

Schenz / Eberhartinger (Hrsg.)

Corporate Governance in Österreich

**Zum 10-jährigen Bestehen des
Österreichischen
Corporate Governance Kodex**

Bank  Verlag

Vorstandsvergütung als Corporate-Governance-Dauerbaustelle

Georg Schima

Gliederung

1. Vorbemerkung – Top-Manager als habituell überbezahlte Verwalter fremden Vermögens?
2. Die Entwicklung der Vorstandsvergütung im österreichischen Corporate Governance Kodex
 - 2.1. Allgemeines zur regulatorischen Entwicklung
 - 2.2. Kodex-Stammfassung 2002
 - 2.3. Corporate Governance Kodex idF Februar 2005
 - 2.4. Corporate Governance Kodex idF Jänner 2006
 - 2.5. Corporate Governance Kodex idF Jänner 2009
 - 2.6. Corporate Governance Kodex idF Jänner 2010
 - 2.7. Corporate Governance Kodex idF Juli 2012
3. Die Novellierung von § 78 AktG im Jahr 2012 und ihre Relevanz
 - 3.1. Die Neuregelung
 - 3.2. (Haftungs)Rechtliche Konsequenzen der Neuregelung
4. Spezielle Restriktionen bei rechnungshofkontrollierten Unternehmen
 - 4.1. Absolute Beschränkung in der Engthöhe
 - 4.2. Sonstige Restriktionen
5. Aktienoptionen als ewiger Stein des Anstoßes: Selbstbedienungsinstrument oder sinnvoller Anreiz für das Management?
6. Die Erwartungen der Öffentlichkeit: Kein Golden-Handshake bei Misserfolg
 - 6.1. Das Problem
 - 6.2. Die rechtliche Umsetzung: Vertragliche Statuierung von Abberufungsgründen?

Die Diskussion um die Angemessenheit der Vergütungen des Top-Managements großer Unternehmen – insbesondere solcher, die an der Börse notieren und daher auch mit dem Kapital des „kleinen Anlegers“ arbeiten – ist keineswegs neu oder gar ein Produkt der letzten Jahre. Sie ist auch nicht erstmals im Zusammenhang mit den nicht nur in Europa, sondern weltweit einsetzenden Bestrebungen entstanden, börsennotierte Gesellschaften neben den für sie geltenden (zwingenden) Gesetzesvorschriften einem „Empfehlungsregime“ in Form von sogenannten Corporate-Governance-Kodexes (soft law) zu unterwerfen.

Mag die Intensität und Nachhaltigkeit der Diskussion sich vielleicht von früheren Auseinandersetzungen über das Thema abheben, so wurde dieses doch auch schon zB im 19. Jahrhundert anlässlich des großen Börsenkrachs 1873 durchaus diskutiert, wie überhaupt die meisten „vermeintlich neuen“ Corporate-Governance-Themen“ so neu keineswegs sind.¹

Was die gegenwärtige Debatte freilich einzigartig und daher wohl auch manche der damit verknüpften logistischen Entwicklungen unumkehrbar macht, sind zwei Faktoren: Zum einen die Existenz von Datenmaterial in geradezu überbordendem Ausmaß und die Einschaltung der modernen Massenmedien, die mehr oder weniger klar Position beziehen und die öffentliche Meinung enorm beeinflussen und zum anderen der Umstand, dass in den Köpfen entscheidender Politiker die These Anklang gefunden hat, dass die jüngste, weltweite Banken- und Finanzkrise, die im Euroraum in veritable Wirtschaftskrisen und Rezessionen in vielen Staaten mündete, durch die va im Banken- und Finanzdienstleistungsbereich vorzufindende Gestaltung erfolgsbezogener Vergütungen für das Management wesentlich mitausgelöst wurde.

Zum ersten Gesichtspunkt: 1873 oder 1931 gab es noch keine Daten darüber, die – je nach Untersuchung etwas unterschiedlich, aber doch mit einem unverkennbaren Trend – belegen, dass sich der Multiplikator zwischen dem Gehalt eines „einfachen Mitarbeiters“ (wie immer man diesen definiert) und dem Gehalt der Mitglieder des obersten Führungsgremiums vor allem börsennotierter Gesellschaften in den letzten 10 oder 20

¹ Vgl. Kalss/Bürger/Eckert, Entwicklung 130ff, 138f.

Jahren signifikant erhöht hat. 1873 oder 1931 gelangten auch nicht vertrauliche Unterlagen aus Aufsichtsratssitzungen, in denen über die Verabschiedung eines (möglicherweise erfolglosen) Managers beraten werden sollte, manchmal noch vor der Beschlussfassung,² spätestens aber unmittelbar danach, an die Öffentlichkeit. Dieser werden sie über entsprechend informierte „Aufdeckungsjournalisten“ im Regelfall als Beleg für die – vom berühmten „kleinen Mann“ immer schon vermuteten – Grundsätze präsentiert, dass eine Krähe der anderen kein Auge aushacke, in der „Wirtschaft“ sich auch Misserfolg auszahle und es sich „die da oben schon richten“ könnten. Wichtige „Details“ wie eine Schilderung der Vertragslage, die zu den konkreten Abfindungszahlungen führte und wie es zu dieser Vertragsslage (vielleicht viele Jahre davor) gekommen war, bleiben naturgemäß in der medialen Darstellung ausgeklammert.

Zum zweiten Aspekt: Auch wenn die These, die Gestaltung von Bonifikationen bei Banken und sonstigen Finanzdienstleistungsunternehmen sei ein wesentlicher Auslöser für die Krise ab 2008 gewesen, durchaus anfechtbar erscheint oder zumindest deutlich zu eindimensional sein dürfte,³ ist sie für die Politik einfach transportier- und va umsetzbar. Nähtere Beschreibungen dessen, was unter „angemessenen“ Vorstandsbezügen zu verstehen ist, in den diversen Corporate-Governance-Kodices und gesetzliche „Nachschrifungen“, so zB in Deutschland 2009 (§ 87 dAktG) und Österreich 2012 (§ 78 Abs 1 öAktG) sind unmittelbarer Ausdruck dieser Politik.

Ganz falsch dürfte die Ansicht, Bonifikationsregelungen im Finanzdienstleistungsbereich hätten zum Entstehen der Krise nicht unwesentlich beigetragen, indes nicht sein: Deutlich stärker akzeptiert, auch unter den Betroffenen, ist ja die Erkenntnis, dass die vor Jahren von systemrelevanten Banken weltweit gleichsam autonom aufgestellten Renditeerwartungen, zB im Investmentbanking in der Größenordnung von 25% („Ackermann-Doktrin“)⁴ zu den komplexen Verbriefungs-Strukturen und

²Markant im Erinnerung sind mir da die Worte des bekannten deutschen Aktienrechtsexperten Prof. Semler, der erklärte, in seiner Zeit als Aufsichtsratsmitglied bei Mercedes habe er meist schon am Tag vor der Sitzung in der Zeitung lesen können, was am nächsten Tage beschlossen werden sollte.

³ Vgl. Möschel, ZRP 2009, 132f; Rudolph, ZGR 2010, 1ff.

⁴ Von der sich die Deutsche Bank eben offiziell entfernt hat (vgl die Presse vom 12.9.2012: „Die jetzige Führung bricht auch mit den Renditevorgaben aus der Ära Ackermann. Man strebe künftig nur noch eine Eigenkapitalrendite von mindestens zwölf statt 25 Prozent nach Sternen an“).

zum Abschluss von immer komplizierter werdenden Geschäften geführt haben, die letztlich das Management der betroffenen Finanzdienstleistungsunternehmen selbst nicht mehr durchschauta. Die Bonifikationsregelungen – und hier darf man die Beirachtung auf keinen Fall auf den Vorstand beschränken, sondern muss insbesondere die Regelungen im Investmentbanking und im Treasury für einen deutlich größeren Kreis an Personen mit einbeziehen – segelten gleichsam „im Windschatten“ dieser Renditevorgaben.

Eine ganz andere Frage ist, ob die in manchen nationalen Rechtsordnungen oder – was die Bonifikationen im Bankenbereich anbelangt – auf gemeinschaftsrechtlicher Ebene getroffenen und national umgesetzten legitimen Maßnahmen der georteten Probleme Herr werden und ähnliche negative Entwicklungen in Zukunft zu verhindern geeignet sind. Das darf mit Fug und Recht bezweifelt werden. Es ist hier nicht der Platz, näher auf das 2011 umgesetzte „Bonifikations-Regime“ einzugehen, das der österreichische Gesetzgeber mit § 39 b BWG und der dazu existierenden Anlage sowie mit § 39 c BWG betreffend den unter bestimmten Voraussetzungen zwingenden Vergütungsausschuss in Banken umgesetzt hat;⁵ verwiesen sei nur auf den mittlerweile allenthalben zu beobachtenen und von den betroffenen Unternehmen auch offen eingeräumten Umstand, dass die Fixbezüge in vielen Banken als Folge der Regulierung signifikant angestiegen sind. Dies ist nicht nur eine in einer Marktwirtschaft fast unausbleibliche Reaktion, sondern wird von der entsprechenden Richtlinie offensichtlich ganz bewusst in Kauf genommen, wenn gesagt wird, dass die festen Gehaltsbestandteile so hoch sein sollten, dass selbst ohne jede Auszahlung variabler Vergütungen eine angemessene Entlohnung sichergestellt sei.⁶

Mag man die damit einhergehende Erhöhung der Fixkosten in wirtschaftlich bewegten Zeiten in Anbetracht der Tatsache, dass die Vorstandsvergütungen bei Banken nicht das entscheidende Gewicht haben, als nicht unmittelbar relevant erachten; ob mit einer signifikanten Erhöhung der Festbezüge die richtigen Impulse in einer Branche gesetzt werden, die

⁵ Ich habe dies schon an anderer Stelle getan: vgl. G. Schima in Kalss/Kunz, Handbuch Aufsichtsrat Rz 12/10ff; G. Schima, GesRZ 2011, 280ff.

⁶ Vgl. Erwägungsgrund 8 der Richtlinie 2010/76/EU; Anlage 1, Z 8 zu § 39b BWG; G. Schima in Kalss/Kunz, Handbuch Aufsichtsrat Rz 12/109.

nun einmal ein *Risikogeschäft* betreibt,⁷ ist gleichwohl sehr hinterfragenswert.

Das zehnjährige Jubiläum des Österreichischen Corporate Governance Kodex bildet einen geeigneten Anlass, um neben einer historischen Rückblende auf die Entwicklung der vergütungsrelevanten Regelungen im ÖCGK seit 2002 einige aktuelle Fragen der Vorstandsvergütung zu behandeln.

2. Die Entwicklung der Vorstandsvergütung im Österreichischen Corporate Governance Kodex

2.1. Allgemeines zur regulatorischen Entwicklung

Die Entwicklungen der letzten Jahre, vor allem aber die aktuelle Wirtschaftskrise waren Anlass für Diskussionen über unverhältnismäßig hohe Bonuszahlungen und über variable Gehälter, die sich – statt an langfristigen Entwicklungen des Unternehmens – mehr an kurzfristigen Erfolgskriterien orientierten. Verstärkt wurden Forderungen laut, dass sich die Vergütung von Mitgliedern der Unternehmensleitung an nachvollziehbaren Leistungskriterien orientieren soll, die den langfristigen Unternehmenserfolg abbilden und entsprechend transparent gestaltet sein sollen.

Die Europäische Kommission hat dazu im April 2009 eine Empfehlung⁸ verabschiedet, die sich als Ergänzung zu den Empfehlungen 2004/913/EG und 2005/162/EG versteht und sich mit der Regelung der Vergütung von Mitgliedern der Unternehmensleitung börsennotierter Gesellschaften

⁷ Dieser Umstand bereitet derzeit in vielen gerichtlichen Auseinandersetzungen zwischen Banken und ehemaligen Managern oder Aufsichtsratsmitgliedern im Zusammenhang mit (Fast)Pleiten diverser Banken nicht unerhebliche Schwierigkeiten. Vor allem die Kreditvergabe ist ein diesbezüglich besonders prägnantes und praxisrelevantes Beispiel. Die ohne Zweifel in manchen Unternehmen vorgekommenen, kaufmännisch unvertretbaren, ja tw offen kriminellen Kreditgewährungen von den bloß im Ergebnis unglücklich verlaufenen (weil letztlich unrechtmäßig gewordenen) – mit anderen Worten – das unerlaubte vom erlaubten Risiko abzugrenzen, ist eine Herausforderung, der sich die Gerichte in Österreich bis vor kurzem fast nie zu stellen hatten, weil derartige Gerichtsverfahren eben nicht üblich waren.

⁸ Empfehlung 2009/385/EG der Kommission vom 30.4.2009 zur Ergänzung der Empfehlungen 2004/913/EG und 2005/162/EG zur Regelung der Vergütung von Mitgliedern der Unternehmensleitung börsennotierter Gesellschaften.

befasst. Darin werden Empfehlungen vor allem hinsichtlich der Ausgestaltung variabler Vergütungscomponenten, Abfindungszahlungen und aktienbezogener Vergütungen definiert.⁹

Der deutsche Gesetzgeber hat durch das im August 2009 in Kraft getretene Vorstandsvergütungsgesetz¹⁰ eine Verschärfung des bestehenden Aktiengesetzes hinsichtlich der Festsetzung der Vorstandsvergütung erreicht.¹¹ Dabei wurde § 87 dAktG in einer Weise novelliert, die den Gestaltungsspielraum des Aufsichtsrates bei der Vorstandsvergütung deutlich einengen sollte.¹² So hat der Aufsichtsrat künftig darauf zu achten, dass die Vergütung in all ihren Bestandteilen „die übliche Vergütung nicht ohne besondere Gründe übersteigt“, und muss bei börsennotierten Gesellschaften die Vergütungsstruktur „auf eine nachhaltige Unternehmensentwicklung ausgerichtet“ werden. Variable Vergütungsbestandteile „sollen“ daher eine mehrjährige Bemessungsgrundlage haben, und für außerordentliche Entwicklungen „soll“ der Aufsichtsrat eine Begrenzungsmöglichkeit vereinbaren.¹³

In Österreich blieben die aktiengesetzlichen Vorschriften betreffend die Vorstandsvergütung bis ins Jahr 2012 unangetastet (zur Novellierung des § 78 Abs 1 AktG siehe unten Kap 3.), doch wurden die einschlägigen Bestimmungen des Österreichischen Corporate Governance Kodex („ÖCGK“) ausgebaut und enthielten zB – ähnlich wie in Deutschland auf gesetzlicher Ebene – bis zur Änderung von § 78 Abs 1 AktG die C-Regel 27, mit variablen Vergütungsregelungen die nachhaltige und langfristige Unternehmensentwicklung zu prämieren und mehrjährige Bemessungsgrundlagen heranzuziehen.¹⁴

⁹ Harmer in Kalss/Kunz, Handbuch Aufsichtsrat Rz 45 ff.

¹⁰ Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG) vom 31.7.2009, dBGBI I 2009, 2509.

¹¹ Das deutsche Vorstandsvergütungsgesetz soll unter anderem dafür Sorge tragen, dass bei der Festsetzung der Vergütung von Vorständen künftig verstärkt Anreize für eine nachhaltige Unternehmensentwicklung gesetzt werden. Auch soll es künftig leichter möglich sein, Gehälter bei einer Verschlechterung der Lage des Unternehmens zu kürzen.

¹² Dass diese Vorgabe durch das Gesetz nicht eingelöst wurde, weil der offene Gesetzeswortlaut vor der Novellierung das Meiste von dem, was der Gesetzgeber nun explizit verordnete, schon mit umfasste, sei hier festgehalten (siehe auch im Text).

¹³ G. Schima, GesRZ 2011, 278.

¹⁴ G. Schima, GesRZ 2011, 278.

2.2. Kodex-Stammfassung 2002

In der Urfassung des ÖCGK vom September 2002 waren mit einer Ausnahme (siehe im Folgenden) sämtliche die Vergütung des Vorstands betreffende Regelungen als C-Regeln ausgestaltet.

In der damaligen Regel C-27 war festgeschrieben, dass sich die Vergütung des Vorstands nach dem Umfang des Aufgabenbereiches, der Verantwortung und der Erreichung der Unternehmensziele sowie der wirtschaftlichen Lage des Unternehmens richtet. Die Vergütung des Vorstands konnte fixe und erfolgsabhängige Bestandteile enthalten, wobei erfolgsabhängige Bestandteile insbesondere an langfristige Performancemaße anknüpfen sollten.

Die C-Regel 28 dcs ÖCGK regelt schon in der Urfassung boispielgebend die Gestaltung von Aktienoptionsplänen. Diese sollen sich auf vorher festgelegte Vergleichsparameter, wie zB die Wertentwicklung von Aktienindices, Kurszielen oder geeignete Benchmarks, beziehen, wobei eine nachträgliche Änderung der Erfolgsziele (Repricing) zu vermeiden ist. Jede Änderung des Aktienoptionsplans ist zu veröffentlichten und zu begründen; außerdem sind Sperr- und Ausübungsfenster festzulegen. Bei der Ausgestaltung des Optionsplanes ist auf die nachhaltige Wertschaffung des Unternehmens Bedacht zu nehmen. Der Beschluss über die Stock-Option-Pläne für den Vorstand und deren Änderung ist von der Hauptversammlung zu fassen.

L-Regel 29, bei der es sich um eine kurz gefasste Wiedergabe des (damaligen) § 239 Abs 1 Z 5 HGB handelte, legte fest, dass Anzahl und Auflistung der eingeräumten Optionen, deren Ausübungspreis sowie der jeweilige Schätzwert zum Zeitpunkt der Einräumung und Ausübung im Geschäftsbericht darzustellen sind. Zur genauen Umsetzung dieser L-Regel verwies der ÖCGK idF September 2002 auf die Bestimmung des § 239 Abs 1 Z 5 HGB.

Neben den gesetzlich auszuweisenden, im Geschäftsjahr gewährten Gesamtbezügen des Vorstands, waren diese nach der C-Regel 30 des ÖCGK idF September 2002 darüber hinaus im Verhältnis ihrer fixen und erfolgsabhängigen Bestandteile im Geschäftsbericht zu veröffentlichen.

Nur als R-Regel war in der Stammfassung die Regel 31 des ÖCGK idF September 2002 ausgestaltet, nach der die Vergütungen für jedes Vor-

standsmitglied einzeln veröffentlicht werden sollten. Die Zeit war damals (in Österreich) noch nicht „reif“ für eine C-Empfehlung, deren Nichteinhaltung öffentlich zu kommunizieren und zu begründen ist.

2.3. Corporate Governance Kodex idF Februar 2005

Durch die Reform des Corporate Governance Kodex im Februar 2005 ergaben sich hinsichtlich der Vergütungsregeln für den Vorstand keine Änderungen.

2.4. Corporate Governance Kodex idF Jänner 2006

Im ÖCGK idF Jänner 2006 fand sich – bedingt durch § 239 Abs 1 Z 4 HGB – neu die L-Regel 29 mit dem Grundsatz, dass die im Geschäftsjahr gewährten Gesamtbezüge des Vorstands im Anhang des Jahresabschlusses auszuweisen sind. Diese Pflicht zur Ausweisung der Gesamtbezüge wurde vorbehaltlich einer Befreiung gemäß § 241 Abs 4 HGB eingefügt, wonach eine Aufschlüsselung bei weniger als drei betroffenen Personen unterbleiben kann.

C-Regel 30 ÖCGK idF Jänner 2006 verlangte neu – zusätzlich zu den vom Gesetz geforderten und in L-Regel 29 festgeschriebenen Offenlegungspflichten – die Aufnahme folgender Informationen in dem Geschäftsbericht:

- Die im Unternehmen für die Erfolgsbeteiligung des Vorstands angewandten Grundsätze, insbesondere, an welche Kriterien eine Erfolgsbeteiligung anknüpft sowie die wesentlichen Änderungen dieser Grundsätze gegenüber dem Vorjahr.
- Das Verhältnis der fixen zu den erfolgsabhängigen Bestandteilen der Gesamtbezüge des Vorstands.
- Die Grundsätze der im Unternehmen für den Vorstand gewährten betrieblichen Altersversorgung und deren Voraussitzungen.
- Die Grundsätze für Anwartschaften und Ansprüche des Vorstands des Unternehmens im Falle der Beendigung der Funktion.

Die R-Regel 31 ÖCGK wurde durch dessen Reform im Jänner 2006 dahingehend geändert, dass neu für jedes Vorstandsmitglied die einzelne Veröffentlichung von fixen und erfolgsabhängigen Vergütungen im

Geschäftsbericht empfohlen wurde. Am Charakter einer R-Regel, deren Nichtbeachtung keiner öffentlichen Kommunikation bedurfte, änderte sich noch nichts.

2.5. Corporate Governance Kodex idF Jänner 2009

Durch die Reform des ÖCGK im Jänner 2009 wurde neu in C-Regel 27 eingefügt, dass sich nicht nur die Vergütung des Vorstands während seiner aktiven Zeit für die Gesellschaft, sondern auch die Leistungen aus Anlass der Beendigung seiner Funktion nach dem Umfang des Aufgabenbereiches, der Verantwortung und der Erreichung der Unternehmensziele sowie der wirtschaftlichen Lage des Unternehmens richten.¹⁵ Neu definiert wurden auch die für die Bemessung der erfolgsabhängigen Gehaltsbestandteile heranziehenden Kriterien: So waren nach der C-Regel 27 des ÖCGK idF Jänner 2009 nicht mehr nur langfristige Performancemaße für die Gestaltung der erfolgsabhängigen Vergütung heranzuziehen, sondern es wurde das Augenmerk auch auf die Nachhaltigkeit der verwendeten Performancekriterien (statt bisher „Performancemaße“) gelegt.

Bei der Ausgestaltung von Aktionsplänen (C-Regel 28) wurde als neues Kriterium aufgenommen, dass auch auf die *langfristige* Wertsteigerung für das Unternehmen Bedacht zu nehmen ist.

Geändert wurde auch C-Regel 30: Nach der genannten Bestimmung des ÖCGK idF Jänner 2009 sind die bereits durch den ÖCGK idF Jänner 2006 geforderten Informationen nicht in den Geschäftsbericht, sondern in den mit § 243b UGB eingeführten Corporate-Governance-Bericht aufzunehmen. Außerdem wurde neu durch C-Regel 30 gefordert, auch das Bestehen einer allfälligen D&O-Versicherung offenzulegen, wenn deren Kosten durch die Gesellschaft getragen werden.

Einen vermeintlich kleinen Schritt bedeutete die Aufwertung der Regel 31 über die *Einzelveröffentlichung* der Vorstandsbezüge von einer R- zu einer C-Regel und markierte mE doch einen gewissen Kulturwandel in den „beteiligten Verkehrskreisen“. Nachdem Österreich zunehmend zu

¹⁵ In Wahrheit ergab sich diese Vorgabe schon damals aus dem *Gesetz*, weil der Entgeltbegriff des § 78 Abs 1 AktG auch in der damaligen Fassung ein sehr umfassender war und Zahlungen aus Anlass der Beendigung zweifellos umfasste (vgl. Strasser in Jabornegg/Strasser, AktG II 5 §§ 77 bis 84 Rz 142; Nowotny in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG² § 78 Rz 2).

einer „Nichtveröffentlichungs-Insel“ unter all den Ländern geworden war, die entweder auf gesetzlicher oder auf Kodex-Basis die Einzelveröffentlichung der Vorstandsbezüge börsennotierter Unternehmen empfahlen, wurde der (teilweise mit bizarrten Argumenten geführte)¹⁶ Widerstand in breiten Kreisen der Wirtschaft schließlich aufgegeben.¹⁷ Wie bereits für die nach C-Regel 30 geforderten Offenlegungsverpflichtungen des ÖCGK idF Jänner 2009 neu eingeführt, sollten auch die nach C-Regel 31 offenzulegenden Informationen (fixe und erfolgsabhängige Vergütungen für jedes Vorstandsmitglied) nicht mehr im Geschäftsbericht, sondern im Corporate-Governance-Bericht veröffentlicht werden. Dies hatte nun neu auch dann zu gelten, wenn die Vergütungen über eine Managementgesellschaft geleistet wurden. Diese Ausdehnung der Regel auf Fälle, in denen die Vergütungen über eine Managementgesellschaft entrichtet wurden, diente laut den Interpretationen des Österreichischen Arbeitskreises für Corporate Governance zum Österreichischen Corporate Governance Kodex (Fassung Jänner 2009) bloß der Herstellung von Transparenz; eine Aussage zur aktien- oder steuerrechtlichen Zulässigkeit derartiger Gestaltungen wurde damit (natürlich) nicht getroffen.

2.6. Corporate Governance Kodex idF Jänner 2010

Verhältnismäßig weitreichende Änderungen ergaben sich im Zuge der oben Reform des ÖCGK im Jänner 2010 auf Grund der Umsetzung der oben

¹⁶ Die Rede war – zum Teil hinter vorgehaltener Hand – davon, dass damit zB unterhaltsberechtigten Ex-Ehepartnern leichterer Einblick in die Einkommensverhältnisse gewährt würde, Vorstandsmitglieder verstärkt Opfer von Entführungen werden könnten etc. Vgl. zur deutschen Diskussion zur Problematik der – nach Verstüchen eines „Ultimatums“ der damaligen Justizministerin in unserem Nachbarland mit *Gesetz* im Jahr 2005 vorgeschriebenen – Einzelveröffentlichung den Überblick bei Ringletz in Ringletz/Kremer/Lutter/Werder, Deutscher Corporate Governance Kodex⁴ Rz 775ff Fn 315.

¹⁷ Ob dafür auch die Erkenntnis ausschlaggebend war, dass Untersuchungen in Ländern mit starker „Offenlegungstradition“ wie dem Vereinigten Königreich klar belegen, dass die Vergütungstransparenz sich nicht wissenschaftlich nachweisen. Ich auf die Bezüge auswirke, lässt sich natürlich nicht wissenschaftlich nachweisen. Ich selbst verwende dieses Argument in vielen Diskussionen, um Skeptiker aus Managerkreisen für die Einzelveröffentlichung als C-Regel zu gewinnen – zugegeben – Maßen in der Annahme, dieses Argument könnte bei manchen mehr Gewicht haben als der Hinweis, dass man das den Aktionären bzw. der Öffentlichkeit einfach schuldig sei.

genannten Vergütungsempfehlung der Europäischen Kommission vom 30. April 2009.

Nach den Interpretationen des Österreichischen Arbeitskreises für Corporate Governance zum Österreichischen Corporate Governance Kodek (Fassung Jänner 2010) (im Folgenden: „Interpretationen Jänner 2010“) gilt die Fassung Jänner 2010 der Vergütungsregeln (Regeln 27, 27a, 28) für nach dem 31. Dezember 2009 neu abgeschlossene Verträge. Als Neuabschluss eines Vertrages hatte auch die Verlängerung oder die wesentliche Änderung von bestehenden Verträgen zu gelten.

So lautete C-Regel 27 des ÖCGK idF Jänner 2010 neu:

„Beim Abschluss von Vorstandsverträgen wird auf die Einhaltung folgender Grundsätze geachtet: Die Vergütung des Vorstands richtet sich 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. Die Vergütung enthält fixe und variable Bestandteile. Die variablen Vergütungssteile knüpfen insbesondere an nachhaltige, langfristige und mehrjährige Leistungskriterien an, beziehen auch nicht-finanzielle Kriterien mit ein und dürfen nicht zum Eingehen unangemessener Risiken verleiten. Für variable Vergütungskomponenten sind messbare Leistungskriterien sowie betragliche oder als Prozentsätze der fixen Vergütungssteile bestimmte Höchstgrenzen im Voraus festzulegen.“

Es ist vorzusehen, dass die Gesellschaft variable Vergütungskomponenten zurückfordern kann, wenn sich herausstellt, dass diese auf der Grundlage von offenkundig falschen Daten ausgezahlt wurden.“

Nach den Interpretationen Jänner 2010 ist die sorgfältige und angemessene Umsetzung dieser Regel und insbesondere die Festsetzung geeigneter nachhaltiger und langfristiger Leistungskriterien Aufgabe des Aufsichtsrats/des Vergütungsausschusses. Ein angemessener Anteil der variablen Vergütung soll auf mehrjährigen Leistungskriterien beruhen. Mehrjährige Leistungskriterien umfassen einen Zeitraum von mindestens zwei Jahren, für langfristige Verhaltensanreize wird ein Zeitraum von drei bis fünf Jahren empfohlen. Für derartige Kriterien kann etwa auf das Erreichen nach Ablauf dieses Zeitraums oder auf das mehrmalige Erreichen während dieses Zeitraums abgestellt werden. **Variable Vergütungen auf Basis von einjährigen Leistungskriterien sind zulässig.** Nicht-finanzielle Kriterien können entweder in der jährlichen variablen Vergütung oder in die Vergütungsbestandteile mit mittel-/langfristigen Anreizwirkung einbezogen werden.“ Die Aussage, dass mehrjährige Leistungskriterien „zulässig“ (im Sinne von nicht als Abweichung von den damaligen C-Regel offlegungspflichtig) waren, konnte sich aber nichtiger Weise nur auf den Teil der variablen Vergütung beziehen, der von der Empfehlung, an „mehrjährige“ Leistungskriterien anzuknüpfen, nicht erfasst war.

„C-Regel 27a ist hier bewusst großzügiger als die Empfehlung der EU-Kommission 2009/385/EG vom 30.4.2009 zur Vergütung von Mitgliedern der Unternehmensleitung börsennotierter Gesellschaften (ABI L 120 vom 15.5.2009, 28), die als Obergrenze zwei feste Jahresvergütungen empfiehlt (vgl. G. Schima, GesRZ 2011, 278). Der Verfasser dieses Beitrages macht sich in den Beratungen im Arbeitskreis für diese Abweichung stark, weil die Regelung in der Kommissionsempfehlung zu stark ist und im Einzelfall zu unangemessenen Ergebnissen führen kann. Man nehme als Beispiel ein Vorstandsmitglied, das aus einer attraktiven Führungsposition abgeworben und auf fünf Jahre bestellt wird. Der Vertrag sieht ein verhältnismäßig geringes Fixum, aber eine Bonifikation vor, die bei substantieller Verbesserung der Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft dem Vorstandsmitglied eine variable Vergütung in Höhe eines Vielfachen des Fixums verschaffen kann. Trefft sich nun der Aufsichtsrat nach zwei Jahren von dem Vorstandsmitglied, obwohl dieses unbestreitbar erfolgreich war, dann kann eine Abgeltung der Restlaufzeit mit nur zwei festen Jahresbezügen unangemessen niedrig sein.“

erklären die Interpretationen Jänner 2010 ausdrücklich für zulässig.¹⁸ Nicht-finanzielle Kriterien können nach den Interpretationen Jänner 2010 entweder in der jährlichen variablen Vergütung oder in die Vergütungsbestandteile mit mittel-/langfristiger Anreizwirkung einbezogen werden.

Neu in den Kodex aufgenommen wurde im Jänner 2010 die C-Regel 27a mit folgendem Wortlaut:

„Bei Abschluss von Vorstandsverträgen ist darauf zu achten, dass Abfindungszahlungen bei vorzeitiger Beendigung der Vorstandstätigkeit mehr als zwei Jahresgesamtvergütungen¹⁹ nicht überschreiten und nicht mehr

¹⁸ Zu Regel 27 heißt es in den Interpretationen wörtlich: „Die Fassung Jänner 2010 der Vergütungsregeln (Regeln 27, 27a, 28) gilt für nach dem 31.12.2009 neu abgeschlossene Verträge. Als Neuausschluss eines Vertrages gilt auch die Verlängerung oder die wesentliche Änderung von bestehenden Verträgen. Die sorgfältige und angemessene Umsetzung dieser Regel und insbesondere die Festsetzung geeigneter nachhaltiger und langfristiger Leistungskriterien ist Aufgabe des Aufsichtsrats des Vergütungsausschusses. Ein angemessener Anteil der variablen Vergütung soll auf mehrjährige Leistungskriterien beruhen. Mehrjährige Leistungskriterien umfassen einen Zeitraum von mindestens zwei Jahren, für langfristige Verhaltensanreize wird ein Zeitraum von drei bis fünf Jahren empfohlen. Für derartige Kriterien kann etwa auf das Erreichen nach Ablauf dieses Zeitraums oder auf das mehrmalige Erreichen während dieses Zeitraums abgestellt werden. Variable Vergütungen auf Basis von einjährigen Leistungskriterien sind zulässig. Nicht-finanzielle Kriterien können entweder in der jährlichen variablen Vergütung oder in die Vergütungsbestandteile mit mittel-/langfristigen Anreizwirkung einbezogen werden.“ Die Aussage, dass mehrjährige Leistungskriterien „zulässig“ (im Sinne von nicht als Abweichung von den damaligen C-Regel offlegungspflichtig) waren, konnte sich aber nichtiger Weise nur auf den Teil der variablen Vergütung beziehen, der von der Empfehlung, an „mehrjährige“ Leistungskriterien anzuknüpfen, nicht erfasst war.

¹⁹ C-Regel 27a ist hier bewusst großzügiger als die Empfehlung der EU-Kommission 2009/385/EG vom 30.4.2009 zur Vergütung von Mitgliedern der Unternehmensleitung börsennotierter Gesellschaften (ABI L 120 vom 15.5.2009, 28), die als Obergrenze zwei feste Jahresvergütungen empfiehlt (vgl. G. Schima, GesRZ 2011, 278). Der Verfasser dieses Beitrages macht sich in den Beratungen im Arbeitskreis für diese Abweichung stark, weil die Regelung in der Kommissionsempfehlung zu stark ist und im Einzelfall zu unangemessenen Ergebnissen führen kann. Man nehme als Beispiel ein Vorstandsmitglied, das aus einer attraktiven Führungsposition abgeworben und auf fünf Jahre bestellt wird. Der Vertrag sieht ein verhältnismäßig geringes Fixum, aber eine Bonifikation vor, die bei substantieller Verbesserung der Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft dem Vorstandsmitglied eine variable Vergütung in Höhe eines Vielfachen des Fixums verschaffen kann. Trefft sich nun der Aufsichtsrat nach zwei Jahren von dem Vorstandsmitglied, obwohl dieses unbestreitbar erfolgreich war, dann kann eine Abgeltung der Restlaufzeit mit nur zwei festen Jahresbezügen unangemessen niedrig sein.“

als die Restlaufzeit des Anstellungsvertrages abgetreten. Bei vorzeitiger Beendigung des Vorstandsvertrages aus einem vom Vorstandsmitglied zu vertretenden wichtigen Grund ist keine Abfindung zu zahlen. Aus Anlass der vorzeitigen Beendigung der Vorstandstätigkeit getroffene Vereinbarungen über Abfindungszahlungen berücksichtigen die Umstände des Ausscheidens des betreffenden Vorstandsmitglieds und die wirtschaftliche Lage des Unternehmens.“

Als wichtiger Grund im Sinne dieser Regel sind nach den Interpretationen Jänner 2010 die Entlassungsgründe des Angestelltengesetzes (§ 27 AngG)²⁰ und der Abberufungsgrund der groben Pflichtverletzung gemäß § 75 Abs 4 AktG anzusehen.

Nach C-Regel 28 des ÖCGK idF Jänner 2010 wurden die inhaltlichen Kriterien, die ein Aktienoptionsplan zu erfüllen hat, auch auf Programme für die „*begünstigte Übertragung von Aktien*“ ausgedehnt. Neu in die C-Regel 28 – und diesbezüglich strenger als die Empfehlung der EU-Kommission²¹ – wurde auch aufgenommen, dass ein angemessenes Eigeninvestment vorzuschreiben ist, wobei nach den Interpretationen 2010 in den zu haltenden Eigenanteil auch vor der Einführung des Programms erworbene Aktien des Unternehmens eingerichtet werden können. Bei Aktienoptionsplänen ist eine Wartezeit von mindestens drei Jahren vorzusehen. Dem entsprechend sieht die *neue C-Regel 28* für Aktienübertragungsprogramme eine Warte- und/oder Behaltzeit von insgesamt mindestens drei Jahren vor.

Die C-Regel 28 des ÖCGK idF Jänner 2010 bekam folgenden Wortlaut:
„Wird für Vorstandsmitglieder ein Stock Option Programm oder ein Programm für die begünstigte Übertragung von Aktien vorgeschlagen, haben diese an vorher festgelegte, messbare, langfristige und nachhaltige Kriterien anzuknüpfen. Eine nachträgliche Änderung der Kriterien ist ausgeschlossen. Auf die Dauer eines solchen Programmes, längstens aber bis zur Beendigung der Vorstandstätigkeit ist ein angemessener

²⁰ Hier müsste man korrigierend ergänzen: mit Ausnahme des ein Verschulden nicht voraussetzenden Entlassungsgrundes der (idR) Krankheits- oder unfallbedingten Dienstunfähigkeit ISd § 27 Z 2 AngG, dem Pendant zu § 75 Abs 4, erster Fall AktG.
²¹ Vgl. Empfehlung der EU-Kommission vom 30.4.2009 zur Regelung der Vergütung von Mitgliedern der Unternehmensleitung börsennotierter Gesellschaften, ABI L 120 vom 15.5.2009, 28.

Eigenanteil am Aktien des Unternehmens zu halten. Bei Stock Option Programmen ist eine Wartezeit von mindestens 3 Jahren vorzusehen. Für Aktienübertragungsprogramme ist eine Warte- und/oder eine Behaltzeit von insgesamt mindestens 3 Jahren festzulegen. Über Stock Option Programme und Aktienübertragungsprogramme für Vorstandsmitglieder und deren Änderung beschließt die Hauptversammlung.“

Nach der 2010 neu eingefügten R-Regel 28a sind die Grundsätze der C-Regeln 27 und 28 auch bei der Einführung neuer Vergütungssysteme für leitende Angestellte entsprechend anzuwenden. Diese Bestimmung richtet sich demgemäß nicht an den Aufsichtsrat, sondern an den Vorstand.

C-Regel 30 wurde insofern geändert, als – neben der Änderung der Terminologie von „*Erfolgsbeteiligung*“ in „*variable Vergütung*“ – in den Corporate-Governance-Bericht aufzunehmen ist, anhand welcher Methoden die Erfüllung der in C-Regel 27 genannten Leistungskriterien zur Bemessung der variablen Vergütungsbestandteile festgestellt wird. Außerdem sollen aufgenommen werden die für die variable Vergütung bestimmten Höchstgrenzen sowie vorsehene Eigenanteile und Fristen gemäß C-Regel 28 betreffend Stock Option Programme und Programme für die begünstigte Übertragung von Aktien.

In C-Regel 43 wurden als Aufgaben des Vergütungsausschusses aufgenommen, für die Umsetzung der C-Regeln 27, 27a und 28 zu sorgen und die Vergütungspolitik für Vorstandsmitglieder in regelmäßigen Abständen zu überprüfen. Mindestens ein Mitglied des Vergütungsausschusses soll über Kenntnisse und Erfahrungen im Bereich der Vergütungspolitik verfügen, und wenn der Vergütungsausschuss einen Berater in Anspruch nimmt, ist sicherzustellen, dass dieser nicht gleichzeitig den Vorstand in Vergütungsfragen berät.²² Nach den Interpretationen Jänner 2010 verfügt über Kenntnisse und Erfahrungen im Bereich der Vergütungspolitik zB eine Person, die in einer großen oder börsennotierten Gesellschaft für den

²² Der Sache nach geht es hier sowohl um Berater, die sich aus betriebs- und personalwirtschaftlicher Sicht mit Vergütungsfragen für Führungskräfte beschäftigen als auch um Rechtsberater, dh insb Rechtsanwälte. Das heißt mit anderen Worten, dass (natürlich nach wie vor rechtlich zulässige) Einschreiten eines Rechtsanwaltes als gemeinsamer Vertragsverfasser für die durch den Aufsichtsrat vertretene Gesellschaft und ein Vorstandsmitglied oder den Vorstand als Organ offenzulegen ist. Derartiges kommt in der Praxis häufiger vor, als man vielleicht glauben mag.

Bereich Personal mehrere Jahre verantwortlich war.²³ Wenn der Vergütungsausschuss einen Berater beauftragt, ist von diesem nach den Interpretationen Jänner 2010 eine Erklärung einzuholen, dass er unabhängig ist und nicht gleichzeitig den Vorstand und die Gesellschaft in Vergütungsfragen berät.

2.7. Corporate Governance Kodex ldf Juli 2012

Durch die Kodexanpassung Juli 2012 (die durch das 2. Stabilitätsgesetz notwendig geworden war) wurde als „Nachvollzug“ des novellierten § 78 Abs 1 AktG die neue L-Regel 26a mit folgendem Wortlaut in den Corporate Governance Kodex eingefügt:

„Der Aufsichtsrat hat dafür zu sorgen, dass die Gesamtbeziege der Vorstandsmitglieder (Gehälter, Gewinnbeteiligungen, Aufwandsentschädigungen, Versicherungsengelte, Provisionen, anreizorientierte Vergütungszusagen und Nebenleistungen jeder Art) in einem angemessenen Verhältnis zu den Aufgaben und Leistungen des einzelnen Vorstandsmitglieds, zur Lage der Gesellschaft und zu der üblichen Vergütung stehen und langfristige Verhaltensanreize zur nachhaltigen Unternehmensentwicklung setzen. Dies gilt sinngemäß für Ruhegehälter, Hinterbliebenenbeziege und Leistungen verwandter Art.“

Diese neue Regelung entspricht – wortgleich – der Bestimmung des § 78 Abs 1 AktG in der Fassung des 2. Stabilitätsgesetzes.²⁴ Darauf ist daher im Folgenden bei der Behandlung der Neufassung von § 78 Abs 1 AktG einzugehen.

Zusätzlich wird dem Aufsichtsrat vorgegeben, mit den eingesetzten Vergütungsinstrumenten, insbesondere mit den *performanceabhängigen, variablen Elementen, „langfristige Verhaltensanreize“* zu setzen. Dies bedeutet, dass beispielsweise Gratifikationen und Boni nicht so angelegt sein sollen, dass die Erfüllung ihrer Parameter nur zu einem Stichtag (zB

²³ Dass dieses Kriterium zB auch ein einschlägig tätigen Rechtsanwalt erfüllt, der jahrelang Vorstände und Aufsichtsräte in Vergütungsfragen beraten hat, versteht sich von selbst, wenn auch das Know How der beiden Personengruppen (HR-Experte und Rechtsberater in Vergütungsfragen) zwifellos nicht ganz deckungsgleich ist und der Aufsichtsrat in Fällen, wo es um komplexe erfolgsbezogene Vergütungsmodelle geht, uU *beide* Arten von Beratern benötigt.

²⁴ BGBl I 2012/35.

Jahresende) von den Begünstigten etwa durch Auflösung des Auftragsvolumens angestrebt werde und nachfolgende Verschlechterungen der Parameter für die Vergütung ohne Folgen bleiben. Der Aufsichtsrat hat demnach auch darauf zu achten, dass an Bilanzparametern ausgerichtete erfolgsabhängige Vergütungen nicht durch außerdentliche Gewinne (zB Beteiligungsverkäufe) oder volatile Buchgewinne aufgehoben werden könnten.

Das Setzen langfristiger Anreize bedeutet ferner, dass Aktien, die als Vergütung gewährt werden, Haltefristen unterliegen sollten, die sich an der Ausübungfrist für Aktienoptionen orientieren, und dass „phantom stocks“ und ähnliche schuldrechtliche Instrumente gleichfalls nur die langfristige Kurserwicklung und damit das langfristige Unternehmenswohl belohnen sollten.²⁵

Der L-Regel 29 wurde – bedingt durch die neue Z 3 in § 243b Abs 2 UGB – der folgende Satz hinzugefügt:

„Im Corporate Governance Bericht sind die Gesamtbeziege der einzelnen Vorstandsmitglieder (§ 239 Abs 1 Z 4 lit a UGB) und die Grundsätze der Vergütungspolitik anzugeben.“

Nach den Erläuterungen zur Regierungsvorlage soll mit dieser Ergänzung in § 243b UGB eine Empfehlung des ÖCGK verpflichtend im Gesetz verankert werden. Die Gesamtbeziege jedes einzelnen Vorstandsmitglieds sind nach den Erläuterungen zur Regierungsvorlage im Corporate-Governance-Bericht börsennotierter oder kapitalmarktorientierter Aktiengesellschaften zu veröffentlichen, und zwar unabhängig davon, ob sich die Gesellschaft zum österreichischen, zu einem anderen oder zu gar keinem derartigen Kodex bekemt.²⁶ Damit wurde die Einzelveröffentlichung zwingendes Gesetzesrecht in Österreich, obwohl die Kodex-Akzeptanz der bisherigen C-Regel zumindest bei den relevanten börsennotierten Unternehmen eine hohe war.²⁷

²⁵ EB RV 1685 BlgNR XXIV. GP 30f (RV zum 2. Stabilitätsgesetz).

²⁶ EB RV 1685 BlgNR XXIV. GP 31(RV zum 2. Stabilitätsgesetz).

²⁷ In Deutschland hatte schon vor Jahren die zu geringe praktische Akzeptanz der Einzelveröffentlichung dazu geführt, dass der Gesetzgeber – nach einer Art „Ultimatum“ der Justizministerin – tätig wurde.

3. Die Novellierung von § 78 AktG im Jahr 2012 und ihre Relevanz

3.1. Die Neuregelung

Im Jahr 2012 novellierte der österreichische Gesetzgeber § 78 Abs 1 AktG folgendermaßen, dass die (mit 1. Juli 2012 in Kraft getretene) Vorschrift seither lautet:

Grundsätze für die Bezüge der Vorstandsmitglieder

(1) Der Aufsichtsrat hat dafür zu sorgen, dass die Gesamtbezüge der Vorstandsmitglieder (Gehälter, Gewinnbeteiligungen, Aufwandsentschädigungen, Versicherungsentgelte, Provisionen, anreizorientierte Vergütungszusagen und Nebenleistungen jeder Art) in einem angemessenen Verhältnis zu den Aufgaben und Leistungen des einzelnen Vorstandsmitglieds, zur Lage der Gesellschaft und zu der üblichen Vergütung stehen und langfristige Verhaltensanreize zur nachhaltigen Unternehmensentwicklung setzen. Dies gilt sinngemäß für Ruhegehälter, Hinterbliebenenbezieuge und Leistungen verwandter Art.

Der österreichische Gesetzgeber hat sich damit – verglichen mit dem deutschen – relativ lange Zeit gelassen. Im dAktG erfolgte bereits im Jahr 2009, gleichsam im Auge des Taifuns der Krise, eine Novellierung von § 87 dAktG, dem deutschen Pendant der in § 78 öAktG enthaltenen Regelung für die Vorstandsvergütung.

Der deutsche Gesetzgeber nahm dabei – wie drei Jahre später auch der österreichische – davon Abstand, Vorstandsvergütungen dcr absoluten Höhe nach (zB durch Vorgabe eines Maximal-Multiplikators, bezogen auf die niedrigste oder höchste tarif- bzw kollektivvertragliche Entlohnungsstufe im Unternehmen) zu beschränken. Er versuchte aber durch Einführung vertikaler und horizontaler Kriterien dem Aufsichtsrat dennoch gewisse Vorgaben zu erteilen, die Gehälter des Top-Managements sowohl an der eigenen Belegschaft als auch am Markt für Top-Manager zu messen.²⁸ So nebenbei versuchte der Gesetzgeber auch, das de facto

²⁸ So heißt es in der Begründung zum deutschen Gesetz, zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG): „Ferner ist durch die Bezugnahme auf die „übliche Vergütung“ bei der Festsetzung der Gesamtbezüge auf das Vergleichsumfeld abzustellen. Damit sind die Branchen-, Größen- und Landesüblichkeit gemeint. Es kann aber auch das Lohn- und Gehaltsgesetz im Unternehmen herangezogen werden (Vervielfältigung)“ (Deutscher Bundestag, Drucksache 16/12278 vom 17.3.2009, Seite 5). Vgl. dazu *Ringleb* in Ringleb/Kremer/Lutter/Werder, Deutscher Corporate Governance Kodex⁴ Rz 708ff; *Lingemann*, BB 2009, 1919f; *Hanau*, NJW 2009, 1652ff.

³² Vgl. zur Neuregelung bisher *Reich-Rohrwig*, ecolex 2012, 377ff; *S. Froitz/Schörghofer*, RdW 2012, 383ff; *Eigner*, GesRZ 2012, 208ff.

letes Recht bildende und in Österreich bei der Erlassung des öAktG 1965 wegen (angeblicher) Unvereinbarkeit mit rechssstaatlichen Grundsätzen nicht aus dem AktG 1937/1938 übernommene²⁹ außerordentliche Herabsetzungssrecht in der Krise der Gesellschaft zu beleben, indem die Voraussetzungen gelockert wurden. Einerseits nutzte die Kann- zu einer Muss-Bestimmung (dh der Aufsichtsrat muss bei Vorliegen der Voraussetzungen die Bezüge kürzen), und andererseits ist die Herabsetzung auch bei einer nicht „wesentlichen“ Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage der Gesellschaft möglich, sofern die Weitergewährung nur eine „Unbilligkeit“ (statt wie davor eine „schwere Unbilligkeit“) bedeutet hätte. Die Ablehnung dieser Neufassung durch das deutsche Schrifttum ist ziemlich geschlossen.³⁰

Das Hauptaugenmerk des Gesetzgebers lag freilich in Deutschland damals schon – zwei Jahre vor der gemeinschaftsrechtlichen Verwirklichung dieses Gedankens im Bankenbereich – darauf, bei erfolgsbezogenen Vergütungen dem Aufsichtsrat das Anknüpfen an längerfristige Messgrößen zur Pflicht zu machen.³¹

Ähnlich verfuhr auch der *österreichische Gesetzgeber*.³² Die Erläuterungen zur Regierungsvorlage führen dazu aus, die Finanzkrise habe deutlich gemacht, dass kurzfristig ausgerichtete Vergütungsinstrumente dazu führen könnten, dass das nachhaltige Wachstum eines Unternehmens aus den Augen verloren werde. Mit den vorgeschlagenen Änderungen sollten die Kriterien der Angemessenheit weiter konkretisiert und im Hinblick auf die Kriterien der Langfristigkeit der Anreize und der Nachhaltigkeit des Vorstandshandels fortentwickelt werden. Falsche Anreize in der Vergütungsstruktur wie eine ungemessene kurzfristige Erfolgsorientierung oder eine hohe Risikofreudigkeit sollten nun auch gesetzlich verhindert werden.

²⁹ Vgl. EB RV 301 BlgNR X. GP 69; G. Schima in Kalss/Kunz, Handbuch Aufsichtsrat Rz 124; G. Schima, GesRZ 2011, 278.

³⁰ Vgl. für alle Mertens/Cahn, KölnKomm AktG³ § 87 Rz 94;

³¹ „Zusätzlich wird dem Aufsichtsrat vorgegeben, mit den eingesetzten Vergütungsinstrumenten, insbesondere mit den performanceabhängigen, variablen Elementen „langfristige Verhaltensanreize“ zu setzen“ (Deutscher Bundestag, Drucksache 16/12278 vom 17.3.2009, Seite 5). Vgl. dazu *Ringleb* in Ringleb/Kremer/Lutter/Werder, Deutscher Corporate Governance Kodex⁴ Rz 708ff; *Fleischer*, NZG 2009, 803; *Lingemann*, BB 2009, 1919f; *Hanau*, NJW 2009, 1652ff.

³² Vgl. zur Neuregelung bisher *Reich-Rohrwig*, ecolex 2012, 377ff; *S. Froitz/Schörghofer*, RdW 2012, 383ff; *Eigner*, GesRZ 2012, 208ff.

Als neues Kriterium wird in den Klammerausdruck, der die „*Gesamtbezüge*“ der Vorstandsmitglieder näher umschreibt, „*die Leistung des Vorstandsmitgliedes*“ eingefügt. Eine materielle Änderung ist damit nicht verbunden, denn darauf hatte der Aufsichtsrat schon immer in gleicher Weise wie auf die „*Aufgaben*“ des Vorstandsmitgliedes Bedacht zu nehmen.³³ Ferner sei durch die Bezugnahme auf die „*übliche Vergütung*“ bei der Festsetzung der Gesamtbezüge auf das Vergleichsumfeld abzustellen. Damit seien die Branchen-, Größen- und Landesüblichkeit (horizontaler Vergleich) sowie das Lohn- und Gehaltsvergleich im Unternehmen (vertikaler Vergleich) gemeint.³⁴ Zu Recht wird in der Diskussion betont, dass dem horizontalen Vergleich im Konfliktfall der Vorzug gegenüber dem vertikalen zu geben ist,³⁵ weil der Aufsichtsrat am horizontalen Vergleich ja gar nicht vorbei kann, um überhaupt geeignete Kandidaten zu finden. Der vertikale Vergleich mag – je nach Handhabung – den Betriebsfrieden fördern oder Unmut bei der Belegschaftsvertretung auslösen; mangels auch nur andeutungsweise enthaltener Kriterien im Gesetz fehlt dem Aufsichtsrat aber hier weitestgehend eine Richtschnur. Übrig bleibt nur, sich allenfalls an „*Multipikatoren*“ in der Branche zu orientieren, also zu fragen, das Wievielfache des am niedrigsten eingestuften Arbeiters Vorstandsmitglieder bei den relevanten Mitbewerbern verdienen. Damit wird der Sache nach aber im Grunde ein horizontaler und kein vertikaler Vergleich angestellt, weil das Lohn- und Gehaltsniveau bei den wichtigsten Mitbewerbern vermutlich dem im eigenen Unternehmen sehr ähnlich sein und daher eher einen Parameter als eine Variable bilden wird.

Zusätzlich werde dem Aufsichtsrat vorgegeben, mit den eingesetzten Vergütungsinstrumenten, insbesondere mit den *performanceabhängigen, variablen Elementen*, „*langfristige Verhältniszahne*“ zu setzen. Dies bedeutet nach den Gesetzesmaterialien, dass beispielsweise Gratifikationen und Boni nicht so angelegt sein sollten (dürfen), dass die Erfüllung ihrer Parameter nur zu einem Stichtag (zB Jahresende) von den Begünstigten etwa durch Aufblähung des Auftragsvolumens angestrebt werden und nachfolgende Verschlechterungen der Parameter für die Vergütung ohne Folgen blieben. Der Aufsichtsrat habe demnach auch darauf zu

achten, dass an Bilanzparametern ausgerichtete erfolgsabhängige Vergütungen nicht durch außerordentliche Gewinne (zB Beteiligungsverkäufe) oder volatile Buchgewinne aufgeblättert werden könnten.

Das Setzen langfristiger Anreize bedeute ferner, dass Aktien, die als Vergütung gewährt würden, Haltefristen unterliegen sollten, die sich an der Ausübungsfrist für Aktienoptionen orientierten, und dass „*phantom stocks*“ und ähnliche schuldrechtliche Instrumente gleichfalls nur die langfristige Kursentwicklung und damit das langfristige Unternehmenswohl belohnen sollten.³⁶

Im Wesentlichen wurden mit diesen gesetzlichen Regelungen in Deutschland und Österreich Vorgaben aufgegriffen, die in beiden Ländern seit Jahren Inhalt der betreffenden Corporate-Governance-Kodices waren (dazu siehe oben Kap 2.). Für Österreich gilt diese zumindest in Bezug auf das Kriterium der Nachhaltigkeit und Langfristigkeit bei erfolgsbezogenen Vergütungen inklusive Aktienoptionsplänen. Andeutungen zur Durchführung eines horizontalen und/oder vertikalen Einkommensvergleiches bei der Bezugsfestsetzung enthielt der ÖCGK indes bislang nicht.³⁷

3.2. (Haftungs)Rechtliche Konsequenzen der Neuregelung

Nun ist es keine Frage, dass sowohl § 87 dAktG als auch § 78 öAktG mit ihrem vor den Novellen vergleichsweise undifferenzierten Angemessenheitsgebot es dem Aufsichtsrat schon immer verpflichtend vorschreiben, bei erfolgsbezogenen Vergütungen nicht an Parameter anzuknüpfen, die in einer zeitlichen Momentaufnahme dem Vorstand hohe Vergütungsbeiträge verschaffen, obwohl sich der Erfolg uU nur als vorübergehend erweisen oder (wie dies im Falle von CDS-Geschäften ja tatsächlich eintrat) sich sogar in späteren Perioden ins Gegenteil verkehren kann.³⁸ Und dem Angemessenheitsgebot auch der Stammfassung von § 78 Abs 1 AktG war mE ohne Zweifel das Gebot zu entnehmen, bei der Bemessung der Vorstandsvergütungen sowohl darauf Bedacht zu nehmen, was Vorstandsmitgliedern „am Markt gezahlt“ wird, als auch im Auge zu behalten, dass zB der Abstand zur zweiten Führungsebene nicht unargumen-

³³ Vgl Nowotny in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG² § 78 Rz 2; Haberer/Kraus, Ges 2010, 14.

³⁴ EB RV 1685 BlgNR XXIV. GP 30.

³⁵ Nowotny in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG² 3 78 Rz 9; Hoffmann-Becking/Krieger, NZG-Beilage 26/2009, 1ff, 2; Eigner, GcsRZ 2012, 210.

³⁶ EB zum Entwurf des 2. Stabilitätsgesetzes 30 f.

³⁷ Vgl auch Nowotny in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG² § 78 Rz 3a; Eigner, GesRZ 2012, 209.

³⁸ Vgl Spindler in MünchenKomm zum AktG³ § 87 Rz 40ff; K. Schmidt/Lutter, AktG § 87 Rz 5f.

tierbar groß würde. Woran soll sich ein zur *angemessenen* Bezugsfindung verpflichtetes Gesellschaftsorgan wohl sonst orientieren?³⁹

Insofern kann man fragen, was aus rein rechtlicher Sicht – und in diesem Zusammenhang muss immer an die haftungsmäßige Verantwortung der beteiligten Organmitglieder gedacht werden – die Novellierungen gebracht haben. Man sollte sie ungeachtet des eben Gesagten nicht vorschnell als normativ weitgehend irrelevant abtun, denn künftig handelt in Österreich (und seit 2009 in Deutschland) ein Aufsichtsrat ohne Zweifel explizit objektiv sorgfaltswidrig und damit *rechstwidrig*, wenn er einem Vorstandsmitglied einen Bonus zusagt, der zB nur an das Ergebnis eines einzigen Geschäftsjahres oder an die Umsatzsteigerung gegenüber dem Vorjahr etc. anknüpft. Vor der gesetzlichen Novellierung konnte man davon zwar vom Grundsatz her auch ausgehen, aber mit deutlich geringerer Treffsicherheit und Vorhersagbarkeit für den Fall einer rechtlichen Auseinandersetzung. Insofern wurde die Verantwortung von Aufsichtsratsmitgliedern daher schon tendenziell verschärft. Auch die Novellierung von § 78 Abs 1 AktG ändert mE noch nichts Grundsätzliches daran, dass es sich bei der Entscheidung über die Vorstandsvergütung um eine „unternehmerische Entscheidung“ des Aufsichtsrates handelt, bei der dieser einen entsprechenden Ermessensspielraum hat und nur dessen deutliche⁴⁰ Überschreitung den Aufsichtsrat verantwortlich macht. Mit der Neufassung von § 78 Abs 1 AktG hat der Gesetzgeber die unternehmerische Entscheidung des Aufsichtsrates weiter determiniert, und sie gewissen, wenn auch nicht völlig klar konturierten Schranken unterworfen. Die Entscheidung über die Engelsfindung wird daher zunehmend den „germischten“ Entscheidungen angeähnert, wo sich unternehmerisches Ermessen mit gesetzlichen Vorgaben paart⁴¹. Auf die Frage, ob und welchen Einfluss dies auf eine mögliche Verantwortung von Vorstandsmitglieder hat, die sich mit § 78 AktG nicht im Einklang stehende Bonifikationen und Prämien versprechen lassen, soll an dieser Stelle nicht eingegangen werden. Dabei handelt es sich um eine rechtliche Grundsatzfrage, die erstens nicht neu ist, sondern in der Vergangenheit bereits eingehend

³⁹ Dass der horizontale Vergleich dem vertikalen im Konfliktfall jedenfalls vorgeht, wurde oben schon betont.

⁴⁰ Der OGH spricht von „krasser“ Überschreitung in der Hirsch-Servo-Entscheidung; vgl. OGH 11.6.2008, GesRZ 2008, 378ff mit Ann. Kalss/Zolner = wbl 2008, 598ff mit Ann. U. Torggler = eclex 2008, 926ff mit Ann. Reich-Rohrwig = GeS 2008, 356ff mit Ann. Schopper/Kapsch (vgl. zu dieser E umfassend G. Schima in FS M. Binder 820).

⁴¹ Vgl. dazu G. Schima in Baudenbacher/Kokott/Speitler, Aktuelle Entwicklungen 395ff.

im Zusammenhang mit der Gewährung klar unangemessener Vorstandsbezüge diskutiert wurde, und um eine Frage, die letztlich auch strafrechtliche Relevanz haben kann.⁴².

4. Spezielle Restriktionen bei rechnungshofkontrollierten Unternehmen

4.1. Absolute Beschränkung in der Engelthöhe

Auf Bundesebene regelt das Stellenbesetzungsge setz⁴³ und die Vertrags schablonenverordnung der österreichischen Bundesregierung⁴⁴ Näheres über die zulässigen Inhalte der Anstellungsverträge der Mitglieder des Geschäftsführungs- und Vertretungsgremiums rechnungshofkontrollierter Unternehmen. Landes-Stellenbesetzungsge setze mit entsprechenden Schablonenverordnungen gibt es in den Bundesländern Burgenland, Steiermark, Oberösterreich und Salzburg, wobei in Salzburg keine SchablonenVO erlassen wurde und in Vorarlberg, wo es kein Gesetz gibt, die SchablonenVO der BReg angewendet wird.

Der Verfasser gilt als vehementer Kritiker nicht nur der einzelnen Regelungen des Stellenbesetzungsge setzes und der Vertragsschablonen-Ver ordnung, sondern des dahinterstehenden Gesamtkonzeptes, ein gesetzliches und auf Verordnung beruhendes Sonderregime für die Anstellungsverträge von Vorstandsmitgliedern (aber auch Geschäftsführern) rechnungshofkontrollierter Unternehmen zu etablieren. Diese Fundamental kritik soll hier schon aus Platzgründen nicht wiederholt werden.⁴⁵

Im gegebenen Zusammenhang mag vielmehr der Hinweis genügen, dass sich die Kritik an der mit Stellenbesetzungsge setz und Vertragsschablonen Verordnung bewirkten (auch verfassungsrechtlich höchst bedenklichen) Einschränkung der Vertragsfreiheit noch insoweit verschärft, als sich das Regime in Österreich derzeit de facto auch auf einige (wenige) börsennotierte Gesellschaften bezieht (so insbesondere die VERBUND-Gesellschaft).

⁴² Vgl. dazu zB G. Schima in Kalss/Kunz, Handbuch Aufsichtsrat Rz 12/102 mwN; vgl. schon OGH 11.1.1989, DRdA 1989, 417ff – „VOEST-Manager-Pensionserkennnis“, Strasser in Jabornegg/Strasser, AktG §§ 77-84 Rz 142.

⁴³ BGBI I Nr. 26/1998 zuletzt geändert durch BGBI I Nr. 35/2012.

⁴⁴ BGBI II Nr. 254/1998 zuletzt geändert durch BGBI II Nr. 66/2011.

⁴⁵ Vgl. dazu sehr ausführlich G. Schima in Kalss/Kunz, Handbuch Aufsichtsrat Rz 12/77-84.

Auf Bundesebene existiert keine betragliche Begrenzung nach oben für die Geschäftsführer- und Vorstands-Berüge in rechnungshofkontrollierten Unternehmen. Landes-Stellenbesetzungsge setze und die dort erlassenen Schablonen-Verordnungen sehen aber teilweise anderes vor, wobei es exakte betragliche Beschränkungen (durch Verweis auf konkrete Bezüge bestimmter öffentlicher Funktionsträger) nur im Burgenland und in Oberösterreich gibt. So gilt im Burgenland die Regelung, dass die Gehälter von Vorstandsmitgliedern und Geschäftsführern, deren Unternehmen der Rechnungshofkontrolle unterliegen, die Höhe des Gehaltes eines Landeshauptmannes oder des Landeshauptmanns nicht übersteigen darf. Die Burgenländische Regelung differenziert danach, ob die Gesellschaft im internationalen Wettbewerb steht (dann bildet die Obergrenze das Gehalt des Landeshauptmannes) oder nicht (dann darf der Bezug eines Landesrats nicht überschritten werden). In Oberösterreich dürfen die Jahreshöchstbezüge die Höhe der nach den bezüglich rechtlichen Regelungen des Landes dem Landeshauptmann zustehenden Bezüge nicht überschreiten. In der Steiermark haben Vertragsschablonen ein Grundgehalt vorzusehen, das „branchenübliche“ Grundgehälter nicht übersteigen darf. Hier wird also nicht mehr an den öffentlichen Dienst angeknüpft und den Aufsichtsrat daher erheblich mehr Spielraum gelassen. Nach dem Salzburger Manager-Dienstverträge-Gesetz haben die Vertragsschablonen einen Gesamtjahresbezug unter Ausweisung des monatlichen Bezuges vorzusehen, neben dem nur erfolgsabhängige sonstige Leistungen zulässig sind. Für den Gesamtjahresbezug ist ein Höchstbetrag „unter Orientierung an“ den Bezugs Höhen nach dem Salzburger Bezüge gesetz 1998, LGBI Nr 3, vorzuschreiben.

Jüngst hat auch der Bundes-Gesetzgeber diesbezüglich „nachgeschärft“ und in § 7 Abs 1 Z 2 des Stellenbesetzungsge setzes vorgesehen, dass bei jenen rechnungshofkontrollierten Unternehmen, die gleichsam funktional Verwaltungstätigkeiten ausüben („überwiegend ihre Leistungen für die Anteilseigner und/oder im hoheitlichen Bereich und/oder aufgrund einer gesetzlichen Alleinstellung erbringen“) und somit nicht für den Markt arbeiten, die Bezüge „in Anlehnung an die im Bund für die Bediensteten in vergleichbarer Verantwortung und in vom Gesetz zeitlich begrenzten Funktionen vorgesehenen zu bemessen“ sind.

Die Regelung wirft mehrere Fragen auf: Zum einen ist der personelle Geltungsbereich unklar, und nicht scharf abgegrenzt, und zum anderen stellt sich die Frage, was unter „in Anlehnung an“ zu verstehen ist. Sind dabei zB auch hochdotierte Sonderverträge, wie sie gelegentlich im

Ministerien bzw. in der staatlichen Verwaltung vorkommen, einzubeziehen? Und kann es als „Anlehnung“ ausreichen, wenn der Aufsichtsrat einen Beschluss fasst, die Bezüge der Vorstandsmitglieder dürfen nemals 150 oder 200% eines Ministergehalts überschreiten, denn auch in solchen Fällen, wird das Entgelt ja in gewisser Weise „in Anlehnung“ an die staatliche Gehaltsstruktur ermittelt?

Insgesamt handelt es sich um ein Beispiel *weitgehend nicht durchdachter Anlassgesetzgebung*, bei der prognostiziert werden darf, dass die Ausweich- und Umgehungstendenzen ein ähnliches Ausmaß erreichen werden, wie schon bisher im Umgang mit dem Stellenbesetzungsge setz und der Vertragsschablonen-Verordnung.

4.2. Sonstige Restriktionen

Insbesondere im Zusammenhang mit börsennotierten Gesellschaften, die der Rechnungshofkontrolle unterworfen sind, stellt sich das schon oftmals beleuchtete Grundproblem, dass gemäß § 6 Abs 2 Satz 1 StellenbesG sowie gemäß § 2 Abs 1 SchablonenVO beim Abschluss von Anstellungsverträgen zB durch den Aufsichtsrat einer rechnungshofkontrollierten AG „... Regelungen nur über Vertrags elemente vereinbart werden dürfen, die im Abs 3 sowie im § 3 vorgesehen sind“.

Diese Regelung wird in § 2 Abs 3, Satz 1 Schablonen-VO wiederholt.⁴⁶ Betrachtet man nun das Gesetz und die Verordnung, dann erkennt man auf einen Blick, dass darin die sehr komplexe gewordene Vertragsgestaltungswirklichkeit – insbesondere auch beim Anwerben von Top-Managern aus dem Ausland – völlig unzureichend reflektiert ist.

Nimmt man das gesetzliche und in der Verordnung zusätzlich verankerte „Exklusivitäts-Gebot“ ernst, dann sind zahlreiche heute zur Realität gehörende (wenn auch nicht in jedem Vorstandsvertrag sich findende) Vergütungsbestandteile schlicht unzulässig: Dies fängt mit Aktienoptionen an, reicht über spezielle Formen von Bonifikationen wie zB einen Sign-On-Bonus („Startgeld“) oder Stay-On-Bonus („Verbleibprämie“)⁴⁷

⁴⁶ Vgl G. Schima in Kalss/Kunz, Handbuch Aufsichtsrat Rz 12/80.

⁴⁷ Vgl die vor ein paar Jahren geführte Diskussion über eine dem damaligen und heutigen Vorstands-Vorsitzenden der Erste Bank gewährte Verbleibprämie HV körpertierten EUR 2 Mio, um sein Abwandern nach London auf einen besser dotierten Posten zu verhindern.

und führt bis zu komplexen Schulgeld-Regelungen und Übersiedlungsprämien für aus dem Ausland geholte Manager.

Die Praxis hat irgendwie damit leben gelernt, indem sie – das sei nicht verhohlen – das Exklusivitäts-Gebot de facto ignoriert. Freilich bewegen sich Aufsichtsrat und wohl auch Vorstand dabei auf recht dünnem Eis, denn jene Vorschrift, die man gelegentlich gerne als Rechtfertigung für vom Gesetz bzw. von der Verordnung abweichende Regelungen heranzieht, ist dafür – zumindest bei strenger Auslegung – kaum jemals geeignet: § 2 Abs 3 Z 19 der Schablonen-VO sagt unter der Überschrift „*Sinnige Regelungen*“, dass „neben den Vertragselementen gemäß Z 1-18 [...] im Anstellungsvertrag nur Regelungen getroffen werden [dürfen], soweit dies aufgrund der Besonderheit des betreffenden Unternehmens und in dessen ausschließlichem Interesse“⁴⁸ erforderlich ist.“ Nimmt man diese Bestimmung wörtlich, hat sie kaum einen Anwendungsbereich, wci Abweichungen von den Bedingungen laut Gesetz und Schablonen-VO, die den Manager begünstigen (ungünstiger Regelungen sind ohnein möglich) eben kaum jemals im „ausschließlichen“ Interesse des Unternehmens gelegen sein werden, mögen sie auch dafür ausschlaggebend sein, dass der Manager überhaupt seinen Posten antritt.

5. Aktienoptionen als ewiger Stein des Anstoßes: Selbstbedienungsinstrument oder sinnvoller Anreiz für das Management?

Schon bei Erlassung des Aktienoptionengesetzes 2001, wo der österreichische Gesetzgeber die Rahmenbedingungen für die Vereinbarung von Aktienoptionen lockerte, und – durchaus progressiv, wenn auch rechstpolitisch tendenziell verfehlt – sogar Aufsichtsratsmitgliedern die Möglichkeit eröffnete, Aktienoptionen ohne den Umweg über Wandel-Schuldverschreibungen zu erlangen,⁴⁹ wurden von den Kritikern Aktienoptionen als „Selbstbedienungsladen für Manager“ gebrandmarkt.⁵⁰

⁴⁸ Hervorhebung durch den Verfasser.

⁴⁹ In Deutschland hat dies der BGH mittlerweile für grundsätzlich ungültig erklärt (BGH 16.2.2004, II ZR 316/02, WM 2004, 629 = NJW 2004, 1109 = BB 2004, 621 = NZG 2004, 376).

⁵⁰ So die damalige Wortmeldung von *Wilhelm Rasinger*, später selbst Mitglied des Österreichischen Arbeitskreises Corporate Governance; vgl. näher G. Schima, Gesetz – Sonderheft 2001, 19ff.

Ganz unverständlich waren die kritischen Begleiteräusche, die bis heute nicht wirklich aufgehört haben, nicht, denn das Instrument Aktienoptionen hatte sich in der Vergangenheit und insbesondere in seinen Anfängen im europäischen Raum teilweise durch – wohlwollend ausgedrückt – wenig durchdachte (kritischer formuliert: allzu dreiste) Gestaltung selbst diskreditiert, weil manche Modelle zu unverdient hohen und völlig disproportionalen Prämien für das Management trotz überschaubaren Erfolgs geführt hatten.

Die Diskussion über die „Fat-Cats“ in England⁵¹ ist dafür ein beredtes Beispiel. Aber auch in Deutschland waren viele Fehler gemacht worden, indem man zB in den Anfängen häufig auf Benchmarking verzichtete und damit absolute Kurssteigerungen belohnte, die nicht einmal den Markt durchschnitt erreichten.

Wenn man die in der Kapitelüberschrift gestellte Frage sehr verkürzt und etwas pointiert zugespielt beantworten möchte, dann muss die Antwort wohl so lauten: Aktienoptionen sind ein sinnvolles Vergütungsinstrument für das Management, aber *nur dann, wenn man sie nicht an den Aktienkurs knüpft*. Diese Erkenntnis mag nur im ersten Moment verblüffend klingen, ist aber bei näherem Besethen durchaus logisch. Selbstverständlich müssen Aktienoptionen letztlich immer darin bestehen, den dadurch begünstigten Managern Aktien zu verschaffen, von deren Kurssteigerung die Begünstigten profitieren. Eine ganz andre Frage ist aber, ob jene „Erfolgskriterien“ oder „Ausübungsschwellen“, an die das Ziehen der Optionen oder deren Einräumung geknüpft ist, etwas mit dem Aktienkurs zu tun haben müssen. Diese Frage ist zu verneinen, und es sind auch in Österreich in den letzten Jahren börsennotierte Unternehmen zunehmend dazu übergegangen, an (nachhaltige) Erfolgskennzahlen anzuknüpfen, Ausübungsschwellen daher nicht kurgebunden zu steuern.

Werden darüber hinaus die im ÖCGK schon seit Jahren enthaltenen Empfehlungen eingehalten, dann sollte dafür gesorgt sein, dass das Vergütungsinstrument Aktienoptionen nicht permanent erboste Diskussionen mit Kleinaktionären in den Hauptversammlungen produziert: Dazu gehören jedenfalls Benchmarking, dh die Einführung des Modells innerhalb des relevanten Mithbewerber-Marktes, weiters der unbedingte und allenfalls in absoluten Ausnahmefällen mit qualifizierter Aktionärszustimmung zu reviderende Verzicht auf jegliches „Repricing“, außerdem ausreichende

⁵¹ Gemeint waren in erster Linie die directors großer, ehemals staatlicher und in der Folge privatatisierter britischer Energieversorgungsunternehmen.

Behaltzeiten und nicht zuletzt und ganz wichtig, die Stahierung eines angemessenen Eigeninvestments. Diesbezüglich ist der ÖGCK deutlich fortschrittlicher⁵², als die relevante Empfehlung der EU-Kommission, die ein solches verpflichtendes Eigeninvestment nicht vorsieht. Nur mit einem solchen kann aber der – den historischen Ausgangspunkt für solche Vergütungsmodelle bildende – „principal-agent-Konflikt“⁵³ überwunden oder zumindest teilweise eingeebnet und der von einem Aktienoptionsplan begünstigte Manager in eine mit einem Aktionär zumindest vergleichbare Risikolage gebracht werden. Nur wer eigenes Geld (in nicht unbeträchtlichem Ausmaß) bei ungünstiger Kursentwicklung verlieren kann, verdient es, bei günstiger Kursentwicklung (und Leistung eines relevanten Beitrages zum Unternehmenserfolg!) beträchtliche Gewinne einzustreifen.

6. Die Erwartungen der Öffentlichkeit: Kein Golden-Handshake bei Misserfolg

6.1. Das Problem

Damit soll abschließend ein Problem behandelt werden, das im Zentrum der Aufmerksamkeit steht, wenn es um Manager-Vergütungen geht. Gegenstand der öffentlichen Diskussion und der Medienberichterstattung sind nur in den seltensten Fällen – zumindest in Österreich – die absoluten Vergütungsniveaus. Es wird in Österreich nicht ernsthaft in Frage gestellt, dass es angemessen sein kann, dem Top-Management der größten österreichischen (börsennotierten) Unternehmen wie der OMV, jährliche Gesamtbzüge in der Größenordnung zwischen EUR 1 Mio und EUR 2,5 Mio zu gewähren, wie dies den in Österreich gerade aktuellen Verhältnissen ungefähr entspricht.

Was die Öffentlichkeit beschäftigt und – wenngleich auf der Basis von meist tendenziösen oder stark unvollständigen – Informationen (manchmal durchaus zu Recht) emotionalisiert, ist vielmehr das Problem der Gewährung hoher Abfindungszahlungen an ausscheidende Manager, die

⁵² Die Diskussion darüber war auch im Arbeitskreis eine lebhafte und (w) kontroverse. Der Verfasser dieses Beitrages setzte sich damals vehement für die Aufnahme eines solchen Kriteriums ein.

⁵³ Vgl. etwa *Lauz/Liermann*, Grundlagen der Organisation S25ff; *Goren*, 102; *Journal of Political Economy* 1994, 1175ff; *Jäger*, The Principal-Agent-Theory; *Jensen/Meckling*, Journal of Financial Economics 1976, 305ff.

in ihrem Unternehmen einen Scherbenhaufen hinterlassen haben⁵⁴ oder – objektiv betrachtet – wirtschaftlich nicht erfolgreich waren.

An sich ist der Gedanke „hohe Vergütung nur bei Erfolg und keine oder nur beschränkte Bezahlung bei Misserfolg“ eine zutiefst kapitalistische und wirtschaftsliberale Sicht. In der Diskussion geraten freilich die Fronten ganz durcheinander, weil diese Sicht manchmal gerade von jenen verantwortlichen Aufsichtsräten und Vorständen nicht eingenommen wird, die sie bei der Unternehmensführung im eigenen Haus sehr wohl wälzen lassen, wohingegen der Arbeitnehmerseite zuordenbare und politisch eher „links“ zu verortende Gruppierungen wie Arbeiterkammer, ÖGB, NGOs wie attac etc., die „kapitalistische Brille“ aufsetzen. Zudem ist die Diskussion um „Millionen-Abfertigungen für Pleite-Manager“ durch zahlreiche mehr oder weniger kundige – öffentliche Zurufe überlagert. Jüngst war zB der Präsident der Wirtschaftskammer Österreich mit der Forderung zu vernehmen, man müsse endlich „die Vertrags-Schablonen verschärfen“ und sicherstellen, dass nicht mehr Manager für exemplarische Misserfolge belohnt würden.

Abgesehen davon, dass es sich dabei keineswegs um ein Problem handelt, das auf rechnungshofkontrollierte Unternehmen beschränkt ist oder beschränkt sein sollte (der Hinweis auf „Vertrags-Schablonen“ war offenkundig als Verweis auf die schon existierenden gesetzlichen und im Verordnungsrang stehenden Beschränkungen bei der Gestaltung von Manager-Verträgen in der Rechnungshofkontrolle unterliegenden Gesellschaften gemeint), bedarf es zur Umsetzung dcr – wenn auch nur diffus artikulierten – Forderung „keine Golden-Handshakes bei unternehmerischem Misserfolg“ mE keineswegs einer Änderung bestehender Gesetze. Dies ist im Folgenden zu demonstrieren.

⁵⁴ Natürlich wird in der Öffentlichkeit nicht danach unterschieden, ob dieser Scherbenhaufen schon von Vorgängen erzeugt wurde. Ein besonders prägnantes Beispiel ist hier die Diskussion im Zusammenhang mit dem Kurzzeit-Engagement und anschließendem Ausscheiden des früheren Vorstandsvorsitzenden der Österreichischen Volksbanken AG als Vorstandsvorsitzender der Hypo Alpe Adria Bank International AG. Dieser hatte die schon darunterliegende Bank übernommen und nach kurzer Zeit auf Druck der neuen Eigentümer (die Bank war verstaatlicht worden) wieder verlassen müssen, was deshalb relative hohe Abfindungszahlungen erforderlich machte, weil der besagte Manager sich bei seiner Einstellung einen nicht kündbaren Fünfjahresvertrag und eine Change-of-Control-Klausel hatte zusagen lassen. Dass er gar nicht den gesamten, aufgrund dieser fälligen Betrag (nämlich die Abgeltung der ungefähr vierjährige Restlaufzeit seines befristeten Vorstandsvorstandes) beanspruchte, sondern auf einen namhaften Teil verzichtete, ging in der öffentlichen Diskussion völlig unter.

6.2. Die rechtliche Umsetzung: Vertragliche Statuierung von Abberufungsgründen?

Der Aufsichtsrat einer AG hat schon seit jeher eine breite Palette von vertraglichen Gestaltungsmitteln in der Hand, um insbesondere bei vorzeitigen Ausscheiden von Vorstandsmitgliedern ein Ausufen der zu leistenden Zahlungen zu verhindern. So ist seit langem anerkannt, dass der – wenn gleich in Anbetracht der zwingenden Vorschrift des § 75 Abs 1 letzter Satz AktG auf Bestellungsduer zu *befristende⁵⁵* – Anstellungsvertrag mit einer Kündigungsmöglichkeit kombiniert werden kann⁵⁶. Freilich setzt die Ingebrauchnahme einer Kündigungsklausel notwendigerweise die *Abberufung* vom Vorstandsmandat voraus. Darauf ist noch zurückzukommen.

Der OGH hat sogar sogenannte „Koppelungsklauseln“ für zulässig angesehen, die an die Abberufung vom Vorstands-Amt auch aus unterschiedenen Gründen die sofortige Auflösung des Anstellungsvertrages oder zumindest dessen Auflösbarkeit⁵⁷ knüpfen.⁵⁸ Mit einer „Koppelungsklausel“ kann der Aufsichtsrat zwar nicht die dem Vorstandsmitglied vertraglich für das letzte Geschäftsjahr (bei unterjährigen Ausscheiden uU allquot) gebührenden Bonifikation zunichten machen, bei der Vereinbarung der Benennungsgrundlagen des Bonus hat der Aufsichtsrat aber breite Gestaltungsmöglichkeiten, zu bewirken, dass die Bonifikation „treffsicher“ ist. Spätestens seit der mit 1. Juli 2012 in Kraft getretenen Novellierung des § 78 Abs 1 AktG trifft den Aufsichtsrat auch explizit die gesetzliche Verpflichtung, erfolgsbezogene Vergütungen *nicht* von kurzfristigen

⁵⁵ Vgl. G. Schima in Kalss/Kunz, Handbuch Aufsichtsrat Rz 12/138, 12/43.

⁵⁶ Vgl zur Zulässigkeit von Kündigungsklauseln schon *Runggaldier/G. Schima*, Führungskräfte 177ff; *Runggaldier/G. Schima*, Manager-Dienstverträge³ 112; *G. Schima* in Kalss/Kunz, Handbuch Aufsichtsrat Rz 12/138; *G. Schima*, GesRZ 2011 275f.

⁵⁷ Die Regelungen können unterschiedlich gestaltet werden: Entweder die Koppelung wird als „Automatik“ im Vertrag vereinbart, oder der Aufsichtsrat bloß autorisiert, im Falle der Abberufung den Anstellungsvertrag (im Extremfall fristlos; siehe dazu die Einschränkung im Text) zu beenden.

⁵⁸ Vgl OGH 27.2.2008, 3 Ob 251/07v, ARD 5864/5/2008 = GeS 2008, 110 = eclex 2008, 439 = RdW 2008, 412; OGH 29.1.2010, 1 Ob 190/09m, wbl 2010, 300 (*Grillberger*); zur Zulässigkeit von Koppelungsklauseln und deren Schranken *Runggaldier/G. Schima*, Führungskräfte 181ff; *Runggaldier/G. Schima*, Manager-Dienstverträge³ 114ff; *G. Schima* in Kalss/Kunz, Handbuch Aufsichtsrat Rz 12/139; *G. Schima*, GesRZ 2011 276f.

Parametern abhängig zu machen. Ein Abstellen bloß auf einen Jahreszeitraum wäre auf jeden Fall zu kurz bemessen und damit unzulässig.

Die in C-Regel 27a ÖCGK enthaltene Empfehlung, Abfindungszahlungen bei vorzeitigem Ausscheiden mit zwei Gesamtjahresvergütungen zu begrenzen, kann vom Aufsichtsrat nur dann umgesetzt werden, wenn er bereits im Anstellungsvertrag mit dem Vorstandsmitglied entsprechende Kündigungsfristen vereinbart.⁵⁹

Damit gelangt man zum entscheidenden und in der öffentlichen Diskussion, aber auch in der rechtlichen Auseinandersetzung bislang nicht wirklich beachteten Punkt: Von den aufgezeigten Möglichkeiten der Vertragsgestaltung kann der Aufsichtsrat in einer AG nur dann Gebrauch machen, wenn er die Schwelle des wichtigen Abberufungsgrundes iSd § 75 Abs 4 AktG überspringt. Liegt kein Abberufungsgrund vor, nützen dem Aufsichtsrat weder Kündigungs- noch Koppelungsklauseln; vielmehr wird der Aufsichtsrat ein missliebig gewordenes Vorstandsmitglied letztlich nur im Konsens zum Verlassen des Amtes überreden können, und dieser Konsens setzt üblicherweise die Auszahlung zumindest eines Großteils der für die Restlaufzeit gebührenden Bezüge voraus.⁶⁰

In börsennotierten Aktiengesellschaften ist die Situation zumindest fak-tisch noch deutlich verschärft: Wie ich schon an anderer Stelle aufgezeigt habe,⁶¹ ist der Abberufungsgrund des Vertrauensentzugs durch die Hauptversammlung (§ 75 Abs 4, dritter Fall AktG) bei börsennotierten Aktiengesellschaften praktisch totes Recht. Der Grund dafür liegt darin, dass Aufsichtsräte und Großaktionäre (von deren Initiative die Fassung eines Misstrauensvotums letztlich abhängt), die negative Publizität scheuen, weil sie – nicht ganz zu Unrecht – fürchten, dass auf dem Kapitalmarkt (und gar bei ausländischen Investoren) ein formelles Misstrauensvotum gleichgesetzt wird mit – vielleicht schon jahrlang existierender – „Misswirtschaft“ im Unternehmen, die möglicherweise umfassende und sich

⁵⁹ Darauf habe ich bereits nachdrücklich hingewiesen: vgl. G. Schima, GesRZ 2011 278f.

⁶⁰ Der „Hirsch-Servo-Fall“ ist dafür ein besonders gutes Beispiel: hier gelang es den beiden suspendierten Vorstandsmitgliedern, deren Verhalten für eine „große Pflichtverletzung“ anscheinend nicht ausreicht, sogar Abfindungszahlungen zu erwirken, die die Auszahlung der bestehenden Verträge, dh die Abgeltung der Restlaufzeit, überstiegen (vgl. dazu ausführlich G. Schima in FS M.-Binder 820).

⁶¹ Vgl. G. Schima in Kalss/Kunz, Handbuch Aufsichtsrat Rz 12/162; G. Schima, GesRZ 2011, 271f.

als sehr kostspielig herausstellende forensische Untersuchungen erforderlich machen könnte. Bloß die Erwartung, solche Untersuchungen könnten drohen (Beispiele wie Siemens oder Daimler können hier als Anschaungsmaterial dienen), kann den Aktienkurs abstürzen lassen.

Damit rückt die Frage ins Zentrum, ob es zulässig ist, ein Vorstandsmitglied auch dann abzuberufen, wenn es objektivierbar „wirtschaftlich erfolglos“ ist.

In der einschlägigen Diskussion wird gelegentlich betont, wirtschaftliche Erfolglosigkeit allein sei kein Abberufungsgrund und (dem kann schwer widersprochen werden) schon gar kein Grund für die fristlose Auflösung von Verträgen.

Bei der Annäherung an das Problem muss zunächst konstatiert werden, dass der im Gesetz enthaltene Katalog wichtiger Gründe ohne jeden Zweifel – und dies ist auch unbestritten – ein *demonstrativer* ist.⁶²

Es ist demgemäß anerkannt, dass andere Gründe, die sich in das dreiteilige Schema des § 75 Abs 4 AktG nicht einfügen lassen, eine Abberufung ebenfalls zu tragen vermögen. Aus dem Umstand, dass der gesetzliche Katalog an Abberufungsgründen sowohl verschuldet als auch nicht verschuldet Gründe (bzw. solche, für deren Vorliegen ein Verschulden unstrittig nicht erforderlich ist) erfasst,⁶³ ist zudem abzuleiten, dass ein weiterer, nicht von § 75 Abs AktG erfasster Grund auch ein vom Vorstandsmitglied *nicht verschuldet* sein kann. Dies ist in Ansätzen auch durchaus anerkannt, wenn zB gesagt wird, dass schwere Unverträglichkeiten im Vorstand, wo eine Ursachenforschung dem Aufsichtsrat gar nicht möglich ist, zur Abberufung aller oder einzelner Beteiligter unab-

⁶² Vgl für alle G. Schima in Kalss/Kunz, Handbuch Aufsichtsrat Rz 12/144.

⁶³ Der Abberufungsgrund der „*Unfähigkeit zur ordnungsgemäßen Geschäftsführung*“ bezieht sich in erster Linie auf die krankheits- oder unfallbedingte Unfähigkeit, das Amt auf abschbare Zeit auszuüben (G. Schima in Kalss/Kunz, Handbuch Aufsichtsrat Rz 12/160 mwN); der Vertrauensentzug durch die Hauptversammlung, der den Aufsichtsrat zur Abberufung berechtigt, wenngleich nicht verpflichtet, verlangt nach der mittlerweile verfestigten Rsp des OGH (vgl. OGH I Ob 294/97k, RdW 1998, 461; OGH 25.10.2002, I Ob 191/02y, GesRZ 2003, 38 = RdW 2003, 140 = ecolex 2003, 178; OGH 24.5.2006, 6 Ob 88/06y, GesRZ 2006, 278 = wbi 2006, 268 = RdW 2006, 683; OGH 29.1.2010, I Ob 190/09m, wbi 2010, 300 [Grillberger] = ecolex 2010, 683 = RdW 2010, 407) nicht einmal objektiv nachprüfbare, sachliche Gründe, sondern nur, dass der Vertrauensentzug nicht offenbar unsachlich ist.

hängig von der Schuldfrage berechtigen.⁶⁴ ME besteht sogar die primäre Bedeutung des bloß demonstrativen Kataloges in einer Erweiterungsfähigkeit in Richtung *nicht verschuldet* Abberufungsgründe. Jene Gründe, die das Vorstandsmitglied schuldhaft zu vertreten hat, werden nämlich sehr weitgehend vom Abberufungsgrund der „*großen Pflichtverletzung*“ gemäß § 75 Abs 4, 1. Fall AktG abgedeckt. An schuldhaften Pflichtverletzungen nicht erfasst sind von diesem Tatbestand bloß Verhaltensweisen, die völlig „außerordentlich“ sind und keinerlei Bezug zum Vorstandssamt aufweisen. Solche werden, wenn man von schweren Straftäkalien absieht – nur selten die Abberufung vom Vorstandssamt rechtfertigen.

Es ist auch nicht so, dass in der Diskussion nach wie vor außer Streit stände, wirtschaftliche Erfolglosigkeit eines Vorstandsmitgliedes könnte keinen Abberufungsgrund bilden. Der deutsche Bundesgerichtshof selbst dürfte hier schon vorsichtig anderer Meinung sein, wenn er in einer Entscheidung vor einiger Zeit – wenngleich nur obiter – aussprach, der Aufsichtsrat könne ja ein Vorstandsmitglied, das keine „glückliche Hand“ für das Geschäft habe, abberufen.⁶⁵

Aus praktischer Sicht stellt sich die Frage freilich noch etwas akzentuierter. Ein Aufsichtsrat, der ein Vorstandsmitglied ohne Zuhilfenahme der Hauptversammlung deshalb abberuft, weil zB das Unternehmen seit drei Jahren rote Zahlen liefert, der Vorstand jedes Jahr das Budget spektakulär verfehlt und von dem vor zwei Jahren besprochenen „Turn-Around“ weit und breit nichts zu sehen ist, geht, was den Erfolg in einem möglichen Abberufungs-Anfechtungsverfahren anbelangt, vielleicht ein gewisses, aber ein überschaubares Risiko ein. Es kann aber auch Fälle geben, die deutlich weniger gravierend sind bzw wo die Verfehlung des vom Vorstand erwarteten Erfolges nicht so eindeutig ausfällt.

Aus vertragspraktischer Sicht interessant ist daher va die Frage, ob den Beteiligten und insbesondere dem Aufsichtsrat mehr Klarheit und Sicherheit dadurch verschafft werden kann, dass schon bei Bestellung des Vor-

⁶⁴ Vgl zu Unverträglichkeiten im Vorstand als Abberufungsgrund: G. Schima in Kalss/Kunz, Handbuch Aufsichtsrat Rz 12/154ff, 12/144.

⁶⁵ BGH 21.4.1997, II ZR 175/95, WM 1997, 970 (973). „ARAG/Garmenbeck: „Gewinn der Aufsichtsrat den Eindruck, daß dem Vorstand das nötige Gespür für eine erfolgreiche Führung des Unternehmens fehlt, er also keine „glückliche Hand“ bei der Wahrnehmung seiner Leitungsaufgabe hat, kann ihm das Verzulassung geben, auf dessen Ablösung hinzuwirken“; vgl dazu G. Schima in Kalss/Kunz, Handbuch Aufsichtsrat Rz 12/160; G. Schima, GesRZ 2011, 265.

standesmitglied ein Abberufungsgrund unter Verwendung klar umrisserner Parameter für den Fall vereinbart wird, dass das Vorstandesmitglied den erwarteten Erfolg (deutlich) verfehlt. Es ist also – mit anderen Worten – zu fragen, ob der Aufsichtsrat mit dem Vorstandesmitglied vereinbaren kann, dass dieses – naturngemäß unter Leistung einer bloß moderaten Vergütung oder gar ohne eine solche – abberufen werden kann, wenn das Unternehmen drei Jahre hintereinander operative Verluste schreibt und/oder wenn das Budget zwei Jahre hintereinander über ein bestimmtes prozentuelles Ausmaß hinaus verfehlt wird und/oder das Eigenkapital der Gesellschaft in einem bestimmten Ausmaß über einen mindestens zweijährigen Zeitraum geschrumpft ist?

Ich würde diese Frage – vorsichtig – bejahen und meine, dass auch der OGH über dieses Thema eingehend nachzudenken haben wird, sollte ein derartiger Fall einmal das Höchstgericht erreichen.

Zweifellos steht eine solche Sichtweise in einem bestimmten Spannungszwischenraum zu jener Ansicht des OGH, wonach der bloße Vertrauensverlust beim Aufsichtsrat noch kein Abberufungsgrund ist, sondern es der Zwischenschaltung der Hauptversammlung bedarf, die ein Misstrauensvotum zu fassen hat.⁶⁶ Damit sollte aber wohl nur gesagt werden, dass der Aufsichtsrat sich nicht – wie die Hauptversammlung – auf einen ähnlich großzügigen Prüfmaßstab berufen und argumentieren kann, er habe zumindest aus „nicht offenbar unsachlichen“ Gründen das Vertrauen im den Vorstand verloren und berufe diesen deshalb nun ab. Würde dagegen mit diesem Vorstand bzw. einem Vorstandesmitglied konkret vereinbart, dass im Falle qualifizierten wirtschaftlichen Misserfolges und bei deutlicher Verfehlung der vom Vorstand selbst gesteckten und auch proklamierten Ziele eine (für die Gesellschaft sehr kostengünstige) Abberufung erfolgen kann, tragen diese Erwägungen mE nicht und wird insb nicht der Abberufungsgrund des § 75 Abs 4, dritter Fall AktG unterminiert.

Auf diese Art und Weise könnte auch in börsennotierten Gesellschaften der faktische „Sperririegel“ des Misstrauensvotums durch die Hauptversammlung geknackt und dem Aufsichtsrat ein flexibleres Instrument in die Hand gegeben werden, wirklich erfolglose Vorstandesmitglieder kostengünstig loszuwerden.

Die Angelegenheit hat auch eine andere Seite: Ein Vorstandsmitglied, das sich auf eine solche Vertragsgestaltung einlässt, wird mit Fug und Recht (und sollte auch) in den Vertragsverhandlungen sich das damit eingesetzte Risiko in Form entsprechend höherer Bonifikationszahlungen bei genau definiertem wirtschaftlichem Erfolg abkaufen lassen. Dagegen ist aber auch unter dem Blickwinkel guter Corporate Governance nichts einzuwenden.

Literaturverzeichnis

- Doralt / Nowotny / Kalss, AktG² (2012).
- Eigner, Neue Regeln zur Vorstandsvergütung und zur Zusammensetzung des Aufsichtsrates, GesRZ 2012, 208.
- EU-Kommission, 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, ABl L 120 vom 15 Mai 2009, 28.
- Fleischer, Das Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG), NZG 2009, 801.
- St. Frotz / Schörghofer, Neuerungen im Gesellschaftsrecht durch das 2. Stabilitätsgesetz, RdW 2012, 383.
- Garen, Executive Compensation and Principal-Agent Theory, 102 Journal of Political Economy (1994), 1175.
- Haberer / Kraus, Gedanken zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung, GeS 2010, 10.
- Hanau, Der (sehr vorsichtige) Entwurf eines Gesetzes zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung, NJW 2009, 1652.
- Harmer, Vergütung des Vorstands – gesetzliche Rahmenbedingungen – neue Modelle, in Kalss / Kunz (Hrsg), Handbuch für den Aufsichtsrat (2010).
- Hoffmann-Becking / Krieger, Leitfaden zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG), NZG-Beilage 26/2009, 1.
- Jahornegg / Strasser, AktG⁵ (2010).
- Jäger, The Principal-Agent-Theory within the Context of Economic Sciences (2008).
- Jensen / Meckling, Theory of the firm. Managerial behavior, agency costs, and ownership structure; Journal of Financial Economics 1976, 305.

⁶⁶ OGH 1 Ob 11/99w, GesRZ 1999, 253ff = RdW 1999, 595f = wbi 2000, 37.

- Kaiss / Burger / Eckert, Die Entwicklung des österreichischen Aktienrechts (2003).
- Laux / Liermann, Grundlagen der Organisation: Die Steuerung von Entscheidungen als Grundproblem der Betriebswirtschaftslehre (2005).
- Lingemann, Angemessenheit der Vorstandsvergütung – Das VorstAG ist in Kraft, BB 2009, 1918.
- Mertens / Cahn, KölnKomm AktG³ (2010).
- Möschel, Die Finanzkrise – Wie soll es weitergehen?, ZRP 2009, 129.
- MünchKomm zum AktG³ (2008).
- Reich-Rohrwig, Änderungen betreffend das AktG und das UGB gemäß 2. Stabilitätsgeetz, 2012, ecolex 2012, 377.
- Ringeb / Kremer / Lutter / Werder, Deutscher Corporate Governance Kodex⁴ (2010).
- Rudolph, Die internationale Finanzkrise: Ursachen, Treiber, Veränderungsbedarf und Reformansätze, ZGR 2010, 1.
- Runggaldier / G. Schima, Die Rechtsstellung von Führungskräften (1991).
- Runggaldier / G. Schima, Manager-Dienstverträge³ (2006).
- G. Schima, Aktienoptionen für Aufsichtsratsmitglieder – ein Schritt auf dem Weg in Richtung Board-System? GesRZ – Sonderheft 2001, 19.
- G. Schima, Business Judgment Rule und Beweislastverteilung im US-deutschen und österreichischen Recht, in Baudenbacher / Kokott / Speitler, Aktuelle Entwicklungen des Europäischen und Internationalen Wirtschaftsrechts (2010) 369 ff.
- G. Schima, Die Begründung, Gestaltung und Beendigung der Vorstandstätigkeit durch den Aufsichtsrat, in Kaiss / Kunz, Handbuch für den Aufsichtsrat (2010).
- G. Schima, Zulässigkeitsgrenzen von Golden Handshakes, in FS M. Binder (2010) 817 ff.
- G. Schima, Vorstandsmitglieder – hoch bezahlte Dienstnehmer ohne rechtliche Absicherung? GesRZ 2011, 265.
- K. Schmidt / Lutter, AktG (2008).