



universität  
wien

# MASTERARBEIT / MASTER'S THESIS

Titel der Masterarbeit / Title of the Master's Thesis

„Die Prinzipal-Agent-Theorie in Bezug auf  
Vorstandsvergütungssysteme in Österreich“

verfasst von / submitted by

Dagmara Kranska, Bakk.rer.soc.oec.

angestrebter akademischer Grad / in partial fulfilment of the requirements for the degree of  
Master of Science (MSc)

Wien, 2018 / Vienna 2018

Studienkennzahl lt. Studienblatt /  
degree programme code as it appears on  
the student record sheet:

A 066 915

Studienrichtung lt. Studienblatt /  
degree programme as it appears on  
the student record sheet:

Masterstudium Betriebswirtschaft

Betreut von / Supervisor:

ao. Univ.-Prof. Mag. Dr. Michaela Schaffhauser-Linzatti

Mitbetreut von / Co-Supervisor:

Mag. Dr. Regina Michalski-Karl



# Inhaltsverzeichnis

<b>Abkürzungsverzeichnis</b> .....	<b>iii</b>
<b>Abbildungsverzeichnis</b> .....	<b>v</b>
<b>1. Einleitung</b> .....	<b>1</b>
1.1. Problemstellung und Zielsetzung.....	1
1.2. Aufbau der Arbeit.....	3
<b>2. Prinzipal-Agent-Theorie</b> .....	<b>5</b>
2.1. Grundlagen.....	5
2.2. Prinzipal-Agent-Modell .....	10
2.3. Entscheidungsdelegation und Koordination.....	12
2.4. Prinzipal-Agent-Problem .....	15
2.4.1. Eigenschaften und Ursachen der Problematik .....	15
2.4.2. Arten der asymmetrischen Informationsverteilung .....	21
<b>3. Vorstandsvergütung</b> .....	<b>28</b>
3.1. Vertragsmerkmale bei der Prinzipal-Agent-Beziehung .....	28
3.2. Grundlagen der Vorstandsvergütung .....	32
3.2.1. Vergütungsarten.....	32
3.2.2. Vergütungsstruktur .....	34
3.3. Problematik bei der Vergütung von Vorständen.....	38
3.3.1. Grundlagen.....	38

3.3.2.	Höhe der Vorstandsvergütung in Österreich .....	39
3.3.3.	Wirtschaftsprüfung und ihre Probleme .....	43
3.3.4.	Bilanzmanipulation am Beispiel Enron .....	46
<b>3.4.</b>	<b>Österreichische Rechtslage – aktueller Stand .....</b>	<b>48</b>
3.4.1.	Grundlagen.....	48
3.4.2.	Corporate Governance.....	49
3.4.3.	Funktion des Vorstands und seine Verpflichtungen .....	51
3.4.4.	Aufsichtsratsverpflichtungen betreffend der Vorstandsvergütung ....	53
3.4.5.	Vorstandsbezüge – Grundsätze, Struktur, Bemessungsgrundlage ..	54
3.4.6.	Variable Bestandteile der Vorstandsvergütung .....	57
3.4.7.	Offenlegung der Vorstandvergütung .....	59
3.4.8.	Vergütung bei der vorzeitigen Beendigung der Leitungsfunktion .....	61
<b>4.</b>	<b>Lösungsvorschläge für die Vorstand-Investor-Beziehung in Österreich.....</b>	<b>64</b>
<b>5.</b>	<b>Schlussbetrachtung.....</b>	<b>70</b>
	<b>Literaturverzeichnis.....</b>	<b>vii</b>
	<b>Zusammenfassung .....</b>	<b>xvi</b>

## Abkürzungsverzeichnis

Abb.	Abbildung
ABGB	Allgemeines bürgerliches Gesetzbuch
Abs.	Absatz
AktG	Aktiengesetz
Aufl.	Auflage
BGBI.	Bundesgesetzblatt
bzw.	beziehungsweise
C	Comply or Explain
CEO	Chief Executive Officer
CF	Cash Flow
CFO	Chief Financial Officer
CGK	Corporate Governance Kodex
EBIT	Earnings Before Interest and Taxes
EStG	Einkommensteuergesetz
EU	European Union
EVA	Economic Value Added
f.	die folgende Seite
FMA	Finanzmarktaufsichtsbehörde
gem.	gemäß
hrsg.	Herausgeber
IFAC	International Federation of Accountants
i.V.m.	in Verbindung mit
L	Legal Requirement

lit.	litera
Nr.	Nummer
ÖCGK	Österreichischer Corporate Governance Kodex
UGB	Unternehmensgesetzbuch
usw.	und so weiter
PCAOB	Public Company Accounting Oversight Board
RÄG	Rechnungslegungs-Änderungsgesetz
ROI	Return on Investment
Rn.	Randnummer(n)
Rz.	Randzahl(en)
S.	Seite(n)
SOA	Sarbanes-Oxley-Act
t	Zeit
vgl.	vergleiche
Z	Ziffer
z.B.	zum Beispiel

## Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Prinzipal-Agent-Beziehung.....	6
Abbildung 2: Prinzipal-Agent-Modell .....	11
Abbildung 3: Koordinationsbedarf – Gründe .....	14
Abbildung 4: Asymmetrische Informationsverteilung .....	19
Abbildung 5: Hidden Characteristics .....	22
Abbildung 6: Hidden Intention .....	23
Abbildung 7: Hidden Information .....	24
Abbildung 8: Hidden Action .....	25
Abbildung 9: Vier Arten der assymetrischen Informationsverteilung .....	26
Abbildung 10: Vertragsgestaltung – relevante Funktionen.....	29
Abbildung 11: Lohnformen .....	33
Abbildung 12: Entwicklung der Vorstandsgehälter in Österreich.....	40
Abbildung 13: Vorstandsvergütung von ATX-Unternehmen.....	42
Abbildung 14: Abschlussprüfung.....	45





# 1. Einleitung

## 1.1. Problemstellung und Zielsetzung

Erkenntnisse der Prinzipal-Agent-Theorie helfen, die wirtschaftlichen Beziehungen zwischen den Partnern zu klären. Der Agent, der für den Prinzipal seine Arbeit leistet, verfügt meistens über einen Informationsvorsprung gegenüber dem Prinzipal.<sup>1</sup> Zudem kommt es sehr oft zu Konfliktinteressen zwischen den Vertragspartnern. Diesbezüglich wird über das sogenannte Prinzipal-Agent-Problem gesprochen. Dabei handelt es sich um eine große Herausforderung in der Betriebswirtschaft, besonders im Hinblick auf die Vergütung. Bevor der Prinzipal die Vergütungsregeln festlegt, muss im ersten Schritt eine Strategie überlegt werden, was man dem Agenten am besten anbieten kann. Die leistungsabhängige Entlohnung ist nämlich der entscheidende Punkt, um den Auftragsnehmer zum bestmöglichen Handeln zu motivieren, damit die vom Prinzipal vorgestellten Ziele erreicht werden. Es bestehen unterschiedliche, oft sehr komplexe Entlohnungssysteme, die dafür zur Verfügung stehen. Richtig gewählte Anreize spielen eine bedeutende Rolle bei der Erreichung der Prinzipalsziele. Die Entlohnung lässt sich als ein Werkzeug betrachten, das zur Anreizsetzung verwendet wird.<sup>2</sup> Hier gibt es allerdings einen weiteren Aspekt: Agenten haben einen gewissen Spielraum, den manche von ihnen zur Manipulation ausnutzen, um bessere Profite für sich selbst zu erwirtschaften.<sup>3</sup>

In Rahmen der vorliegenden Masterarbeit wird das Prinzipal-Agent-Problem in Bezug auf die Vergütungssysteme behandelt. Im Mittelpunkt steht das Verhältnis zwischen dem Shareholder (der Prinzipal) sowie dem Vorstandsmitglied (der Agent). Beide Geschäftspartner wollen den eigenen Nutzen maximieren. Einerseits gibt es einen Kapitalgeber, der einen möglichst hohen Gewinn erwirtschaften will, andererseits möchte der Top-Manager möglichst viel verdienen. Oft kommt es auf dieser Ebene zu Konfliktinteressen. Da das Vorstandsmitglied zusätzlich über mehr

---

<sup>1</sup> Vgl. *Decker* (1994), S. 16 f.

<sup>2</sup> Vgl. *Heyd / Beyer* (2011), S. 22 – 24.

<sup>3</sup> Vgl. *Jost* (2001), S. 11 – 15; *Baumüller / Sopp* (2011), S. 20; *Zimmermann* (2008), S. 56 f.

Informationen als der Prinzipal verfügt und die Entlohnung maximieren will, nutzt der Agent oft die asymmetrische Informationsverteilung aus.<sup>4</sup>

Die Vorstandsvergütung ist weltweit ein intensiv diskutiertes Thema. Nicht selten wird über die Höhe der Managervergütung gesprochen, die immer wieder als übertrieben betrachtet wird.<sup>5</sup> Von Zeit zu Zeit brechen auch Bilanzskandale rund um rechtswidriges Handeln der Vorstandsmitglieder aus. Ein bekanntes Beispiel für eine Finanzmanipulation, die sich weltweit verbreitet hat, ist Enron.<sup>6</sup> Dieser Sonderfall wird in Rahmen vorliegender Arbeit beschrieben.

Aus diesen Gründen ist es essenziell, bestimmte Rechtsvorschriften betreffend der Managervergütung zu setzen, um einerseits die Struktur bzw. die Höhe der Entlohnung zu regulieren und andererseits eventuelle Missbräuche zu verhindern.<sup>7</sup> Das Ziel dieser Arbeit ist, Antworten auf folgende Fragen zu finden:

- Wie ist die Vorstandsvergütung in Österreich gesetzlich geregelt?
- Welche Schritte haben die österreichische Gesetzgeber betreffend der Vorstandsvergütung gemacht, um das Problem mit den Manipulationen möglichst erfolgreich zu eliminieren?
- Soll die österreichische Rechtslage diesbezüglich überarbeitet werden?
- Wenn ja, in welchem Umfang soll der Gesetzgeber Schritte unternehmen?

Die Antworten auf diese Fragen werden in Rahmen dieser Arbeit dargestellt. Anschließend erfolgen Überlegungen zu den Verbesserungspotenzialen sowie zu den Lösungsmechanismen, um die Aktionäre in Österreich z.B. vor Vorstandsmissbräuchen besser zu schützen.

---

<sup>4</sup> Vgl. *Ewert / Wagenhofer* (2014), S. 454 – 459

<sup>5</sup> Vgl. *Wixforth / Thoman* (2014), S. 12.

<sup>6</sup> Vgl. *Gelter* (2004), S. 10 f.

<sup>7</sup> Vgl. *Marten / Ruhne/ Quick* (2015), S. 52 f.

## 1.2. Aufbau der Arbeit

Im ersten Teil der Arbeit wird die Prinzipal-Agent-Theorie betrachtet. Das zweite Kapitel gibt einen Überblick rund um dieses Thema. Zum besseren Verständnis der Vorstandsvergütung und der damit verbundenen Probleme in Österreich werden die Hauptmerkmale der Prinzipal-Agent-Theorie hier dargelegt. An dieser Stelle werden das Prinzipal-Agent-Modell, die Entscheidungsdelegation und die Koordination sowie das Prinzipal-Agent-Problem erörtert. Das letzte Unterkapitel stellt die Eigenschaften und Ursachen der Problematik sowie die Arten der asymmetrischen Informationsverteilung dar. Beim zweiten Kapitel handelt es sich um einen Theorieteil rund um das Thema Prinzipal-Agent-Theorie. Als Informationsbasis für die Themenbeschreibung werden unter anderem Bücher, Artikel von Fachzeitschriften sowie Publikationen von Spezialisten herangezogen.

Das folgende dritte Kapitel – der Hauptteil dieser Arbeit beschäftigt – sich mit der Vorstandsvergütung und ist in folgende Unterkapitel gegliedert: Vertragsmerkmale bei der Prinzipal-Agent-Beziehung, Grundlagen der Vorstandsvergütung (Vergütungsarten und Vertragsstruktur), die Problematik bei der Vergütung von Vorständen und schließlich die österreichische Rechtslage –aktueller Stand. Das Unterkapitel zur Problematik bei der Vergütung von Vorständen beinhaltet Grundlagen, die Höhe der Vorstandsvergütung in Österreich, Wirtschaftsprüfung und ihre Probleme, einschließlich Bilanzmanipulation am Beispiel Enron. Bei dem letzten und auch wichtigsten Unterkapitel werden hauptsächlich folgende Rechtsquellen im Hinblick auf die Vorstandsvergütung analysiert: österreichisches Aktiengesetz, Unternehmensgesetz und österreichischer Corporate Governance Kodex. Ein großer Teil dieses Kapitels basiert auf den Inhalten der Gesetze, weil die österreichische Rechtslage hinsichtlich der Vorstandsvergütung ein entscheidender Punkt der Ausarbeitung ist. Neben den Grundlagen, dem Gegenstand der Analyse, sind folgende Punkte essenziell: Corporate Governance, Funktion des Vorstandes und seine Verpflichtungen, Aufsichtsratsverpflichtung bezüglich der Vorstandsvergütung, Grundsätze, Struktur und Bemessungsgrundlage der Vorstandsmitgliederbezüge, variable Bestandteile sowie Offenlegung der Vorstandsvergütung und zum Schluss die Vergütung bei der vorzeitigen Beendigung der Leitungsfunktion. Der restliche Teil von Kapitel drei, der die Rechtslage nicht berücksichtigt, wird ähnlich wie das

zweite Kapitel auf Büchern, Artikeln aus Fachzeitschriften und Publikationen basieren. Als Ergänzung werden auch Internetquellen herangezogen.

Das vierte Kapitel bezieht sich auf das letzte Unterkapitel von Kapitel drei: Österreichische Rechtslage – aktueller Stand. Es werden Lösungsvorschläge für die Vorstand-Investor-Beziehung in Bezug auf die gesetzlichen Regelungen in Österreich hinsichtlich der Vorstandsvergütung dargestellt. Die Ideen für diese Verbesserungspotenziale stammen sowohl von verschiedenen Literaturquellen als auch von der Autorin dieser Arbeit.

Das fünfte und zugleich letzte Kapitel dieser Arbeit stellt Schlussbemerkungen dar und fasst die wichtigsten Erkenntnisse zusammen.

## 2. Prinzipal-Agent-Theorie

### 2.1. Grundlagen

Die Prinzipal-Agent-Theorie spielt eine sehr wichtige Rolle in der Betriebswirtschaft, weil sie fast in allen Wirtschaftsbereichen angewendet wird. Besonders bei Kapitalgesellschaften lässt sich dies beobachten, weil die unternehmerischen Entscheidungen an den anderen Vertragspartner delegiert werden. Dadurch wird dem Eigentümer die Entscheidungsmacht entzogen.<sup>8</sup> Die Leitung wird vom Eigentum getrennt.<sup>9</sup> Die Prinzipal-Agent-Theorie befasst sich mit der Arbeitsdelegation vom Prinzipal (Aktionär) an seinen Agenten (Vorstand). Es ist wichtig, dass der Eigentümer Anreize bei der Delegation von Aufgaben an seinen Manager setzt. Dabei handelt es sich um einen komplexen Sachverhalt und um diesen verstehen zu können, müssen die Mechanismen kennengelernt werden. Man sollte unter anderem erforschen, wie das Ganze funktioniert. Das heißt: verstehen, welche Abhängigkeiten, Probleme und Konflikte dabei entstehen können und wie man diese lösen kann. Kommt zwischen dem Prinzipal und dem Agenten ein Vertrag zustande, verpflichten sich beide Seiten gegenseitig, sodass bestimmte Aufgaben von dem Agenten durchgeführt werden müssen, die im Vertrag geregelt sind und vom Prinzipal angefordert werden. Währenddessen muss die dafür festgelegte Entlohnung vom Auftragsgeber (Prinzipal) bezahlt werden.<sup>10</sup> Was im Vertrag bestimmt wird, sollte von beiden Interessenten bestmöglich erfüllt sein. Trotz vorheriger Vereinbarung kommt es in manchen Fällen zu Vertragsbrüchen. Aus diesem Grund ist auch mit Nachteilen zu rechnen, die durch die Eigentums- und Kontrolltrennung entstehen.<sup>11</sup>

Da beide Vertragspartner andere Interessen haben und opportunistisch handeln, entstehen Probleme zwischen dem Prinzipal sowie dem Agenten. Es kommt den Interessenkonflikten, da jeder seinen eigenen Nutzen maximieren möchte. Die Informationsasymmetrie, die zugunsten des Agenten entsteht, gibt dem Manager die

---

<sup>8</sup> Vgl. *Baumüller / Sopp* (2011), S. 20.

<sup>9</sup> Vgl. *Schleifer / Vishny* (1997), S. 740.

<sup>10</sup> Vgl. *Pfaff / Pfeiffer* (2001), S. 369 f.

<sup>11</sup> Vgl. *Jost* (2001), S. 11 – 15.

Gelegenheit, sie auszunutzen. Ein kleiner Überblick über Prinzipal-Agent-Beziehung lässt sich folgender Abbildung entnehmen.

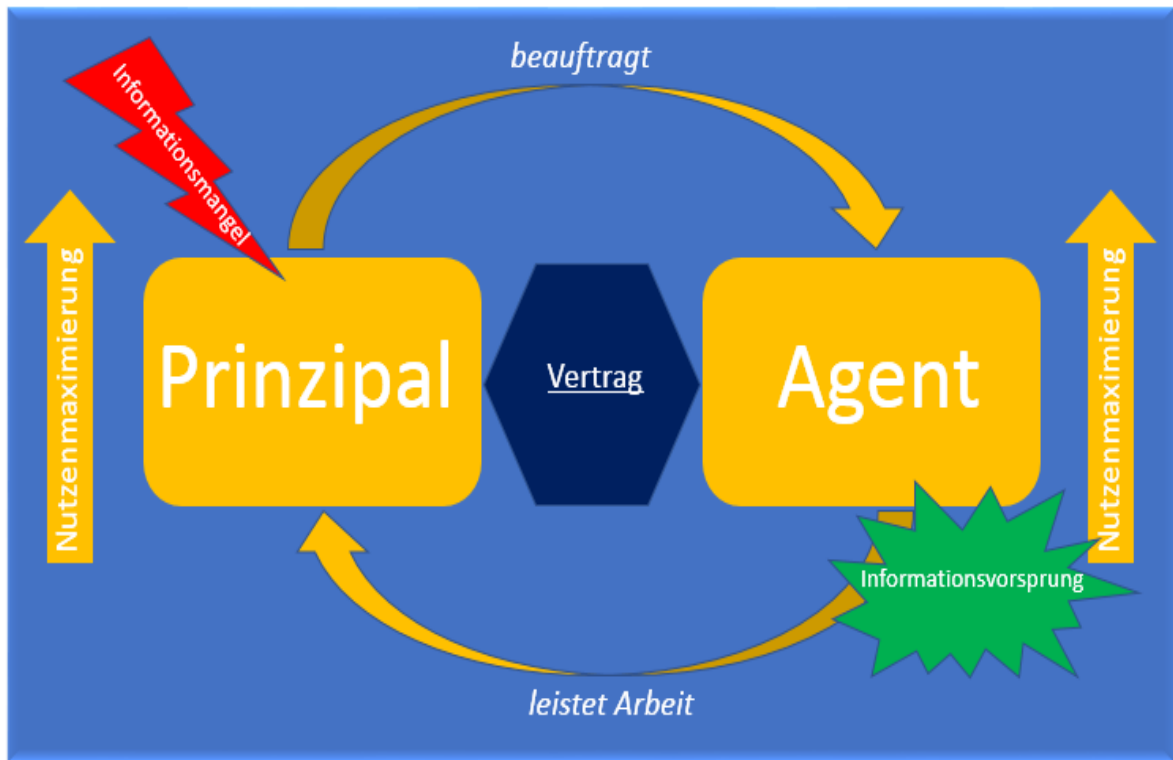


Abbildung 1: Prinzipal-Agent-Beziehung<sup>12</sup>

Die Grafik stellt die zwei Akteure dar: den Prinzipal und den Agenten, die den Vertrag miteinander abgeschlossen haben. Der Prinzipal beauftragt den Agenten zur Erbringung der Arbeit. Beide Vertragspartner wollen ihren eigenen Nutzen maximieren. Das Problem besteht darin, dass die Informationsasymmetrie vorkommt und der Agent im Vergleich zum Prinzipal über mehr Wissen verfügt.<sup>13</sup>

Das zweite Problem, das bei der Beziehung Prinzipal-Agent beobachtet wird, stellt die unterschiedliche Risikoanstellung zwischen den beteiligten Akteuren dar. Das heißt, der Prinzipal und der Agent haben inkongruente Risikoniveaus, das sie bei verschiedenen Handlungen eingehen.<sup>14</sup>

<sup>12</sup> Eigene Darstellung

<sup>13</sup> Vgl. Pfaff / Pfeiffer (2001), S. 369 f.

<sup>14</sup> Vgl. Ginthör / Brodey (2008), S. 107.

Aufgrund dieser Probleme, die in der Beziehung zwischen dem Prinzipal sowie dem Agent entstehen, entstanden bereits viele wissenschaftliche Beiträge in den 80er-Jahren des 20. Jahrhunderts. Damit haben sich unter anderen folgende Wissenschaftler beschäftigt: Spence, Zeckhauser, Alchian, Demsetz, Ross, Jensen, Meckling, Shavell, Harris, Raviv, Holmström, Grossman sowie Hart.<sup>15</sup> Die Wissenschaftler haben versucht, sich mit der Problematik auseinanderzusetzen und eine Lösung für das Prinzipal-Agent-Problem zu finden.

Jost, der sich mit der Thematik der Prinzipal-Agent-Theorie und damit verbundenen Problemen intensiv beschäftigt hat, hat in seinem Buch dargelegt, dass man auf die manipulierbaren Kennzahlen, die als Basis für die Höhe der variablen Entlohnung für den Agenten dienen, verzichten sollte.<sup>16</sup>

Das Prinzipal-Agent-Problem ist zudem mit der Informationsasymmetrie verbunden, die zwischen dem Prinzipal sowie dem Agenten besteht. Damit die asymmetrische Informationsverteilung abgebaut wird, gelangen ebenso die Rechnungslegungsstandards zur Anwendung. Die Grundsätze zur Bilanzierung sind in Österreich im Unternehmensgesetzbuch geregelt. Der Jahresabschluss erfüllt verschiedene Funktionen. Die Informationsfunktion des Jahresabschlusses widmet sich sowohl internen als auch externen Adressaten und spielt bei der Informationsasymmetrie eine große Rolle. Das Risiko des Investors wird dadurch minimiert. Zudem ist die Entwicklung des Unternehmens früher besser erkennbar.<sup>17</sup> Mithilfe der Generalnorm sowie des Grundsatzes der Vermittlung gemäß § 195 i.V.m. § 222 Abs. 2 Unternehmensgesetzbuch (UGB)<sup>18</sup> wird ein realgetreues Bild bei Kapitalgesellschaften gewährleistet, was die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage betrifft.<sup>19</sup> Dadurch verringert sich die potenzielle Informationsasymmetrie. Die gesetzliche Regulierung dient unter anderen zum Schutz der Interessen des Eigenkapitalgebers, damit er und sein Kapital nicht „ausgenutzt“ werden. Für die Kapitalgesellschaften werden noch andere strengere Rechtsvorschriften hinsichtlich der

---

<sup>15</sup> Vgl. Neunzig (2003), S. 9.

<sup>16</sup> Vgl. Jost (2001), S. 11 – 15.

<sup>17</sup> Vgl. Egger / Samer / Bertl (2013), S. 1.

<sup>18</sup> Unternehmensgesetzbuch (UGB): Bundesgesetz vom 10.05.1987 über besondere zivilrechtliche Vorschriften für Unternehmen (dRGBl. S 219/1897), in der Fassung vom 01.07.2018, zuletzt geändert durch Gesetz vom 24.04.2018 (BGBl. I Nr. 17/2018).

<sup>19</sup> Vgl. § 195 UGB i.V.m. § 222 Abs. 2 UGB.

Bilanzierung wie z.B. Erweiterung des Jahresabschlusses bzw. detailliertes Gliederungsschema vorgeschrieben, worauf folgendes Kapitel näher eingeht.<sup>20</sup>

Das Problem bei der reinen Ergebniskontrolle des Agenten ist die Informationsasymmetrie. Witt schlägt in seinem Beitrag eine Lösung vor. Seiner Meinung nach wäre es für den Aktionär besser, den Agenten nicht nur anhand des Ergebnisses zu belohnen, sondern die Entlohnung zusätzlich verhaltensabhängig zu machen. Es wurde festgestellt, dass die Beobachtung des Agentenverhalten oft unmöglich ist. In diesem Fall könnte man aber die Verhaltenskontrolle erst nach bestimmten Arbeitseinsätzen bzw. Entscheidungen mithilfe des Informationssystems durchführen. Beispiele für gute Informationsquellen sind: Wirtschaftsprüferbericht, Jahresabschlussunterlagen, Aufsichtsbericht und natürlich auch verschiedene externe Berichte sowie Protokolle. Man darf aber nicht vergessen, dass ein solches Informationssystem nicht immer 100-prozentig zuverlässig ist, da es zu Missbräuchen kommt. Außerdem ist zu berücksichtigen, dass die hohen Informationskosten, die in manchen Fällen entstehen, nicht proportional zu deren Nutzen fallen würden und das Informationssignal „Beobachtungsfehler“ beinhaltet.<sup>21</sup>

Der Shareholder Value-Ansatz spielt bei der Prinzipal-Agent-Theorie ebenfalls eine große Rolle und konzentriert sich ausschließlich auf die Interessen der Anteilseigner. Es handelt sich hier um ein Konzept, bei dem der Wert des Unternehmens im Mittelpunkt steht. Der Ertragswert bzw. Substanzwert wird meistens durch den Discounted Cash Flow, Cash Flow Return on Investment oder Economic Value Added ersetzt. Falls die Unternehmensanteile am Kapitalmarkt gehandelt werden, wird der Marktwert des Eigenkapitals dem Börsenkurs entnommen. Das wichtigste Ziel besteht darin, den Aktienkurs zu maximieren. Zudem lässt sich der Unternehmenswert auf verschiedene Weise bestimmen und ist besonders für Eigenkapitalgeber von Bedeutung. Es herrscht die Überzeugung, dass man die Unternehmenspolitik auf den Anteilseigner richten sollte, da der Eigenkapitalgeber finanzielle Mittel für die Kapitalgesellschaft gewährleistet. Mit diesem Ansatz richtet sich das Unternehmensziel an den Prinzipal. Der Prinzipal als Aktionär möchte die Unternehmensleitung zur Anstrengung bewegen, sodass ein möglichst hohes Ergebnis erreicht wird. In dem Fall könnte das beispielsweise ein Jahresüberschuss oder eine Steigung

---

<sup>20</sup> Vgl. *Frick* (2007), S. 122.

<sup>21</sup> Vgl. *Witt* (2001), S. 87 – 90.



des Anteilswertes sein.<sup>22</sup> Der Shareholder Value-Ansatz kann aber dazu beitragen, dass die Ziele anderer Interessenten, wie Lieferanten, Kunden, Mitarbeiter usw., dadurch vernachlässigt werden. Es wäre problematisch, wenn die Interessen anderer Vertragspartner vernachlässigt werden. Werden wirklich die anderen Interessenten nicht berücksichtigt, wird das Unternehmen langfristig nicht gut funktionieren. Folglich wird es keinen Wert für die Investoren schaffen. Aus diesem Grund stellt laut den Experten der Shareholder Value-Ansatz nicht die optimale Lösung dar.<sup>23</sup>

Interessen der Anteilseigner werden auch in Rahmen der Corporate Governance betrachtet. Überdies ist die Prinzipal-Agent-Theorie mit Corporate Governance eng verbunden. Der Begriff Corporate Governance wurde zum ersten Mal im Jahr 1984 von Williamson erwähnt. Der Wissenschaftler hat in seiner Publikation betont, dass Corporate Governance zur Lösung von Problemen bei dauerhaften Verträgen im Unternehmen entwickelt wurde.<sup>24</sup> Corporate Governance ist für die Leitung sowie die Kontrolle im Unternehmen verantwortlich. Das Ziel ist es, nicht nur die Interessen der Anteilseigner (wie beim Shareholder Value-Ansatz), sondern auch von anderen Anspruchsgruppen zu berücksichtigen. Zu den Adressaten zählen z.B. Eigenkapitalgeber, Fremdkapitalgeber, Arbeitnehmer (Vorstand, Manager, Mitarbeiter), Lieferanten, Kunden und Staat. Aufgrund der Unvollständigkeit der Verträge besteht ein Bedarf an Organisationen, die die Konflikte zwischen den Stakeholdern lösen. Als Beispiel für eine solche Institution kann das Aufsichtsgremium dienen. Diese Definition von Corporate Governance verweist darauf, dass es sich unter anderem auch mit der Beziehung zwischen dem Eigenkapitalgeber sowie dem Manager beschäftigt, besonders im Hinblick auf die Leitung und Kontrolle. Das heißt, dass Corporate Governance als ein gutes Lösungswerkzeug von potenziellen Konflikten zwischen diesen Geschäftspartnern dient. Corporate Governance Systeme sind Rechtsquellen, die unter anderem folgende Gebiete umfassen: Eigentum, Information, Kontrolle.<sup>25</sup> Die Einwirkung von diesen drei Bereichen auf das Prinzipal-Agent-Problem ist bedeutend. Wie dies im österreichischen Corporate Governance Kodex geregelt ist, wird in Kapitel 3 erläutert.

---

<sup>22</sup> Vgl. Witt (2001), S. 85 – 87; Ruther / Speckbacher (2002), S. 7 f.

<sup>23</sup> Vgl. Wala / Cucka / Haslehner (2009), S. 15.

<sup>24</sup> Vgl. Haeseler / Gampe (2002), S. 103.

<sup>25</sup> Vgl. Witt (2001), S. 85.

Darüber hinaus ist die Rolle der Wirtschaftsprüfung als Überwachungsinstrument im Hinblick auf die Lösung des Prinzipal-Agent-Problems nicht zu unterschätzen, besonders wenn es sich um Informationsasymmetrien handelt. Resultate der unabhängigen Prüfung helfen dabei, die Informationsspanne zwischen dem Eigenkapitalgeber sowie dem Manager zu verringern. Mithilfe der Wirtschaftsprüfung lässt sich feststellen, ob die vom Agent vorgelegten Rechnungslegungsinformationen verlässlich sind oder nicht. Dieses Vorgehen hilft, eine Informationsasymmetrie möglichst erfolgreich zu verhindern.<sup>26</sup> Jedes Vorgehen hat allerdings seine Stärken und Schwächen, deshalb werden mögliche Probleme verbunden mit den Wirtschaftsprüfungsmaßnahmen in Abschnitt 3.4.3 beschrieben.

## **2.2. Prinzipal-Agent-Modell**

In verschiedenen Literaturquellen, die das Prinzipal-Agent-Problem betrachten, sind die Konflikte in Bezug auf die asymmetrische Informationsverteilung oft optisch auf den Zeitachsen dargestellt. Im Folgenden wird auch darauf eingegangen. Je nach dem, zu welchem Zeitpunkt es zur Informationsasymmetrie kommt, gestaltet sich dies anders.

Als Basis für die Konfliktanalyse dient folgende Abbildung, die grundlegende zeitliche Interaktionen im Prinzipal-Agent-Modell darstellt. Aus der Grafik sind fünf Schritte zu entnehmen, welche die zeitliche Beziehung zwischen dem Prinzipal und dem Agenten präsentieren.

---

<sup>26</sup> Vgl. *Marten / Ruhne/ Quick* (2015), S. 48 – 50.

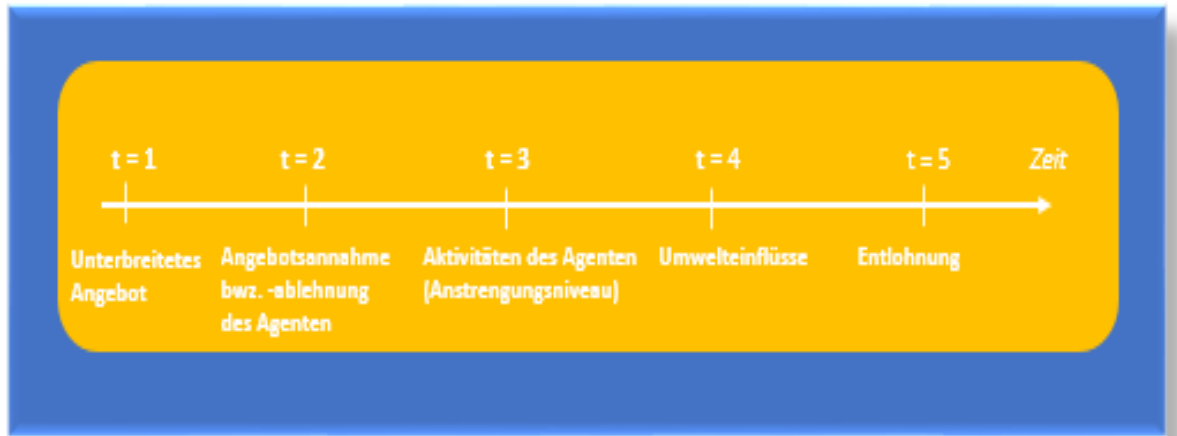


Abbildung 2: Prinzipal-Agent-Modell<sup>27</sup>

Auf der Zeitachse sind folgende fünf Schritte zu sehen, die aufeinander folgen.

- t = 1: Unterbreitetes Angebot
- t = 2: Angebotsannahme bzw. -ablehnung des Agenten
- t = 3: Aktivitäten des Agenten (Anstrengungsniveau)
- t = 4: Umwelteinflüsse
- t = 5: Entlohnung

Als Erstes (t = 1 auf der Zeitachse) wird der Prinzipal ein Angebot für den Agenten erstellen. Zunächst wird dem Agenten ein Arbeitsvertrag angeboten. Bei der Angebotserstellung finden verschiedene Parameter Berücksichtigung. Die Vertragsbedingungen müssen vom Prinzipal detailliert und präzise überlegt und festgelegt werden. Was im Vertrag geregelt ist, beeinflusst die Höhe des Nutzens sowohl für den Investor als auch für das Vorstandsmitglied. Damit der Agent das Angebot annimmt, müssen dem Agenten entsprechende attraktive Bedingungen vorgeschlagen werden. Darüber hinaus sollte die Arbeitsvertragsgestaltung vom Prinzipal überlegt werden, um letztlich einen möglichst hohen Gewinn zu erzielen. Das geschieht nur dann, wenn die richtigen Arbeitsanreize bei dem Agenten gesetzt werden.<sup>28</sup> Nach Erhalt des Angebots nimmt der Agent das Angebot (t = 2) vom Prinzipal

<sup>27</sup> Eigene Darstellung, in Anlehnung an Neunzig (2003), S. 14.

<sup>28</sup> Vgl. Heyd / Beyer (2011), S. 22 – 24.

entweder an oder er lehnt es ab. Falls das Angebot vom Agenten angenommen wird, kommt der Vertrag zwischen zwei Vertragsparteien zustande. Sind beide Seiten einverstanden, leistet der Agent verschiedene Handlungen für den Prinzipal ( $t = 3$ ). Der Agent entscheidet sich für ein bestimmtes Anstrengungsniveau, das direkt die Performance beeinflusst. Das Niveau der Anstrengung aufseiten des Agenten sagt aus, wie sehr sich der Agent bei der Leistungserbringung für den Prinzipal bemüht, um Prinzipalsziele zu erreichen. Je mehr sich der Agent bei der Arbeit anstrengt, desto höher ist sein Anstrengungsniveau. In der Regel wünscht sich der Anteilseigner eine möglichst hohe Anstrengung vom Vorstandsmitglied. Demgegenüber will der Agent sich nicht besonders anstrengen. Es wird angenommen, dass das Vorstandsmitglied Interesse hat, weniger Arbeit zu leisten, um eigenem Arbeitsleid vorzubeugen. Außerdem fallen zusätzlich ( $t = 4$ ) unbeobachtbare, vom Prinzipal nicht beeinflussbare Umwelteinflüsse an, die ebenfalls Auswirkungen auf das Endergebnis haben.<sup>29</sup> Die Umwelteinflüsse wie z.B. Konjunktur, Börsenkurs treten unabhängig vom Agenten auf und sind oft schwer oder kaum vorhersehbar.<sup>30</sup> Es kann auch dazu kommen, dass der Agent dem Prinzipal meldet, dass nicht sein schlechtes Handeln, sondern ungünstige Umweltentwicklungen schuld daran sind, dass ein Gewinn niedriger als erwartet erzielt wurde. Schließlich ( $t = 5$ ) wird die Entlohnung dem Agenten ausbezahlt, die meistens leistungsabhängig ist. An dieser Stelle soll die oben ersichtliche Abbildung einen allgemeinen Überblick geben, da auf ausgewählte Punkte in Abschnitt 2.4. näher eingegangen wird.<sup>31</sup>

### **2.3. Entscheidungsdelegation und Koordination**

Warum die Entscheidungen an den Agenten delegiert werden, erläutert dieser Abschnitt. Für die Anweisungsdelegation vom Prinzipal bestehen mehrere Gründe, die zunächst angeführt werden. Der Prinzipal möchte durch die Übertragung von Entscheidungsmacht an den Manager den eigenen Erfolg steigern. Der Inverstor gibt dem Agenten die Befugnis, für die Geschäfte die Entscheidungen zu treffen, weil der Auftragsnehmer (der Agent) über bessere Informationen bzw.

---

<sup>29</sup> Vgl. *Jost* (2001), S. 25.

<sup>30</sup> Vgl. *Alparslam* (2006), S. 18.

<sup>31</sup> Vgl. *Neunzig* (2003), S. 14; *Ewert / Wagenhofer* (2015), S. 146.

Informationsquellen verfügt. Darüber hinaus ist der Agent besser qualifiziert, „ausgebildet“ und hat mehr Erfahrung als der Prinzipal, um richtig und effizient die vorliegenden Informationen zu verarbeiten. Mit der Entscheidungsdelegation sind ebenfalls Kosten- und Zeitersparnisse verbunden. Entscheidungsautorität zu delegieren, ist besonders dann sinnvoll, wenn mehrere Eigenkapitalgeber existieren. Der Prinzipal spart dann die Kosten, die bei der Informationsbeschaffung anfallen und die deren Verarbeitung verursachen, da der Prinzipal oft über kein Fachwissen im Gegensatz zu dem Agenten verfügt. Die Begründung für die Delegation ist, dass der Agent bessere Managementkompetenzen und einen Informationsvorsprung besitzt.<sup>32</sup>

Damit die Unternehmensziele erreicht werden, müssen die einzelnen Aktivitäten koordiniert werden. Werden die Anforderungen an eine Delegation vom Unternehmen näher betrachtet, ist festzustellen, dass die Interaktionen, die zwischen dem Investor sowie dem Vorstand bestehen, komplex sind und eine Koordination erfordern.<sup>33</sup> Grundsätzlich ist der Prinzipal gleichzeitig für folgende zwei Gebiete verantwortlich und zuständig: sachliche und personelle Koordination. Die sachliche Koordination resultiert aus unterschiedlichen Verbundsbeziehungen, während die personelle Koordination aufgrund der Vielzahl der Personen entsteht, die den Unternehmenserfolg beeinflussen und oft abweichende Ziele und Informationsstände aufweisen.<sup>34</sup> Wichtige Informationen und einem Überblick zu diesem Thema liefert folgende Grafik, die Bestandteile beider Koordinationen zeigt. Zu der sachlichen Koordination zählt der Bedarf an Ressource-, Erfolgs-, Risiko-, und Bewertungsverbänden. Bei der personellen Koordination handelt sich um die asymmetrische Informationsverteilung und Interessenkonflikte.<sup>35</sup>

---

<sup>32</sup> Vgl. *Decker* (1994), S. 16 – 25.

<sup>33</sup> Vgl. *Ewert / Wagenhofer* (2014), S. 387.

<sup>34</sup> Vgl. *Decker* (1994), S. 16 f.

<sup>35</sup> Vgl. *Ewert / Wagenhofer* (2014), S. 387.

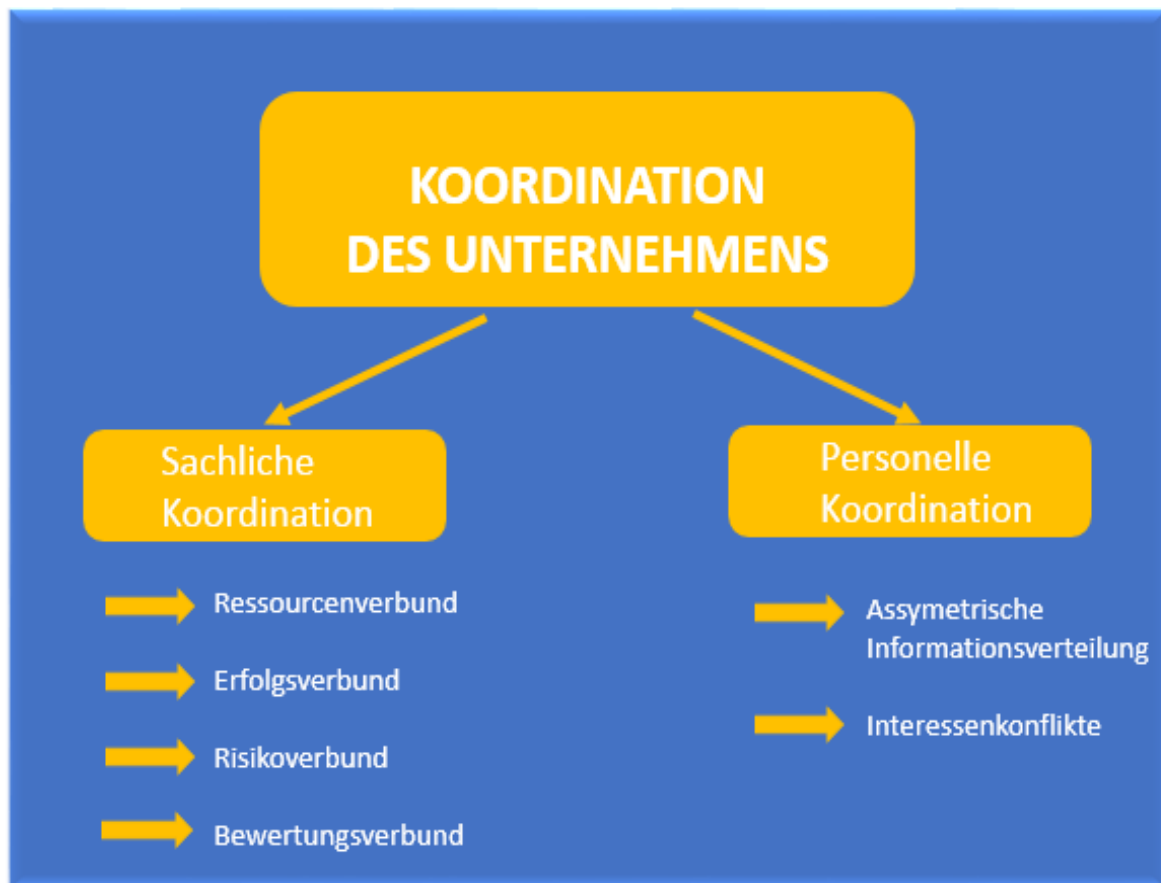


Abbildung 3: Koordinationsbedarf – Gründe<sup>36</sup>

Der linken Spalte in Abb. 3 sind die vier Bestandteile der sachlichen Koordination zu entnehmen. Mit dem Ressourcenverbund (auch Restriktionsverbund genannt) hat man zu tun, wenn die herrschende Situation von einem Bereich die Aktionen beeinflusst, die in einer anderen Abteilung stattfinden. Beispielweise sind das die Mengeneinheiten, die abgesetzt werden, oder die Anzahl der Arbeitsstunden von Maschinen. Beim Erfolgsverbund (auch als Ergebnisverbund bezeichnet) müssen Aktionen von bestimmten Bereichen im Hinblick auf den Gesamterfolg überlegt werden.<sup>37</sup> Ein Beispiel dafür wäre eine Beschaffung von den Rohstoffen, die gleichzeitig auch in anderen Bereichen des Unternehmens benötigt werden und deren Preis bzw. Rabatt von Bestellmengen abhängt. Die Koordination im Rahmen des Risikoverbundes ist anzuwenden, wenn die getroffenen gefährlichen Entscheidungen in bestimmtem Bereich den Gesamterfolg beeinflussen. Bei dem

<sup>36</sup> Eigene Darstellung, in Anlehnung an *Ewert / Wagenhofer* (2014), S. 387.

<sup>37</sup> Vgl. *Rilling* (1997), S. 17.

Bewertungsverbund werden die Ergebnisse anhand früherer Effekte subjektiv geschätzt.<sup>38</sup> Es wird über dem Bewertungsverbund dann gesprochen, wenn die RisikoEinstellung in allen Abteilungen inkonstant ist.

Die sachliche Koordination wurde zwar erwähnt und kurz beschrieben, doch auf Details wird nicht näher eingegangen, weil sie nicht direkt mit dem Thema dieser Arbeit zusammenhängt. Das Prinzipal-Agent-Problem im Hinblick auf die Vergütungssysteme hängt aber direkt mit der personellen Koordination zusammen. Die Gründe für die personelle Koordination sind der rechten Spalte der oben ersichtlichen Abbildung abzulesen. Dabei handelt es sich um die asymmetrische Informationsverteilung und Interessenkonflikte. Diese werden im nächsten Abschnitt ausführlich beschrieben, weil sie beide für die Entstehung des Prinzipal-Agent-Problems verantwortlich bzw. schuld sind.<sup>39</sup>

## **2.4. Prinzipal-Agent-Problem**

### **2.4.1. Eigenschaften und Ursachen der Problematik**

Gründe für die Entstehung von Prinzipal-Agent-Problemen sind oft Interessenkonflikte sowie asymmetrische Informationsverteilungen. In der Realität werden nicht immer die Vertragsbedingungen eingehalten. Worin liegt die Ursache? Beide Seiten haben bestimmte Ziele und oft sind es nicht dieselben. Sie haben andere Interessen. Jeder verfolgt eigene Vorhaben und möchte seine Ziele verwirklichen. Nicht selten schließen sich die Ziele von Prinzipal und Agenten aus. Jeder der Vertragspartner hat eine eigene Nutzenfunktion und will den eigenen Nutzen maximieren.<sup>40</sup> Bei der Prinzipal-Agent-Theorie wird angenommen, dass Interessenkonflikte zwischen dem Prinzipal und dem Agenten bestehen. Der Wunsch des Prinzipals ist, dass der Agent seine Aufgaben gut erfüllt, damit er einen möglichst hohen Gewinn erwirtschaften kann. Der Investor erwartet von seinem Agenten stets 100%igen Arbeitseinsatz und möchte gleichzeitig dafür minimale Entlohnung leisten. Der Prinzipal kann sich vom Manager wünschen, dass die Organisation effizient aufgebaut

---

<sup>38</sup> Vgl. *Laux / Liermann* (2005), S. 191 – 193.

<sup>39</sup> Vgl. *Ewert / Wagenhofer* (2014), S. 387.

<sup>40</sup> Vgl. *Zimmermann* (2008), S. 56 f.

wird, neue Märkte gefunden oder neue Technologien eingesetzt werden. Das Ganze soll mit einem hohen Niveau an Aktivität und Arbeitseinsatz erfolgen.<sup>41</sup>

Im Gegensatz dazu, befindet sich auf der anderen Seite ein Agent, der eigene Interessen hat. Seine Arbeit ist sein Aufwand, der dem Agenten die Entlohnung für erbrachte Leistung sichert. Das Ziel des Vorstandsmitglieds ist es, eine möglichst hohe Entlohnung zu bekommen. Der Nutzen vom Agenten ist die Höhe der Auszahlung, verringert um die von ihm getragenen Arbeitskosten. Deshalb will der Agent möglichst niedrige Einsatzkosten tragen und möglichst viel dafür bekommen. Der Agent kann seinen Informationsvorsprung gegenüber dem Prinzipal ausnutzen, der zu seiner diskretionären Handlung führt. Aus diesem Verhalten des Agenten können negative Auswirkungen auf den Prinzipalsgewinn folgen. Somit sollten folgende Punkte bei der Vertragsgestaltung vom Eigenkapitalgeber berücksichtigt werden. Die Elemente, die Bestandteile des Vertrags sind, sollten „verifizierbar“ sein. Nur so kann in einem Streitfall eine dritte unabhängige Partei, z.B. das Gericht, eine richtige Entscheidung treffen, wenn beide Seiten uneinig sind.<sup>42</sup> Es kann dann z.B. festgestellt werden, ob die Interessen vom Prinzipal und dem Agenten im Gegensatz stehen und wer schuld ist. Wichtig ist, dass der Prinzipal bei der Vertragsgestaltung auf die einzelnen Merkmale aufpasst und versucht diesen so zu gestalten, dass das Handeln vom Agenten gleichzeitig zur Zielverwirklichung des Prinzipals führt.<sup>43</sup> Außerdem sollten dem Agenten genügend gute Bedingungen angeboten werden, damit dieser den Vertrag akzeptiert. Der Vertrag wird dann angenommen, wenn der geforderte Mindestnutzen des Agenten erreicht wird. Der Mindestnutzen ist die Teilnahmebedingung am Vertrag vom Agenten.<sup>44</sup>

Obwohl im Vertrag alle relevanten Aspekte berücksichtigt werden, kommt es immer wieder zu Konflikten auf der Ebene Prinzipal-Agent. Es werden zwei Gruppen von Ursachen unterschieden, die zu Interessenkonflikten zwischen dem Prinzipal und dem Agenten beitragen.

Zur ersten Gruppe, die die Probleme bei der Beziehung Investor-Manager auslösen, zählen die unterschiedlichen Präferenzen von Personen (Vertragspartner), die

---

<sup>41</sup> Vgl. *Decker* (1994), S. 27; *Kuhner* (2005), S. 142 f.

<sup>42</sup> Vgl. *Jost* (2001), S. 16 f.

<sup>43</sup> Vgl. *Ewert / Wagenhofer* (2014), S. 454 – 459.

<sup>44</sup> Vgl. *Franke / Hax* (1999), S. 430.



subjektiv sind. Präferenzen sind oft nicht dieselben, je nachdem, wer welche Wertschätzung erfährt. Für den Bereichsmanager, dem Ressourcen zugeteilt werden, können auch andere Aspekte eine entscheidende Rolle spielen, wie etwa die Macht. Der Manager möchte gleichzeitig seinen Nutzen maximieren und sein Arbeitsleid und Opportunitätskosten wie z.B. Zeit minimieren. Die Arbeitsvorstellungen des Managers können den Prinzipalsvorstellungen über die Agentenarbeit nicht entsprechen und dadurch entsteht ein Konflikt zwischen den beiden Vertragspartnern.<sup>45</sup>

Zudem existieren Unterschiede, die organisationsbedingt entstehen und durch die Organisation verursacht werden. Das ist die zweite Gruppe von Ursachen, die für die Konfliktinteressen verantwortlich sind. Angenommen, der Agent erhält die Befugnis, bestimmte Aufgaben für den Prinzipal zu erledigen. Es wird für seine Arbeit eine Entlohnung vorgeschrieben, die anhand vorher vertraglich festgelegter Beurteilungsgrößen erfolgt. Nicht selten kommt es dazu, dass die Endergebnisse nicht wirklich den Vorstellungen des Prinzipals entsprechen und oft stark vom Ziel des Prinzipals abweichen.<sup>46</sup> Der Agent wird anhand der Größen z.B. Kennzahlen entlohnt, die nichts mit den Zwecken des Prinzipals zu tun haben. Beispiele für die Kennzahlen, anhand derer das Vorstandsmitglied beurteilt wird, sind: Earnings Before Interest and Taxes (EBIT), Eigenkapitalrendite, Gesamtkapitalrendite, Economic Value Added (EVA).<sup>47</sup> Beispielweise wird der Marktleiter anhand des Umsatzes beurteilt und versucht, einen möglichst hohen Umsatz zu erwirtschaften, damit der Leiter ein hohes Gehalt bekommt. Trotz riesigen Umsatzes wurde das Ziel des Prinzipals in Wirklichkeit nicht erfüllt, weil der Aufwand bzw. die Kosten zu hoch waren. Der Manager schaut lediglich auf die Beurteilungsgrößen, anhand deren er entlohnt wird. Der Agent konzentriert sich bei den getroffenen Entscheidungen nur auf bestimmte, für seine Entlohnung relevante Aspekte und nicht auf ein gutes Gesamtergebnis, das auch einen Einfluss auf andere Bereiche haben könnte und dem Prinzipal im Endeffekt mehr Gewinn sichert. Es wird über Fehlanreize bei der Situation, die gerade beschrieben wurde, gesprochen. Um an dieser Stelle das Handeln des Agenten zu verhindern, soll bei der Vertragsgestaltung darauf mehr

---

<sup>45</sup> Vgl. Ewert / Wagenhofer (2015), S. 146.

<sup>46</sup> Vgl. Ewert / Wagenhofer (2014), S. 454 – 459

<sup>47</sup> Vgl. Tuschke (2013), S. 306 f.

Rücksicht genommen werden und umfassend auf Unternehmensziele geschaut werden.<sup>48</sup>

Interessenkonflikte zwischen dem Prinzipal und dem Agenten sind eine große Herausforderung. Nicht weniger problematisch ist der zweite Grund für das Prinzipal-Agent-Problem: Es handelt sich um die Informationsasymmetrie. Informationen spielen im Unternehmen, z.B. bei der Unternehmenssteuerung oder Finanzallokation, eine entscheidende Rolle.<sup>49</sup> Bei einem großen Unternehmen ist die Koordination viel komplexer als bei einem Einzelunternehmen. Hier müssen viele Befugnisse, Entscheidungen an den (Abteilungs- bzw. Bereichs-)Manager delegiert werden, die zuständig und verantwortlich für verschiedene Aufgaben sind. Bei der Delegation von Entscheidungen an den Agenten ist die Kontrolle durch den Prinzipal stark begrenzt. Der Prinzipal hat den Nachteil, dass er nicht imstande ist, alle notwendigen Informationen, die beim Treffen der Entscheidung relevant sind, zu erhalten. Die Ursache für diese Tatsache ist, dass beide Vertragspartner ungleiche Informationen besitzen.<sup>50</sup> Beispielweise hat die Zentrale, die sich nicht vor Ort befindet, weniger Einblick in aktuelle Informationen bzw. Potenziale einer bestimmten Abteilung. Ist das Wissen unterschiedlich verteilt, wird über eine Informationsasymmetrie gesprochen. Was sind die Gründe für die Entstehung einer Informationsasymmetrie? Die Antwort auf diese Frage lässt sich folgender Abbildung entnehmen.<sup>51</sup>

---

<sup>48</sup> Vgl. *Ewert / Wagenhofer* (2015), S. 146.

<sup>49</sup> Vgl. *Müller* (2005), S. 7.

<sup>50</sup> Vgl. *Zimmermann* (2008), S. 56 f.

<sup>51</sup> Vgl. *Ewert / Wagenhofer* (2014), S. 392.



Abbildung 4: Asymmetrische Informationsverteilung <sup>52</sup>

Abb. 4 lässt sich entnehmen, dass drei Hauptgründe für die Entstehung der asymmetrischen Informationsverteilung zwischen dem Prinzipal und dem Agenten bestehen: Informationskosten, beschränkte Kapazität und beschränkte Rationalität verursachen diese hauptsächlich.

Erster Grund sind die Kosten, die zu tragen sind, um Informationen zu gewinnen. Wenn die Kosten die Vorteile, die man von der Informationsbeschaffung hat, überwiegen, wird auf deren Gewinnung verzichtet.<sup>53</sup> Übersteigen die Informationskosten den Informationswert, unternimmt der Prinzipal keine Schritte in diese Richtung, weil mehr Verluste als Profite erwirtschaftet werden.<sup>54</sup> Nächster Grund für die asymmetrische Informationsverteilung ist die beschränkte Kapazität. Man hat mit einer beschränkten Kapazität zu tun, wenn zum Beispiel eine knappe Zeit zur

<sup>52</sup> Eigene Darstellung, in Anlehnung an *Ewert / Wagenhofer* (2014), S. 392.

<sup>53</sup> Vgl. *Höselbarth / Schulz* (1997), S. 186; *König* (2001), S. 67 f.

<sup>54</sup> Vgl. *Laux* (1998), S. 105.

Informationsverarbeitung für die Zentrale zur Verfügung steht.<sup>55</sup> Den letzten Punkt stellt die beschränkte Rationalität dar, im Rahmen derer der Prinzipal dazu neigt, eine Informationsgewinnung aufzugeben. Häufig ist es aufgrund der Komplexität und der Unsicherheit des Erfolgs bei der Informationsgewinnung rational nicht sinnvoll, nach einer Informationsvervollständigung zu streben.<sup>56</sup>

Der Agent hat den Vorteil, dass der Prinzipal weniger Wissen als der Agent besitzt, und ist bereit, das auszunutzen, um den eigenen Gewinn zu erhöhen. Der Agent wird sich oft opportunistisch verhalten, um eigene Ziele zu verwirklichen. Der Agent hat einen Anreiz, die Kennzahlen zu manipulieren, da anhand derer beurteilt wird. Nicht selten kommt es in dem Fall zum Betrug. Einige Manager manipulieren Bilanzen derart, dass die Zahlen, die zur Beurteilung herangezogen werden, möglichst gut sind. Manager haben eine Möglichkeit, ihren Informationsvorsprung auszunutzen.<sup>57</sup> Dieser Tatbestand ist ein großes Problem für die Investoren. Aus diesem Grund ist es so wichtig, entsprechende Vertragsbedingungen einzusetzen. Allerdings gibt es keinen perfekten Vertrag, der dem Prinzipal den gewünschten Gewinn garantiert. Bei der Vertragsgestaltung wichtig ist, beim Vorstandsmitglied Arbeitsanreize zu setzen. Dafür müssen Parameter geregelt werden, anhand derer der Agent seine Entlohnung bekommt. Es stellt sich die Frage, ob eine Managerentlohnung anhand des Erfolges des Unternehmens optimal ist. Es hat sich herausgestellt, dass der Erfolg des Unternehmens als Auszahlungsbasis einerseits nicht als beste Lösung dient, da Manipulationsgefahr vorliegt. Andererseits, sollte es ausgeschlossen werden, verliert der Agent einen Anreiz, gute Arbeit für den Prinzipal zu leisten. Vom Arbeitseinsatz des Agenten und seiner Anstrengung hängt der Nutzen des Prinzipals ab, weil der Agent für den Eigenkapitalgeber die wichtigsten Entscheidungen trifft, die den Gewinn direkt bestimmen.<sup>58</sup>

Anreizsysteme dienen dazu, die Probleme verbunden mit den Zielkonflikten als auch mit der asymmetrischen Informationsverteilung zu minimieren. Um die richtigen Anreize bei Managern zu setzen, sind drei Aspekte zu berücksichtigen: Entlohnungsarten, Beurteilungsgrößen sowie den Funktionsverlauf (beispielweise linear, nicht linear). Jedes Element soll genau überlegt werden. Sowohl durch Einsetzen

---

<sup>55</sup> Vgl. *Müller-Jentsch* (2008), S. 274.

<sup>56</sup> Vgl. *Höselbarth / Schulz* (1997), S. 186 f.

<sup>57</sup> Vgl. *Marten / Ruhne/ Quick* (2015), S. 35 f.

<sup>58</sup> Vgl. *Zimmermann* (2008), S. 56 f.

der entsprechenden Entlohnungsart, der Struktur der Entlohnungsfunktion als auch der richtigen Größen, anhand derer der Unternehmensleiter entlohnt wird, kann man das Handeln von Agenten steuern.<sup>59</sup>

Bei der Prinzipal-Agent-Theorie wird angenommen, dass der Prinzipal und der Agent nicht dieselben Ziele verfolgen. Der Manager hat in dem Fall den Anreiz, den Informationsvorsprung gegenüber dem Eigenkapitalgeber auszunutzen, indem er das Unternehmen so steuert, dass er seinen Nutzen (das Einkommen) maximiert, was nicht immer mit den Interessen des Eigenkapitalgebers (die Gewinnmaximierung) übereinstimmt. Das heißt, dass die Informationsdiskrepanz zwischen den Akteuren zum Nachteil des Eigenkapitalgebers bei seiner Zielverwirklichung gereicht.<sup>60</sup>

#### 2.4.2. Arten der asymmetrischen Informationsverteilung

Die im vorherigen Abschnitt erwähnte Informationsasymmetrie, die zwischen dem Prinzipal und dem Agenten auftritt, kann bei den unterschiedlichen Etappen des Vertrages greifen. Einige Arten von Informationsproblemen werden dabei abhängig von der Auftrittszeit von der Übermacht der Agenten unterschieden. Sie treten entweder beim Vertragsabschluss auf oder der Informationsmangel ist erst nach der Vertragsunterzeichnung beobachtbar. Folgende Typen von asymmetrischer Informationsverteilung werden differenziert, je nachdem, zu welchem Zeitpunkt diese entstanden sind:

- Hidden Characteristics
- Hidden Intention
- Hidden Information
- Hidden Action<sup>61</sup>

---

<sup>59</sup> Vgl. *Ewert / Wagenhofer* (20014), S. 396 – 397.

<sup>60</sup> Vgl. *Marten / Ruhne/ Quick* (2015), S. 48.

<sup>61</sup> Vgl. *Heyd / Beyer* (2011), S. 25 – 29.

Wie sich die vier Arten der Informationsasymmetrie voneinander unterscheiden, wird zunächst in Form der Grafiken mit entsprechenden Erläuterungen veranschaulicht.



Abbildung 5: Hidden Characteristics<sup>62</sup>

Als Erstes werden sogenannte Hidden Characteristics herangezogen. Abb. 5 gibt Auskunft, in welchem Zeitraum Hidden Charakteristik erscheint. Auf dem ersten Blick lässt sich feststellen, dass diese Art der Informationsasymmetrie am Anfang der Beziehung zwischen dem Prinzipal und dem Agenten stattfindet. Über Hidden Characteristic wird beim Vertragsabschluss gesprochen.<sup>63</sup> Eine Informationsasymmetrie tritt vor dem unterbreiteten Angebot bis zu dessen Annahme bzw. Ablehnung auf. Der Agent, der einen Informationsvorsprung in der vorvertraglichen Zeit gegenüber dem Prinzipal aufweist, hat die Möglichkeit, seine persönliche Eigenschaften nicht gemäß der Wahrheit zu nennen.<sup>64</sup> Dabei handelt es sich um Eigenschaften, die nicht beeinflussbar sind, wie z.B. Talent, Begabung, Managementfähigkeit. Der Prinzipal kann diese Merkmale nicht beobachten,<sup>65</sup> weil der Prinzipal den Agenten vor Vertragsabschluss nicht so gut kennt und nicht sicher feststellen kann, ob die positive Eigenschaften, die der Agent ihm vorstellt, eigentlich der Wirklichkeit

<sup>62</sup> Eigene Darstellung, in Anlehnung an Neunzig (2003), S. 14; Heyd / Beyer (2011), S. 26.

<sup>63</sup> Vgl. Zimmermann (2008), S. 56 f.

<sup>64</sup> Vgl. Alparslam (2006), S. 21

<sup>65</sup> Vgl. Kunow (2006), S. 38.

entsprechen. Aufgrund der falschen Vorstellung über Fähigkeiten des Agenten kann es dazu kommen, dass der Prinzipal eine nicht optimale Entscheidung bei der Personalauswahl trifft und sich nicht für den besten potenziellen Vertragspartner entscheidet.<sup>66</sup>

Im nächsten Schritt wird eine andere Art der asymmetrischen Informationsverteilung illustriert: Hidden Intention. Wann Informationsdefizite derartiger Form für den Prinzipal auftreten, lässt sich Abb. 6 entnehmen.



Abbildung 6: Hidden Intention<sup>67</sup>

Hidden Intention tritt auf, wenn die Intentionen, Absichten und Strategien des Agenten ex ante dem Prinzipal nicht bekannt sind. Agenten können einen Handlungsspielraum ausnutzen, um ein eigenes Ziel zu verwirklichen.<sup>68</sup> Der Prinzipal kann bei Vertragsabschluss nicht vorhersehen, wie sich der Agent verhalten wird, aber kann später seine Handlung beobachten sowie seine Intentionen feststellen. Konsequenzen der Maßnahmen zeigen, ob der Agent sich kulant oder fair verhält. Falls das nicht der Fall ist, kann das Verhalten durch den Prinzipal trotzdem nicht mehr verhindert werden. Beispielweise werden aufgrund von Lücken im Vertrag

<sup>66</sup> Vgl. Mathissen (2009), S. 30.

<sup>67</sup> Eigene Darstellung, in Anlehnung an Neunzig (2003), S. 14; Heyd / Beyer (2011), S. 27.

<sup>68</sup> Vgl. Marten / Ruhne / Quick (2015), S. 49.

Spielräume von dem Agenten ausgenutzt und folglich trägt der Prinzipal hohe Nachverhandlungskosten.<sup>69</sup>

Die asymmetrische Informationsverteilung, die folgende Abbildung zeigt heißt Hidden Information.

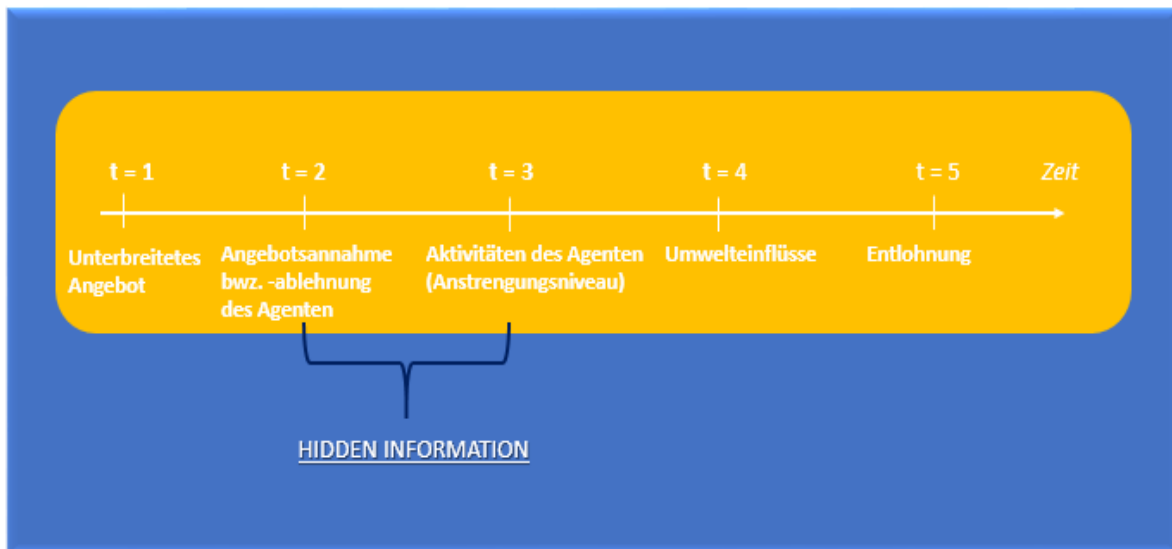


Abbildung 7: Hidden Information<sup>70</sup>

Es ist besonders wichtig, dass der Informationsstand vor dem Vertragsabschluss für beide Partner klar und richtig ist. Nicht weniger relevant sind die Informationen, die es nach dem Vertragsabschluss gibt. Bei Hidden Informationen handelt es sich um einen Informationsmangel, der beim Prinzipal nach der Vertragsunterzeichnung auftritt. Der Prinzipal kann die Leistungen des Agenten zwar beobachten, aber nicht bewerten.<sup>71</sup> Der Grund dafür ist, dass dem Prinzipal die notwendigen Sachkenntnisse fehlen, um die Handlungen und Entscheidungen des Agenten richtig zu beurteilen.<sup>72</sup> Der Prinzipal sieht das Ergebnis und ihm ist nicht bewusst, wie in der Wirklichkeit Entscheidungen und die Arbeit von Agenten die Endergebnisse beeinflussen. Als problematisch erweist sich bei dieser Art die Bewertung von Resultaten. Im Zeitpunkt des Vertragsabschlusses verfügen beide Vertragspartner über die gleichen Informationen. Im Laufe der vorgenommenen Aufgaben des

<sup>69</sup> Vgl. Heyd / Beyer (2011), S. 26 f.

<sup>70</sup> Eigene Darstellung, in Anlehnung an Neunzig (2003), S. 14; Heyd / Beyer (2011), S. 28.

<sup>71</sup> Vgl. Jost (2001), S. 30.

<sup>72</sup> Vgl. Heyd / Beyer (2011), S. 27.



Agenten nutzt dieser sein Fachwissen aus, das dem Prinzipal fehlt. Der Informationsvorsprung betrifft z.B. das Wissen über das Marktpotenzial, Innovationen oder die Situation der Konkurrenten.<sup>73</sup> Der Agent hat einen Vorteil davon und verfolgt eigene Ziele, um den eigenen Nutzen zu maximieren, da die Prinzipalsziele nicht gleichwertig sind.<sup>74</sup>

Die letzte Grafik, welche eine Art der asymmetrischen Informationsverteilung darstellt, ist Abb. 8, die Hidden Action zeigt.

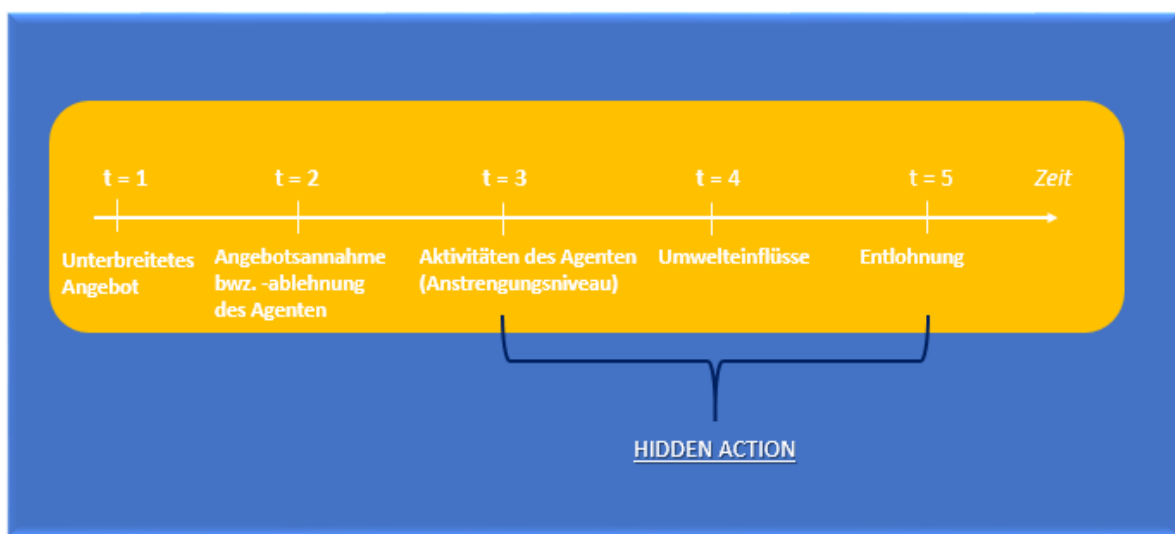


Abbildung 8: Hidden Action<sup>75</sup>

Abb. 8 lässt sich entnehmen, dass der Prinzipal das Problem mit Hidden Action ex post nach Vertragsabschluss hat. Diese Informationsasymmetrie ist dadurch charakterisiert, dass der Prinzipal die Handlungen des Agenten nicht beobachten kann.<sup>76</sup> Zum Nachteil des Prinzipals hat der Agent die Möglichkeit, seine Tätigkeiten, besonders irreführend zu beschreiben.<sup>77</sup> Positive Umwelteinflüsse im Hinblick auf den Erfolg können durch den Agenten als der Effekt seiner eigenen Arbeit dargestellt werden. Der Prinzipal kann diese Informationen nicht verifizieren. Demgegenüber negative Umwelteinflüsse werden vom Agent angeführt, obwohl z.B. für

<sup>73</sup> Vgl. Petersen (1989), S. 32.

<sup>74</sup> Vgl. Müller (2005), S. 7 f.

<sup>75</sup> Eigene Darstellung, in Anlehnung an Neunzig (2003), S. 14; Heyd / Beyer (2011), S. 29.

<sup>76</sup> Vgl. Chwolka (1996), S. 122.

<sup>77</sup> Vgl. Decker (1994), S. 20 f.

die ungünstige Situationsentwicklung eher seine schlechte Leistung ursächlich ist als der Umweltzustand. Dem Prinzipal ist bei Hidden Action nicht klar, ob das Ergebnis der Agentenleistung sich aus dessen Anstrengung und Sorgfältigkeit, seinem Fleiß oder eher aus der Glück ergibt.<sup>78</sup>

Aufgrund unterschiedliche Probleme mit der Informationswiedergabe muss sich der Prinzipal auf Informationsquellen von Dritten oder des Agenten verlassen, die nicht immer die Wirklichkeit widerspiegeln. Unabhängig davon, ob die Zeit vor, zum oder nach dem Vertragsabschluss betrachtet wird, muss der Prinzipal mit verschiedenen Formen der Informationsasymmetrie rechnen. Eine asymmetrische Informationsverteilung ist ein großes Problem bei der Prinzipal-Agent-Beziehung.<sup>79</sup>

Die vier folgenden von Informationsasymmetrie zwischen dem Prinzipal und dem Agenten wurden erläutert: Hidden Characteristics, Hidden Intention, Hidden Information sowie Hidden Action. Resümierend lässt sich Abb. 9 das zeitliche Erscheinen der bekannten Formen einer asymmetrischen Informationsverteilung entnehmen.

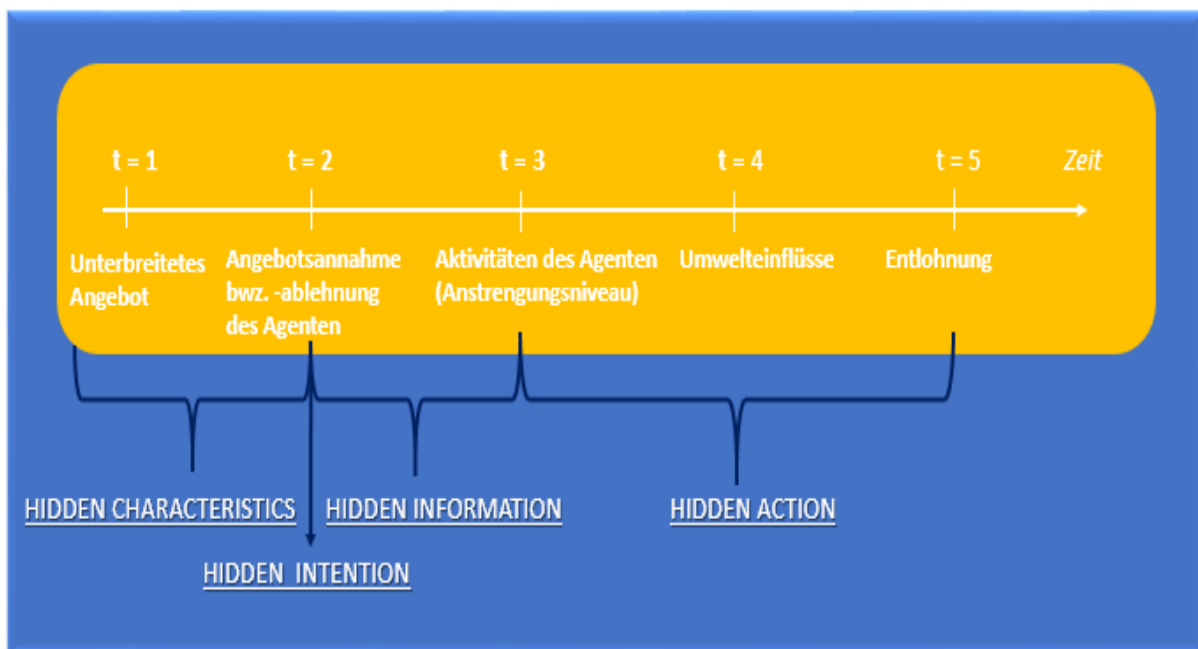


Abbildung 9: Vier Arten der asymmetrischen Informationsverteilung<sup>80</sup>

<sup>78</sup> Vgl. Heyd / Beyer (2011), S. 29.

<sup>79</sup> Vgl. Müller (2005), S. 8.

<sup>80</sup> Eigene Darstellung, in Anlehnung an Neunzig (2003), S. 14; Heyd / Beyer (2011), S. 28.

Auf einer Zeitachse sind in Abb. 9 gleichzeitig alle vier Arten der asymmetrischen Informationsverteilung zu sehen, um deren Vergleich im Hinblick auf den Zeitpunkt des Erscheinens zu gewährleisten. Im ersten Schritt gibt es Hidden Characteristics, als Nächstes Hidden Intention, anschließend die zwei letzten Formen, die nach dem Vertragsabschluss auftreten: Hidden Information und Hidden Action.

### 3. Vorstandsvergütung

#### 3.1. Vertragsmerkmale bei der Prinzipal-Agent-Beziehung

Im vorherigen, zweiten Kapitel wurden die wichtigsten Merkmale der Prinzipal-Agent-Theorie einschließlich der auftretenden Probleme erläutert. Das Prinzipal-Agent-Problem betrifft hauptsächlich die Vergütung des Agenten. Der Gegenstand dieser Arbeit ist die Vorstandvergütung und wird in diesem Kapitel behandelt. In Rahmen dieser Ausarbeitung entspricht die Prinzipal-Agent-Beziehung dem Verhältnis zwischen dem Anteilseigner sowie dem Vorstandsmitglied.

Wie der Vertrag gestaltet wird, spielt eine bedeutende Rolle bei zukünftigen Handlungen der Vorstandsmitglieder. Der Vertrag, der zwischen dem Investor und dem Vorstandsmitglied abgeschlossen wird, enthält verschiedene Bedingungen. Einen wichtigen Aspekt stellt die Entlohnung für die Leistung dar, mittels derer die Anreize beim Agenten gesetzt werden sollten. Eine optimal geregelte Vergütung beeinflusst die richtigen Entscheidungen von Managern, die sich im Endeffekt Prinzipalszielen nähern.<sup>81</sup> Darüber hinaus sollten Agenturkosten, die der Prinzipal trägt, minimiert werden.<sup>82</sup> Aus diesem Grund von großer Bedeutung ist, wie der Vertrag von Anfang an aufgebaut wird. Ein gutes Beispiel wäre eine Vergütung, bei der sich der Agent an dem Unternehmensergebnis beteiligt. Es bestehen viele Zusammenhänge, die Berücksichtigung finden sollten. Bei der Vertragsgestaltung sollen Nutzenfunktionen von beiden Seiten betrachtet werden: einerseits die Funktion des Prinzipals, andererseits des Agenten. Andernfalls kommt der Vertrag nicht zustande oder die Prinzipalsziele werden nicht erfüllt.<sup>83</sup> Zudem dürfen die Produktions- und Entlohnungsfunktionen beider Vertragspartner nicht vergessen werden.<sup>84</sup> Abb. 10 bietet einen Überblick über folgende Funktionen: Produktionsfunktion, Entlohnungsfunktion und Nutzenfunktionen sowohl des Prinzipals als auch des Agenten.

---

<sup>81</sup> Vgl. Pfaff / Pfeiffer (2001), S. 369 f.

<sup>82</sup> Vgl. Sodeik (2009), S. 126.

<sup>83</sup> Vgl. Wirtz (2003), S. 30.

<sup>84</sup> Vgl. Marten / Ruhne/ Quick (2015), S. 50 f.

## FUNKTIONEN

- ➔ Produktionsfunktion  $y = y(x, z)$   
y – Output, x – Arbeitseinsatz vom Agent, z – Umweltvariable
- ➔ Entlohnungsfunktion  $p = p(y)$   
p – Entlohnung vom Agenten, y – kommuniziertes Output
- ➔ Nutzenfunktion (Agent)  $u = u(x, p)$   
u – Nutzen des Agenten, x – Arbeitseinsatz vom Agent, p – Entlohnung vom Agenten
- ➔ Nutzenfunktion (Prinzipal)  $v = v(x, p)$   
v – Nutzen des Prinzipals, x – Arbeitseinsatz vom Agenten, p – Entlohnung vom Agenten

Abbildung 10: Vertragsgestaltung – relevante Funktionen<sup>85</sup>

Die Funktionen und deren Bestandteile lassen sich Abb. 10 entnehmen. Die Interpretation sowie die Bedeutung der einzelnen Funktionen werden folgend erläutert:

- Produktionsfunktion: Es besteht ein positiver Zusammenhang zwischen dem Output sowie dem Agentenarbeitseinsatz. Die Umwelt kann das Output sowohl positiv als auch negativ beeinflussen.<sup>86</sup> Aufgrund der asymmetrischen Informationsverteilung können die Umweltvariablen vom Manager ausgenutzt werden, um eigene Ziele zu verfolgen, da der Eigenkapitalgeber einen Informationsmangel hat.<sup>87</sup>
- Entlohnungsfunktion: Da die Agentenentlohnung vom kommunizierten Output abhängt, wächst die Vergütung des Agenten mit der Höhe des

<sup>85</sup> Eigene Darstellung, in Anlehnung an Marten / Ruhne / Quick (2015), S. 50 f.

<sup>86</sup> Vgl. Alparslam (2006), S. 52.

<sup>87</sup> Vgl. Marten / Ruhne / Quick (2015), S. 50 f.

berichteten Arbeitsergebnisses. Da die Manager ihre Auszahlung maximieren wollen, ist die Outputgröße von größter Bedeutung, da die Höhe ihrer Entlohnung davon abhängt. Aus diesem Grund ist es für den Anteilseigner sehr wichtig, die richtigen Performancemaße zu wählen, um das Verhalten des Vorstandes steuern zu können.<sup>88</sup>

- Nutzenfunktionen aus Agentensicht: Bei der Nutzenfunktion vom Agenten kommen zwei Faktoren in Betracht: sein Arbeitsansatz sowie die Entlohnung. Die zwei Variablen hängen voneinander ab. Es kann nicht eindeutig festgestellt werden, ob der Arbeitsansatz des Agenten positiv oder negativ den Managernutzen beeinflusst. Zum einen gilt: Je mehr Arbeit der Manager leistet, desto geringer ist sein Nutzen (der Gewinn), da die Arbeit einen Aufwand für den Agenten bedeutet. Andererseits gilt gleichzeitig: Je mehr Arbeit der Agent leistet, desto größer ist der Output in der Regel. Daher induziert ein hoher Output eine hohe Entlohnung.
- Nutzenfunktionen aus der Prinzipalsicht: Bei der Nutzenfunktion des Prinzipals spielen die gleichen Faktoren wie bei der Nutzenfunktion des Agenten eine Rolle. Die relevanten Variablen sind der Arbeitseinsatz des Agenten und dessen Entlohnung. Durch den steigenden Arbeitseinsatz des Agenten sollte der Nutzen des Prinzipals positiv beeinflusst werden.<sup>89</sup> Auf der anderen Seite steigt mit der ansteigenden Arbeit des Agenten dessen Entlohnung, die wieder negativ den Gewinn des Prinzipals beeinflusst.<sup>90</sup>

Die Vergütung spielt eine große Rolle sowohl für den Agenten als auch für den Prinzipal, der die Entlohnung für den Agent leistet. Wichtig ist zu bemerken, dass der Prinzipal langfristige Ziele hat, z.B. aufgrund des Maximieren des Unternehmensgewinns. Hingegen hat der Agent eher kurzfristige Ziele und möchte seinen Nutzen maximieren. Die Ziele der beiden Vertragspartner stehen in Opposition

---

<sup>88</sup> Vgl. *Laux* (1995), S. 71 – 73.

<sup>89</sup> Vgl. *Roiger* (2007), S. 118.

<sup>90</sup> Vgl. *Marten / Ruhne/ Quick* (2015), S. 50 f.

zueinander. Diese Tatsache muss mithilfe der entsprechenden Anreizsysteme möglichst wirksam überwunden werden.<sup>91</sup>

Bei der Vertragsgestaltung soll man auch daran denken, wer das Unternehmensrisiko trägt. Beispielweise wird das gesamte Risiko durch den Agenten dann getragen, wenn sich der Kapitalgeber für sich selbst eine feste und fixe Auszahlung wünscht. Im Gegensatz dazu übernimmt der Prinzipal das gesamte Risiko, wenn lediglich eine fixe Entlohnung für den Agenten vorgesehen wird.

Im Vertrag werden unterschiedliche wichtige Dinge bestimmt. Es werden beispielweise Aspekte geregelt wie: Art der Ergebnisbemessung, Höhe der fixen Auszahlung sowie Anteil der variablen Entlohnung für den Agenten.<sup>92</sup> Hinsichtlich der Tatsache, was genau als Basis für die Entlohnung dient, werden verschiedene Arten von Verträgen unterschieden. Neunzig, der Autor des Buches zum Thema Leistungsanreize, erläutert zwei Typen von Verträgen: arbeitswertorientiert und Monitoring. Im ersten Fall wird die Höhe der Entlohnung durch das Ergebnis der Agentenarbeit bestimmt. Zweite Alternative: Monitoring ist eine Vertragsart, die nicht auf den Ergebnissen basiert, sondern auf der Anstrengung bzw. den Aktivitäten des Agenten.<sup>93</sup> Um Missverständnissen zwischen den Akteuren nach der Leistungserbringung vorzubeugen, sollte im Vertrag jeder relevante Aspekt festgelegt werden.

Diese Arbeit konzentriert sich auf die Beziehung zwischen dem Eigenkapitalgeber (Prinzipal) sowie dem Manager – Unternehmensleiter (Agent). In diesem Fall besteht die Agentenvergütung üblich aus mehr als einen Bestandteil. Eine reine Fixentlohnung wird an dieser Stelle ausgeschlossen. Es wird angenommen, dass Arbeitnehmer arbeitsscheu sind, und bei Fixauszahlung sind sie nicht bereit, mehr Leistung zu erbringen. In der Regel erhalten Manager eine fixe und variable Auszahlung. Eine rein variable Entlohnung bekommt das Vorstandsmitglied in der Regel nicht. Aus zwei folgenden Gründen wird diese Lösung nicht angewendet: zu hohe Messkosten sowie Risikoaversion der Arbeitnehmer.<sup>94</sup> Jede Art der Auszahlung hat ihre Vor- und Nachteile. Allerdings wird angenommen, dass die

---

<sup>91</sup> Vgl. *Ewert / Wagenhofer* (2014), S. 359 – 361.

<sup>92</sup> Vgl. *Decker* (1994), S. 10 f.

<sup>93</sup> Vgl. *Neunzig* (2003), S. 11.

<sup>94</sup> Vgl. *Backes-Gellner / Wolff* (2001), S. 413; *Neunzig* (2003), S. 4.

Beteiligungsquote am Erlös des Agenten als Entlohnungsbestandteil mehr Arbeits-einsatz von ihm gewährleistet.<sup>95</sup>

Nächster springender Punkt ist die Höhe der Vorstandsentslohnung. Die Vergütung von Führungskräften, auf derselben Position, welche die gleichen Aufgaben haben und vergleichsweise Verantwortung für ihre Entscheidungen tragen, kann sogar um 100 Prozent variieren. Wie Dr. Pilz in seinem Buch betont, erscheinen Gehaltssummen von Vorständen wie ein Geheimnis in Deutschland. Dabei handelt es sich um ein Tabuthema, das auch zur Unsicherheit der Führungskräfte führt. Sowohl in Österreich als auch in anderen europäischen Ländern sieht die Situation sehr ähnlich wie in Deutschland aus. Ein interessanter Tatbestand lässt sich in den USA beobachten. Dort wird im Gegenteil zu Europa über Gehaltssummen geprahlt und die Zahlen werden regelmäßig publiziert.<sup>96</sup>

In den nächsten Abschnitten wird das Thema der Entlohnung von Managern fortgesetzt. Im Weiteren werden unter anderem die Struktur sowie die Arten der Vorstandsvergütung näher betrachtet.

## **3.2. Grundlagen der Vorstandsvergütung**

### **3.2.1. Vergütungsarten**

Die Entlohnung spielt eine bedeutende Rolle in der Wirtschaft. Die Vergütung ist der wichtigste Anreizfaktor bei den Mitarbeitern. Da die Arbeitnehmer Geld für ihre Arbeit bekommen, sind sie motiviert, eine Leistung zu erbringen.<sup>97</sup> Je höher die Position und je größer die Verantwortung im Unternehmen ist, eine umso größere Rolle spielt die Entlohnung. Das Entgeltmanagement ist ein wichtiges und breites Spektrum und hinsichtlich der Vorstandsvergütung sehr komplex und problematisch. Folgend werden verschiedene Faktoren der Vergütung erörtert. Als Erstes werden die wichtigsten Lohnformen beschrieben.

---

<sup>95</sup> Vgl. *Königstein (2001)*, S. 551 f.

<sup>96</sup> Vgl. *Pilz (2008)*, S. 1 f.

<sup>97</sup> Vgl. *Heyd / Beyer (2011)*, S. 22 – 24.



Grob betrachtet unterscheidet man zwei Formen der Vergütung: geldliche und geldwerte Leistungen. Beispiele für die erste Gruppe sind Löhne, Zulagen sowie Prämien. Zur zweiten Gruppe gehören z.B. Dienstwagen, Diensthandy usw.<sup>98</sup> Geldliche Lohnarten sind in folgender Abbildung ersichtlich.



Abbildung 11: Lohnformen<sup>99</sup>

Es werden vier Lohnformen differenziert. Beim Zeitlohn wird die Vergütung abhängig von den Zeiteinheiten ausbezahlt. Der Prämienlohn dient als Ergänzung zum Grundlohn und ist leistungsbezogen. Der Akkordlohn ist nichts anderes als die Auszahlung, die von der Menge der gearbeiteten Leistung abhängt. Wenn es sich um den Beteiligungslohn handelt, gibt es zwei Arten: Erfolgsbeteiligung bzw. Kapitalbeteiligung. Zur ersten Gruppe zählen Leistungs-, Gewinn- und Ertragsbeteiligungen, zur zweiten beispielweise Fremd- oder Eigenkapitalbeteiligungen.

<sup>98</sup> Vgl. Baumüller / Sopp (2011), S. 21; Pilz (2008), S. 6 – 9;

<sup>99</sup> Eigene Darstellung, in Anlehnung an Pilz (2008), S. 6.

Es bestehen zwei Hauptkategorien, die beim Entgeltmanagement unterschieden werden: Direktentgelt (Gehalt bzw. Lohn) sowie Sozialleistungen (z.B. verschiedene Zuschläge wie Fahrkosten-Zuschüsse).<sup>100</sup> Folgend kann eine Tendenz beobachtet werden, dass das Direktentgelt heutzutage eine immer geringere Rolle spielt, aus dem Grund, dass höhere Leistungen der Mitarbeiter nicht gefördert werden. Diese Arbeit konzentriert sich auf den materiellen Sinn der Entlohnung. Es ist allerdings nicht außer Acht zu lassen, dass die anderen Aspekte für den Mitarbeiter auch eine Rolle spielen. Besonders bei hochqualifizierten Arbeitnehmern ist die Selbstverwirklichung ebenfalls von großer Bedeutung.<sup>101</sup>

Mitarbeiter wie z.B. Spezialisten, Manager, Vorstandsmitglieder bekommen oft zusätzlich sogenannte Fringe Benefits. Das sind die Zahlungen an Mitarbeiter, die nicht monetär sind, aber ein Bestandteil der Vergütung sind. Beispiele für die Fringe Benefits sind Altersvorsorge, Versicherungen, Abfertigung, aber auch Dienstwagen, Handys usw.<sup>102</sup>

### 3.2.2. Vergütungsstruktur

Im vorherigen Abschnitt wurden die Entlohnungsarten erläutert. Nun wird ermittelt, wie die Bestandteile der Gesamtvergütung zusammengesetzt sein könnten. Das Vergütungssystem kann grob einige Teile gruppiert werden. Zu der Grundvergütung, die fix ausbezahlt wird, gehört zusätzlich eine Leistungsvergütung, die eben Anreize bei den Mitarbeitern setzt. Die Höhe dieser Vergütung wird anhand der geleisteten Arbeit berechnet. Diese Auszahlung dient als ein Anreizmotivator und als Steuerungsapparat, um die Mitarbeitern bei der Erreichung der Unternehmensziele zu fördern. Dazu zählen z.B. Akkordlohn und Prämienzahlung.<sup>103</sup>

In der Regel erhält der Manager sowohl eine fixe als auch eine variable Entlohnung. Was fix ausbezahlt wird, hängt nicht von der geleisteten Arbeit<sup>104</sup> oder von der

---

<sup>100</sup> Vgl. *Laux* (1995), S. 71 – 73.

<sup>101</sup> Vgl. *Grewe* (2012), S. 61 – 83.

<sup>102</sup> Vgl. *Eiselsberg / Haberer* (2004), S. 48.

<sup>103</sup> Vgl. *Pilz* (2008), S. 18 – 20.

<sup>104</sup> Vgl. *Sander / Wu* (2013), S. 325.

wirtschaftlichen Lage, in der sich das Unternehmen gerade befindet, ab. Eine fixe Entlohnung setzt keine Anreize zur besseren Leistung bei den Mitarbeitern. Der Fixlohn dient dazu, die Manager dazu anzuregen, den Vertrag anzunehmen sowie ihnen mehr finanzielle Sicherheit zu geben. Erfahrungsgemäß wird die Entlohnung des Agenten so verteilt, dass das Fixum 50 % und mehr von der Gesamtvergütung ausmacht. Die Höhe der fixen Entlohnung richtet sich nach verschiedenen Kriterien wie: Branche, Unternehmensgröße, Marktposition, Erfahrung, Qualifikationen bzw. Verantwortung des Agenten usw. Die fixe Entlohnung soll regelmäßig angepasst werden.<sup>105</sup>

Als Ergänzung zum Fixum dient der variable Bestandteil, der entweder bar oder als Anteil dem Vorstandsmitglied ausbezahlt wird. Wie hoch die variable Vergütung ist, wird beim Vertragsabschluss nicht bestimmt. Die Höhe hängt davon ab, welcher Anteil im Vertrag festgelegt wurde, sowie von der erbrachten Leistung bzw. des Erfolgs des Agenten. Es kann die Leistung von unterschiedlichen Subjekten herangezogen werden, je nachdem, wen die Entlohnung betrifft. Beispielweise wird die Höhe der Entlohnung der Führungskraft anhand einer Leistung der bestimmten Abteilung oder anhand des Erfolges bzw. der Wertsteigerung von Unternehmen berechnet. Die Studien zeigen, je höher die Position der Manager im Unternehmen ist, desto höher der Anteil seiner variablen Vergütung.<sup>106</sup> Es existieren verschiedene Gründe für diese Tatsache. Ein größerer Anteil an variabler Vergütung kann als eine Entschädigung für den Top-Manager gesehen werden, weil sie nur fünf Jahre ihre Funktion als Vorstandsmitglied ausüben. Ansonsten können die Vorstandsmitglieder nicht mehr gefördert werden und das wird durch die hohe variable Vergütung rekompensiert.<sup>107</sup>

Nicht selten werden die Vorstandsmitglieder mittels der Erfolgsbeteiligungen zur Arbeit motiviert und als Nächstes wird dies näher betrachtet. Eine Erfolgsbeteiligung als unternehmenswertorientierte variable Auszahlung spielt eine bedeutende Rolle. Deren Höhe hängt mit dem Erfolg des gesamten Unternehmens zusammen und wird oft zusätzlich zum Fixlohn ausbezahlt. Als Basisgröße für die Auszahlung kann z.B. der Jahresgewinn bzw. der Unternehmenswert herangezogen werden.

---

<sup>105</sup> Vgl. Kluckow (2014), S. 115 – 117.

<sup>106</sup> Vgl. Pilz (2008), S. 31 – 33.

<sup>107</sup> Vgl. Wala / Cucka / Haslehner (2009), S. 11.

Der Nachteil dieses Systems für den Vorstand kann eine geringere Auszahlung nach dem schlechten Jahr sein. Die Vorstandsmitglieder tragen nämlich auch teilweise ein unternehmerisches Risiko. Es werden drei Arten von Erfolgsbeteiligungen differenziert: Ertrags-, Gewinn- und Leistungsbeteiligung. Die Ertragsbeteiligung wird anhand betriebswirtschaftlicher Kennzahlen wie z.B. Umsatzerlös berechnet. Die Gewinnbeteiligung wird oft anhand des Jahresüberschusses bestimmt und dabei gibt es auch eine Option einer Beteiligung in Belegschaftsaktien bzw. Genussrechten. Ist das der Fall, muss der Mitarbeiter ein unternehmerisches Risiko tragen. Die Leistungsbeteiligung kann im Ganzen oder in Teilbereichen des Unternehmens betrachtet werden. Dabei spielen verschiedene Aspekte eine große Rolle z.B. Kostenersparnis oder Produktivität. In der Regel bekommen die Führungskräfte eine ergebnisabhängige variable Vergütung als Ergänzung zur fixen Auszahlung. Der variable Bestandteil der Auszahlung wird im Gegensatz zur Provision auf den gesamten Erfolg des Unternehmens (z.B. Jahresgewinn) bezogen.<sup>108</sup>

Die Kapitalbeteiligung ist auch eine Art von leistungsbezogener Vergütung. Diese Art der Teilvergütung kommt aber seltener als die Erfolgsbeteiligung zur Anwendung, aufgrund des damit verbundenen höheren Risikos, das zu tragen ist. Es gibt verschiedene Formen von Kapitalbeteiligungen, z.B. Eigen- und Fremdkapitalbeteiligungen, Belegschaftsaktien usw. Warum bietet ein Unternehmen eigentlich eine Kapitalbeteiligung z.B. den Mitarbeitern an? Es bestehen mehrere Gründe dafür, aber unter anderem dadurch wird die Arbeitsmotivation erhöht und die Mitarbeiter werden an das Unternehmen gebunden. Demzufolge trägt es zur Stabilität des Unternehmens bei, indem einer Personalrotation vorgebeugt wird.<sup>109</sup>

Es wird angenommen, dass der variablen Bestandteil der Vergütung mehrjährlich leicht steigt und mit der Zeit eine immer wichtigere Rolle spielt. Laut aktuellen Prognosen kann man die gleiche Tendenz auch bei der D&O Versicherungen beobachten, wo dies ebenfalls an Bedeutung zunimmt. Heute unterscheidet man die kurz- und langfristige variable Vergütung. Da es sich um eine langfristige Wertsteigerung der Kapitalgesellschaft handelt, wird die langfristige variable Entlohnung geeigneter sein als die kurzfristige, um die Unternehmensziele zu erreichen. Je nachdem, welche Art der variablen Vergütung herangezogen wird, unterscheidet sich das

---

<sup>108</sup> Vgl. *Grewe* (2012), S. 22.

<sup>109</sup> Vgl. *Pilz* (2008), S. 35 – 42.

Performancemaß. Bei einer kurzfristigen variablen Entlohnung dienen die Gewinn- und Mitarbeiter-orientierten Kennzahlen als Basis. Hingegen können als ein Beispiel für die Berechnung der Höhe der langfristigen variablen Entlohnung aktienbasierte Kennzahlen dienen.<sup>110</sup>

Eine Prämienzahlung bzw. der Bonus ist für den Auftragsgeber eine Option für die Anreizsetzung bei den Managern. Aufgrund dessen, dass die Prämie für eine bestimmte Handlung einmalig ausbezahlt wird, hat der Investor davon einen Vorteil im Gegensatz zu anderen variablen Auszahlungen, die regelmäßig ausbezahlt werden. Mit der Prämienzahlung ist noch ein zweiter Vorteil verbunden. Man muss sich nicht besonders um die Verwaltung im Vergleich zu anderen Entlohnungsarten kümmern. Trotz dieser Vorteile ist die Prämie nicht immer sehr anreizinduzierend. Die Praxis zeigt nämlich, wenn die Prämie einen sehr geringen Anteil der Fixzahlung ausmacht, strengen sich die Manager nicht an.<sup>111</sup>

Sehr oft bei den Vorstandsmitgliedern kommt eine besondere Art der variablen Entlohnung zur Anwendung, die als Stock-Option bezeichnet wird. Dieses Programm gibt dem Vorstand Optionsrechte auf Aktien dieser Aktiengesellschaft. Das sollte anreizinduzierend für das Vorstandsmitglied aufgrund der Partizipation an der Wertsteigerung des Börsenwerts wirken.<sup>112</sup>

Sehr populär sind die Aktienoptionen als variabler Bestandteil der Vorstandsvergütung. Das Vorstandsmitglied bekommt das Recht, die Aktien zu einem bestimmten Zeitpunkt zu vorher festgelegten Preis zu erwerben. Wenn am Tag des Aktienkaufes ihr Kurs über dem Ausübungspreis liegt, bekommt der Vorstand die entstandene Differenz, die für den Agenten als ein Gewinn dient.

Die Vorstandsmitglieder erhalten in der Praxis sowohl eine fixe als auch die variable Entlohnung. Die Höhe der fixen Auszahlung wird beim Vertragsabschluss geregelt. Hingegen ist die Höhe der variablen Entlohnung im Zeitpunkt des Vertragsabschlusses unbekannt und ergibt es sich erst später im Laufe der Zeit.<sup>113</sup>

---

<sup>110</sup> Vgl. *Berger* (2018), S. 11 f.

<sup>111</sup> Vgl. *Laux / Liermann* (2005), S. 506 f.

<sup>112</sup> Vgl. *Wala / Cucka / Haslehner* (2009), S. 14 f.

<sup>113</sup> Vgl. *Schätzle* (2002), S. 145; *Grewe* (2012), S. 77

### 3.3. Problematik bei der Vergütung von Vorständen

#### 3.3.1. Grundlagen

Die asymmetrische Informationsverteilung zugunsten des Agenten gibt dem Vorstandsmitglied einen Spielraum und einen Anreiz, um dies zur Realisierung eigener Ziele auszunutzen. Einige Vorstandsmitglieder manipulieren intern z.B. im Bereich der Projekte. Beispielweise werden nicht wahrheitsgemäße Kosten gemeldet. Der Aufwand wird überbewertet und dadurch wird der Überschuss vom Manager behalten. Das ist nichts anderes als Betrug. Ein anderes Beispiel für ein unrichtiges Handeln sind verschiedene Absprachen mit anderen Mitarbeitern, um mehr Geld in die eigene Tasche zu wirtschaften. So ein Handeln sollte durch die interne Kontrolle verifiziert werden. An dieser Stelle spielt das interne Kontrollsystem eine große Rolle beim Unternehmensschutz. Dabei wird besonders Rücksicht auf die Sicherung des Gesellschaftsvermögens, die Zuverlässigkeit von gesetzlichen Berichten, die Einhaltung von Gesetzen und Risiken genommen. Ein großes Problem tritt außerdem ein, wenn es auch zu einem Missbrauch aufseiten des Kontrollorgans kommt. Das ist der Fall, wenn z.B. das Kontrollorgan sich mit den Agenten verschwört.<sup>114</sup>

Es kommt auch sehr oft zu Bilanzmanipulationen von der Unternehmensleitungsseite, die in verschiedenen Formen auftauchen. Die „beliebtesten“ Fälschungen, die zu 40 Prozent aller Manipulationen ausmachen, sind die vorgetäuschten Erlöse, um den Umsatz maximal zu steigern. 15 Prozent der Fälschungen beziehen sich auf die Manipulation, indem die Ausgaben später als vorgeschrieben berücksichtigt werden. Einerseits werden die Erträge vorgezogen, andererseits werden die Ausgaben auf einen späteren Zeitpunkt verlagert. Seltener, aber ein auch angewendeter Trick ist das Handeln, dass die Zweckgesellschaften viele Millionen Bankschulden haben, aber trotzdem nicht konsolidiert werden.<sup>115</sup> Viele Manipulationen

---

<sup>114</sup> Vgl. *Raidl / Kelmayer-Tippow* (2012), S. 234.

<sup>115</sup> Vgl. *Grünberger* (2015), S. 192.

hängen direkt mit Aktienoptionen zusammen. Dies wurde durch empirische Studien bestätigt.<sup>116</sup>

Was sind die Gründe für die Rechnungslegungsmanipulation und für die Vermögensschädigung? Wann passiert das rechtswidrige Handeln von Vorstandsmitgliedern meistens? Das höchste Risiko tritt auf, wenn folgende Kriterien erfüllt sind. Das sind:

- Motivation – Anreiz bzw. Druck für das Handeln
- Gelegenheit
- Innere Rechtfertigung – persönliche Einstellung

Der Autor dieses Konzeptes (bekannt als Fraud Triangle) heißt Cressey und das Konzept entstand bei der Untersuchung der Gründe für die Kriminalitätsentstehung.<sup>117</sup>

### 3.3.2. Höhe der Vorstandsvergütung in Österreich

Viele Österreicher sowie andere Nationen sind der Meinung, dass die Vorstandsmitglieder vergleichsweise viel zu viel verdienen. Die Meinung, die vorherrscht, sagt im Grunde aus, dass die Höhe der Vorstandsvergütung unangemessen angesichts der erbrachten Leistungen ist. Es gab eine Studie über die Entwicklung der Vorstandsgehälter in den ATXKonzernen. Für den Vergleich wurde die Performance der Wiener Börse gemessen am ATX herangezogen. Diese Studie hat die Situation im Zeitraum 2003–2013 betrachtet. Die entsprechende Grafik mit den Ergebnissen zeigt Abb. 12.<sup>118</sup>

---

<sup>116</sup> Vgl. *Wala / Cucka / Haslehner* (2009), S. 16.

<sup>117</sup> Vgl. *Boecker* (2010), S. 31 f.

<sup>118</sup> Vgl. *Wixforth / Thoman* (2014), S. 12.

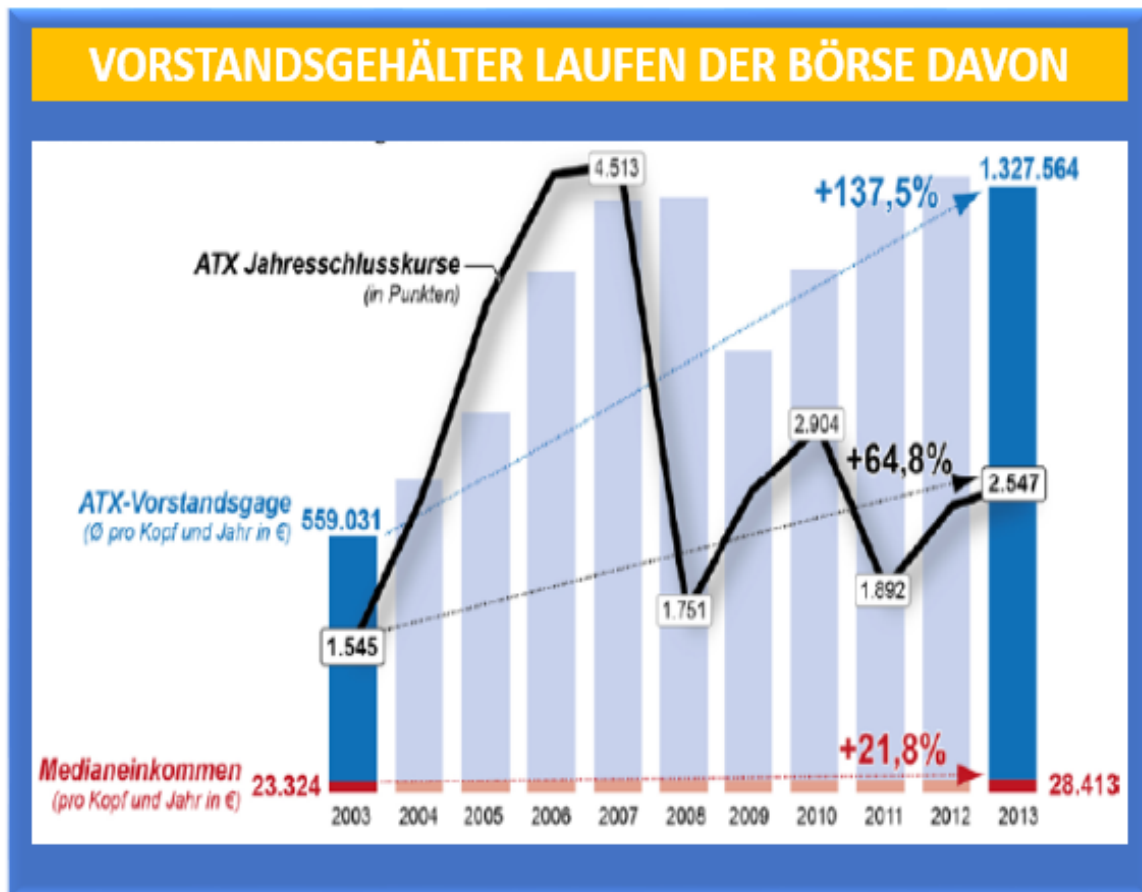


Abbildung 12: Entwicklung der Vorstandsgehälter in Österreich<sup>119</sup>

Es wurden Vorstandsvergütungen der ausgewählten österreichischen ATX-Konzerne im Zeitraum zwischen Jahr 2003 und 2013 genauer betrachtet. Die Höhe der Vorstandsvergütung wurde mit dem durchschnittlichen Einkommen von allen Österreichern und mit der Performance der Wiener Börse konfrontiert. Die Daten sind grafisch dargestellt, was eine bessere Interpretation ermöglicht. Auf den ersten Blick sind die Unterschiede ersichtlich. Anhand der Grafik lässt sich gut erkennen, in welcher Richtung sich die österreichische Vorstandsvergütung innerhalb von zehn Jahren entwickelt hat. Im Laufe dieser Zeit hat sich das Medianeinkommen der Österreicher nur um 21,8 % vergrößert, gleichzeitig ist die Vorstandsvergütung um 137,5 % gestiegen. Diese Zahlen ergeben einen Unterschied von über 100 %. Im Jahr 2013 hat der Vorstand die 46-fache Entlohnung der Mitarbeiter kassiert. Auch wenn man den Börsenkurs mit dem Vorstandseinkommen in Österreich

<sup>119</sup> Eigene Darstellung, in Anlehnung an Wixforth / Thoman (2014), S. 12.



vergleicht, sieht man sofort eine große Dissonanz. Der ATX-Jahreskurs stieg um 64,8 % in zehn Jahren. Wie bereits erwähnt, hat sich die jährliche Vorstandsvergütung mehr als verdoppelt. Wenn man die Ergebnisse der Studien analysiert, verwundert die Ansicht der Bürger nicht. Als ein Problem wird die österreichische Rechtslage betrachtet, welche die Höhe der Managervergütung bzw. die Höchstgrenze für die Vorstandsvergütung gesetzlich noch immer nicht regelt.<sup>120</sup>

Die Arbeiterkammer Wien hat im Jahr 2017 ein Gehälterranging der einzelnen Vorstandsmitglieder von ATX-Unternehmen publiziert. Folgende Abbildung informiert in Zahlen über die 21 höchsten Gesamtvergütungen der Vorstandsmitglieder in Österreich. Außerdem ist die Gesamtentlohnung zerlegt in variable und fixe Bestandteilen sowie Sonstige dargestellt.

---

<sup>120</sup> Vgl. *Wixforth / Thoman* (2014), S. 12 f.

## VORSTANDSVERGÜTUNG IN DEN ATX UNTERNEHMEN STAND 21.04.2017

Vorstand	Unternehmen	Fix	Variabel <sup>11</sup>	Sonstige <sup>12</sup>	Gesamt
Franz Struzl (bis 30.11.2016)	RHI AG	851.329	1.192.186	1.766.402	<b>3.809.917</b>
Wolfgang Leitner	Andritz AG	838.000	2.859.075	12.715	<b>3.709.790</b>
Florian Nowotny (bis 30.09.2016)	CA Immo AG	290.000	309.000	2.697.000	<b>3.296.000</b>
Andreas Treichl	Erste Group AG	1.475.000	375.600	1.132.400	<b>2.983.000</b>
David C. Davies (bis 31.07.2016)	OMV AG	506.000	1.493.000	713.000	<b>2.712.000</b>
Gerhard Roiss (bis 30.06.2015)	OMV AG	0	858.000	1.694.000	<b>2.552.000</b>
Heimo Scheuch	Wienerberger AG	725.409	1.783.279	0	<b>2.508.688</b>
Georg Pölzl	Post AG	615.000	1.834.000	0	<b>2.449.000</b>
Hannes Bogner (bis 31.05.2016)	UNIQA AG	192.000	388.000	1.663.000	<b>2.243.000</b>
Manfred Leitner	OMV AG	700.000	1.184.000	193.000	<b>2.077.000</b>
Karl Sevelda	RBI AG	1.111.000	424.000	471.000	<b>2.006.000</b>
Franz Buxbaum (bis 31.12.2016)	RHI AG	361.829	497.059	1.105.032	<b>1.963.920</b>
Joachim Schönbeck	Andritz AG	404.286	1.521.849	12.837	<b>1.938.972</b>
Wolfgang Semper	Andritz AG	379.286	1.506.772	13.264	<b>1.899.322</b>
Humbert Köfler	Andritz AG	380.000	1.504.805	11.667	<b>1.896.472</b>
Willy van Riet	Wienerberger AG	538.876	1.324.722	0	<b>1.863.598</b>
Rainer Seele (ab 01.07.2015)	OMV AG	900.000	654.000	243.000	<b>1.797.000</b>
Johann Strobl	RBI AG	900.000	372.000	444.000	<b>1.716.000</b>
Walter Hitziger	Post AG	454.000	1.221.000	0	<b>1.675.000</b>
Klemens Breuer	RBI AG	823.000	236.000	518.000	<b>1.577.000</b>
Martin Grüll	RBI AG	762.000	327.000	430.000	<b>1.519.000</b>
Jaap Huijskes (bis 31.08.2015)	OMV AG	0	901.000	570.000	<b>1.471.000</b>

Abbildung 13: Vorstandsvergütung von ATX-Unternehmen<sup>121</sup>

<sup>121</sup> Eigene Darstellung, in Anlehnung an Wieser (2017), S. 9.

An der ersten Stelle von Vorstandsmitgliedern, die noch immer ihre Funktion erfüllen, steht das Vorstandsmitglied des Unternehmens Andritz AG Herr Wolfgang Leitner mit einem jährlichen Gesamteinkommen von 3.709.790 Euro. Er wird von Herrn Andreas Treichl (Erste Group AG) mit 2.983.000 Euro und Herrn Heimo Scheuch (Wienerberger AG) mit 2.508.688 Euro gefolgt. Aus diesen Zahlen lässt sich ein Überblick beziehen, über welche Summen gesprochen wird und welche Bedeutung die Vorstandsvergütung sowohl in Österreich als auch im Ausland spielt. Bei diesem Ranking wurden auch die Gehälter von ausgeschiedenen Vorstandsmitgliedern herangezogen. Interessant ist die Tatsache, dass die Auszahlungen bei den ausgeschiedenen Vorstandsmitgliedern, wie z.B. Franz Strutzi oder Florian Nowotny, ebenfalls eine bedeutende Rolle spielen. Überraschend ist, dass die ehemaligen Mitglieder des Vorstands auch nach der Beendigung ihrer Tätigkeiten eine sehr hohe Entlohnung bekommen.<sup>122</sup>

### 3.3.3. Wirtschaftsprüfung und ihre Probleme

Beim Prinzipal-Agent-Problem spielt sowohl die externe als auch interne Prüfung eine sehr große Rolle. Der Vorstand wird durch den Aufsichtsrat kontrolliert. Der Aufsichtsrat ist der Aufsichtsratsinteressenvertreter und hat die Aufgabe, für den Aktionär sicherzustellen, dass alle relevanten Informationen, die sie vom Vorstand bekommen, wahrheitsgemäß übermittelt werden. Die Wirtschaftsprüfung ist ein externes Instrument, das unter anderen zur Überwachung des Vorstands dient.<sup>123</sup>

Eine glaubwürdige Abschlussprüfung hilft auch potenziellen Geldanlegern verlässlich dabei, die richtige Investitionsentscheidung treffen. Das Vertrauen spielt eine bedeutende Rolle, wenn es sich um Investitionen handelt. Die Beschlussfassung, die die Investoren tätigen, wem sie die eigenen finanziellen Mittel zur Verfügung stellen, ist schwer und zugleich sehr wichtig. Heute gewinnt dies immer mehr an Bedeutung, wenn man über verschiedene Finanzskandale hört. Eine kapitalmarkt-orientierte Rechnungslegung kommt dem entgegen. In der Praxis kommt es immer wieder zur asymmetrischen Informationen zwischen dem Prinzipal sowie dem

---

<sup>122</sup> Vgl. Wieser (2017), S. 9 f.

<sup>123</sup> Vgl. Baumüller / Sopp (2011), S. 20 f.

Agenten. Der Informationsvorsprung liegt auf der Agentenseite. Das ist ein Grund für den Verifizierungsbedarf von der unabhängigen Instanz (zum Beispiel Abschlussprüfer). Überprüft sollten auf jeden Fall jene Informationen sein, die von Vorstandsmitgliedern stammen. Damit verringert sich die Dissonanz über den Stand des Unternehmens. Die Aufgabe der Abschlussprüfung ist es, festzustellen, etwa bei der Lageberichtsprüfung, ob der Manager richtige Angaben getätigt hat und sie wirklich dem Stand entsprechen. Damit die Rolle der Abschlussprüfung erfüllt wird, muss eine wichtige Voraussetzung vorliegen: Unabhängigkeit der Abschlussprüfer<sup>124</sup>. Das heißt, der Abschlussprüfer darf von niemandem beeinflusst sein. Dem Agenten ist es bewusst, dass die von ihm vorgelegte Informationen verifiziert werden und dadurch der Anreiz, fasch zu berichten, sinkt.<sup>125</sup>

Das Schlüsselwort bei der Lösung des Prinzipal-Agent-Problems lautet: die Unabhängigkeit der Abschlussprüfung. Leider kommt es auch zu Situationen, in denen die Abschlussprüfung aufgrund von verschiedenen Faktoren nicht unbedingt perfekt läuft. An dieser Stelle können andere Probleme auftauchen. Jedes Problem kann bei bestimmten Arten der asymmetrischen Informationsverteilung auftreten. Beispielweise eine nicht genügend sorgfältige Prüfung und ein nicht optimaler Arbeitseinsatz sind durch Hidden Action charakterisiert. Bei Hidden Characteristics bzw. Hidden Information können Fachkenntnisse sowie die Unabhängigkeit der Abschlussprüfer fehlen.<sup>126</sup> Eine falsche Berichtserstattung kann mit Hidden Intention assoziiert werden. Folgender Abbildung lassen sich mögliche Hindernisse und entsprechende Lösungen entnehmen. Auf der linken Seite der Grafik sind die potenziellen Probleme aufgelistet, die oft in der Praxis passieren. Die rechte Spalte stellt die Lösungsvorschläge der einzelnen auftretenden Schwierigkeiten dar.

---

<sup>124</sup> Vgl. *Richter* (1997), S. 99 – 102.

<sup>125</sup> Vgl. *Müller* (2005), S. 7 f.

<sup>126</sup> Vgl. *Herzig / Watrin* (1995), S. 794.



Abbildung 14: Abschlussprüfung<sup>127</sup>

Folgende Probleme können eventuell bei der Abschlussprüfung auftreten:

- die Prüfung wird nicht genug gut und genau durchgeführt,
- dem Abschlussprüfer fehlt das fachliche Wissen,<sup>128</sup>
- der Prüfer ist anhängig und seine Arbeit wird von jemandem beeinflusst,
- die Berichtserstattung wird falsch erstellt.

Es gibt aber verschiedene Maßnahmen, die diese möglichen Probleme vermindern können.<sup>129</sup> Wenn die Prüfung unsorgfältig ausgeführt wird, z.B. aufgrund einer Verschwörung mit dem Vorstand, könnten als Lösung Enforcement, Haftungsregelungen, Abschlussprüfer-Beauftragung durch den Prinzipal dienen. Ebenfalls ist für die

<sup>127</sup> Eigene Darstellung, in Anlehnung an Müller (2005), S. 11.

<sup>128</sup> Vgl. Müller (2005), S. 10 – 11.

<sup>129</sup> Vgl. Herzig / Watrin (1995), S. 794.

fehlenden Fachkenntnisse eine Lösung zu finden, nämlich dass Berufs- und Weiterbildung die Berufsprüfungen inkludiert. Regelungen der Unabhängigkeit einzuführen, könnte die Unabhängigkeit steigern.<sup>130</sup> Schließlich könnte die Lösung für das Problem der fehlerhaften Berichterstattung ein Verzicht auf die Fortführung des Mandats sein.<sup>131</sup>

#### 3.3.4. Bilanzmanipulation am Beispiel Enron

Den Namen Enron assoziiert man sofort mit dem Skandal in den USA aus dem Jahr 2001, der weltweit bekannt ist und den Aktienmarkt beeinflusst. Dieser Skandal hat zwei Seiten: Einerseits denkt man an die Bilanzmanipulationen des Energiekonzerns, andererseits an die Unzuverlässigkeit der Wirtschaftsprüfer. In diesem Fall handelt es sich um Arthur Anderson, der die Firma Enron „geprüft“ hat. An der Unabhängigkeit der Wirtschaftsprüfer hat fast niemand mehr geglaubt. Nach der Fälschung durch Enron wurde das Vertrauen der Aktionäre auf der gesamten Welt zerstört.<sup>132</sup>

Wie es zur Manipulation in der Firma gekommen ist, wird im Folgenden erläutert. Enron wurde im Jahr 1985 gegründet<sup>133</sup> und war die wertvollste Firma der Welt in den 90er-Jahren des 20. Jahrhunderts. Sie hat Strom und Gas verkauft und ist schnell gewachsen. Nach der Durchführung von mehreren Online-Projekten, die nicht erfolgreich waren, sind für Enron Schulden in der Höhe von 30 Milliarden Dollar entstanden, die aber nicht veröffentlicht, sondern buchhalterisch und durch Scheinfirmen versteckt wurden. Außerdem wurden unechte Gewinne ausgewiesen. Gleichzeitig wurden Vorstandsaktien verkauft. Das Ganze wurde im Jahr 2001 entdeckt. Der Wert der Börse in der Höhe von 60 Milliarden Dollar wurde aufgrund der Insolvenzmeldung zerstört. Die Konsequenzen haben hauptsächlich drei folgende Personen getragen: der Gründer von Enron Kenneth Lay, CEO Jeffrey Skilling sowie Finanzchef Andrew Fastow. Jeffrey Skilling hat eine Gefängnisstrafe für

---

<sup>130</sup> Vgl. *Herzig / Watrin* (1995), S. 794.

<sup>131</sup> Vgl. *Ewert* (1190), S. 188.

<sup>132</sup> Vgl. *Gelter* (2004), S. 10 f.

<sup>133</sup> Vgl. *Boecker* (2010), S. 50.

24 Jahre bekommen, diese wurde nachträglich auf 14 Jahre verkürzt.<sup>134</sup> Außerdem enthielten auch andere Mitarbeiter Strafen. Enron müsste insgesamt eine Entschädigung in der Höhe von sieben Milliarden Dollar zahlen und die Vorstandsmitglieder haben mit ihrem privaten Vermögen gehaftet.<sup>135</sup> Wie die Medien berichteten, hat sich das Vorstandsmitglied Clifford Baxter im Jahr 2002 erschossen. Die Ursache ist nicht klar, aber Clifford Baxter hat Enron-Aktien kurz vor der Pleite unzulässig verkauft und damit fast 36 Millionen Dollar Erlös erzielt.<sup>136</sup> Kleininvestoren haben ihre Ersparnisse verloren und ein einige Tausend Mitarbeiter ihre Arbeit verloren.<sup>137</sup>

Die Antwort auf den Enron-Skandal, aber auch auf andere bekannte Skandale wie z.B. Worldcom, war der Sarbanes-Oxley-Act (SOA), der von in den USA börsennotierten Unternehmen, auch von jenen aus dem Ausland, verpflichtend anzuwenden ist. Der SOA wurde von Paul S. Sarbanes (Senator) sowie Michael G. Oxley entworfen und am 30.07.2002 vom US-Präsidenten unterzeichnet.<sup>138</sup> Der Akt regelt unter anderen die Berichtspflicht in Bezug auf interne Kontrollmechanismen und verpflichtet die Wirtschaftsprüfer, über die Wirksamkeit dieser Mechanismen zu berichten. Zusätzlich wurde eine Behörde eingeführt, die die Wirtschaftsprüfer kontrolliert.<sup>139</sup> Der SOA beinhaltet Regelungen mit folgenden Schwerpunkten:

- Persönliche Haftung für CEO und CFO bis 5 Millionen USD bzw. 20 Jahre Haft
- Audit Committee Ausbildung
- Einrichtung des Aufsichtsorgans – PCAOB
- Unabhängigkeit der Wirtschaftsprüfung<sup>140</sup>

---

<sup>134</sup> Vgl. <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/menschen-wirtschaft/bilanzskandal-ehemaliger-enron-chef-kommt-zehn-jahre-frueher-aus-dem-gefaengnis-12241179.html>, Zugriff am 13.07.2018.

<sup>135</sup> Vgl. [https://www.finanzen100.de/finanznachrichten/wirtschaft/krisen-und-kriminalitaet-enron-libor-siemens-wer-bei-den-groessten-wirtschaftsskandalen-in-den-knast-musste\\_H335060651\\_367374/](https://www.finanzen100.de/finanznachrichten/wirtschaft/krisen-und-kriminalitaet-enron-libor-siemens-wer-bei-den-groessten-wirtschaftsskandalen-in-den-knast-musste_H335060651_367374/), Zugriff: 13.07.2018.

<sup>136</sup> Vgl. <http://www.manager-magazin.de/unternehmen/karriere/a-179272.html>, Zugriff am 13.07.2018.

<sup>137</sup> Vgl. <http://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/wirtschaftsbetrug-jahre-haft-fuer-ex-enron-chef-skillig-1.902447>, Zugriff am 13.07.2018.

<sup>138</sup> Vgl. *Funk / Rossmann* (2008), S. 13.

<sup>139</sup> Vgl. [https://www.finanzen100.de/finanznachrichten/wirtschaft/krisen-und-kriminalitaet-enron-libor-siemens-wer-bei-den-groessten-wirtschaftsskandalen-in-den-knast-musste\\_H335060651\\_367374/](https://www.finanzen100.de/finanznachrichten/wirtschaft/krisen-und-kriminalitaet-enron-libor-siemens-wer-bei-den-groessten-wirtschaftsskandalen-in-den-knast-musste_H335060651_367374/); Zugriff am 13.07.2018.

<sup>140</sup> Vgl. *Funk / Rossmann* (2008), S. 13 f.

Nach dem berühmten Bilanzfälschungsskandal am Anfang des 21. Jahrhunderts hat die gesamte Wirtschaftswelt angefangen, intensiv darüber nachzudenken, welche Schritte zu setzen sind, um die Investoren zukünftig besser zu schützen und das verlorene Vertrauen wiederaufzubauen.<sup>141</sup> Inzwischen erfolgten noch viele andere weltweite Bilanzmanipulationen, die von den Vorstandsmitgliedern verursacht wurden, auch in Österreich z.B. bei Telekom Austria im Jahr 2004.

Skandale dieser Art, die durch Manipulationen ausgebrochen sind, haben die österreichische Rechtslage beeinflusst. Die nächsten Abschnitte erläutern die Regelungen der Vorstandsvergütung in Österreich.

### **3.4. Österreichische Rechtslage – aktueller Stand**

#### **3.4.1. Grundlagen**

Der Aktiengesetzgeber hat im Voraus nicht angenommen, dass der Vorstand und der Aufsichtsrat den Vertrag optimal gestalten, deshalb gab er einige Kriterien vor, wie z.B. Aufgaben, Pflichten des Vorstands auch in Bezug auf die Lage der Gesellschaft. Die Gesetzregelung ist eine Antwort auf ein unkorrektes Handeln, wie z.B. schädliche Absprachen für das Unternehmen und für die Investoren zwischen dem Vorstandsmitglied und dem Aufsichtsrat.<sup>142</sup>

Wie die Vorstandsvergütung in Österreich geregelt ist, wird anhand der relevanten Rechtsquellen analysiert. Hauptsächlich grundlegend sind das Aktiengesetz (AktG)<sup>143</sup> und Corporate Governance Kodex (CGK) dafür relevant. Gesetztexte des Aktiengesetzes sind für sämtliche Aktiengesellschaften verpflichtend anwendbar.

Außerdem gibt es seit dem Jahr 2002 in Österreich ein unabhängiges weisungsfreies Organ, das den Name Finanzmarktaufsicht (FMA) trägt. Deren Funktionen

---

<sup>141</sup> Vgl. *Institut deutscher Wirtschaftsprüfer* (2002), S. 219.

<sup>142</sup> Vgl. *Eiselsberg / Haberer* (2004), S. 67.

<sup>143</sup> Aktiengesetz (AktG): Bundesgesetz vom 31.03.1965 über Aktiengesellschaften (BGBl. Nr. 98/1965), in der Fassung vom 25.06.2018, zuletzt geändert durch das Gesetz vom 26.07.2017 (BGBl. I Nr. 107/2017).



sind sehr komplex. Unter anderen trägt die FMA eine Verantwortung für folgende Aufgaben:

- Beaufsichtigung von „*Banken, Versicherer, Pensionskassen, Betriebliche Vorsorgekassen, Wertpapierfirmen und Wertpapierdienstleistungsunternehmen, Investmentfonds, Finanzkonglomerate sowie Börseunternehmen*“<sup>144</sup>
- Markt- bzw. Börsenaufsicht
- Kapitalmarktprospektaufischt
- Aufsicht von Compliance und Regeln vom Wohlverhalten
- Unterbinden bzw. Ahnden von unerlaubten Finanzdienstleistungen<sup>145</sup>

Die Tätigkeiten, die FMA ausübt, umfassen ein breites Spektrum. Aus der Sicht der Vorstandsvergütung ist FMA eine Schutzorganisation, die für die Geldanleger zuständig ist und ihre Interessen beschützt. Die Investoren können sich bei der FMA über eine Gesellschaft beschweren und die FMA übernimmt alle damit verbundenen Angelegenheiten mittels der Kontrolldurchführung. FMA schützt die Aktionäre von oben angeführten Branchen.

### 3.4.2. Corporate Governance

Corporate Governance Kodex wurde im Jahr 2002 in Österreich eingeführt<sup>146</sup> und bisher neun Mal angepasst. An der Entstehung von CGK hat der Österreichische Arbeitskreis für Corporate Governance gearbeitet. Die Mitglieder des Kreises sind Vertreter aus Institutionen wie dem Institut Österreichischer Wirtschaftsprüfer (IWP), der Österreichischen Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management. Derzeitiger Vorsitzender (Bundesministerium für Finanzen) ist Dr. Wolfgang Nolz.<sup>147</sup> Die aktuellste Fassung von CGK für Österreich wurde Anfang des Jahres

---

<sup>144</sup> <https://www.fma.gv.at/finanzmarktaufischt-in-oesterreich/>, Zugriff am 14.07.2018.

<sup>145</sup> Vgl. <https://www.fma.gv.at/finanzmarktaufischt-in-oesterreich/>, Zugriff am 14.07.2018.

<sup>146</sup> Vgl. *Hausmaninger / Kletter / Burger* (2003), S. V.

<sup>147</sup> Vgl. <http://www.corporate-governance.at/>, Zugriff am 11.07.2018.

2018 veröffentlicht.<sup>148</sup> Wie in der Präambel steht, ist ein Zweck des CGK, den Aktiengesellschaften „ein[en] Ordnungsrahmen für die Leitung und Überwachung des Unternehmens zur Verfügung“<sup>149</sup> zu stellen. Die wichtigste Änderung im Hinblick auf die Vorstandsvergütung erfolgte im Jahr 2009.<sup>150</sup> Diese Anpassung war die Antwort auf die Folgen der weltweiten Wirtschaftskrise und dadurch auch auf den Vertrauensverlust, auch am österreichischen Kapitalmarkt. Die Regeln, die sich direkt auf die Vorstandsvergütung beziehen, wurden an die ungünstige Situation angepasst, um das Vertrauen der Investoren aufzubauen und wieder zu gewinnen.<sup>151</sup> Eine CGK-Änderung war auch die Folge des Aktienrechtsänderungsgesetzes 2009 und der EU- Empfehlung vom 30.4.2009<sup>152</sup> in Bezug auf die Vergütung von der Unternehmensleitung.<sup>153</sup> Mit der Zeit entwickelte sich ein Bedarf nach der Anpassung der Regelungen. Die weltweite Situation, besonders in den USA, hat gezeigt, welche Regelungen geändert werden sollten, damit folgende Fehler in Österreich nicht passieren: unrichtige Anreizsysteme, kurzfristige Gewinnmaximierung sowie exzessive Bonuszahlungen. Das Ziel der Änderung war einerseits die Verbesserung des Vergütungstransparenz, andererseits die Rationalisierung des Prozesses zur Festsetzung der Vorstandsvergütung.<sup>154</sup> Der Schwerpunkt der Änderung lag nicht mehr nur auf der Vergütungstransparenz, sondern auf den Änderungen der Entlohnungsstruktur.<sup>155</sup> Auf die Neuerungen, die im Laufe der Zeit eingeführt wurden, wird im Rahmen dieser Arbeit ebenso näher eingegangen.

Die Regeln des Österreichischen Corporate Governance Kodex sind zwingend von börsennotierten österreichischen Aktiengesellschaften und von europäischen Aktiengesellschaften, die in Österreich börsennotiert eingetragen sind, anzuwenden. Es wird aber auch den nicht börsennotierten Gesellschaften empfohlen, sich an diese Regeln zu halten. Die Regeln sind in drei Kategorien unterteilt: Legal Requirement (L), Comply or Explain (C) und Recommendation (R). Die erste Kategorie wird durch die gesetzlichen Rechtsvorschriften bestimmt. Die zweite Kategorie umfasst die Regeln, die eingehalten werden sollten. Sollte sich die in Österreich

---

<sup>148</sup> Vgl. <http://www.corporate-governance.at/kodex/>, Zugriff am 07.07.2018.

<sup>149</sup> CGK (2018), S. 11.

<sup>150</sup> Vgl. <http://www.corporate-governance.at/kodex-aenderungen/>, Zugriff am 07.07.2018.

<sup>151</sup> Vgl. CGK (2009), S. 3.

<sup>152</sup> Vgl. Eberhartinger / Schenz (2010), S. 209.

<sup>153</sup> Vgl. <http://www.corporate-governance.at/kodex-aenderungen/>, Zugriff am 07.08.2018.

<sup>154</sup> Vgl. Eberhartinger / Schenz (2010), S. 210.

<sup>155</sup> Vgl. Eberhartinger / Schenz (2010), S. 213.<sup>156</sup> Vgl. CGK (2018), S. 11 – 14.

börsennotierte Aktiengesellschaft an die Regel der zweiten Kategorie nicht halten, wird eine Begründungs- und Erklärungseinreichung angefordert. Die dritte und letzte Kategorie hat nur einen Empfehlungscharakter.<sup>156</sup> Regelungen in Bezug auf die Vergütung der Vorstandsmitglieder sind mit den Regel-Nummern zwischen 26a und 31 versehen. Die relevanten Vorschriften der Vorstandsvergütung gehören zu allen drei Kategorien: L, C, R.<sup>157</sup> Diese werden im Folgenden näher angeschaut und erklärt.

### 3.4.3. Funktion des Vorstands und seine Verpflichtungen

Es wird genau betrachtet, wie die Vorstandsvergütung rechtlich geregelt ist. Der Agent hat einerseits einen Anspruch auf eine Belohnung, andererseits Verpflichtungen. Top-Manager müssen ihre Aufgaben erfüllen und Verantwortung für die getroffenen Entscheidungen und Maßnahmen tragen. Der Vorstand ist für jeden Schaden verantwortlich, welcher durch ihn verursacht wird. Sollte das Vorstandsmitglied keine oder fehlerhafte Kontrolle von Fehlverhalten der Mitarbeiter durchführen, muss der Unternehmensleiter mit negativen Konsequenzen rechnen. Die Risiken und die Chancen für die Aktiengesellschaft sollten real vom Vorstand eingeschätzt werden können.<sup>158</sup> Der Vorstand wird durch den Aufsichtsrat für maximal fünf Jahre bestellt.<sup>159</sup> Gemäß § 70 Abs. 1 Aktiengesetz (AktG) hat der Vorstand eine Leitungsfunktion. Das Unternehmen sollte möglichst erfolgreich geführt werden. Auf die Interessen von Aktionären, anderen Mitarbeitern und auf das öffentliche Interesse sollte Rücksicht genommen werden.<sup>160</sup> Es wird angenommen, dass das Unternehmensziel langfristig und auf den Gewinn ausgerichtet ist. Der Vorstand ist das oberste Organ, das die Gesellschaft leitet.<sup>161</sup> Er hat sowohl gerichtlich als auch außergerichtlich das Unternehmen zu vertreten.<sup>162</sup> Gemäß § 84 AktG ist der Vorstand verpflichtet, die Geschäfte sorgfältig auszuüben und über vertrauliche

---

<sup>156</sup> Vgl. *CGK* (2018), S. 11 – 14.

<sup>157</sup> Vgl. *CGK* (2018), S. 22 – 26.

<sup>158</sup> Vgl. *Raidl / Kelmayr-Tippow* (2012), S. 239 f.

<sup>159</sup> Vgl. § 95 Abs. 1 AktG.

<sup>160</sup> Vgl. § 70 Abs. 1 AktG.

<sup>161</sup> Vgl. *Nowotny* (2012b), Rn. 2.

<sup>162</sup> Vgl. § 71 AktG.

Informationen Stillschweigen zu bewahren.<sup>163</sup> Anderenfalls wird das Vorstandsmitglied zur Verantwortung herangezogen.<sup>164</sup> Am 1. Jänner 2016 trat eine neue Fassung von § 84 AktG in Kraft. Ab diesem Zeitpunkt wurde Abs. 1 lit. a eingeführt und an dieser Stelle findet man die Erklärung für den Absatz 1 für die folgenden Begriffe: *Sorgfalt einer ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleitung* und lautet:

*„Ein Vorstandsmitglied handelt jedenfalls im Einklang mit der Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters, wenn er sich bei einer unternehmerischen Entscheidung nicht von sachfremden Interessen leiten lässt und auf der Grundlage angemessener Information annehmen darf, zum Wohle der Gesellschaft zu handeln.“*<sup>165</sup> Wenn das Vorstandsmitglied seine Obliegenheiten verletzt, muss ein Schadenersatz geleistet werden.<sup>166</sup> Ferner ist der Vorstand als gesetzlicher Vertreter<sup>167</sup> zur Aufstellung des Jahresabschlusses mit dem Anhang sowie des Lageberichts, Corporate Governance Berichts und nach dem Rechnungslegungs-Änderungsgesetz 2014<sup>168</sup> auch zum Bericht über Zahlungen, die an staatliche Stellen erfolgten, verpflichtet.<sup>169</sup> Der Jahresabschluss und die weiteren Berichte müssen weiterhin dem Aufsichtsrat zur Verfügung gestellt werden.<sup>170</sup> Bevor der Vorstand den Jahresabschluss an die Aufsichtsrathände überreicht, muss dieser zunächst durch den Abschlussprüfer geprüft werden.<sup>171</sup> Außerdem ist der Vorstand dazu verpflichtet, weitere Unterlagen abzugeben: einen Vorschlag für die Gewinnverwendung sowie einen nichtfinanziellen Bericht. Das letzte Dokument muss erst seit der Gesetzänderung (06.12.2016) übermittelt werden.<sup>172</sup>

Die Regelungen zu den Vorstandskompetenzen- und der Verantwortung findet man auch im fünften Kapitel des Österreichischen Corporate Governance Kodexes. Der Vorstand hat die Gesellschaft zum Wohl des Unternehmens zu leiten, zugleich dürfen die Aktionärs- und Arbeitnehmersinteressen sowie öffentliche Interessen nicht vergessen werden.<sup>173</sup> Unter anderen sind auch die Informationen enthalten, dass

---

<sup>163</sup> Vgl. § 84 Abs. 1 AktG.

<sup>164</sup> Vgl. § 84 Abs. 2 AktG.

<sup>165</sup> § 84 Abs 1a AktG.

<sup>166</sup> Vgl. 84 Abs 2 AktG.

<sup>167</sup> Vgl. *Christian* (2013), Rz. 1.

<sup>168</sup> Vgl. BGBl. I (2015), S. 30.

<sup>169</sup> Vgl. § 222 UGB.

<sup>170</sup> Vgl. *Schlager-Haider* (2017), Rz. 07.

<sup>171</sup> Vgl. *Gruber* (2012), Rn. 11.

<sup>172</sup> Vgl. § 96 Abs 1 AktG.

<sup>173</sup> Vgl. ÖCGK (2018), Regel 13.

der Vorstand eine Entscheidungsbefugnis besitzt<sup>174</sup> und für die Einhaltung der für die Aktiengesellschaft relevanten Gesetzen die Verantwortung trägt.<sup>175</sup> Außerdem hat das Vorstandsmitglied Kommunikationsaufgaben<sup>176</sup> und ist für die Revision sowie die Bekämpfung von Korruption zuständig.<sup>177</sup>

#### 3.4.4. Aufsichtsratsverpflichtungen betreffend der Vorstandsvergütung

Zu den Aufgaben des Aufsichtsrats zählen gemäß § 95 Absatz 1 die Bestellung des Vorstandes<sup>178</sup> sowie dessen Abberufung, wenn ein wichtiger Grund dafür vorliegt. Die Überwachung des Vorstandes gehört auch zu den Aufsichtsratsaufgaben und ist durch § 95 Abs. 1 AktG bestimmt.<sup>179</sup> Laut § 99 AktG unterliegt der Aufsichtsrat der Sorgfaltspflicht und der Verantwortung für unter anderem angemessene Vorstandsentslohnungen und für ihn gilt § 84 AktG sinngemäß.<sup>180</sup> Der Aufsichtsrat ist nach § 96 AktG zur Erstellung des Berichts an die Hauptversammlung verpflichtet. Der Bericht hat die Informationen unter anderen über die Art, den Umfang der Prüfung sowohl von der Geschäftsleitung als auch von obligatorischen Berichten, die im Absatz 1 aufgelistet sind, zu enthalten. Dies betrifft gleichzeitig die Unterlagen, die im Rahmen des Konzerns erstellt werden.<sup>181</sup> Der vom Vorstand erstellte Anhang muss Vorstandsgesamtbezüge enthalten.<sup>182</sup> Daraus folgt, dass der Aufsichtsrat eine Obliegenheit hat, die Gesamtentlohnung der Vorstandsmitglieder zu prüfen und zu kontrollieren.

Sowohl das Aktiengesetz als auch der österreichische Corporate Governance Kodex regeln die Verpflichtungen von Aufsichtsratsmitgliedern. Regel 43 ist eine Comply or Explain Regel und legt klar Aufsichtsratsaufgaben in Bezug auf den Vorstand fest. Der Vergütungsausschuss, der durch den Aufsichtsrat gebildet wird, soll sich mit folgenden Gebieten beschäftigen und vertraut machen: Inhalte von Vorstandsanstellungsverträgen, die Anwendung der Regeln 27, 27a, 28

---

<sup>174</sup> Vgl. ÖCGK (2018), Regel 14.

<sup>175</sup> Vgl. ÖCGK (2018), Regel 15.

<sup>176</sup> Vgl. ÖCGK (2018), Regel 16.

<sup>177</sup> Vgl. ÖCGK (2018), Regel 18 – 18a.

<sup>178</sup> Vgl. § 95 Abs. 1 AktG.

<sup>179</sup> Vgl. § 95 Abs. 1 AktG.

<sup>180</sup> Vgl. § 99 AktG.

<sup>181</sup> Vgl. § 96 Abs. 2 und 3 AktG.

<sup>182</sup> Vgl. § 239 Abs. 1 Z 4 UGB.

(Vorstandsvergütung), regelmäßige Überprüfung der Vorstandsvergütungspolitik. Außerdem soll die Hauptversammlung einmal im Jahr vom Vorsitzenden des Aufsichtsrats über die Grundsätze des Vergütungssystems informiert werden.<sup>183</sup> Im Großen und Ganzen hat der Aufsichtsrat die Managervergütung zu überwachen.<sup>184</sup>

### 3.4.5. Vorstandsbezüge – Grundsätze, Struktur, Bemessungsgrundlage

Im österreichischen Aktiengesetz findet man verschiedene Rechtsvorschriften betreffend der Vorstandsmitgliedsbezüge. Genau in § 78 AktG werden die Geldbezüge der Vorstandsmitglieder geregelt. Gemäß § 78 AktG übernimmt der Aufsichtsrat die Verantwortung für die gesamte Vorstandsvergütung.<sup>185</sup> § 78 AktG wurde im Jahr 2012 durch das 2. Stabilitätsgesetz<sup>186</sup> geändert und seitdem lautet der Inhalt des Gesetzes wie folgt:

*„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, Hinterbliebenenbezüge und Leistungen verwandter Art.“<sup>187</sup>* Gleiche Regelung findet man im Österreichischen Corporate Governance Kodex (ÖCGK)<sup>188</sup> unter Punkt 26 lit. a.<sup>189</sup>

Die Reform sowie die Anpassung des Gesetzes an die aktuelle wirtschaftliche Situation waren die Antwort auf die Finanzkrise und deren Auswirkungen, aber auch auf die internationalen Bilanzskandale. Die Neuregelungen wurden um die

---

<sup>183</sup> Vgl. CGK (2018), Regel 43.

<sup>184</sup> Vgl. Eberhartinger / Schenz (2010), S. 211.

<sup>185</sup> Vgl. § 78 Abs. 1 AktG.

<sup>186</sup> Vgl. Nowotny (2012b), Rn. 3a.

<sup>187</sup> § 78 Abs. 1 AktG.

<sup>188</sup> Österreichischer Arbeitskreis für Corporate Governance (2018): Österreichischer Corporate Governance Kodex in der Fassung vom Jänner 2018, Wien.

<sup>189</sup> Vgl. CGK (2008), Regel 26 lit. a.

Ausdrücke „übliche Vergütung, langfristige Verhaltensanreize und nachhaltige Unternehmensentwicklung ergänzt.“<sup>190</sup> Außerdem erfolgt eine weitere bedeutende Änderung. Die Entlohnung soll sich unter anderen nicht nur nach Aufgaben (vor dem Stabilitätsgesetz 2012), sondern auch nach Leistungen des Vorstands richten.<sup>191</sup> Bezüglich der Aufgaben und der Leistungen sollte mit anderen Vorstandsmitgliedern verglichen werden.<sup>192</sup> Die Gesetzänderung sollte die Angemessenheit der Vergütung genauer definieren und dadurch langfristige Ziele und Wachstum fördern. Bei der Überlegung hinsichtlich der Gestaltung der Vorstandsvergütung soll folgende Frage beantwortet werden: Wie soll die angemessene Entlohnung aussehen? Vorstände sollten durch die richtigen Anreize langfristig orientiert sein und nicht zu riskante Geschäfte eingehen. Kurzfristige Anreize sollten verhindert werden. Der Begriff „übliche Vergütung“, der eingeführt wurde, soll vergleichbar sein.<sup>193</sup> „Damit sind die Branchen-, Größen- und Landesüblichkeit sowie das Lohn und Gehaltsgefüge im Unternehmen (Vertikalität) gemeint.“<sup>194</sup> – so wurde die übliche Vergütung erklärt. Es handelt sich dabei um ein angemessenes Verhältnis zwischen der Vorstandsvergütung und den fünf oben angeführten Kriterien, die nicht in einer bestimmten Reihenfolge zueinander stehen. Der Aufsichtsrat hat die Aufgabe, sie als Ganzes bei der Vorstandsvergütungsstruktur zu betrachten, sodass es zum Wohle der Gesellschaft dient.<sup>195</sup> Es wird erläutert im Hinblick auf die Nachhaltigkeit, dass besonders leistungsabhängige Entlohnung (variabler Anteil) sich nach der langfristigen Anreizsetzung richten soll. Die Verantwortung für diese Entscheidung sowie die Steuerung liegen in den Aufsichtsratshänden. Beispielweise sollten der Bonus (Boni) bzw. Gratifikationen auf keinen Fall so angelegt werden, dass deren Parameter bereits nach einem Jahr zum Bilanzstichtag erfüllt werden und ihre spätere eventuelle Verschlechterung keinen Einfluss mehr auf die Höhe der Vorstandsvergütung nimmt. Ebenso darf die Entlohnung, die von der Performance abhängt, nicht auf außerordentlichen Bilanzgrößen basieren, wie z.B. auf

---

<sup>190</sup> Vgl. Nowotny (2012b), Rn. 3a.

<sup>191</sup> Vgl. Österreichisches Parlament (2012), S. 30.

<sup>192</sup> Vgl. Gröhs / Havranek / Prändl (2009), S. 9.

<sup>193</sup> Vgl. Österreichisches Parlament (2012), S. 30; Berger (2018), S. 11.

<sup>194</sup> Österreichisches Parlament (2012), S. 30.

<sup>195</sup> Vgl. Nowotny (2012b), Rn. 4.

Beteiligungsverkäufen. Der Aufsichtsrat soll stets auch die langfristige Anreizsetzung in Bezug auf Aktien bzw. schuldrechtliche Instrumente berücksichtigen.<sup>196</sup>

Unter dem Begriff *Lage der Gesellschaft* versteht man nicht nur die aktuelle wirtschaftliche Lage des Unternehmens, sondern auch ihre voraussichtliche Entwicklungen in Bezug auf nicht nur interne, sondern auch auf externe Faktoren, wie z.B. Markt. Diese Faktoren sollten verglichen werden. Um die Lage des Unternehmens richtig abzuwägen, soll man der Stand der Erträge, der Finanzen und des Vermögens dabei berücksichtigen.<sup>197</sup>

Der Corporate Governance Kodex enthält eine Regelung, die den Empfehlungscharakter aufweist. Regel 27 weist darauf hin, worauf man besonders bei der Vertragsgestaltung Rücksicht nehmen soll. Die Vorstandsvergütung sollte sowohl aus variablen als auch fixen Bestandteilen bestehen. Hinsichtlich der variablen Vergütung sollten unter anderen folgende Kriterien erfüllt werden: Langfristigkeit, Nachhaltigkeit, kein unangemessenes Risiko induzieren und messbar sein. Außerdem sollte zuvor die Höchstgrenze der variablen Vergütung als der Betrag oder im Verhältnis zur fixen Auszahlung festgelegt werden. Sollte es sich im Nachhinein ergeben, dass die Auszahlung des variablen Teils aufgrund von falschen Angaben stattfand, kann die Aktiengesellschaft diese Summe zurückfordern.<sup>198</sup>

Bei Überlegungen bezüglich der Vorstandsvergütung darf man nicht vergessen wie wichtig die Rolle des Aufsichtsrats ist. Der Aufsichtsrat ist die zweite Hand des Eigentümers und dafür verantwortlich, dass das Vorstandsmitglied angemessen belohnt wird.<sup>199</sup> Der Aufsichtsrat hat die Berechtigung auch auf folgende Vorstandsmitgliedsmerkmale die Rücksicht zu nehmen: Berufserfahrung, Ausbildung, Alter, Familienstand und viele andere.<sup>200</sup>

Am Anfang darf die im Vertrag festgelegte Vergütung vom Aufsichtsrat nicht herabgesetzt werden. Dieses Recht wurde in Rahmen der Aktienrecht-Austrifizierung dem österreichischen Aufsichtsrat entzogen, im Gegensatz zu Deutschland. Über eine eventuelle wirtschaftliche Verschlechterung sollte der Aufsichtsrat bereits bei

---

<sup>196</sup> Vgl. *Österreichisches Parlament* (2012), S. 30 f.

<sup>197</sup> Vgl. *Gröhs / Havranek / Prändl* (2009), S. 9.

<sup>198</sup> Vgl. *CGK* (2018), Regel 27.

<sup>199</sup> Vgl. *Gröhs / Havranek / Prändl* (2009), S. 8.

<sup>200</sup> Vgl. *Strasser* (2010b), Rz. 142.



der Vertragsgestaltung nachdenken, indem er in angemessenem Verhältnis fixe und variable Bestandteile setzt. Verschlechtert sich die Lage des Unternehmens, wird das Vorstandmitglied eine entsprechend niedrigere variable Vergütung erhalten.<sup>201</sup>

Wichtig ist auch anzumerken, dass Managereinnahmen, die 500.000 Euro im Wirtschaftsjahr überschreiten, nicht mehr abzugsfähig sind, gemäß § 20 Abs. 1 Z 7 Einkommensteuergesetz (EStG).<sup>202</sup> Dabei zählen die Geld- und Sachbezüge. Abfertigungen (§ 67 Abs. 3 EStG) sind davon ausgenommen<sup>203</sup>

### 3.4.6. Variable Bestandteile der Vorstandsvergütung

Das Aktiengesetz beinhaltet auch die Regelung bezüglich der Gewinnbeteiligung von Vorstandmitgliedern. Gemäß § 77 AktG steht dem Vorstandmitglied eine Beteiligung zu: *„Den Vorstandmitgliedern kann für ihre Tätigkeit eine Beteiligung am Gewinn gewährt werden, die in einem Anteil am Jahresüberschuß zu bestehen hat.“*<sup>204</sup> Der Inhalt dieses Gesetzes ist eine „Kann“-Bestimmung. Dem Vorstand kann, aber muss keine Gewinnbeteiligung zustehen. Daraus folgt, dass dem Vorstand neben dem Fixum auch ein variabler Bestandteil der Entlohnung erfolgsabhängig gewährt werden kann.<sup>205</sup> Die Basis für die Bestimmung der Beteiligung muss die Größe sein, die gleichzeitig für den Aktionär als Erfolgsbeteiligung dient. Anschließend soll als Grundlage dafür ein Jahresüberschuss aus der Gewinn- und Verlustrechnung gem. § 231 Abs. 2 oder 3 UGB dienen.<sup>206</sup> Beispiele für die Erfolgsbeteiligung sind Kennzahlen bezogen auf CF, ROI und den Anstieg von EVA je nach Branche und Unternehmensform.<sup>207</sup> Demgegenüber unzulässig als

---

<sup>201</sup> Vgl. *Strasser* (2010b), Rn. 143; *Baumüller / Sopp* (2011), S. 21 f.; *Haberer / Kraus* (2010a), S. 165 f.; *Wimmer* (2016), S. 147; *Heidinger / Schneider* (2007), S. 179.

<sup>202</sup> Einkommensteuergesetz (EStG): Bundesgesetz vom 29.07.1988 über die Besteuerung des Einkommens natürlicher Personen (BGBl. Nr. 400/1988), in der Fassung vom 24.04.2018, zuletzt geändert durch das VersVertrRÄG vom 24.04.2018 (BGBl. I Nr. 16/2018).

<sup>203</sup> Vgl. § 20 Abs. 1 Z 7 EStG; *Wieser* (2017), S. 14.

<sup>204</sup> § 77 AktG.

<sup>205</sup> Vgl. *Bertl / Fraberger* (2001), S. 375; *Strasser* (2010b), Rz. 152.

<sup>206</sup> Vgl. *Nowotny* (2012a), Rn. 2.

<sup>207</sup> Vgl. *Nowotny* (2012a), Rn. 3; *Eiselsberg / Haberer* (2004), S. 68 .

Berechnungsbasis sind „aufgelöste unbesteuerte Rücklagen, aufgelöste Kapitalrücklagen, aufgelöste Gewinnrücklagen und Gewinn- oder Verlustvorträge“.<sup>208</sup>

Als weiterer Bestandteil der variablen Vorstandsvergütung können Aktienoptionen dienen. Der Optionseinräumung von Aktien für ein Vorstandsmitglied muss vom Aufsichtsrat zugestimmt werden.<sup>209</sup> Eine Möglichkeit ist der Erwerb eigener Aktien. Die Aktiengesellschaft darf dem Vorstand nach der Hauptversammlungsermächtigung binnen 30 Tagen den Erwerb der Aktien anbieten, so regelt das § 65 Absatz 1 Z 4 AktG.<sup>210</sup> Gemäß § 159 AktG darf die bedingte Kapitalerhöhung nur zu aufgezählten Zwecken erfolgen. Ein Grund dafür kann laut Ziffer drei die Einräumung von Aktienoptionen an Vorstandsmitgliedern bis zum vorgeschriebenen Nennbetrag sein. Die Gesamtsumme der Aktienoptionen, die dem Vorstand zur Verfügung steht, darf 20 Prozent des derzeitigen Grundkapitals nicht überschreiten.<sup>211</sup>

Der Corporate Governance Kodex regelt ebenso die variable Entlohnung wie Optionen und Aktien. Die Comply or Explain Regel 28 gibt an, dass dem Vorstand vorgeschlagene Programme wie das Stock Option Programm und das Programm, das mit einer begünstigten Aktienübertragung zusammenhängt, folgende Kriterien erfüllen sollten: Nachhaltigkeit, Messbarkeit und Langfristigkeit. Nachträglich dürfen die Kriterien nicht geändert werden. Ein angemessener Aktieneigenanteil darf nicht länger als für die Dauer der Vorstandstätigkeitsfunktion gehalten werden. Sowohl beim Stock Option Programm als auch bei dem Aktienübertragungsprogramm darf die Wartefrist oder Behaltefrist nicht kürzer als drei Jahre festgelegt werden. Entscheidungen verbunden mit diesen Programmen werden von der Hauptversammlung beschlossen.<sup>212</sup>

---

<sup>208</sup> Strasser (2010b), Rz. 152.

<sup>209</sup> Vgl. § 95 Abs. 5 Z 10 AktG.

<sup>210</sup> Vgl. § 65 Abs. 1 Z 4 AktG.

<sup>211</sup> Vgl. § 159 Abs. 2, 3, 5 AktG.

<sup>212</sup> Vgl. CGK (2018), Regel 28.

### 3.4.7. Offenlegung der Vorstandvergütung

Die Transparenz spielt eine sehr große Rolle, besonders bei der Aktiengesellschaft, insbesondere wenn es sich um die Investitionsentscheidung der Aktionäre handelt. Die Kosten der Vorstandsvergütung liefern eine wichtige Information für den Kapitalmarkt und um Eigenkapitalgeber zu schützen. Die Offenlegung der Vorstandsvergütung dient zum Schutz und um gesetzwidrigen Absprachen und missbräuchliche Auszahlungen vorzubeugen.<sup>213</sup> Im Laufe der Zeit haben sich die Regelungen bezüglich der Offenlegung verschärft, um die Aktionäre besser zu schützen. Die entsprechenden Vorschriften findet man im Unternehmensgesetzbuch sowie im Corporate Governance Kodex.

Gemäß § 239 Abs. 1 Z 4 lit. a UGB müssen mittelgroße und große Gesellschaften in ihrem Anhang (betrifft auch den Konzernanhang) die Gesamtbezüge von Vorstandsmitgliedern bekannt geben. Weiters findet man eine Aufzählung, welche Vergütungsarten zu den Gesamtbezügen gehören. Dabei handelt es sich um Folgendes: „*Gehälter, Gewinnbeteiligungen, Aufwandsentschädigungen, Versicherungsentgelte, Provisionen und Nebenleistungen jeder Art.*“<sup>214</sup> Dazu gehören auch nicht ausbezahlte Bezüge, die z.B. in eine andere Art umgewandelt werden.<sup>215</sup> Beispiele für Vorstandbezüge, die auch veröffentlicht werden müssen, sind: Jahrestantien, Zins- oder Preisvorteile, Jubiläumsgeldzahlungen, Abfertigungen, Abfindungen, Prämien, Pensionszahlungen<sup>216</sup> sowie private Kranken-, Pensions- und Unfallversicherungen.<sup>217</sup> Im selben Paragraph kann man in Absatz 5 lit. a weitere Bestimmungen in Bezug auf die Offenlegung ablesen. Dabei handelt es sich um die Optionen sowie die Aktien. Es sind folgende Informationen, die sich auf den Vorstand beziehen, verpflichtend anzugeben: Anzahl und Aufteilung der eingeräumten Optionen sowie Ausübungspreise bzw. Berechnungsart, Laufzeit und Ausübungsfenster von beziehbaren Aktien. Außerdem sind die Übertragbarkeit und die Art der Bedienung von Optionen zu veröffentlichen.<sup>218</sup> Die Aufschlüsselungen, die gem. § 239 Abs. 1 Z 4 lit. a UGB in Bezug auf die Gesamtvergütung notwendig sind,

---

<sup>213</sup> Vgl. *Berger* (2013), S. 47 – 48.

<sup>214</sup> § 239 Abs 1 Z 4 lit. a UGB.

<sup>215</sup> Vgl. § 239 Abs 1 Z 4 lit. a UGB

<sup>216</sup> Vgl. *Geirhofer* (2013), Rz. 4.

<sup>217</sup> Vgl. *Csokay / Jankovic* (2007), Rz. 7.

<sup>218</sup> Vgl. § 239 Abs. 5 lit. a UGB.

können bei weniger als drei Personen unterbleiben gemäß § 242 Abs. 4 UGB.<sup>219</sup> Es besteht eine Ausnahme von dieser Regelung, die durch das 2. Stabilitätsgesetz im Jahr 2012 geändert wurde<sup>220</sup>, nämlich das Unterbleiben betrifft nicht die börsennotierten Aktiengesellschaften, die zur Anwendung des österreichischen Corporate Governance Kodex verpflichtet sind.<sup>221</sup> Paragraf 243 lit. c UGB regelt, wer zur Erstellung des Corporate Governance Berichts verpflichtet ist und was dieser zu enthalten hat. Den Bericht müssen – allgemein gesehen – in Österreich börsennotierte Aktiengesellschaften erstellen. Laut Absatz zwei hat der Bericht aber unter anderem Gesamtbezüge von einzelnen Vorstandsmitgliedern und Grundsätze der Vergütungspolitik zu veröffentlichen.<sup>222</sup> Die Abgabepflicht gilt für jene Geschäftsjahre, die ab ersten Jänner 2012 begonnen haben.<sup>223</sup>

Der Corporate Governance Kodex regelt ebenfalls die Offenlegung der Vorstandsvergütung. Durch das 2. Stabilitätsgesetz 2012 wurde die Regelung 29 um die Angabenverpflichtungen in Corporate Governance Bericht erweitert. Diese Regelung beruht auf § 239 Abs. 1 Z 4 lit. a UGB und die Gesamtbezüge einzelner Vorstandsmitglieder sowie die Vergütungspolitik müssen angegeben werden.<sup>224</sup> Regel 29 ist eine Legal Requirement-Regel und verpflichtet zur Veröffentlichung im Geschäftsbericht von folgenden Informationen hinsichtlich der eingeräumten Optionen: deren Anzahl, die Aufteilung, den Ausübungspreis sowie Schätzwerte im Zeitpunkt der Einräumung bzw. der Ausübung. Das ist eine Kurzfassung von § 239 Abs. 1 Z 5 UGB.<sup>225</sup> Die nächste Regelung Nr. 30 hat einen Empfehlungscharakter zu Inhaltsangaben für den Corporate Governance Bericht. An dieser Stelle sind zu finden:

- Grundsätze, die bei der variablen Vorstandsvergütung angewendet werden,
- Methoden zur Festlegung der Leistungskriterien,
- Höchstgrenze bei der variablen Vergütung,
- Geplante Eigenanteile und Fristen (i.V.m. Regel 28),

---

<sup>219</sup> Vgl. § 242 Abs. 4 UGB.

<sup>220</sup> Vgl. BGBl. II (2012), S. 8.

<sup>221</sup> Vgl. § 242 Abs. 2 UGB i.V.m. § 243c Abs. 2 Z 3 UGB.

<sup>222</sup> Vgl. § 243c UGB.

<sup>223</sup> Vgl. Raab (2017), Rz. 43.

<sup>224</sup> <http://www.corporate-governance.at/uploads/u/corpgov/files/kodex-revisionen/kodex-revision-072012.pdf>, Zugriff am 10.07.2018.

<sup>225</sup> Vgl. CGK (2018), Regel 29.

- bedeutende Änderungen im Vergleich zum Vorjahr,
- Verhältnisbezug von fixer zu variabler Vorstandsentslohnung,
- Betriebliche Altersvorsorgegrundsätze und deren Voraussetzung in Bezug auf den Vorstand,
- Anwartschaftsgrundsätze
- Vorstandsansprüche bei der Vorstandstätigkeitsbeendigung
- Getragene Kosten verbunden mit der D&O-Versicherung<sup>226</sup>

Regel 31 ist eine Comply or Explain Regelung und schlägt vor, die fixen sowie die variablen Bestandteile der Vergütung von jedem Vorstandsmitglied einzeln anzuführen.<sup>227</sup>

Der Corporate Governance Bericht, den der Vorstand abgibt, sollte auf der Website veröffentlicht werden, gemäß Regel 61 CGK.<sup>228</sup> Ab dem Jahr 2015 wurde aufgrund der Empfehlung der Europäischen Kommission eine neue Regelung eingeführt, die besagt, dass die Adresse der Website im Lagebericht angegeben sein sollte.<sup>229</sup> Diese Regelungsanpassung sollte einen besseren Zugang zu relevanten Informationen der Aktionäre, Anleger und anderen Beteiligten gewährleisten.<sup>230</sup>

#### 3.4.8. Vergütung bei der vorzeitigen Beendigung der Leitungsfunktion

Der Aufsichtsrat hat das Recht bzw. sogar die Verpflichtung,<sup>231</sup> die Vorstandsmitgliedern Bestellung zu widerrufen, wenn dafür ein wichtiger Grund vorliegt. In § 75 Abs. 4 findet man diesbezüglich die Auflistung von folgenden Gründen: grobe Pflichtverletzungen, unordnungsgemäße Geschäftsführung und ein Vertrauensverlust durch die Hauptversammlung.<sup>232</sup> Die drei genannten Gründe dienen als ein

---

<sup>226</sup> Vgl. CGK (2018), Regel 30.

<sup>227</sup> Vgl. CGK (2018), Regel 31.

<sup>228</sup> Vgl. CGK (2018), Regel 61.

<sup>229</sup> Vgl. *Kodex Revision* (2015), Regel 61.

<sup>230</sup> Vgl. *Europäische Kommission* (2014), Abschnitt II.

<sup>231</sup> Vgl. *Nowotny* (2012c), Rn. 6.

<sup>232</sup> Vgl. § 75 Abs. 4 AktG.

Beispiel, es kann auch anderer wichtiger Grund ähnlicher Gewichtung<sup>233</sup> für die Abberufung vorliegen, wie z.B. die mangelnde Offenheit gegenüber den Aufsichtsratsmitgliedern<sup>234</sup>. Die Widerrufung des Vorstandsmitglieds muss aufgrund schwerer Pflichtverletzung erfolgen, da ein schlichter Übergriff keine wirksame Vorstandsabberufung begründet.<sup>235</sup> Das Aktiengesetz regelt die Vorstandsvergütung in diesem Fall nicht. Das Allgemeine Bürgerliche Gesetzbuch (ABGB)<sup>236</sup> enthält die Gesetze hinsichtlich der Mitarbeitervergütung im Fall der vorzeitigen Auflösung, die auch beim Vorstand zur Anwendung kommt. Gemäß § 1162 lit. a ABGB kann der Dienstgeber einen Schadenersatz vom Vorstandsmitglied bei vorzeitigem Ausscheiden sowohl aus einem wichtigen Grund als auch ohne Angabe von Gründen fordern.<sup>237</sup>

Das Aktiengesetz regelt die Vorstandsvergütung in dem Fall, wenn die Gesellschaft insolvent wird. Wird der Anstellungsvertrag des Vorstands aufgrund der Insolvenzverfahrenseröffnung über das Vermögen der Aktiengesellschaft aufgelöst, hat das Vorstandsmitglied ab genau diesem Zeitpunkt einen Anspruch auf die Schadenersatzauszahlung, aber lediglich für den Zeitraum von zwei Jahren. Diese Regelung schreibt das Aktiengesetz im § 78 Abs. 2 vor.<sup>238</sup> Zur Berechnung der Schadenersatzhöhe wird alles berücksichtigt, was der Vorstand in diesem Zeitraum verdient hätte.<sup>239</sup>

Im österreichischen Corporate Governance Kodex gibt es eine Regelung C bezüglich der vorzeitigen Vorstandstätigkeitsbeendigung. Regel 27 lit. a unterscheidet zwischen der Beendigung der Funktion aus wichtigem und ohne wichtigen Grund. Im Fall, dass ein wichtiger Grund vorliegt, wird keine Abfindung bezahlt. Ansonsten wird dem Vorstandsmitglied eine Abfindung gewährleistet, die aber nicht höher als die Summe der Vorstandsvergütung für den Zeitraum von zwei Jahren ausfällt. Bei der Festlegung der Abfindung sollten zwei Aspekte Berücksichtigung finden: die

---

<sup>233</sup> Vgl. *Nowotny* (2012), Rn. 21.

<sup>234</sup> Vgl. *Heidinger / Schneider* (2007), S. 163.

<sup>235</sup> Vgl. *Strasser* (2010a), Rz. 40.

<sup>236</sup> Allgemeines Bürgerliches Gesetzbuch (ABGB): Bundesgesetz vom 01.06.1811 (JGS Nr. 946/1811), in der Fassung vom 10.07.2018, zuletzt geändert durch das Insolvenzrechtsänderungsbegleitgesetz vom 07.12.2017 (BGBl. I Nr. 161/2017).

<sup>237</sup> Vgl. § 1162 lit. a ABGB.

<sup>238</sup> Vgl. § 78 Abs. 2 AktG; *Strasser* (2010c), Rz. 146.

<sup>239</sup> Vgl. *Nowotny* (2012d), Rn. 14.

wirtschaftliche Lage der Aktiengesellschaft sowie der Ausscheidensumstand von diesem Vorstandsmitglied.<sup>240</sup>

---

<sup>240</sup> Vgl. CGK (2018), Regel 27a.

## 4. Lösungsvorschläge für die Vorstand-Investor-Beziehung in Österreich

In diesem Kapitel werden die in Unterkapitel 3.4. (Österreichische Rechtslage – aktueller Stand) analysierten Gesetztexte herangezogen, um die Verbesserungsideen von Regelungen hinsichtlich der Vorstandsvergütung in Österreich zu präsentieren. Folgend werden die wichtigsten Verbesserungspotenziale erläutert:

- § 78 Abs. 1 AktG – der Ausdruck „angemessen“ wurde im Gesetz nicht präzisiert. Unterschiedliche Literaturquellen geben an, welche Aspekte zusätzlich berücksichtigt werden: finanzielle Leistungsfähigkeiten, Vorstandseigenschaften wie z.B. die Größe, die Ertragslage der Gesellschaft sowie die Überzeugung vom Aufsichtsrat, welche Entlohnungsstruktur *angemessen* zum Wohl des Unternehmens dient.<sup>241</sup> Es gibt eine Lücke im Inhalt des Gesetzes, diese soll um Definition des Wortes „angemessen“ erweitert werden, um die entsprechende Interpretation zu verhindern.
- Wie in Abschnitt 3.4.5. hinsichtlich der Vorstandsmitgliederbezüge erwähnt wurde, wurde dem Aufsichtsrat das Recht zur Herabsetzung der Vorstandsvergütung aufgrund der Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage der Gesellschaft entzogen. Das heißt für das Vorstandsmitglied, dass seine Gesamtentlohnung in schlechteren Zeiten von der Höhe der variablen Auszahlung größtenteils abhängt. Aufgrund dessen könnte das Vorstandsmitglied in dieser Situation einen Anreiz haben, die Größen, anhand deren er entlohnt wird, zu manipulieren. Eine Lösung wäre, dem Aufsichtsrat wieder das Recht zu geben, im Nachhinein die Vorstandsvergütung an die aktuelle wirtschaftliche Lage anpassen zu können. Eine Anpassung dieser Art ist in anderen Ländern (z.B. in Deutschland) gesetzlich erlaubt.<sup>242</sup> Zu diesem Sachverhalt gibt es verschiedene Einstellungen. Einerseits sprechen gegen die österreichische Gesetzänderung das Vertragstreueprinzip sowie die Möglichkeit zur Herabsetzung der Vorstandsvergütung innerhalb der

---

<sup>241</sup> Vgl. Nowotny (2012b), Rn. 4; Hasenauer / Pracht (2010), S. 17; Strasser (2010b), Rn. 142.

<sup>242</sup> Vgl. Wimmer (2016), S. 147 – 150.



Vertragsvereinbarungen. Andererseits spricht für die Gesetzänderung die Tatsache, dass eine Streichung der Möglichkeit zur Herabsetzung vor über 50 Jahren stattfand und heute das Vertragstreueprinzip einer anderen Dimension unterliegt. Außerdem hat nach § 98 Abs. 2 AktG die Hauptversammlung das Recht, die Bezüge des Aufsichtsrats herabzusetzen.<sup>243</sup> Die Meinungen der Experten betreffend die Gesetzänderung in dieser Angelegenheit sind geteilt, aber auf jeden Fall sollte überlegt werden, ob die Gesetzeswiederherstellung doch einen Sinn macht. Wichtig ist, zu überlegen, ob die Möglichkeit zur Herabsetzung der Vorstandsvergütung mehr Vor- oder Nachteile mit sich bringen würde.

- Ob die Stock Options eine gute Lösung für das Prinzipal-Agent-Problem sind, ist nicht klar. Die Antwort auf diese Frage ist zweideutig. Es herrscht die Überzeugung, dass das Optionsrecht für den Vorstand eine gute Möglichkeit darstellt, um die Konfliktinteressen zwischen dem Vorstand sowie dem Aktionär zu bewältigen. Durch die Optionsrechte wird ein Vorstandsmitglied ein Aktionär dieser Aktiengesellschaft, für die er eigene Leistungen erbringt. Aus dem Grund, dass das Vorstandsmitglied die Aktien der Aktiengesellschaft hat, werden die gemeinsamen Ziele der Vertragspartner verfolgt. Mit der Zeit stellte sich aber heraus, dass die Optionsrechte keinen goldenen Mittelweg zur Problemlösung sind. Es wurde festgestellt, dass die Optionsrechte zu unangemessen Optionsplänen führen. Die Optionspläne wecken oft keine Anreize bei der Unternehmensleitung und tragen zu überhöhten Auszahlungen und Aktienkursvolatilitäten bei. Außerdem können sie zu riskanten Entscheidungen und sogar zu Bilanzmanipulationen beitragen, indem sich die Vorstandsmitglieder an der kurzfristigen Steigerung von Aktienkursen orientieren.<sup>244</sup> Nachteile können einerseits aufgrund einer fehlerhaften Gestaltung der Optionspläne, andererseits wegen geweckten falschen Verhaltensanreizen beim Vorstand entstehen. Obwohl die Stock Options keine sichere Lösung für die Bewältigung der Interessenkonflikte präsentieren, können sie gelöst werden, wenn man sie optimal gestaltet. Als eine gute Alternative könnte die Gesetzänderung dienen, in der neue

---

<sup>243</sup> Vgl. Vgl. § 98 Abs. 2 AktG.

<sup>244</sup> Vgl. *Eiselsberg / Haberer* (2004), S. 69.

genauere Kriterien wie die Nachhaltigkeit, die Messbarkeit und die Langfristigkeit für die Optionsrechte eingeführt werden. Das Aktienoptionsprogramm soll am Anfang beim Vertragsabschluss festgelegt werden und auf keinen Fall nachträglich geändert werden können.<sup>245</sup>

- Corporate Governance spielt eine immer wichtigere Rolle nach der Wirtschaftskrise sowie angesichts der Finanzskandale. Aufgrund des Geschehens in der Wirtschaftswelt ist der Bedarf an Kontrolle gestiegen. Corporate Governance erfüllt diese Funktion und ist auch ein Mittel zur Lösung von Problemen bei dauerhaften Unternehmensverträgen. Der österreichische Corporate Governance Kodex wurde im Laufe der Zeit aktualisiert und angepasst. Es herrscht die Meinung, dass ein Verbesserungsbedarf weiterhin besteht, da ein Problem bei der Umsetzung der freiwilligen Regeln der CGK existiert. Im Jahr 2008 wurde eine Studie durchgeführt, um zu ermitteln, wie die Akzeptanz der Regel Kategorie C aussieht. Es hat sich erwiesen, dass nur 21,05 % der 89 untersuchten Aktiengesellschaften, die zur Beachtung des österreichischen Corporate Governance Kodex verpflichtet sind, Regel 31 in Praxis umsetzen. Diese Regel betrifft die Veröffentlichung von Vorstandsvergütungsbestandteilen und die Gesellschaften machen das ungern. Die Ursache ist die Vorsicht der Unternehmen, Informationen dieser Art in der Öffentlichkeit zu publizieren. Es sollte sich nach zehn Jahren etwas geändert haben, aber die Regel ist gleich geblieben. Es besteht Bedarf nach einer Änderung. Die Anpassung der CGK Regeln hält den Wirtschaftsänderungen nicht stand. Es sollte den Gesellschaftern bewusst sein, dass die Anwendung der Regeln, die mit Transparenz und Offenlegung zu tun haben, das Vertrauen der Aktionäre erhöht.<sup>246</sup> Eine andere Idee wäre, Regel 31 in die L-Regel umzuwandeln. Im Gegensatz zu Österreich wurde in Deutschland im Jahr 2005 eine Verpflichtung eingeführt, in der die Vorstandsvergütungen individualisiert und aufgeteilt in drei Komponenten – erfolgsabhängig, erfolgsbezogen und langfristige Anreizsetzung - veröffentlicht wurden. Die Einsetzung dieser Verpflichtung in Deutschland erfolgte im Rahmen des eingeführten Vorstandsvergütungs-Offenlegungsgesetz. Das war die Antwort

---

<sup>245</sup> Vgl. *Haberer / Kraus* (2010b), S. 18.

<sup>246</sup> Vgl. *Mack* (2008), S. 143 – 145; *Wala / Cucka / Haslehner* (2009), S. 10.

auf dasselbe Problem wie in Österreich mit Empfehlungscharakter zur Veröffentlichung der Vorstandsvergütungen im Rahmen des Corporate Governance Kodex.<sup>247</sup> Für Österreich wäre es vielleicht auch eine passende Lösung, ein neues Gesetz einzuführen, das zur Kategorisierung von Vorstandsbezügen verpflichtet.

- Besonders aufgrund der Bilanz- bzw. Kursmanipulationen sollten sich strenge sowohl zivil- als auch strafrechtliche Konsequenzen ergeben, damit die Vorstandsmitglieder sich nicht trauen, rechtswidrig zu handeln.
- Ein Reformvorschlag wäre, mehr Einfluss auf die Gehaltsstruktur bzw. die Gehaltshöhe der Hauptversammlung einzuräumen, damit die Investoren eine bessere Kontrolle über Auszahlungen haben. Ein weiterer Schritt wird zur Verbesserung der Effizienzeinschätzung der Manager durch die Aktionäre beitragen, wenn die Managerkosten im Verhältnis zum Unternehmenserfolg als eine Kennzahl publiziert werden. Außerdem könnte man eine Maximalobergrenze für die fixe Auszahlung setzen, indem die Vorstandsvergütung beispielweise das 30-Fache der Mitarbeitervergütung im Unternehmen nicht überschreitet. Ein Vorschlag wäre außerdem, eine Höchstgrenze für den variablen Anteil im Verhältnis zur Fixauszahlung zu bestimmen, z.B. maximal 50 % der Gesamtvergütung.<sup>248</sup>
- Wie in Abschnitt 3.4.2 hinsichtlich der Höhe der Vorstandsvergütung in Österreich besprochen wurde, ist in Österreich keine Höchstgrenze für die Vorstandsvergütung in Österreich gesetzlich geregelt. Nach herrschender Meinung sind die ausbezahlten Summen viel zu hoch und nicht angemessen im Verhältnis zur erbrachten Leistung. Die Gehaltssummen, die die Vorstandsmitglieder beziehen, steigen von Jahr zu Jahr immer drastischer, obwohl ihre Leistung auf keinen Fall in diesem Tempo wächst.<sup>249</sup> Die aktuellen Fälle haben gezeigt, dass auch an diese Stelle Bedarf an österreichischer

---

<sup>247</sup> Vgl. *Hitz / Sabiwalsky* (2008), S. 208 f.

<sup>248</sup> Vgl. *Wala / Cucka / Haslehner* (2009), S. 16 f.

<sup>249</sup> Vgl. *Wixforth / Thoman* (2014), S. 12.

Gesetzgebung besteht.<sup>250</sup> Die Lösung für diese Dissonanz wäre, Gehaltsobergrenzen einzuführen.

- Das Europäische Parlament und der Rat der Europäischen Union haben am 17. Mai 2017 eine Aktionärsrechterichtlinie veröffentlicht. Sie dient zur Änderung der Richtlinie 2007/36/EG, um Aktionäre bei der langfristigen Mitwirkung zu fördern. Sie wollen die Nachhaltigkeit von variablen Vergütungsbestandteilen sowohl auf die inhaltliche als auch auf die zeitliche Komponente anpassen. Es wurde erklärt, welche Ziele die Vergütungspolitik erfüllt und wie man diese umsetzen kann. Langfristige Interessen und Tragfähigkeiten sollten unterstützt werden. Bei der Bewertung der Vorstandsleistung sollte Rücksicht auf die finanziellen und nicht finanziellen Kriterien (ökologisch, sozial, Governance) genommen werden. Es wird ein Vergütungsbericht vorgesehen, der klar und verständlich sein sollte.<sup>251</sup> Die Umsetzung dieser Richtlinie in Österreich sollte die Transparenz und die Nachhaltigkeit der variablen Vergütung verbessern. Wichtig zu beachten ist, dass für die Gesellschaften nicht nur die Interessen der Aktionäre, sondern auch jene der anderen Partner von großer Bedeutung sind. Im Laufe der letzten Jahre hat sich ergeben, dass die Vorstandsentslohnung sich sehr auf die Investoren fokussiert. Das ist nicht optimal, weil Stakeholder auch im Hinblick auf den Unternehmenserfolg sehr wichtig sind. Bei der Gesetzregelung sollten ihre Interessen auf keinen Fall vergessen werden. Nur dann lassen sich die langfristigen Ziele der Aktiengesellschaft erreichen.<sup>252</sup>
- Wirtschaftsprüfer sollten selber zur Sicherungsqualität der Abschlüsse beitragen. Leider handelt es sich bei ihnen selbst oft um die Problemquelle. Deshalb sollten sie möglichst oft einer Überwachung unterliegen, die sehr genau und zuverlässig durchgeführt wird. In diesem Zusammenhang wären strengere Kontrollen der Abschlussprüfer wünschenswert.

---

<sup>250</sup> Vgl. Wieser (2017), S. 19.

<sup>251</sup> Vgl. *Das Europäische Parlament und Rat der Europäischen Union* (2017), S. 3 – 16.

<sup>252</sup> Vgl. Wieser (2017), S. 18.

Abschließend soll betont werden, dass vor allem eine hohe Risikofreudigkeit sowie eine unerwünschte kurzfristige Erfolgsorientierung bei den Vorstandsmitgliedern werden sollten. Nur mit langfristigen, weitreichenden Ziele und einer entsprechenden Risikoeinstellung kann die Aktiengesellschaft erfolgreich wachsen. Um Unternehmensziele zu verwirklichen, erweist es sich außerdem als wichtig, das Vorstandsvergütungssystem so zu gestalten, dass keine falschen Anreize beim Agenten gesetzt werden.<sup>253</sup> Ein nachhaltiger und langfristiger Unternehmenswert lässt sich z.B. dank der entsprechenden Anpassung der Gesetzlage und durch die Umsetzung der optimalen Vertragsbedingungen erreichen.

---

<sup>253</sup> Vgl. *Eberhartinger / Schenz* (2010), S. 209.

## 5. Schlussbetrachtung

Diese Arbeit befasst sich mit dem Thema: Prinzipal-Agent-Theorie in Bezug auf Vorstandsvergütungssysteme in Österreich. Zu Beginn der Arbeit wird näher auf die Theorie eingegangen. Die Prinzipal-Agent-Theorie beschäftigt sich mit dem Problem, das sich aus der Trennung von Eigentum und Kontrolle ergibt. Aufgrund der bestehenden Interessenkonflikte und der Informationsasymmetrie zwischen dem Anteilseigner und dem Vorstand konnte man feststellen, dass es sich um einen Kampf gegen Windmühlen handelt. Das Problem lässt sich zwar nicht völlig eliminieren, aber minimieren, indem man entsprechende Anreize bei der Unternehmensleitung setzt. Der Erfolg des Unternehmens wird hauptsächlich durch die Maßnahmen des Agenten beeinflusst, deshalb sind die Vergütungsbedingungen, die im Vertrag geregelt werden, von großer Bedeutung. Einen detaillierten Überblick rund um die Thematik Prinzipal-Agent-Theorie gibt das zweite Kapitel dieser Arbeit.

Das dritte Kapitel ist ein Kernteil der Arbeit. Dieses widmet sich der Vorstandvergütung, die sowohl in Österreich als auch weltweit ein intensiv diskutiertes Thema geworden ist, insbesondere nach der Wirtschaftskrise sowie den bekannten Finanzskandalen. Laut herrschender Meinung sind die Vorstandsbezüge überhöht und stehen nicht in einem ausgewogenen Verhältnis zu den erbrachten Leistungen. Im Mittelpunkt der Arbeit stehen die Problematik und die gesetzlichen Regelungen in Bezug auf die Vorstandsvergütung in Österreich. Folgende Bereiche hinsichtlich des aktuellen Stands der österreichischen Rechtslage wurden im Rahmen dieser Arbeit erläutert: Funktion des Vorstandes und dessen Verpflichtungen, Aufsichtsratsverpflichtungen betreffend die Vorstandsvergütung, Grundsätze, Struktur und Bemessungsgrundlage der Vorstandsmitgliederbezüge, variable Bestandteile sowie Offenlegung der Vorstandsvergütung, anschließend die Vergütung bei der vorzeitigen Beendigung der Leitungsfunktion. Dabei wurden hauptsächlich die Rechtsvorschriften, die von AktG und CGK stammen, analysiert und die wichtigsten Gesetzänderungen fanden Berücksichtigung.

Im Weiteren bietet das vierte Kapitel Lösungsvorschläge für die Vorstand-Investor-Beziehung in Österreich. Dabei wurden die Lösungsideen, die Unsicherheiten sowie Verbesserungsvorschläge der Rechtslage und Gesetzlücken gesammelt. Folgende Themen wurden diesbezüglich beschrieben: fehlender Begriff des Wortes

„angemessen“, Recht zur Herabsetzung von Vorstandsbezügen, Höchstgrenze der Vorstandsentslohnung, verschärfte Kontrolle der Wirtschaftsprüfer, Ausrichtung auf die anderen Stakeholder, Umsetzung der freiwilligen Regeln der CGK, ausländische Vorgehensweisen z.B. im Hinblick auf die Kategorisierung von Vorstandsbezügen.

Zusammenfassend ist festzustellen, dass sich aus der genauen Analyse der österreichischen Gesetzeslage hinsichtlich der Vorstandsvergütung erwiesen hat, dass in Österreich in letzten Jahren Schritte in die passende Richtung, z.B. in Bezug auf die Offenlegung der Vorstandsvergütung, stattfanden. Es sollte aber betont werden, dass weiterhin ein Bedarf an weiteren Regelungsverschärfungen besteht, um die Aktionäre besser vor Missbräuchen zu schützen und das Vertrauen bei Investoren wieder aufzubauen. Dies soll mittels der Nachhaltigkeit, langfristiger Zielausrichtung und Transparenz erreicht werden.

## Literaturverzeichnis

### • Monographien

*Alparslan, Adem* (2006): Strukturalistische Prinzipal-Agent-Theorie, Eine Reformulierung der Hidden-Action-Modelle aus der Perspektive des Strukturalismus, Wiesbaden 2006

*Berger, Andreas* (2013): Vorstandsvergütung: die Vergütungsproblematik als logische Konsequenz des geltenden Aktienrechts und die Folgen für die Ausgestaltung der Regelungen, Baden-Baden 2013

*Boecker, Corinna* (2010): Accounting Fraud aufdecken und vorbeugen, Formen der Kooperation von Unternehmensführung und -überwachung, Berlin 2010

*Chwolka, Anne* (1996): Controlling als ökonomische Institution, Eine agency theoretische Analyse, Heidelberg 1996

*Decker, Rolf* (1994): Eine Prinzipal- Agenten- theoretische Betrachtung von Eigner-Manager-Konflikten in der Kommanditgesellschaft auf Aktien in der Aktiengesellschaft, Köln 1994

*Egger, Anton / Samer, Helmut / Bertl, Romuald* (2013): Der Jahresabschluss nach dem Unternehmensgesetzbuch, 14. Aufl., Band 1, Wien 2013

*Ewert, Ralf* (1990): Wirtschaftsprüfung und assymetrische Information, Berlin 1990

*Ewert, Ralf / Wagenhofer, Alfred* (2014): Interne Unternehmensrechnung, 8. Aufl., Berlin 2014

*Ewert, Ralf / Wagenhofer, Alfred* (2015): Externe Unternehmensrechnung, Berlin 2015

*Franke, Günter / Hax, Herbert* (1999): Finanzwirtschaft des Unternehmens und Kapitalmarkt, 4. Aufl., Heidelberg 1999

*Funk, Wilfried / Rossmann, Jonas* (2008): Internationale Rechnungslegung und Internationales Controlling, Wiesbaden 2008

*Frick, Wilhelm* (2007): Bilanzierung nach dem Unternehmensgesetz, 8. Aufl., Heidelberg 2007

*Gelter, Martin* (2004): Die Unabhängigkeit des Abschlussprüfers, Österrereichische und US-amerikanische Normen im Lichte einer ökonomischen Betrachtung, Wien 2004

*Ginthör, Oliver / Brodey, Martin* (2008): Der AG-/SE-Vorstand, Wien 2008



- Grewe, Alexander (2012): Implementierung neuer Anreizsysteme, Grundlagen, Konzept und Gestaltungsempfehlungen, 4. Aufl., München 2012
- Grünberger, Herbert (2015): Praxis der Bilanzierung 2015 / 2016 mit zahlreichen Fallbeispielen und Lösungen, 13. Aufl., Wien 2015
- Haeseler, Herbert / Gampe, Ingrid (2002): Corporate governance: Unternehmensverfassung, Spitzenorganisation und Überwachungsarchitektur, Wien 2002
- Kluckow, Nina (2014): Managerentlohnung. Distributives, prozedurales und interaktionales (Un-)Gerechtigkeitsempfinden, Wiesbaden 2014
- König, Tatjana (2001): Nutzensegmentierung und alternative Segmentierungsansätze: eine vergleichende Gegenüberstellung im Handelsmarketing, Wiesbaden 2001
- Kunow, Angela (2006): Anreizsteuerung unter Berücksichtigung von Lernkurveneffekten, Wiesbaden 2006
- Laux, Helmut (1995): Erfolgssteuerung und Organisation 1, Anreizkompatible Erfolgsrechnung, Erfolgsbeteiligung und Erfolgskontrolle, Berlin 1995.
- Laux, Helmut (1998): Risikoteilung, Anreiz und Kapitalmarkt für Informationen, Heidelberg 1998
- Laux, Helmut / Liermann, Felix (2005): Grundlagen der Organisation, Die Steuerung von Entscheidungen als Grundproblem der Betriebswirtschaftslehre, 6. Aufl., Berlin 2005
- Marten, Kai-Uwe / Ruhne, Klaus / Quick, Reiner (2015): Wirtschaftsprüfung, Grundlagen des betriebswirtschaftlichen Prüfungswesens nach nationalen und internationalen Normen, 5. Aufl., Stuttgart 2015
- Mathissen, Margarethe (2009): Die Principal-Agent-Theorie: Positive und normative Aspekte für die Praxis, Hamburg 2009
- Müller, Katrin (2005): Die Unabhängigkeit des Abschlussprüfers, Eine kritische Analyse der Vorschriften in Deutschland im Vergleich zu den Vorschriften der Europäischen Union, Der IFAC und in den USA, Wiesbaden 2005
- Müller-Jentsch, Walther (2008): Arbeit und Bürgerstatus, Studien zur sozialen und industriellen Demokratie, Wiesbaden 2008
- Neunzig, Alexander (2003): Ökonomische und psychologische Aspekte monetärer Leistungsanreize in Arbeitsverträgen, Das Fixlohnrätsel, Hamburg 2003
- Petersen, Thomas (1989): Optimale Anreizsysteme, Betriebswirtschaftliche Implikationen der Prinzipal-Agenten-Theorie, Wiesbaden 1989
- Pilz, Gerald (2008): Vergütung von Führungskräften und Vermögensaufbau, München 2008
- Richter, Martin (1997): Theorie und Praxis der Wirtschaftsprüfung, Abschlussprüfung-Interne Revision-kommunale Rechnungsprüfung, Berlin 1997

*Rilling, Georg* (1997): Koordination im Produktionsverbund, Eine empirische Untersuchung, Wiesbaden 1997

*Roiger, Manuela* (2007): Gestaltung von Anreizsystemen und Unternehmensethik, Eine norm- und wertbezogene Analyse der normativen Principal-Agent-Theorie, Wiesbaden 2007

*Ruther, Raoul / Speckbacher, Gerhard* (2002): Wertorientierte Performancemaße und Anreizsysteme, Konzeptionelle Grundlagen und Einsatz in börsennotierten österreichischen Unternehmen, Wien 2002

*Schätzle, Rainer J.* (2002): Sind Manager ihr Geld wert? Wie wertorientierte Unternehmensführung funktioniert, Frankfurt am Main 2002

*Sodeik, Nicole* (2009): Projektmanagement wertorientierter Mergers & Acquisitions, Lohmar-Köln 2009

*Wieser, Christina* (2017): Vorstandsvergütung in den ATX Unternehmen, Hintergrund, Entwicklung und Trends 2016, Wien 2017

*Wirtz, Bernd* (2003): Mergers & Acquisitions Management, Strategie und Organisation von Unternehmenszusammenschlüssen, Wiesbaden 2003

*Zimmermann, Ruth Carolin* (2008): Abschlussprüfer und Bilanzpolitik der Mandanten-Eine empirische Analyse des deutschen Prüfungsmarktes, Wiesbaden 2008

#### • Zeitschriftenaufsätze

*Baumüller, Josef / Sopp, Karina* (2011): Ausgestaltung von Vorstandsvergütungssystemen – Herausforderungen für den Aufsichtsrat, in: Aufsichtsrat aktuell, 5. Jg. (2011), S. 20 – 26

*Berger, Alfred* (2018): Aufsichtsrats- und Vorstandsstudie 2018, in: Aufsichtsrat aktuell, 2. Jg. (2018), S. 6 – 13

*Bertl, Romuald / Fraberger, Friedrich* (2001): Bilanzierung von Tantiemen, in: Zeitschrift für Recht und Rechnungswesen, 12. Jg. (2001), S. 375 – 377

*Eberhartinger, Michael / Schenz, Richard* (2010): Die Regelung der Managergehälter im Österreichischen Corporate Governance Kodex, in: Österreichisches Bankarchiv, 4. Jg. (2010), S. 209 – 214

*Eiselsberg, Maximilian / Haberer, Thomas* (2004): Zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung im Spannungsverhältnis von Markt, Kodex und Gesetz, in: Zeitschrift für Recht und Rechnungswesen, 3. Jg. (2004), 65 – 74

*Gröhs, Bernhard / Havranek, Christian / Prändl, Felix* (2009): Die Angemessenheit von Vorstandsvergütungen in der Finanzkrise, in: Aufsichtsrat aktuell, 1. Jg. (2009), S. 8 – 13

*Haberer, Thomas / Kraus, Sixtus-Ferdinand (2010a):* Rechtsfolgen unangemessener Vorstandsvergütungen, in: Zeitschrift für Gesellschaftsrecht und angrenzendes Steuerrecht, 4. Jg. (2010), S. 165 – 172

*Haberer, Thomas / Kraus, Sixtus-Ferdinand (2010b):* Gedanken zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung, in: Zeitschrift für Gesellschaftsrecht und angrenzendes Steuerrecht, 1. Jg. (2010), S. 10 – 19

*Hasenauer, Clemens / Pracht, Lorenz (2010):* Revision des Österreichischen Corporate Governance Kodex, in: Aufsichtsrat aktuell, 1. Jg. (2010), S. 14 – 17

*Herzig, Norbert / Watrin, Christopf (1995):* Obligatorische Rotation des Wirtschaftsprüfers: Ein Weg zur Verbesserung der externen Unternehmenskontrolle?, in: Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 47. Jg. (1995), S. 775 – 804

*Institut deutscher Wirtschaftsprüfer (2002):* Position des IDW zu den in der Diskussion befindlichen Vorschlägen zur Stärkung der Abschlussprüfung nach dem Enron-Zusammenbruch, in Zeitschrift für Recht und Rechnungswesen, 7. Jg. (2002), S. 219 – 224

*Kuhner, Christoph (2005):* Interessenkonflikte aus der Sicht der Betriebswirtschaftslehre, in: Zeitschrift für Wirtschafts- und Unternehmensethik, 6. Jg. (2005), S. 138 – 154

*Mack, Evelyn (2008):* Die Akzeptanz des Österreichischen Corporate Governance Kodex, in: Zeitschrift für Finance & Controlling, 4. Jg. (2008), S. 142 – 145

*Schleifer, Andrei / Vishny, Robert W. (1997):* A Survey of Corporate Governance, in: The Journal of Finance, 2. Jg. (1997), 734 – 783

*Wala, Thomas / Cucka, Barbara / Haslehner, Franz (2009):* Hohe Managergehälter unter Rechtsfertigungsdruck, in: Aufsichtsrat aktuell, 4. Jg. (2009), S. 9 – 17

*Wimmer, Alexander (2016):* Zur nachträglichen Herabsetzung der Vorstandsvergütung, in: Zeitschrift für Recht und Rechnungswesen, 5. Jg. (2016), S. 147 – 151

*Wixforth, Susanne / Thoman, Josef (2014):* Vorstandsvergütung eine (An-)Reizfrage, in: Wirtschaftspolitik-Standpunkte, 3. Jg. (2014), S. 12 – 15

#### • Beiträge in Sammelwerken

*Backes-Gellner, Uschi / Wolff, Birgitta (2001):* Personalmanagement, in: Die Prinzipal-Agenten-Theorie in der Betriebswirtschaftslehre, hrsg. von Jost, Stuttgart 2001, S. 395 – 435

*Heyd, Reinhard / Beyer, Michael (2011):* Die Prinzipal-Agenten-Theorie – Eine Einführung mit Anknüpfungspunkten an die finanzwirtschaftliche Praxis, in: Die Prinzipal-Agent-Theorie in der Finanzwirtschaft, Analysen und

Anwendungsmöglichkeiten in der Praxis, hrsg. von Heyd / Beyer, Berlin 2011, S. 15 – 43

*Höselbarth, Frank / Schulz, Jörg (1997): Personalcontrolling in Beratungsunternehmen, in: Controlling in Consulting-Unternehmen: Instrumente, Konzepte, Perspektiven, hrst. Von Stolarz / Fohmann, Wiesbaden 1997*

*Jost, Peter J. (2001): Die Prinzipal- Agenten- Theorie Theorie im Unternehmenskontext, in: Die Prinzipal- Agenten- Theorie in der Betriebswirtschaftslehre, hrsg. von Jost, Stuttgart 2001, S. 12 – 44*

*Königstein, Manfred (2001): Prinzipal- Agenten- Beziehungen in der experimentellen Wirtschaftsforschung, in: Die Prinzipal- Agenten- Theorie in der Betriebswirtschaftslehre, hrsg. von Jost, Stuttgart 2001, S. 541 – 558*

*Pfaff, Dieter / Pfeiffer, Thomas (2001): Controlling, in: Die Prinzipal-Agenten-Theorie in der Betriebswirtschaftslehre, hrsg. von Jost, Stuttgart 2001, S. 359 – 388*

*Raindl, Claus J. / Kelmayr-Tippow, Sabine (2012): Copliance für Vorstand und Aufsichtsrat, in: Corporate Governance in Österreich, hrsg. von Schenz / Eberhartinger, Wien 2012, S. 233 – 244*

*Sander, Markus / Wu, Fan (2013): Steuerung des Managements deutsch-chinesischer Equity Joint Ventures, in: Strategisches Personalmanagement, hrsg. Von Stock-Homburg, 2. Aufl., Wiesbaden 2013, S. 315 – 333*

*Tuschke, Anja (2013): Führungskräftevergütung, in: Handbuch Strategisches Personalmanagement, hrsg. von Stock-Homburg, 2. Aufl., Wiesbaden 2013, S. 299 – 313*

*Witt, Peter (2001): Corporate Governance, in: Die Prinzipal- Agenten- Theorie in der Betriebswirtschaftslehre, hrsg. von Jost, Stuttgart 2001, S. 85 – 112*

- **Rechtsquellen**

Aktiengesetz (AktG): Bundesgesetz vom 31.03.1965 über Aktiengesellschaften (BGBl. Nr. 98/1965), in der Fassung vom 25.06.2018, zuletzt geändert durch das Gesetz vom 26.07.2017 (BGBl. I Nr. 107/2017)

Allgemeines Bürgerliches Gesetzbuch (ABGB): Bundesgesetz vom 01.06.1811 (JGS Nr. 946/1811), in der Fassung vom 10.07.2018, zuletzt geändert durch das Insolvenzrechtsänderungs-Begleitgesetz vom 07.12.2017 (BGBl. I Nr. 161/2017)

Bundesgesetzblatt für die Republik Österreich Teil1 (BGBl.): 22. Bundesgesetz: RÄG 2014 vom 13.01.2015

Bundesgesetzblatt für die Republik Österreich Teil1 (BGBl.): 35. Bundesgesetz: –  
2. StabG 2012 vom 24.04.2012

Einkommensteuergesetz (EStG): Bundesgesetz vom 29.07.1988 über die Besteuerung des Einkommens natürlicher Personen (BGBl. Nr. 400/1988), in der Fassung vom 24.04.2018, zuletzt geändert durch das VersVertrRÄG vom 24.04.2018 (BGBl. I Nr. 16/2018)

Europäische Kommission (2014): Empfehlung der Kommission vom 09.04.2014 zur Qualität der Berichterstattung über die Unternehmensführung („Comply or Explain“), 2014/208/EU, L 109/43

Richtlinie (EU) 2017/828 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17.05.2017 zur Änderung der Richtlinie 2007/36/EG im Hinblick auf die Förderung der langfristigen Mitwirkung der Aktionäre

Österreichischer Arbeitskreis für Corporate Governance (2009): Österreichischer Corporate Governance Kodex in der Fassung vom Jänner 2009, Wien

Österreichischer Arbeitskreis für Corporate Governance (2018): Österreichischer Corporate Governance Kodex in der Fassung vom Jänner 2018, Wien

Unternehmensgesetzbuch (UGB): Bundesgesetz vom 10.05.1987 über besondere zivilrechtliche Vorschriften für Unternehmen (dRGBL. S 219/1897), in der Fassung vom 01.07.2018, zuletzt geändert durch Gesetz vom 24.04.2018 (BGBl. I Nr. 17/2018)

- **Beiträge in Kommentaren**

*Christian, Dieter* (2013): Allgemeine Vorschriften über den Jahresabschluss, den Lagebericht sowie den Corporate Governance-Bericht, in: UGB Unternehmensgesetzbuch Kommentar, hrsg. von Torggler, Ulrich, Wien 2013

*Csokay, Helga / Jankovic, Aleksander* (2017): Pflichtangaben über Organe und Arbeitnehmer, in: Kommentar zum UGB. Unternehmensgesetzbuch mit Einzel- und Konzernabschluss, Prüfung und Offenlegung, hrsg. von Jabornegg, Peter / Artmann, Eveline, 2. Auflage, Band 2, Wien 2017

*Geirhofer, Susanne* (2013): Pflichtangaben über Organe und Arbeitnehmer, in: UGB Unternehmensgesetzbuch Kommentar, hrsg. von Torggler, Ulrich, Wien 2013

*Gruber, Elisabeth* (2012): Kommentar zu § 96 AktG, hrsg. von Doralt, Peter / Nowotny, Christian / Kalss, Susanne, 2. Auflage, Wien 2012

*Hausmaninger, Christian / Kletter, Mark / Burger, Ernst* (2003): Der österreichische Corporate Governance Kodex. Kurzkomentar, Wien 2003

*Heidinger, Markus / Schneider, Alexander* (2007): Aktiengesetz, 69. Band, Wien 2007

*Nowotny, Christian* (2012a): Kommentar zu § 77 AktG, in: Kommentar zum Aktiengesetz, hrsg. von Doralt, Peter / Nowotny, Christian / Kalss, Susanne, 2. Auflage, Wien 2012

*Nowotny, Christian* (2012b): Kommentar zu § 70 AktG, in: Kommentar zum Aktiengesetz, hrsg. von Doralt, Peter / Nowotny, Christian / Kalss, Susanne, 2. Auflage, Wien 2012

*Nowotny, Christian* (2012c): Kommentar zu § 75 AktG, in: Kommentar zum Aktiengesetz, hrsg. von Doralt, Peter / Nowotny, Christian / Kalss, Susanne, 2. Auflage, Wien 2012

*Nowotny, Christian* (2012d): Kommentar zu § 78 AktG, in: Kommentar zum Aktiengesetz, hrsg. von Doralt, Peter / Nowotny, Christian / Kalss, Susanne, 2. Auflage, Wien 2012

*Raab, Melanie* (2017): Corporate Governance-Bericht, in: Kommentar zum UGB. Unternehmensgesetzbuch mit Einzel- und Konzernabschluss, Prüfung und Offenlegung, hrsg. von Jabornegg, Peter / Artmann, Eveline, 2. Auflage, Band 2, Wien 2017

*Schlager-Haider, Juliane* (2017): Allgemeine Vorschriften über den Jahresabschluss, den Lagebericht sowie den Corporate Governance-Bericht und den Bericht über Zahlungen an staatliche Stellen, in: Kommentar zum UGB. Unternehmensgesetzbuch mit Einzel- und Konzernabschluss, Prüfung und Offenlegung, hrsg. von Jabornegg, Peter / Artmann, Eveline, 2. Auflage, Band 2, Wien 2017

Strasser, Rudolf (2010a): Bestellung und Abberufung des Vorstands, hrsg. von Strasser, Rudolf / Jabornegg, Peter, 5. Auflage, Wien 2010, S. 92 – 97

Strasser, Rudolf (2010b): Die Rechtsstellung des Vorstandsmitgliedes, in: Kommentar zum Aktiengesetz, hrsg. von Strasser, Rudolf/Jabornegg, Peter, 5. Auflage, Wien 2010, S. 174 – 182

Strasser, Rudolf (2010c): Rechtsstellung des Vorstands und der Vorstandsmitglieder, hrsg. von Strasser, Rudolf/Jabornegg, Peter, 5. Auflage, Wien 2010, S. 178 – 181

- **Onlinequellen**

<https://emedien.arbeiterkammer.at/viewer/image/AC12102595/1/>, Zugriff am 26.06.2018

<http://www.corporate-governance.at/>, Zugriff am 11.07.2018

<http://www.corporate-governance.at/kodex/>, Zugriff am 07.07.2018

<http://www.corporate-governance.at/kodex-aenderungen/>, Zugriff am 07.07.2018

Österreichisches Parlament (2012): 1685 der Beilagen XXIV. GP. Regierungsvorlage. Vorblatt und Erläuterungen, 2012, [https://www.parlament.gv.at/PAKT/VHG/XXIV/II/I\\_01685/fname\\_245700.pdf](https://www.parlament.gv.at/PAKT/VHG/XXIV/II/I_01685/fname_245700.pdf), Zugriff am 26.06.2018

Österreichischer Arbeitskreis für Corporate Governance (2015): Kodex Revision (2015), online Internet:URL: <http://www.corporate-governance.at/uploads/u/corpgov/files/kodex-revisionen/kodex-revision-012015.pdf> , Zugriff am 08.07.2018

Österreichischer Arbeitskreis für Corporate Governance (2012): Kodex Revision (2012), online Internet:URL: <http://www.corporate-governance.at/uploads/u/corpgov/files/kodex-revisionen/kodex-revision-072012.pdf> , Zugriff am 10.07.2018

[https://www.finanzen100.de/finanznachrichten/wirtschaft/krisen-und-kriminalitaet-enron-libor-siemens-wer-bei-den-groessten-wirtschaftsskandalen-in-den-knast-musste\\_H335060651\\_367374/](https://www.finanzen100.de/finanznachrichten/wirtschaft/krisen-und-kriminalitaet-enron-libor-siemens-wer-bei-den-groessten-wirtschaftsskandalen-in-den-knast-musste_H335060651_367374/), Zugriff am 13.07.2018

<http://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/wirtschaftsbetrug-jahre-haft-fuer-ex-enron-chef-skilling-1.902447>, Zugriff am 13.07.2018

<http://www.manager-magazin.de/unternehmen/karriere/a-179272.html>, Zugriff am 13.07.2018

<http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/menschen-wirtschaft/bilanzskandal-ehemaliger-enron-chef-kommt-zehn-jahre-frueher-aus-dem-gefaengnis-12241179.html>, Zugriff am 13.07.2018

<https://www.fma.gv.at/finanzmarktaufsicht-in-oesterreich/>, Zugriff am 14.07.2018



## Zusammenfassung

Gegenstand dieser Arbeit ist die Vorstandsvergütung in Österreich im Lichte der Prinzipal-Agent-Theorie. Kapitel 2 ist ein theoretischer Teil, der Informationen rund um das Thema Prinzipal-Agent-Theorie und die damit verbundenen Probleme bietet. Als Ursache für entstehende Probleme zwischen dem Prinzipal und dem Agenten wird die asymmetrische Information zwischen den Vertragspartnern genannt. Im Rahmen vorliegender Arbeit wird Anteilseigner-Vorstand-Beziehung herangezogen. Beide Vertragspartner haben unterschiedliche Ziele: der Prinzipal zum einen langfristige und der Agent zum anderen kurzfristige Ziele. Aufgrund der häufig auftretenden weltweiten Missbräuche bezüglich der Vorstandsvergütung und der Wirtschaftskrise bestand in Österreich ein Bedarf an einer Regelungsverschärfung. In Bezug auf die Rechtsvorschriften hinsichtlich der Vorstandsvergütung spielen das Aktiengesetz und der Corporate Governance Kodex eine bedeutende Rolle. Kapitel 3, der Hauptteil dieser Arbeit, behandelt unter anderem das Thema, wie sich die aktuelle österreichische Rechtslage in Bezug auf die Vorstandsvergütung gestaltet. Der Analyse unterliegen folgende Gebiete: Funktion des Vorstandes und seine Verpflichtungen, Aufsichtsratsverpflichtungen betreffend Vorstandsvergütung, Grundsätze, Struktur und Bemessungsgrundlage der Vorstandsmitgliederbezüge, variable Bestandteile sowie Offenlegung der Vorstandsvergütung und anschließend die Vergütung bei der vorzeitigen Beendigung der Leitungsfunktion. Außerdem fanden dabei Gesetzänderungen Berücksichtigung. Es wurde festgestellt, dass die österreichischen Rechtsvorschriften sich in die passende Richtung geändert haben und dadurch die Transparenz der Vorstandsvergütung gestiegen ist. Allerdings sollten weitere Schritte zur Verbesserung der Transparenz stattfinden. Lösungsvorschläge für die Vorstand-Investor-Beziehung in Österreich bietet das vierte Kapitel. Die Arbeit wird mit einer Schlussbetrachtung abgeschlossen.