichnis

- I. Einführung
- II. Kapitalmarktorientierte Überlegungen
- III. Corporate Governance-Kodizes und ihre Rolle als ergänzender Ordnungsrahmen
- IV. Korrektur durch den Gesetzgeber
- V. Zusammensetzung und Bemessung der Vorstandsvergütung
 - A. Unternehmerischer Erfolg und Anreizkompatibilität
 - B. Determinanten
 - C. Verhaltenssteuerung und Vergütungshöchstgrenzen
 - D. Zulässigkeit der Bezugsreduzierung
- VI. Resümee

* Schriftliche Fassung eines am 6. Mai 2013 an der National Chung Hsing University (NCHU), Taichung, und am 9. Mai 2013 an der Providence University, Taichung, gehaltenen Vortrags. Die Vortragsform wurde beibehalten und um Fußnoten ergänzt.

Abstract

Welchen aktien- und kapitalmarktrechtlichen Innovationsgehalt trägt die vielgerühmte (und zugleich verspottete) Corporate Governance in sich? Welche Bedeutung kommt Corporate Governance-Kodizes trotz oder gerade wegen ihres außergesetzlichen Charakters zu? Der vorliegende Beitrag leuchtet den Hintergrund der Corporate Governance-Bewegung aus und erläutert die Wesensmerkmale des neuen Instrumentariums. Im Zentrum der Untersuchung steht aber die Frage, ob und warum Führungskräfte (finanziell) das verdienen, was sie verdienen. Vertieft werden dabei die Zusammenhänge zwischen Vergütungszusammensetzung/-bemessung und der individualisierten Offenlegung von Vorstandsbezügen.

Keywords

Corporate Governance Kodex, Unternehmensführung, Kapitalmarkt, Finanzkrise, Risiko, Vertrauen, Ordnungsrahmen, Comply or explain, Entschuldigserklärung, Transparenz, Offenlegung, Vergütung, Vorstand, Flexibilität, Anreizorientierung, Verhaltenssteuerung, Nachhaltigkeit, Höchstgrenze

I. Einführung

Corporate Governance – Corporate-Governance-Kodizes. Welche *aktienrechtliche Innovation* verbirgt sich hinter diesen Anglizismen? Governance bedeutet in gängiger Wörterbuch-Übersetzung die Struktur und Verfassung von Herrschaft oder Leitungsmacht in einer Organisation.¹ Corporate Governance ist also die normative Ordnung von Unternehmensführung und -kontrolle in der Aktiengesellschaft. Eine genauere Definition des Begriffes sucht man trotz seiner ausufernden Verwendung² vergeblich, vielmehr mischen sich zwei Begriffskreise:

- Im weiteren Sinn definiert Corporate Governance das Verhältnis von Vorstand und Aufsichtsrat zu den Aktionären und zum Kapitalmarkt. Corporate Governance ist damit untrennbar eingebunden in den Gedanken des sog Shareholder Value³ und in die Erscheinung der Institutional Investors⁴.
- Im engeren Sinn versteht man unter Corporate Governance die sachgerechte Zuteilung der Aufgaben sowie die zweckmäßige Strukturierung der Zusammenarbeit zwischen Leitungs- und

¹ „kybernetes“ <gr.>Steuermann.

² Etwaseit 1985: *Hopt/Teubner*, Corporate Governance and Director's Liabilities (1985); später *Assmann*, Corporate Governance, AG 1995, 288; *Feddersen/Hommelhoff/Schneider*, Corporate Governance (1998); *Hopt/Wymeersch*, Comparative Corporate Governance (1998).

³ Grundlegend zum Begriff des Shareholder-Value *Rappaport*, Creating Shareholder Value (1986).

⁴ Investment- und Pensionsfonds wie zB das California Public Employees' Retirement System (CalPERS), aber auch Banken, Versicherungsgesellschaften etc. Zum Verhalten der Institutionellen Investoren im Rahmen der Stimmrechtsausübung s *Strenger/Zetzsche*, AG 2013, 397.

Überwachungsorgan. Mit anderen Worten: Corporate Governance im engeren Sinn handelt von Verhaltensmaßstäben für die Unternehmensleitung und Unternehmensüberwachung.

Zusammengefasst ist unter Corporate Governance somit all das zu verstehen, was mit einem „Ordnungsrahmen“ für die erfolgsorientierte Leitung und verantwortliche Überwachung eines Unternehmens zusammenhängt und effizient und verlässlich den Interessen der Anleger an den Kapitalmärkten dient.

Darüber hinaus haben Corporate Governance-Regeln die Funktion eines vorgeschalteten Filters, geht es doch auch darum, dass die unternehmerischen *Kompetenzen*, die *Kommunikation* und die *Kontrolle* (zunächst) in ein standardisiertes Raster gepackt werden sollen. Daran anschließend bewerten professionelle Unternehmensanalysten diese „Soft Factors“ anhand einer Checkliste, um letztendlich eine Kauf- (oder Nicht-Kauf-)Entscheidung zu erleichtern. Im Grunde genommen wird davon ausgegangen, dass Aktien angepasster Unternehmen – somit Unternehmen, die die Corporate Governance-Standards befolgen – von den Investoren prinzipiell eher gekauft werden als Aktien von nicht angepassten Unternehmen.

Corporate Governance bedeutet aber auch, die Anlageentscheidungen und Präferenzen der Akteure am Kapitalmarkt hinzunehmen und die verhaltenstheoretischen Prinzipien des Homo oeconomicus ernst zu nehmen. Das schließt beispielsweise mit ein, dass man sich mehr denn je für anreizgerechte Entlohnungskomponenten bei Vorstandsmitgliedern interessiert.

II. Kapitalmarktorientierte Überlegungen

Aus historischer Sicht waren die vergangenen 10-15 Jahre revolutionär. Sie haben ein nahezu 100 Jahre altes Paradigma (zumindest) in der europäischen Unternehmensfinanzierung durchbrochen. Zur klassischen Kreditvergabe der Banken kam vor nicht einmal zwei Jahrzehnten die Finanzierung über die Kapitalmärkte hinzu, der Aktionär wurde als Finanzier entdeckt, vielfach fand die Finanzierung nur mehr über die Kapitalmärkte statt.

Bekanntlich gibt es bei Revolutionen nicht nur Gewinner, sondern manchmal verlieren auch einige alles. Nach zwei großen Wirtschaftskrisen und einigen kleineren Finanzkrisen wollen nunmehr die auf den Kapitalmärkten aktiven Investoren ihrer eigenen Zuversicht auf den Zahn fühlen:⁵

- Kann man den Unternehmen und vor allem deren Führungsmannschaft vertrauen?
- Um entscheiden zu können, Investment: ja oder nein? Wollen die Kapitalgeber im Rahmen der Pflege der *Investor Relations* im Vorhinein wissen, wie die Unternehmen, in die investiert werden soll, im Sinne einer guten Corporate Governance geleitet und überwacht werden.⁶

⁵ „Governance Ratings“ zB von Risk Metrics Group, Institutional Shareholder Services (ISS) oder The Corporate Library.

⁶ Claussen/Bröcker, AG 2000, 481 (481 und 485).

- Die Investoren wollen also wissen, wie diese Unternehmen „ticken“,⁷ wie sie ihre Geschäftsziele erreichen, wie die Kontrolle der Vorstände konkret aussieht, und so weiter – überhaupt: Wie gut ist das von mir anzulegende Kapital bei den Unternehmen aufgehoben?⁸
- Und welchen Schutz gegen Missbrauch und Misswirtschaft versprechen die rechtlichen Rahmenbedingungen? Letzteres ist naturgemäß vor allem bei fremden Rechtsordnungen ein Unsicherheitsfaktor, den die betreffenden Volkswirtschaften in ihrem eigenen Interesse auszuräumen trachten.

Die grundlegende Annahme der Investoren lautet:⁹ Der Kapitalmarkt honoriert jene Unternehmen, die Corporate Governance-Standards

⁷ Zur Bedeutung der Unternehmensreputation in einem globalisierten Umfeld s. *von der Crone*, ZSR 119 (2000) 239 (259 ff).

⁸ Hintergrund der genannten Fragestellung ist das sog. Principal-Agent-Problem, mit dem sich bereits *Adam Smith* 1776 in seinem Standardwerk *Der Wohlstand der Nationen* beschäftigte. Im Vordergrund stand und steht dabei die Schwierigkeit, dass der Prinzipal die Verwaltung seines Vermögens aus der Hand geben und dem Agenten anvertrauen muss, damit aber zwangsläufig das Risiko eingeht, dass die Treuhänder (die „Agenten“) zu allererst ihre eigenen – evtl. abweichenden – Interessen verfolgen. Den Interessenkonflikt gilt es durch geeignete Anreizstrukturen zu entschärfen. Vgl. dazu auch den „Klassiker“ von *Berle/Means*, *The Modern Corporation and Private Property* (1932) sowie *Mann*, *Corporate Governance Systeme*, 23 f. und *Teichmann*, ZGR 2001, 645 (646).

⁹ Die Hypothese der (Informations-)Effizienz des Kapitalmarkts (ECMH) stellt auf die Zuverlässigkeit des Börsenkurses als Erfolgs-(Performance-)Maßstab für ein Unternehmen ab. Zumindest in der Theorie wird davon ausgegangen, dass Aktienkurse die sich schnell verändernden Marktinformationen einschließlich des Verhaltens des Managements widerspiegeln, und dass der Börsenkurs damit ein zuverlässiger Maßstab für den Unternehmenserfolg ist. Hinsichtlich der tatsächlichen Aussagekraft des Börsenkurses kommt es aber auf den Grad der verwirklichten Kapitalmarkteffizienz, und hier wiederum auf den Grad der Informiertheit des Markts an, wobei aber anerkannt ist, dass Kapitalmärkte niemals vollständig effizient sind. Vgl. *Stilz*, ZGR 2001, 875 (881 und 884); *Kühnberger/Keßler*, AG 1999, 453 (456 f.). Ausführlich dazu *Steinhauer*, AG 1999, 299 (304 f.); *Weiß*, Aktienoptionspläne für Führungskräfte 74 ff.

befolgen. Umgekehrt bedeutet das aber auch: Nicht angepasste Unternehmen, Unternehmen, die die Corporate Governance nicht beachten, tragen ein *höheres strukturelles Risiko* in sich.¹⁰ Aus Sicht der Investoren gilt es diesen Unsicherheitsfaktor für die Anlageentscheidung auszuräumen. Die Corporate Governance wirkt hier quasi als *vertrauensbildende Maßnahme* des Gesellschaftsrechts zur Förderung des Investitionswillens.¹¹

III. Corporate Governance-Kodizes und ihre Rolle als ergänzender Ordnungsrahmen

Methodisches Mittel der Wahl und mehr als eine Modethema sind sog Corporate Governance-Kodizes. Hierbei handelt es sich um Regelwerke aus *staatlich geförderter Privatinitiative*.¹² Dabei hat sich die Vorgangsweise durchgesetzt, dass pro Land nur ein Kodex ausformuliert wird. So stammt der Deutsche Corporate Governance Kodex von der *Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex*,¹³ der österreichische Kodex vom *Arbeitskreis für Corporate Governance*,¹⁴ in Taiwan wurden die *Taiwan Stock Exchange* und die *GreTai Securities Market* tätig.¹⁵ Für alle drei Länder – Deutschland, Österreich und

¹⁰ Zu den möglichen Sanktionen s *Schneider*, DB 2000, 2413 (2416), *Lutter*, ZGR 2001, 224 (236) und *Kallmeyer* in FS Peltzer, 205 (211).

¹¹ *Hommelhoff*, ZGR 2001, 238 (245).

¹² S *Johnston/Shelton* bei *Seibert*, AG 1999, 337 (340).

¹³ Der Deutsche Corporate Governance Kodex ist abrufbar unter www.corporate-governance-code.de, die aktuelle, in Geltung stehende Fassung datiert vom 13. Mai 2013.

¹⁴ Der Österreichische Corporate Governance Kodex ist abrufbar unter www.corporate-governance.at.

¹⁵ Die taiwanesischen Corporate Governance Best-Practice Principles for TWSE/GTSM Listed Companies sind abrufbar unter eng.selaw.com.tw/FLAWDAT01.asp?lsid=FL020553 und datieren in ihrer aktuellen Fassung vom 22. November 2012.

Taiwan – liegen Corporate Governance-Kodizes seit dem Jahr 2002 vor.¹⁶ Der Österreichische Corporate Governace Kodex wurde mittlerweile 7 Revisionen unterzogen, zuletzt im Jahr 2012,¹⁷ und gilt für alle österreichischen börsennotierten Aktiengesellschaften. Allerdings wird die Beachtung der Kodex-Regeln auch nicht-börsennotierten Unternehmen empfohlen.¹⁸

Kurz und gut: Corporate Governance-Kodizes treten zum Gesetz hinzu, sind mit dem Gesetz teilweise auch verschränkt, schaffen insgesamt einen *ergänzenden Ordnungsrahmen*.

Zumindest vom Grundtenor her bleiben die Unternehmen aber in ihrer Entscheidung frei,

- *ob* sie sich einem Kodex unterwerfen wollen, das heißt, ob dessen Regeln überhaupt für sie gelten sollen,
- und *falls* ja, *inwieweit* sie von diesem Kodex abweichen wollen.

Will ein Unternehmen vom österreichischen Kodex abweichen, so muss dieses Abweichen bei einer „Comply or explain“-Regel *offengelegt und begründet* werden. Das „Comply or explain“ wird im Österreichischen Corporate Governance Kodex mit dem Buchstaben „C“ abgekürzt; dadurch entstehen sog. „C-Regeln“ mit Empfehlungscharakter, die wie erwähnt für den Begriff „Comply or explain“ stehen. Der deutsche Corporate Governance Kodex kennzeichnet derartige Empfehlungen als „Soll-Vorschriften“. Im Vordergrund steht jeweils die *Flexibilität* der-

¹⁶ S FN 13 – 15.

¹⁷ Die aktuelle Fassung des Österreichischen Corporate Governance Kodex ist abrufbar unter http://www.wienerborse.at/corporate/pdf/CG%20Kodex%20deutsch_Juli_2012_v2.pdf.

¹⁸ S die Präambel des Österreichischen Corporate Governance Kodex.

artiger C-Regeln bzw. „Soll-Vorschriften“,¹⁹ auch wenn diese Flexibilität offengelegt und begründet werden muss.

Das deutsche AktG²⁰ und das österreichische Unternehmensgesetzbuch²¹ flankieren die Corporate Governance-Kodizes und machen das „Comply or explain“ zur Pflicht. Mittlerweile müssen alle börsennotierten Unternehmen eine sog. *Entsprechenserklärung* abgeben, in der das Abweichen von einer „Comply or explain“-Regel offengelegt und begründet wird. Hier gilt es insbesondere hervorzuheben, dass die Pflicht zur Abgabe der Entsprechenserklärung Vorstand und Aufsichtsrat als Organe, und nicht die Aktiengesellschaft – vertreten durch den Vorstand – trifft. Eine unrichtige oder unvollständige Entsprechenserklärung zieht dabei erhebliche Sanktionen nach sich.²² Das hat der deutsche Bundesgerichtshof für den Deutschen Corporate Governance Kodex im Jahr 2009 bestätigt: Hauptversammlungsbeschlüsse über die Entlastung von Vorstand bzw. Aufsichtsrat sind anfechtbar/nichtig, falls diese Organe eine unrichtige Entsprechenserklärung abgegeben haben und sie die Unrichtigkeit kannten oder kennen mussten.²³

IV. Korrekturdurch den Gesetzgeber

Wie bereits erwähnt ist mit dem „Comply or explain“-Prinzip die an die Unternehmen gerichtete Motivation verbunden, Handlungen zu unterlassen, die dem Kodex nicht entsprechen. Schließlich *soll und darf* der

¹⁹ S. Hommelhoff, ZGR 2001, 238 (242 f).

²⁰ Vgl. § 161 dAktG.

²¹ Vgl. § 243b öUGB.

²² Dazu ausf. aus österr. Sicht Schrank/Luksan, ecoloex 2013, 345.

²³ Vgl. BGH 16. Februar 2009, II ZR 185/07, NJW 2009, 2207 = NZG 2009, 342 = WM 2009, 459.

Kapitalmarkt jene Unternehmen, die den Kodex nicht befolgen, nicht belohnen. Lässt sich die Reaktion bzw Nicht-Reaktion des Kapitalmarkts allerdings nicht recht nachvollziehen – stimuliert Freiwilligkeit also nicht ausreichend –, so liegt es am Gesetzgeber, korrigierend einzugreifen.²⁴

Was ist hier gemeint? Wie kann dies verdeutlicht werden? Wer in ein Unternehmen investiert, verbindet damit in gleicher Weise das berechnete Interesse, über die Verwendung seiner Gelder Bescheid zu wissen. Soll beständiges Anlegervertrauen erzeugt werden, ist somit der genauen und zeitnahen Offenlegung unternehmensrelevanter Informationen vermehrt Gewicht beizumessen.²⁵ Und exakt aus diesem Grund soll die *Transparenz von Vorstandsvergütungen* genauer betrachtet werden.

Bis zur Änderung des österreichischen AktG im Jahr 2012²⁶ empfahl eine C-Regel im Österreichischen Corporate Governance Kodex,²⁷ fixe und variable Vergütungen für jedes Vorstandsmitglied einzeln zu veröffentlichen. Eine *individualisierte Offenlegung* der Vorstandsbezüge wurde somit nur in Gestalt eines „Comply or explain“ gefordert. Und genau diese, Vorstandsvergütungen betreffende Regel war jene Regel des Österreichischen Corporate Governance Kodex, von der am häufigsten abgewichen wurde. Nicht einmal 40 % der an der Wiener Börse notierten ATX-Unternehmen gaben Informationen über die an ihre Vorstände gezahlten Vergütungen individuell und offen bekannt.²⁸

²⁴ S dazu jüngst den RL-Vorschlag der EU-Kommission zur Offenlegung nicht-finanzieller Informationen und Diversität vom 16. April 2013, COM(2013) 207 final, abrufbar unter ec.europa.eu/internal_market/accounting/docs/non-financial-reporting/com_2013_207_en.pdf.

²⁵ Allgemein zu den Zielen von Corporate Governance *Burkhalter*, Einheitsaktien.

²⁶ Vgl das 2. Stabilitätsgesetz 2012 (2. StabG, BGBl I 2012/35).

²⁷ Vgl C-Regel Nr 31 ÖCGK.

²⁸ *Österreichisches Aktienforum*, Kodex Bericht 2011, abrufbar unter www.aktienforum.org/dokumente/67/Kodex_Bericht_2011.pdf; *Österreichische Arbeiterkammer*, Kodex-Report 2011, abrufbar unter

Auch wenn den Marktteilnehmern grundsätzlich zugestanden wurde, sich langsam an ein aus Selbstregulierung stammendes Regelwerk gewöhnen zu dürfen, waren dem Gesetzgeber diese 40 % an Kodex-Akzeptanz eindeutig zu wenig. Der Gesetzgeber reagierte mit der bereits erwähnten Novelle des österreichischen AktG und entschied sich im Jahr 2012 für die strikte gesetzliche Variante.²⁹ Seitdem sind die Bezüge der einzelnen Vorstandmitglieder im Corporate Governance-Bericht *verpflichtend pro Mitglied einzeln anzugeben*.³⁰

Diese Tendenz geht über den österreichischen Kontext hinaus: Die Kommission der Europäischen Union unterstützt das Streben der nationalen Gesetzgeber nach mehr Transparenz in der Vergütungspolitik. Im Rahmen einer Modernisierung des europäischen Gesellschaftsrechts und der Corporate Governance hat sie dazu im Dezember 2012 einen Aktionsplan angenommen.³¹

media.arbeiterkammer.at/wien/PDF/studien/Corporate_Governance_Report_Frauen_2011.pdf; *Österreichische Arbeiterkammer*, Kodex-Report 2012, abrufbar unter media.arbeiterkammer.at/wien/PDF/Publikationen/Kodex_Report_2012.pdf.

²⁹ Dazu ausf *Rauter*, JAP 2012/2013, 3; *Ederer*, ZFR 2012/90, 146.

³⁰ Nach § 243b Abs 2 Z 3 öUGB sind die Gesamtbezüge der einzelnen Vorstandmitglieder und die Grundsätze der Vergütungspolitik anzugeben. Eine Einzelveröffentlichung der Vorstandsgehälter im Corporate-Governance-Bericht war bislang nur nach der C-Regel 31 ÖCGK vorgesehen und hatte demnach nur für börsennotierte Gesellschaften Relevanz, sofern die entsprechende Regel nicht abbedungen wurde. Weiters wurde § 241 Abs 4 öUGB (Unterlassen von Angaben im Anhang zur Bilanz) insofern eingeschränkt, als eine Aufschlüsselung, auch wenn sie weniger als drei Personen erfasst, in den Fällen des § 243b Abs 2 Z 3 öUGB nicht unterbleiben kann.

³¹ *Europäische Kommission*, Aktionsplan Europäisches Gesellschaftsrecht und Corporate Governance – ein moderner Rechtsrahmen für engagiertere Aktionäre und besser überlebensfähige Unternehmen, abrufbar unter eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2012:0740:FIN:DE:PDF.

V. Zusammensetzung und Bemessung der Vorstandsvergütung

A. Unternehmerischer Erfolg und Anreizkompatibilität

Mehr Transparenz bei der Vergütung erlaubt im Gegenzug aber auch *mehr Flexibilität* bei der Zusammensetzung und der Bemessung der Vorstandsbezüge.

- Einerseits: Führungskräften dient das Entgelt hauptsächlich als Leistungsmaßstab für den persönlichen Erfolg und die Realisierung eigener Interessen im inner- und überbetrieblichen Vergleich (Selbstverwirklichung).³² Der externe Vergleich ist für die einzelne Führungskraft umso bedeutsamer, je höher die jeweilige Position in der Unternehmenshierarchie einzuordnen und je weniger vergleichbare Positionen im Unternehmen vorhanden sind.³³

Das Problemfeld der Anreizorientierung (sog Anreizkompatibilität)³⁴ steht damit in engem Zusammenhang: Für eine positive Verhaltenssteuerung kommt es nämlich darauf an, dass der Vorstand seine Vergütung als *Spiegelbild seiner Leistung* wahrnimmt. Die Verknüpfung von Leistung und Vergütung ist folglich die Grundvoraussetzung für

³² Nach *Maslow* steht für Individuen die *Selbstverwirklichung* an der Spitze der sog Bedürfnispyramide.

³³ Vgl *Thüsing*, ZGR 2003, 457 (474 f).

³⁴ Siehe dazu *Backes-Gellner/Kräkel/Geil* (Hrsg), Quantitative und qualitative Personalanpassungsstrategien, 96 f; *Schildbach*, DB 2003, 893 (895); *Fleischer*, ZGR 2001, 1 (9); *Kalss* in GesRZ-Sonderheft Aktienoptionen, Aktienoptionen auf neuer gesellschaftsrechtlicher Grundlage, 2 (4 f).

eine positive Verhaltenssteuerung und somit auch für eine verhaltensbedingte Vergütung.

- Andererseits: Die Vergütung von Vorstandsmitgliedern orientiert sich mitunter zu stark an kurzfristigen Unternehmensergebnissen. Im Zuge der letzten Finanzkrise trat offenkundig zu Tage, dass Vergütungsregelungen oftmals Anreize bieten, kurzfristig orientiertes Handeln des Vorstands zu begünstigen, ohne langfristige Aspekte im Rahmen der Beurteilung der Unternehmenslage ausreichend zu berücksichtigen.

Die damit einhergehende Diskussion führte in den USA zum *Dodd-Frank Act*,³⁵ im multinationalen Kontext wurden die *Principles for Sound Compensation Practises* des *Financial Stability Board/Forum* der G20-Staaten erlassen.³⁶ Und in Deutschland wurde das *Gesetz zur Angemessenheit von Vorstandsvergütungen*, das *VorstAG*, verabschiedet.³⁷ Letzteres setzte die Empfehlungen der Europäischen Kommission zur Vergütung der Manager in börsennotierten Unternehmen um.³⁸

³⁵ Der Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act („Dodd-Frank Act“) ist ein US-amerikanisches Artikelgesetz, das als Reaktion auf die Finanzmarktkrise von 2007 verabschiedet wurde und das Finanzmarktrecht der Vereinigten Staaten umfassend reformierte. Der Dodd-Frank Act ist abrufbar unter www.sec.gov/about/laws/wallstreetreform-cpa.pdf.

³⁶ *Financial Stability Board/Forum*, *Principles for Sound Compensation Practises*, abrufbar unter https://www.financialstabilityboard.org/publications/r_0904b.pdf.

³⁷ Das Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (*VorstAG* vom 31. Juli 2009, BGBl I 2009, 2509) ist am 5. August 2009 in Kraft getreten. Dazu *Fleischer*, NZG 2009, 801; *Thüsing*, AG 2009, 517; *Lingemann*, BB 2009, 1918; *Hanau*, NJW 2009, 1652; *Hohenstatt/Kuhnke*, ZIP 2009, 1981.

³⁸ S zudem das Gesetz zur Offenlegung der Vorstandsvergütung (*VorstOG* vom 3. August 2005, BGBl I 2005, 2267).

B. Determinanten

In Österreich (und Deutschland) sind die Bezüge von Vorstandsmitgliedern in allen ihren Bestandteilen – einschließlich anreizorientierter Vergütungszusagen – vom Aufsichtsrat festzusetzen.³⁹ Seit der Novellierung des österreichischen AktG im Jahr 2012⁴⁰ müssen die Gesamtbezüge nicht mehr nur in einem angemessenen Verhältnis zu den Aufgaben des einzelnen Vorstandsmitglieds und zur wirtschaftlichen Lage der Gesellschaft, sondern auch in einem angemessenen Verhältnis zu den „Leistungen des einzelnen Vorstandsmitglieds“ stehen. Schon aus dem Wortlaut der Bestimmung geht hervor, dass bei einem mehrköpfigen Organ nicht auf die Leistungen des Vorstandskollegiums, sondern auf die jeweiligen Einzelleistungen abzustellen ist. Bei den „Aufgaben“ des einzelnen Vorstandsmitglieds kommt es auf die dem Vorstandsmitglied übertragenen Tätigkeiten und die damit einhergehende Verantwortung an. „Leistungen“ meint bisher erbrachte persönliche Leistungen in einer konkreten Position.

Des Weiteren müssen die Gesamtbezüge in einem angemessenen Verhältnis zu einer „üblichen Vergütung“ stehen.⁴¹ Doch nicht alles, was sich am Markt als üblich herausgestellt hat, muss auch tatsächlich

³⁹ Vgl § 78 Abs 1 öAktG sowie zur deutschen Rechtslage § 87 Abs 1 iVm § 107 Abs 3 dAktG; allg dazu *Wettich*, AG 2013, 374 (378). Zur Rolle der Vergütungsberater vgl *Fleischer*, BB 2010, 67. Die aktuelle Fassung des Deutschen Corporate Governance Kodex vom 13. Mai 2013 ergänzt die Vorgaben an den Aufsichtsrat hinsichtlich der Vergütungsfestsetzung in Pkt 4.2.2: „Hierbei soll der Aufsichtsrat das Verhältnis der Vorstandsvergütung zur Vergütung des oberen Führungskreises und der Belegschaft insgesamt auch in der zeitlichen Entwicklung berücksichtigen, wobei der Aufsichtsrat für den Vergleich festlegt, wie der obere Führungskreis und die relevante Belegschaft abzugrenzen sind.“

⁴⁰ S FN 26.

⁴¹ Zur Üblichkeit der Vorstandsvergütung vgl *Lingemann*, BB 2009, 1918 (1918 f); *Fleischer*, NZG 2009, 801 (802).

angemessen sein. Der Aufsichtsrat hat sich bei der Üblichkeit der Vergütung in erster Linie an der Höhe der Vorstandsgehälter in Unternehmen derselben Branche vergleichbarer Größe und Lage zu orientieren⁴². International tätige Unternehmen können – unter Beachtung rechtlicher und faktischer Besonderheiten des jeweiligen Landes – auch das Vergütungsniveau in den für sie relevanten anderen Ländern mitberücksichtigen. Weniger bedeutsam dürfte dagegen der Vergleich mit dem Lohn- und Gehaltsgefüge im Unternehmen selbst sein.⁴³

In funktionaler Hinsicht hat der Aufsichtsrat nunmehr auch dafür zu sorgen, dass die vertraglich vereinbarten Vergütungsinstrumente für die Vorstandsmitglieder „langfristige Verhaltensanreize zur nachhaltigen Unternehmensentwicklung setzen“.

Doch was heißt „Nachhaltigkeit“ konkret? Die Idee selbst ist ja keineswegs neu. Sie stammt ursprünglich aus dem Bereich der Forstwirtschaft und meint, dass der Verbrauch von Holz und das Nachwachsen des Waldes in einem ausgewogenen Verhältnis zueinander stehen sollten. Schließlich gilt es, die Grundlage der Forstwirtschaft auch für die Zukunft zu sichern. Es geht also darum, kurzfristigen Raubbau zu verhindern. Und dazu muss langfristiges Denken im Interesse künftiger Generationen gefördert werden.⁴⁴

Im Lichte der vergangenen Wirtschafts- und Finanzkrisen bedeutet nachhaltiges Wirtschaften im gegebenen Zusammenhang, dass man bei-

⁴² Sog horizontale Üblichkeit bzw externer Vergleich.

⁴³ Sog vertikale Üblichkeit bzw interner Vergleich. In der Schweiz fordert die 1:12-Initiative, dass der Manager mit der höchsten Jahresvergütung maximal zwölf Mal so viel verdienen darf wie der am schlechtesten bezahlte Mitarbeiter im selben Unternehmen. Die Initiative wurde im März 2013 von 67,9 % der Teilnehmer eines landesweiten Referendums befürwortet. Bis zur Umsetzung der Initiative dürfte allerdings noch mindestens ein Jahr vergehen, zumal erst ein entsprechendes Gesetz erarbeitet und verabschiedet werden muss.

⁴⁴ Zum Begriff der Nachhaltigkeit ausf *Hohenstatt/Kuhnke*, ZIP 2009, 1981 (1982); *Lingemann*, BB 2009, 1918 (1919); *Fleischer*, NZG 2009, 801 (802 f).

spielsweise auf Geschäfte verzichtet, bei denen das Risiko zu hoch oder nicht überschaubar ist.⁴⁵

C. Verhaltenssteuerung und Vergütungshöchstgrenzen

Richtet man den Blick auf den Bereich der Vorstandsvergütung, rückt wiederum die wachsende Bedeutung der Verhaltenssteuerung in den Fokus – Stichwort Anreizkompatibilität. Schließlich soll durch die richtige Ausgestaltung der *Vergütungsstruktur*⁴⁶ das Vorstandshandeln gelenkt und somit zukünftige Unternehmens-, Finanz- und Wirtschaftskrisen verhindert werden. Evident ist, dass eine nachhaltige Vorstandsvergütung nur durch eine ausgewogene Strukturierung der Gesamtbezüge erreicht werden kann, und zwar durch einen Mix von Basisvergütung, Nebenleistungen, variabler Vergütung und Versorgungsleistungen.

Mit anderen Worten: Die Höhe von Vergütungen und Boni muss an den langfristigen Geschäftserfolg geknüpft werden, wohingegen die *absolute numerische Höhe* der Vorstandsvergütung bloß eine untergeordnete Rolle spielt. Will man selbst dahingehend auf Nummer sicher gehen, kann durch die Vereinbarung einer *Höchstgrenze* – eines sog. „Cap“ – die Vergütung auch zahlenmäßig in die ihr zugeordneten Schranken gewiesen werden. Der deutsche Gesetzgeber sorgt hier insoweit vor, als das deutsche AktG den Aufsichtsrat verpflichtet, eine Vergütungshöchstgrenze für außerordentliche Entwicklungen zu vereinbaren bzw. sich eine solche gegenüber dem Vorstand vorzubehalten.⁴⁷ Diesen

⁴⁵ S Müller, ÖBA 2011, 3 (5 f).

⁴⁶ Zum Begriff der Vergütungsstruktur ausf *Hohenstatt/Kuhnke*, ZIP 2009, 1981 (1982).

⁴⁷ Vgl § 87 Abs 1 S 3 dAktG; dazu *Lingemann*, BB 2009, 1918 (1919 f). In seiner aktuellen Fassung vom 13. Mai 2013 ergänzt der Deutsche Corporate Governance Kodex die gesetzlichen Vorgaben in Pkt 4.2.3: „Die Vergütung soll insgesamt und hinsichtlich ihrer

Schritt hat der österreichische Gesetzgeber (noch) nicht nachvollzogen, wengleich der Österreichische Corporate Governance Kodex in einer „Comply or explain“-Regel⁴⁸ dem Aufsichtsrat aufträgt, wenigstens für die variablen Vergütungskomponenten im Voraus bestimmte Höchstgrenzen festzulegen.

Der früher mit einem solchen „Cap“ allenfalls verbundene Nachteil, einen risikoaversen Vorstand in seiner Risikobereitschaft allzu sehr zu begrenzen, darf in den heutigen „modernen Zeiten“ zu großer Risikofreude wohl nicht mehr, oder zumindest nicht als Nachteil, angeführt werden.

D. Zulässigkeit der Bezugsreduzierung

Ein verantwortungsbewusster Aufsichtsrat sollte bei der vertraglichen Regelung der Vorstandsbezüge jedenfalls neben einem fixen, von der wirtschaftlichen Entwicklung des Unternehmens unabhängigen Bezugsanteil, gleichermaßen variable Bezugsbestandteile vorsehen.⁴⁹ Lässt der

variablen Vergütungsteile betragsmäßige Höchstgrenzen aufweisen.“ Eine vom deutschen Bundeskabinett am 8. Mai 2013 beschlossene – aber noch nicht Gesetz gewordene – Formulierungshilfe sieht eine Pflicht zur Angabe konkret bezifferter Höchstbeträge vor. Die Hauptversammlung soll also wissen, welche maximale Vergütung sich bei Anwendung der abstrakten Regeln des Systems ergeben kann. Der Beschluss der Hauptversammlung ist seinem Inhalt nach für den Aufsichtsrat verbindlich.

⁴⁸ Vgl C-Regel Nr 27 ÖCGK.

⁴⁹ Die Festsetzung der Vorstandsvergütung durch den Aufsichtsrat ist bei der rechtlichen Ausgestaltung von Anreizsystemen hinsichtlich der Organkompetenz ein zentraler Punkt, zumal der Aufsichtsrat kraft seiner die Anstellungsverhältnisse umfassenden Personalkompetenz nach § 75 Abs 1 iVm § 97 Abs 1 AktG (§ 84 Abs 1 iVm § 112 dAktG) hier allein zuständig ist. In diesem Zusammenhang interessiert besonders, dass das deutsche Aktienrecht – im Gegensatz zum österreichischen – in § 120 Abs 4 dAktG die Möglichkeit eines Hauptversammlungsvotums zur Vorstandsvergütung kennt. Im Zuge der Implementierung des VorstAG hat der deutsche Gesetzgeber einen am anglo-amerikanischen Recht angelehnten sog Say-on-pay-Beschluss eingeführt, der der

Aufsichtsrat diese Prämissen außer Acht und tritt eine eklatante Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage des Unternehmens ein, so ist der Aufsichtsrat *nach österreichischer Rechtslage* nicht berechtigt, unter Berufung auf das wirtschaftliche Unvermögen der Gesellschaft einseitig die Vorstandsbezüge zu kürzen.⁵⁰ Soll die Vergütung bei schlechter Geschäftslage verringert werden, sind in Österreich entsprechende *individualvertragliche Regelungen* in den Vorstandsverträgen erforderlich.

Anders das deutsche Aktienrecht, das eine gesetzlich vorgesehene Möglichkeit zur Herabsetzung der Vorstandsbezüge kennt.⁵¹ Diese dem Aufsichtsrat vorbehaltene Option zur Herabsetzung der Vorstandsbezüge im Fall einer Verschlechterung der Lage der Gesellschaft wurde mit dem Gesetz zur Angemessenheit von Vorstandsvergütungen (VorstAG) sogar noch verschärft. Während der Aufsichtsrat bis zur Novelle die Vorstandsbezüge herabsetzen „*konnte*“, „*soll*“ (idR *muss*) er seitdem die Herabsetzung vornehmen.⁵²

Sollte der Aufsichtsrat diesen vorgezeichneten Rahmen überschreiten,

Hauptversammlung die Möglichkeit gibt, über das System der Vorstandsvergütung unverbindlich abzustimmen. Damit sollen die Aktionärsrechte gestärkt und die Rechenschaftspflichten des Aufsichtsrats erhöht werden. Eine vom deutschen Bundeskabinett am 8. Mai 2013 beschlossene – aber noch nicht Gesetz gewordene – Formulierungshilfe sieht vor, dass die Eigentümer börsennotierter Unternehmen auf der Hauptversammlung einmal im Jahr zwingend über das System der Vergütungen (einschließlich der konkreten Höhe der Bezüge; s FN 47) abstimmen.

⁵⁰ Vgl OGH 11. Januar 1989, 9 Ob A 513/88; *Schima*, RdW 1990, 448, mit Hinweis auf die divergente deutsche Rechtslage; *Peltzer* in FS Lutter, 571 (580 ff).

⁵¹ Vgl § 87 Abs 2 dAktG. Dazu ausf *Mohr/Bihn* in *Kessler/Sauter* (Hrsg), Handbuch Stock Options, Rz 974 und 982f; *Pulz*, Personalbindung durch aktienkursorientierte Vergütung 24.

⁵² Dazu im Detail *Waldenberger/Kaufmann*, BB 2010, 2257 (2261); *Lingemann*, BB 2009, 1918 (1920 ff); *Fleischer*, NZG 2009, 801 (803 f). Inwieweit der Vorstand selbst zur Rückzahlung überhöhter Vorstandsgehälter verpflichtet ist, untersucht *Brandes*, ZIP 2013, 1107.

setzt er sich jedenfalls der Gefahr von Schadenersatzansprüchen aus.⁵³

VI. Resümee

Strahlkraft und Wirksamkeit von Corporate Governance-Kodizes hängen unmittelbar von den börsennotierten Aktiengesellschaften und deren Umgang mit dem Grundsatz des „Comply or explain“ ab. Ein „Comply“ von nicht einmal 40 % aller ATX-Unternehmen darf man freilich nicht als „Akzeptanz“ bezeichnen. Und wenn die Abweichung gar nicht oder nur mit einer allgemeinen Erläuterung erklärt wird, darf auch das „Explain“ als nicht erfüllt angesehen werden.⁵⁴

Zusammenfassend kann gar nicht deutlich genug betont werden, wie wichtig angemessene Vorstandsvergütungen für das Vertrauen der Kapitalmärkte sind. Inwieweit das auch für die individuelle Offenlegung der Bezüge gilt, das hat die *Psychologie der Märkte* allerdings noch nicht abschließend entschieden

⁵³ S dazu *Wettich*, AG 2013, 374 (382); *Waldenberger/Kaufmann*, BB 2010, 2257 (2262 ff).

⁵⁴ Zu euphorisch mE *Hommelhoff*, ZGR 2001, 238 (242 f).

Referenzen

- Assmann*, Corporate Governance, AG 1995, 288
- Backes-Gellner/Kräkel/Geil* (Hrsg), Quantitative und qualitative Personalanpassungsstrategien (1998)
- Berle/Means*, The Modern Corporation and Private Property (1932)
- Brandes*, Rückzahlung überhöhter Vorstandsgehälter, ZIP 2013, 1107
- Burkhalter*, Einheitsaktien (2001)
- Claussen/Bröcker*, Corporate-Governance-Grundsätze in Deutschland – nützliche Orientierungshilfe oder regulatorisches Übermaß?, AG 2000, 481
- von der Crone*, Verantwortlichkeit, Anreize und Reputation in der Corporate Governance der Publikumsgesellschaft, ZSR 119 (2000) 239
- Ederer*, Unternehmens- und gesellschaftsrechtliche Änderungen durch das 2. Stabilitätsgesetz 2012 (2. StabG), ZFR 2012/90, 146
- Europäische Kommission*, Aktionsplan Europäisches Gesellschaftsrecht und Corporate Governance – ein moderner Rechtsrahmen für engagiertere Aktionäre und besser überlebensfähige Unternehmen, abrufbar unter eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2012:0740:FIN:DE:PDF
- Feddersen/Hommelhoff/Schneider*, Corporate Governance (1998)
- Fleischer*, Grundfragen der ökonomischen Theorie im Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht, ZGR 2001, 1
- ders*, Das Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung, NZG 2009, 801
- ders*, Aufsichtsratsverantwortlichkeit für die Vorstandsvergütung und Unabhängigkeit der Vergütungsberater, BB 2010, 67
- Hanau*, Der (sehr vorsichtige) Entwurf eines Gesetzes zur Angemessenheit

- der Vorstandsvergütung, NJW 2009, 1652
- Hohenstatt/Kuhnke*, Vergütungsstruktur und variable Vergütungsmodelle für Vorstandsmitglieder nach dem VorstAG, ZIP 2009, 1981
- Hommelhoff*, Die OECD-Principles on Corporate Governance – ihre Chancen und Risiken aus dem Blickwinkel der deutschen corporate governance-Bewegung, ZGR 2001, 238
- Hommelhoff/Hopt/von Werder*, Handbuch Corporate Governance, 2. Auflage 2009
- Hopt/Teubner*, Corporate Governance and Director's Liabilities (1985)
- Hopt/Wymeersch*, Comparative Corporate Governance (1998)
- Kallmeyer*, Kapitalmarktrechtliche Corporate Governance-Regeln, in *Lutter/Scholz/Sigle* (Hrsg), FS Peltzer, 205 (2001)
- Kalss*, Aktienoptionen auf neuer gesellschaftsrechtlicher Grundlage, in *Doralt/Kalss* (Hrsg), GesRZ-Sonderheft Aktienoptionen, 2 (2001)
- Kühnberger/Keßler*, Stock option incentives — betriebswirtschaftliche und rechtliche Probleme eines anreizkompatiblen Vergütungssystems, AG 1999, 453
- Lingemann*, Angemessenheit der Vorstandsvergütung – Das VorstAG ist in Kraft, BB 2009, 1918
- Lutter*, Vergleichende Corporate Governance – Die deutsche Sicht, ZGR 2001, 224
- Mann*, Corporate Governance Systeme (2003)
- Mohr/Bihn*, N. Arbeitsrecht, in *Kessler/Sauter* (Hrsg), Handbuch Stock Options (2002)
- Müller*, Moderne Corporate Governance Standards im Spannungsfeld zwischen Gesetz und Selbstregulierung, ÖBA 2011, 3
- Österreichische Arbeiterkammer*, Kodex-Report 2011, abrufbar unter media.arbeiterkammer.at/wien/PDF/studien/Corporate_Governance_R

- eport_Frauen_2011.pdf
- dies*, Kodex-Report 2012, abrufbar unter media.arbeiterkammer.at/wien/PDF/Publikationen/Kodex_Report_2012.pdf
- Österreichisches Aktienforum*, Kodex Bericht 2011, abrufbar unter www.aktienforum.org/dokumente/67/Kodex_Bericht_2011.pdf
- Peltzer*, Wider den „greed“ – Betrachtungen zu §§ 86 und 87 AktG, in *Schneider/Hommelhoff/Schmidt/Timm/Grunewald/Drygala* (Hrsg), FS Lutter, 571 (2000)
- Pulz*, Personalbindung durch aktienkursorientierte Vergütung (2003)
- Rappaport*, Creating Shareholder Value (1986)
- Rauter*, Nachbesserungen im Bereich der Corporate Governance, JAP 2012/2013, 3
- Schildbach*, Personalaufwand und Managerentlohnung mittels realer Aktienoptionen – Reform der IAS im Interesse besserer Informationen?, DB 2003, 893
- Schima*, Vorzeitiges Ausscheiden von Vorstandsmitgliedern und Aufsichtsratsorgfalt, RdW 1990, 448
- Schneider*, Kapitalmarktorientierte Corporate Governance Grundsätze, DB 2000, 2413
- Schrank/Luksan*, Verantwortung des Vorstands bei fehlerhaftem Corporate Governance Bericht, *ecolex* 2013, 345
- Seibert*, OECD Principles of Corporate Governance – Grundsätze der Unternehmensführung und -kontrolle für die Welt, AG 1999, 337
- Steinhauer*, Der Börsenpreis als Bewertungsgrundlage für den Abfindungsanspruch von Aktionären, AG 1999, 299
- Stilz*, Börsenkurs und Verkehrswert, ZGR 2001, 875
- Strenger/Zetzsche*, Institutionell Anleger, Verbesserung der Corporate Governance und Erleichterung der grenzüberschreitenden

Stimmrechtsausübung, AG 2013, 397

Teichmann, Corporate Governance in Europa, ZGR 2001, 645

Thüsing, Auf der Suche nach dem *iustum pretium* der Vorstandstätigkeit.

Überlegungen zur Angemessenheit im Sinne des § 87 Abs. 1 Satz 1 AktG, ZGR 2003, 457

ders., Das Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung, AG 2009, 517

Waldenberger/Kaufmann, Nachträgliche Herabsetzung der Vorstandsvergütung: Vermeidung von Haftungsrisiken für den Aufsichtsrat, BB 2010, 2257

Weiß, Aktienoptionspläne für Führungskräfte (1999)

Wettich, Vorstandsvergütung: Bonus-Malus-System mit Rückforderungsmöglichkeit (claw back) und Reichweite des Zuständigkeitsvorbehalts zugunsten des Aufsichtsratsplenums, AG 2013, 374

