



universität
wien

MAGISTERARBEIT

Titel der Magisterarbeit

„Die Umsetzung des Österreichischen Corporate
Governance Kodex – eine empirische Untersuchung
börsennotierter Unternehmen“

Verfasserin

Judith Flatz, BA

angestrebter akademischer Grad

Magistra der Sozial- und Wirtschaftswissenschaften
(Mag. rer. soc. oec.)

Wien, im Mai 2011

Studienkennzahl lt. Studienblatt:

A 066 915

Studienrichtung lt. Studienblatt:

Magisterstudium Betriebswirtschaft

Betreuer:

Univ.-Prof. Dr. Otto A. Altenburger

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis.....	V
Tabellenverzeichnis.....	VII
Abkürzungsverzeichnis	IX
1 Einleitung.....	1
1.1 Einführung und Definitionen.....	1
1.2 Aufgabenstellung.....	3
1.3 Aufbau der Arbeit.....	4
2 Grundlagen.....	6
2.1 Theoretische Modelle zur Corporate Governance	6
2.1.1 Der Shareholder-Ansatz.....	6
2.1.2 Der Stakeholder-Ansatz	8
2.2 Entwicklung von Unternehmensselbstkontrolle durch Corporate Governance Kodizes.....	9
2.3 Der Österreichische Corporate Governance Kodex.....	12
2.3.1 Entwicklung.....	12
2.3.2 Ziele und Adressaten	16
2.3.3 Aufbau.....	17
2.3.4 Regelungsinhalt der Kodex-Fassung 2009	18
2.3.4.1 Aktionäre und Hauptversammlung.....	18
2.3.4.2 Zusammenwirken von Aufsichtsrat und Vorstand.....	19
2.3.4.3 Vorstand	19
2.3.4.4 Aufsichtsrat.....	22
2.3.4.5 Transparenz und Prüfung.....	26
3 Untersuchungsdesign	30
3.1 Methode und Vorgehensweise.....	30
3.2 Stichprobe.....	37

4	Ergebnisse	42
4.1	Unternehmen ohne Verpflichtungserklärung.....	42
4.2	Unternehmen mit Verpflichtungserklärung zur Kodex-Fassung 2009.....	45
4.2.1	Befolgung der Comply-or-Explain-Regeln allgemein	45
4.2.2	Befolgung der einzelnen Comply-or-Explain-Regeln	55
4.2.2.1	Aktionäre und Hauptversammlung.....	55
4.2.2.2	Zusammenwirken von Aufsichtsrat und Vorstand.....	57
4.2.2.3	Vorstand	58
4.2.2.4	Aufsichtsrat.....	64
4.2.2.5	Transparenz und Prüfung.....	74
4.3	Zusammenfassung.....	78
5	Schluss.....	80
5.1	Neuerungen durch die Kodex-Fassung 2010 und öffentliche Diskussion.....	80
5.2	Schlussfolgerungen.....	83
	Literaturverzeichnis	87
	Anhang.....	99

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Ablaufmodell der qualitativen Inhaltsanalyse	33
Abbildung 2: Verpflichtungserklärung zum ÖCGK nach Marktsegmenten.....	40
Abbildung 3: Anteil an der Marktkapitalisierung 2010 (in Mio. €) nach Verpflichtungskategorie	41
Abbildung 4: Verteilung der Unternehmen nach Anzahl der direkt umgesetzten C-Regeln	45
Abbildung 5: Verteilung der Unternehmen nach Anzahl der kodexkonform umgesetzten C-Regeln	46
Abbildung 6: Anzahl und Anteil der Regelumsetzungen nach Befolgungskategorien	48
Abbildung 7: Absolute Häufigkeit der Unternehmen nach Anzahl der C-Regeln in der Befolgungskategorie »eingehalten«	48
Abbildung 8: Absolute Häufigkeit der Unternehmen nach Anzahl der C-Regeln in der Befolgungskategorie »erklärt, aber eingehalten«	49
Abbildung 9: Absolute Häufigkeit der Unternehmen nach Anzahl der C-Regeln in der Befolgungskategorie »erklärt und begründet«	50
Abbildung 10: Absolute Häufigkeit der Unternehmen nach Anzahl C-Regeln in der Befolgungskategorie »erklärt, aber nicht begründet«	50
Abbildung 11: Absolute Häufigkeit der Unternehmen nach Anzahl der C-Regeln in der Befolgungskategorie »nicht erklärt«.....	51
Abbildung 12: Befolgung der einzelnen C-Regeln des Bereichs »Aktionäre und Hauptversammlung«	56
Abbildung 13: Befolgung der einzelnen C-Regeln des Bereichs »Vorstand«.....	58
Abbildung 14: Befolgung der einzelnen C-Regeln des Bereichs »Aufsichtsrat«.....	65
Abbildung 15: Befolgung der einzelnen C-Regeln des Bereichs »Transparenz und Prüfung«	74

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1:	Ständige Mitglieder des Österreichischen Arbeitskreises für Corporate Governance	15
Tabelle 2:	Permanent vorgeschriebene Veröffentlichungen auf der Unternehmens-Website	36
Tabelle 3:	Stichprobe mit Marktsegment, Marktkapitalisierung und Kodex-Fassung	39
Tabelle 4:	Durchschnittliche Anzahl und Anteil an C-Regeln pro Befolgungskategorie nach Marktsegmenten	47
Tabelle 5:	Fehlende Teilangaben in den Corporate-Governance-Berichten nach Häufigkeit	52
Tabelle 6:	Anzahl und Anteil an Unternehmen pro C-Regel nach Befolgungskategorie	54
Tabelle 7:	Befolgung C-Regel 2	56
Tabelle 8:	Befolgung C-Regel 4	57
Tabelle 9:	Befolgung C-Regel 5	57
Tabelle 10:	Befolgung C-Regel 16	59
Tabelle 11:	Befolgung C-Regel 18	60
Tabelle 12:	Befolgung C-Regel 21	61
Tabelle 13:	Befolgung C-Regel 26	61
Tabelle 14:	Befolgung C-Regel 27	61
Tabelle 15:	Befolgung C-Regel 28	62
Tabelle 16:	Befolgung C-Regel 30	62
Tabelle 17:	Befolgung C-Regel 31	63
Tabelle 18:	Befolgung C-Regel 34	65
Tabelle 19:	Befolgung C-Regel 36	66
Tabelle 20:	Befolgung C-Regel 37	66
Tabelle 21:	Befolgung C-Regel 38	67
Tabelle 22:	Befolgung C-Regel 39	67
Tabelle 23:	Befolgung C-Regel 41	68
Tabelle 24:	Befolgung C-Regel 43	69

Tabelle 25: Befolgung C-Regel 45	69
Tabelle 26: Befolgung C-Regel 47	70
Tabelle 27: Befolgung C-Regel 49	70
Tabelle 28: Befolgung C-Regel 51	71
Tabelle 29: Befolgung C-Regel 52	71
Tabelle 30: Befolgung C-Regel 53	72
Tabelle 31: Befolgung C-Regel 54	72
Tabelle 32: Befolgung C-Regel 55	73
Tabelle 33: Befolgung C-Regel 57	73
Tabelle 34: Befolgung C-Regel 58	73
Tabelle 35: Befolgung C-Regel 64	75
Tabelle 36: Befolgung C-Regel 66	75
Tabelle 37: Befolgung C-Regel 67	75
Tabelle 38: Befolgung C-Regel 68	76
Tabelle 39: Befolgung C-Regel 70	76
Tabelle 40: Befolgung C-Regel 72	77
Tabelle 41: Befolgung C-Regel 74	77
Tabelle 42: Befolgung C-Regel 77	77
Tabelle 43: Befolgung C-Regel 82	78
Tabelle 44: Befolgung C-Regel 83	78

Abkürzungsverzeichnis

AK	Arbeiterkammer
aktual.	aktualisierte
ALI	American Law Institute
ATX	Austrian Traded Index
Aufl.	Auflage
bearb.	bearbeitete
BMF	Bundesministerium für Finanzen
C-Regel	Comply-or-Explain-Regel des ÖCGK
CalPERS	California Public Employees' Retirement System
CII	Council of Institutional Investors
d.h.	das heißt
D&O	Directors and Officers
DCGK	Deutscher Corporate Governance Kodex
ECGI	European Corporate Governance Institute
erw.	erweiterte
Ex	Exzess
exkl.	exklusive
Hrsg.	Herausgeber
hrsg.	herausgegeben
IFRS	International Financial Reporting Standards
inkl.	inklusive
ISA	International Standards of Auditing
IV	Industriellenvereinigung
IWP	Institut Österreichischer Wirtschaftsprüfer
Jg.	Jahrgang
L-Regel	Legal Requirement des ÖCGK
Mio.	Millionen
MM	Mid Market
NASDAQ	National Association of Securities Dealers Automated Quotations
Neuauf.	Neuaufgabe

Nr.	Nummer
NYSE	New York Stock Exchange
ÖCGK	Österreichischer Corporate Governance Kodex
OECD	Organisation for Economic Cooperation and Development
ÖGB	Österreichischer Gewerkschaftsbund
ÖVFA	Österreichische Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management
PCAOB	Public Company Accounting Oversight Board
PM	Prime Market ohne Unternehmen des ATX
R-Regel	Recommendation des ÖCGK
Sch	Schiefe
SEC	U.S. Securities and Exchange Commission
SMA	Standard Market Auction
SMC	Standard Market Continuous
SOX	Sarbanes-Oxley Act
SRI	Stanford Research Institute
überarb.	überarbeitete
vollst.	vollständig
WKÖ	Wirtschaftskammer Österreich
z.B.	zum Beispiel

1 Einleitung

1.1 Einführung und Definitionen

Die Diskussion über effiziente und transparente Unternehmensleitung und -kontrolle hat in den letzten Jahren einen noch nie da gewesenen Stellenwert erreicht.¹ Unter dem Begriff »Corporate Governance« debattieren Ökonom(inn)en, Jurist(inn)en und Sozialwissenschaftler(innen) sowie Vertreter(innen) der Wirtschaft, der Politik und der Wissenschaft dieses Querschnittsthema der Rechts- und Wirtschaftswissenschaften. Rechtlich gesehen sind das Gesellschaftsrecht und das Kapitalmarktrecht maßgeblich. Zentrale Fragen betreffen den Einfluss der Kapitalmärkte auf die unternehmerische Entscheidungsfindung, die optimale Gestaltung des innergesellschaftlichen Informationsflusses sowie der Entscheidungsfindung und -kontrolle und die rechtlichen Rahmenbedingungen.² Angetrieben wird diese „Corporate-Governance-Bewegung“³ einerseits von der Globalisierung der Wirtschaft und der Liberalisierung der Kapitalmärkte, da zunehmend große institutionelle Investoren den Umgang von Unternehmen mit dem Thema Corporate Governance beachten; andererseits regen spektakuläre Fälle von Missmanagement und Unternehmenszusammenbrüchen die Diskussion zusätzlich an. In Anbetracht der aktuellen Finanz- und Wirtschaftskrise werden bisherige Governance-Modalitäten besonders kritisch hinterfragt.⁴ Hinzu kommt das dramatisch gesunkene Anlegervertrauen. Dieses befand sich im Jänner 2010 mit nur 5% des Financial Trust Index (FTI) auf dem tiefsten Niveau seit 1975. 2007 brachten noch 30% der Anleger(innen) den Banken, Börsen, Fonds und den Vermittler(inne)n von Finanzdienstleistungen volles Vertrauen entgegen.⁵ Die Befolgung des Österreichischen Corporate Governance Kodex (ÖCGK), der den international üblichen Standards entspricht, soll das Vertrauen der Investor(inn)en in den österreichischen Kapitalmarkt, und somit in die Unternehmen, wieder stärken.⁶

¹ Vgl. von Werder (2004), Sp. 161.

² Vgl. Grundmann / Mülbert (2001), S. 215 – 216.

³ Hommelhoff (2001), S. 238.

⁴ Vgl. von Werder (2009), S. 5.

⁵ Vgl. Der Standard (2010a).

⁶ Vgl. Schenz / Eberhartinger (2010), S. 209.

Da sich bisher keine einheitliche Definition des Begriffs Corporate Governance durchgesetzt hat,⁷ werden einige Bestimmungen der Fachliteratur vorgestellt. Dabei ist im Zeitablauf eine deutliche Ausdehnung des Betrachtungsgegenstands feststellbar.⁸ Die engste, vorwiegend amerikanisch geprägte Definition der Corporate Governance befasst sich ausschließlich mit dem Verhältnis zwischen den Investor(inn)en und dem Management.⁹ Als Beispiele für diese Auslegung können die für die weitere Entwicklung von Corporate Governance Kodizes maßgebliche Definition von Cadbury et al., 1992:

„Corporate governance is the system by which companies are directed and controlled.“¹⁰

oder die häufig zitierte Begriffsbestimmung von Schleifer / Vishney, 1997:

„CORPORATE GOVERNANCE DEALS WITH the ways in which suppliers of finance to corporations assure themselves of getting a return on their investment.“¹¹

stellvertretend herangezogen werden. In der (kontinental-)europäischen Diskussion und in jüngster Vergangenheit auch zunehmend in der angelsächsischen Literatur wird eine erweiterte Sichtweise der Corporate Governance vertreten. Neben den Shareholdern werden auch andere Interessengruppen des Unternehmens (Stakeholder) in den Fokus gerückt.¹² Beispiele für diese ausgedehnte Betrachtung sind die Definition von Witt, 2000:

„Unter Corporate Governance versteht man die Organisation der Leitung und Kontrolle eines Unternehmens zur Sicherung eines optimalen Interessenausgleichs zwischen allen Anspruchsgruppen (Stakeholdern).“¹³

und jene der Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD), 2004:

„Corporate-Governance-Praktiken gehören zu den zentralen Voraussetzungen für die Verbesserung von wirtschaftlicher Effizienz und Wachstum wie auch für die Stärkung des Anlegervertrauens. Sie betreffen das ganze Geflecht der Beziehungen zwischen dem Management eines Unternehmens, dem Aufsichtsorgan, den Aktionären und anderen Unternehmensbeteiligten (Stakeholder). Die Corporate Governance liefert auch den

⁷ Vgl. Lattemann (2010), S. 4.

⁸ Vgl. von Werder (2004), Sp. 161.

⁹ Vgl. Witt (2002), S. 41 – 42; ebenso von Werder (2004), Sp. 161.

¹⁰ Cadbury et al. (1992), S. 15.

¹¹ Shleifer / Vishny (1997), S. 737.

¹² Vgl. Witt (2002), S. 41 – 42; ebenso von Werder (2004), Sp. 161.

¹³ Witt (2000), S. 159.

strukturellen Rahmen für die Festlegung der Unternehmensziele, die Identifizierung der Mittel und Wege zu ihrer Umsetzung und die Modalitäten der Erfolgskontrolle. Ein gutes Corporate-Governance-System sollte dem Aufsichtsorgan und der Unternehmensleitung die richtigen Anreize zur Verfolgung der im Interesse des Unternehmens und seiner Aktionäre liegenden Ziele geben und eine wirkungsvolle Überwachung erleichtern.“¹⁴.

Der ÖCGK enthält keine Definition der Corporate Governance. In der Präambel wird jedoch betont, dass mit dem ÖCGK den „österreichischen Aktiengesellschaften ein Ordnungsrahmen für die Leitung und Überwachung des Unternehmens zur Verfügung gestellt“ wird.¹⁵

1.2 Aufgabenstellung

Die vorliegende Arbeit hat sich zur Aufgabe gestellt, die Umsetzung des ÖCGK in den österreichischen börsennotierten Aktiengesellschaften bzw. in den Societates Europaeae mit Sitz in Österreich zu untersuchen. Die zum Zeitpunkt der Datenerhebung aktuellsten verfügbaren Corporate-Governance-Berichte bezogen sich auf das Geschäftsjahr 2009. Bei Unternehmen mit abweichendem Geschäftsjahr wurden die Berichte für das Jahr 2009/10 herangezogen, da die Aufstellung eines Corporate-Governance-Berichts laut § 243b UGB¹⁶ erst für Geschäftsjahre, die nach dem 31.12.2008 begonnen haben, verpflichtend ist. Dementsprechend bezieht sich die gesamte Arbeit, mit Ausnahme des Kapitels 5.1, das die Neuerungen der Kodex-Fassung 2010 behandelt, auf den Stand des ÖCGK in der Fassung Jänner 2009. Bei der Analyse der Daten werden zwei Ebenen betrachtet. In der ersten Ebene wird geprüft, welcher Anteil der Unternehmen sich für das Geschäftsjahr 2009 bzw. 2009/10 zur Anwendung des ÖCGK bekannt hat. Da für eine Aufnahme in den Prime Market der Wiener Börse die freiwillige Selbstverpflichtung zum ÖCGK Voraussetzung ist, sind hier besonders die Unternehmen der Segmente Mid Market, Standard Market Continuous und Standard Market Auction von Interesse. Die Resultate dieser ersten Einordnung der Unternehmen fließen in die Beschreibung der Stichprobe ein. In der zweiten Ebene konzentriert sich die Untersuchung einerseits auf jene Unternehmen, die bisher keine Verpflichtungserklärung zum ÖCGK abgegeben haben. Deren Begründungen werden präsentiert und die Gemeinsamkeiten zusammengefasst. Andererseits werden die

¹⁴ OECD (2004), S. 11.

¹⁵ Österreichischer Arbeitskreis für Corporate Governance (2009), S. 11.

¹⁶ Unternehmensgesetzbuch vom 10.05.1897 (dRGBl. S. 219/1897), zuletzt geändert durch das Budgetbegleitgesetz 2011 vom 30.12.2010 (BGBl. I Nr. 111/2010).

Unternehmen, die eine Verpflichtungserklärung zum ÖCGK in der Fassung 2009 abgegeben haben, genauer betrachtet. Untersuchungsgegenstand sind hier ausschließlich die Comply-or-Explain-Regeln (C-Regeln) des ÖCGK, da diese bei Nichteinhaltung erklärt und begründet werden müssen. Neben der Berechnung der Befolungsquote (direkt übernommene Kodexnormen) und der Umsetzungsquote (kodexkonform umgesetzte Normen) über alle Regeln und Unternehmen wird die Befolgung jeder einzelnen Regel dargestellt. Weiters werden die Abweichungserklärungen und die entsprechenden Begründungen analysiert. Ziel der Untersuchung ist es festzustellen, ob die Verpflichtungserklärung zum ÖCGK verantwortliches, nachhaltiges Handeln und Transparenz lediglich vortäuscht, da Regeln, die tatsächlich zu mehr Information führen würden, ohnehin nicht übernommen werden oder ob es sich beim ÖCGK um ein ernstzunehmendes Instrument der Unternehmensführung und -kontrolle handelt, das den Aktionär(inn)en Einblicke in das Unternehmen ermöglicht und so das Vertrauen stärkt.

1.3 Aufbau der Arbeit

Die Arbeit gliedert sich in 5 Kapitel. Im Anschluss an die in *Kapitel 1* gegebene Einleitung werden in *Kapitel 2* die Grundlagen für die empirische Untersuchung besprochen. Nach Erläuterung der theoretischen Modelle zur Corporate Governance, dem Shareholder-Ansatz und dem Stakeholder-Ansatz, wird die Entwicklung der Unternehmensselbstkontrolle durch Corporate Governance Kodizes von den ersten Wohlverhaltensregeln für börsennotierte Gesellschaften bis heute zusammengefasst. Anschließend folgt eine detaillierte Beschreibung des ÖCGK. Zunächst wird auf die nationale Entwicklung des Kodex und die Kodex-Revisionen bis 2009 eingegangen. Dabei werden auch die Akteurinnen und Akteure, die mit den Revisionen in Zusammenhang stehen, vorgestellt. Nach Darstellung der Ziele und Adressaten des ÖCGK wird dessen Aufbau geschildert und ein Überblick zum Regelungsinhalt der Kodex-Fassung 2009 gegeben. *Kapitel 3* befasst sich mit dem Untersuchungsdesign. Neben ausführlichen Angaben zur Methode wird auch die Stichprobe im Detail beschrieben. In *Kapitel 4* werden die Ergebnisse der Untersuchung präsentiert. Abschnitt 1 beschäftigt sich mit den Begründungen der Unternehmen ohne Verpflichtungserklärung. In Abschnitt 2 wird die Umsetzung des ÖCGK bei den Unternehmen, die sich zur Einhaltung der Kodex-Fassung 2009 verpflichtet haben,

veranschaulicht. Hierfür werden die deskriptiven Ergebnisse einerseits in Bezug auf alle C-Regeln, andererseits für jede Regel einzeln dargestellt. Anschließend werden in *Kapitel 5* die Neuerungen der Kodex-Fassung 2010 zusammengefasst und Auszüge der zugehörigen öffentlichen Diskussion wiedergegeben. Schließlich werden die theoretischen Erkenntnisse den Ergebnissen der Untersuchung gegenübergestellt.

2 Grundlagen

2.1 Theoretische Modelle zur Corporate Governance

2.1.1 Der Shareholder-Ansatz

Der Shareholder-Ansatz oder auch Principal-Agent-Ansatz gilt als klassischer Ansatz zur Corporate Governance. Dieser beschäftigt sich ausschließlich mit der Beziehung zwischen den Aktionär(inn)en und dem Management eines Unternehmens, die als Principal-Agent-Situation¹⁷ dargestellt wird.¹⁸ Das Gros der wirtschaftswissenschaftlichen Untersuchungen zu Corporate-Governance-Problemen von Unternehmen wurde über lange Zeit von der Principal-Agent-Theorie beherrscht.¹⁹ Bereits Berle und Means beschreiben in ihrer Veröffentlichung von 1932 die Problematik der modernen Agency-Theorie. Ausgehend von der Trennung von Eigentum und Geschäftsführung ist die mögliche Divergenz der Interessen von Eigenkapitalgeber(inne)n und Management Kernpunkt der Ausführungen.²⁰ Im theoretischen Modell wird angenommen, dass die Agent(inn)en (Management) ihren Handlungsspielraum naturgemäß und ohne Rücksicht auf eventuell negative Konsequenzen für die Prinzipalinnen oder Prinzipale (Kapitalgeber(innen)) zur Maximierung des eigenen Nutzens ausschöpfen. Den Prinzipal(inn)en bleiben im Wesentlichen zwei Möglichkeiten, um dieser Konfliktsituation entgegenzuwirken:

- (1) die drastische Einengung des Handlungsspielraumes der Agent(inn)en durch penible Vorschriften und die Inkaufnahme hoher Kontrollkosten oder
- (2) weiterhin große Spielräume zu erlauben und durch geeignete Anreizschemata sicherzustellen, dass die Agent(inn)en im Sinne der Prinzipal(inn)en handeln.

Die erste Möglichkeit scheint oft keine sinnvolle Alternative zu sein: Abgesehen davon, dass die Kontrollkosten meist derart hoch sind, dass diese ökonomisch nicht vertretbar wären, hat das Management in aller Regel mehr Spezialwissen und einen besseren Zugang zum Markt. Es herrscht also zwischen Prinzipal(inn)en und Agent(inn)en eine Informations-Asymmetrie, die nur im Sinne der Kapitalgeber(inn)en genutzt werden

¹⁷ Die Principal-Agent-Theorie ist, neben der Property-Rights-Theorie und der Transaktionskosten-Theorie, Teil der neuen Institutionenökonomik. Vgl. *Picot / Reichwald / Wigand* (2003), S. 38; ebenso *Lattemann* (2010), S. 12; *Witt* (2001), S. 85.

¹⁸ Vgl. *von Werder* (2009), S. 7.

¹⁹ Vgl. *Witt* (2008), S. 2; *von Werder* (2009), S. 7.

²⁰ Vgl. *Berle / Means* (1991), S. 112 – 116.

kann, wenn diese den Agent(inn)en nicht jede Aktivität bis ins kleinste Detail vorschreiben. Somit kommt lediglich die zweite Möglichkeit, die Implementierung geeigneter Anreizsysteme, in Frage.²¹

Die institutionellen Gestaltungsmöglichkeiten derartiger Kontroll- und Anreizsysteme und deren Effekte wurden, unter Berücksichtigung der Grundannahmen und Konstellationen, unter dem Begriff ‚Corporate‘ Governance diskutiert. Die Corporate-Governance-Problematik beschränkte sich demnach ursprünglich auf das Verhältnis zwischen Kapitalgeber(inne)n und Management in börsennotierten Unternehmen.²²

Der Shareholder-Ansatz wird jedoch zunehmend kritisiert. Ein Hauptkritikpunkt betrifft das den Agent(inn)en zugrunde gelegte Menschenbild. Die Vorbedingung des streng opportunistischen Verhaltens wird einerseits als empirisch nicht belegbar und folglich als nicht generalisierbar angesehen,²³ andererseits besteht die Möglichkeit, dass diese Haltung durch die darauf ausgerichteten Kontroll- und Anreiz-Instrumente überhaupt erst entsteht und somit zur selbsterfüllenden Prophezeiung wird.²⁴ Neben extrem hohen Managementvergütungen, die moralisch und ethisch nicht in Frage gestellt werden,²⁵ wird auch die Beschränkung der Corporate-Governance-Thematik auf das Verhältnis zwischen Kapitalgeber(inne)n und Management bemängelt, da diese sämtliche andere Interessengruppen ausklammert.²⁶

Gebräuchlich ist das Shareholder-Konzept als Grundlage für die Corporate Governance hauptsächlich im angloamerikanischen Raum. Das zeigt sich auch im US-amerikanischen Board-Modell, bei dem keine Mitarbeiterbeteiligung bei der Unternehmensleitung vorgesehen wird. Als Kontrollmechanismus fungiert der Kapitalmarkt, da die Aktionärinnen oder Aktionäre durch den hohen Streubesitzanteil das Unternehmen über Exit-Strategien kontrollieren. Das heißt, bei gegenläufigen Interessen verkaufen sie ihre Anteile. Aufgrund gesetzlicher Vorschriften gibt es kaum Großanleger(innen), die

²¹ Vgl. Bamberg / Coenenberg / Krapp (2008), S. 149 – 150.

²² Vgl. Nippa / Grigoleit (2006), S. 8.

²³ Vgl. Hirsch / Michaels / Friedman (1987), S. 320 – 322; Doucouliagos (1994), S. 878; insbesondere auch die als Alternative zur Principal-Agent-Theorie vorgeschlagene Stewardship-Theorie in Davis / Schoorman / Donaldson (1997).

²⁴ Vgl. Ghoshal / Moran (1996), S. 14.

²⁵ Vgl. Nippa (2002), S. 15.

²⁶ Vgl. von Werder (2009), S. 7 – 8.

diese Kontrollfunktion übernehmen.²⁷ Die Entwicklung der letzten Jahre zeigt, dass sich der Shareholder-Ansatz auch in Europa bereits stark verbreitet hat. In Deutschland wurde das Konzept inzwischen von genügend Unternehmen übernommen, um von einer „Modewelle“ zu sprechen.²⁸

2.1.2 Der Stakeholder-Ansatz

Eine Erweiterung des Shareholder-Ansatzes findet sich mit dem im Stanford Research Institute (SRI) entwickelten Stakeholder-Ansatz. Demzufolge ist das Unternehmen neben den Aktionär(inn)en (Kapitalgeber(inne)n) auch anderen Interessengruppen, ohne die es nicht existieren könnte, verpflichtet. Genannt werden Angestellte, Kund(inn)en, Lieferant(inn)en, Kreditgeber(innen) und die Gesellschaft.²⁹ Die Zielsetzung der Corporate Governance muss für diesen Ansatz entsprechend weiter gefasst werden. Zur Schaffung von Wert und Wohlstand für alle involvierten Stakeholder gilt es, die unterschiedlichen Interessen möglichst gleichzeitig zu berücksichtigen.³⁰ Kernproblem ist demnach die Lösung der Interessenkonflikte zwischen den Bezugsgruppen. Zur Kompromissfindung ist es notwendig, dass jeder Interessengruppe sowohl Informations- und Mitspracherechte als auch Widerspruchsrechte zuerkannt werden. Im dualistischen System kommt hierfür der Aufsichtsrat in Frage, da in diesem, neben Aktionär(inn)en und Mitarbeiter(inne)n, auch weitere Stakeholder vertreten sein können. Das monistische System bietet die Möglichkeit, Vertreter(innen) der Bezugsgruppen als Outside Directors in das Board zu berufen. Im Unterschied zum Shareholder-Modell stellt sich Unternehmensleitung und -kontrolle nun weniger als Principal-Agent-Problem, sondern vielmehr als verhandlungspolitisches Problem dar. Das Ergebnis wird von der Verhandlungsmacht und den Präferenzen der verschiedenen Interessengruppen sowie von der Methode der Entscheidungsfindung bestimmt.³¹

Gebräuchlich ist der Stakeholder-Ansatz vor allem in den kontinentaleuropäischen Ländern mit dualistischem System. Verschiedene Gruppen, die unternehmens-

²⁷ Vgl. Lattemann (2010), S. 52 – 53.

²⁸ Vgl. Bernhardt / Witt (1997), S. 87; ebenso Witt (2001), S. 86.

²⁹ Vgl. Freeman / Reed (1983), S. 89.

³⁰ Vgl. Clarkson (1995), S. 107.

³¹ Vgl. Witt (2001), S. 104 – 107.

spezifische Investitionen tätigen, wie beispielsweise Mitarbeiter(innen), das Management oder Großanleger(innen), sollen Kontrolleinfluss ausüben können. Im Gegensatz zum shareholderorientierten System geschieht diese Einflussnahme nicht über den Kapitalmarkt, sondern über Mandate im Aufsichtsrat (Voice Strategie). Diese Strategie der gegenseitigen Abhängigkeit der Bezugsgruppen soll zu Systemstabilität führen, sie kann aber auch die Entscheidungsfindung erschweren und so die Kapitalmarktfinanzierung hemmen.³² In Deutschland und Österreich ist die Berufung von Arbeitnehmervertreter(inne)n in den Aufsichtsrat gesetzlich geregelt.³³ Aufgrund der langen Tradition von Hausbanken in diesen beiden Ländern sind Aufsichtsratsmitglieder aus dem Bankensektor durchaus üblich.³⁴

Im vorangegangenen Abschnitt wurden die grundlegenden theoretischen Modelle zur Corporate Governance veranschaulicht. Der folgende Abschnitt setzt sich mit der Entwicklung von Corporate Governance Kodizes, als Instrument zur Selbstkontrolle der Unternehmen auseinander.

2.2 Entwicklung von Unternehmensselbstkontrolle durch Corporate Governance Kodizes

Der Versuch, Corporate Governance durch freiwillige Selbstverpflichtung der Beteiligten zu Verhaltenskodizes anstatt durch das Aktienrecht umzusetzen, ist angelsächsischen Ursprungs. Besonders die Entwicklung in Großbritannien ist zum Verständnis dieser Bewegung von zentraler Bedeutung.³⁵ Diese ist gekennzeichnet durch eine rasche Abfolge verschiedener Kodizes während der 1990er-Jahre. Den Anfang machte 1992 der »Report of the Committee on The Financial Aspects of Corporate Governance«, der als Cadbury Report³⁶, benannt nach dem Vorsitzenden Sir Adrian Cadbury, bekannt wurde.³⁷ Herzstück der Ausführungen ist der »Code of Best Practice« für das Board of

³² Vgl. Lattemann (2010), S. 53.

³³ Vgl. deutsches Mitbestimmungsgesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 04.05.1976 (BGBl. I S. 1153), zuletzt geändert durch Artikel 9 des Gesetzes vom 30.07.2009 (BGBl. I S. 2479); § 110 Abs. 1 österreichisches Arbeitsverfassungsgesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 15.01.1974 (BGBl. Nr. 22/1974), zuletzt geändert durch das Genossenschaftsrechtsänderungsgesetz vom 26.06.2006 (BGBl. I Nr. 104/2006).

³⁴ Vgl. Haberer (2003), S. 108.

³⁵ Vgl. Hopt (2009), S. 42.

³⁶ Cadbury et al. (1992).

³⁷ Vgl. Haberer (2003), S. 17.

Directors.³⁸ Neben Empfehlungen zur Organisation des Board wird auch eine Begrenzung der Verträge von Executive Directors auf maximal 3 Jahre ohne Zustimmung der Aktionärinnen und Aktionäre sowie die Offenlegung von Bezügen vorgeschlagen. Weiters sollen unabhängige Non-executive Directors in das Board aufgenommen werden. Schließlich folgen Empfehlungen zur Bildung eines Audit Committee sowie zu diversen Berichten wie beispielsweise über die Zusammenarbeit zwischen dem Board und den Auditors oder über die Effektivität des internen Kontrollsystems.³⁹ 1995 folgte der sogenannte Greenbury Report⁴⁰, der sich hauptsächlich mit der Bezahlung der Executive Directors auseinandersetzt, im Jänner 1998 der »Final Report of the Committee on Corporate Governance« oder auch Hampel Report⁴¹. Im Juni 1998 wurde schließlich der »Combined Code«⁴², in dem die vorhergehenden Kodizes zusammengefasst werden und auf den die Listing Rules Bezug nehmen, veröffentlicht.⁴³

In den USA führte zunächst der Boom von Unternehmenszusammenschlüssen und fremdkapitalfinanzierten Unternehmensübernahmen während der 1980er-Jahre und die Angst vor feindlicher Übernahme dazu, dass die Unternehmen in den 1990er-Jahren freiwillig begannen, Restrukturierungsmaßnahmen umzusetzen und eine shareholder-orientierte Sichtweise zu implementieren. Während dieser Zeit nahm der Anteil an professionellen, institutionellen Investoren deutlich zu.⁴⁴ Diese waren an einem genaueren Monitoring der Unternehmen interessiert und daher bestrebt, die Corporate Governance zu verbessern. Bekannte Aktivisten waren das California Public Employees' Retirement System (CalPERS) und das Council of Institutional Investors (CII).⁴⁵ Beide Institutionen veröffentlichten eigene Corporate-Governance-Grundsätze.⁴⁶ Auch das American Law Institute (ALI) befasste sich eingehend mit Fragen der Corporate Governance und veröffentlichte 1994 die »Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations«.⁴⁷ Die Zusammenbrüche von Enron, Worldcom und anderer bedeutender Unternehmen gaben jedoch Anstoß zu heftiger Kritik am Corporate-

³⁸ Vgl. Hopt (2009), S. 42.

³⁹ Vgl. Cadbury et al. (1992), S. 58 – 60.

⁴⁰ Greenbury et al. (1995).

⁴¹ Hampel et al. (1998).

⁴² Committee on Corporate Governance (1998).

⁴³ Vgl. Haberer (2003), S. 19 – 22; ebenso Hopt (2009), S. 43.

⁴⁴ Vgl. Holmstrom / Kaplan (2001), S. 123 – 133.

⁴⁵ Vgl. Holmstrom / Kaplan (2001), S. 134; ähnlich bereits Coffee (1991), S. 1288.

⁴⁶ Vgl. European Corporate Governance Institute (2011), Index of Codes.

⁴⁷ Vgl. Baums / Scott (2003), S. 8; Hopt (2000) S. 15 zitiert nach Haberer (2003), S. 13.

Governance-System der USA.⁴⁸ Als Reaktion wurde im Juli 2002 vom US-Kongress der Sarbanes-Oxley Act (SOX), der tiefgehende Auswirkungen auf das amerikanische Corporate-Governance-System mit sich brachte, erlassen.⁴⁹ Dieses Bundesgesetz gilt in den USA als wichtigstes wirtschaftsrechtliches Gesetzeswerk seit den 1930er-Jahren.⁵⁰ Neben der gesetzgeberischen Maßnahme wurden auch regulatorische Änderungen vorgenommen. So wurden für die New York Stock Exchange (NYSE) und die National Association of Securities Dealers Automated Quotations (NASDAQ) neue Regeln entwickelt, welche die Corporate Governance der dort gelisteten Unternehmen stärken sollten.⁵¹

In den meisten europäischen Mitgliedsstaaten kam es zu ähnlichen „Code of Conduct“-Bewegungen wie in Großbritannien. Einen Impuls zur internationalen Fortsetzung dieser Bewegung hat die OECD 1999 durch den Erlass der »OECD Principles of Corporate Governance« gegeben.⁵² Die dort formulierten Grundsätze sind unverbindlich und als Basisvorschlag für die länderspezifische Umsetzung von Corporate Governance, entsprechend internationaler Standards, gedacht.⁵³ Sie richten sich primär an Entwicklungsländer und damit an Nicht-OECD-Mitglieder.⁵⁴

Im Jänner 2002 wurde eine von der Europäischen Kommission in Auftrag gegebene Studie zu den für die Europäische Union relevanten Corporate Governance Kodizes veröffentlicht. Zu diesem Zeitpunkt hatten, mit Ausnahme von Österreich und Luxemburg, alle Mitgliedsstaaten zumindest einen Corporate Governance Kodex veröffentlicht, der Großteil davon nach 1997. Die Studie kam zu dem Ergebnis, dass die markantesten Unterschiede der Kodizes aus den verschiedenen europäischen Rechtsordnungen und Traditionen resultierten. Demgegenüber wiesen die Empfehlungen ohne rechtliche Grundlage durchwegs bemerkenswerte Ähnlichkeiten auf.⁵⁵ Im Aktionsplan zur Modernisierung des Gesellschaftsrechts und Förderung der Corporate Governance in der Europäischen Union aus dem Jahr 2003 sah die Europäische Kommission die Gründung eines Europäischen Corporate-Governance-Forums vor, das schließlich im Jänner 2005 zu seiner ersten Sitzung zusammentraf.

⁴⁸ Vgl. *Holmstrom / Kaplan* (2003), S. 1.

⁴⁹ Vgl. *Haberer* (2003), S. 16.

⁵⁰ Vgl. *Lattemann* (2010), S. 115.

⁵¹ Vgl. *Holmstrom / Kaplan* (2003), S. 23.

⁵² Vgl. *Hopt* (2009), S. 43.

⁵³ Vgl. *OECD* (1999), S. 15.

⁵⁴ Vgl. *Haberer* (2003), S. 49.

⁵⁵ Vgl. *Weil, Gotshal & Manges LLP* (2002), S. 1 – 6.

Unter dem Vorsitz der Europäischen Kommission treffen sich nun Vertreter(innen) der Mitgliedsstaaten, der europäischen Regulierungsbehörden, der Emittenten, der Investoren und anderer Marktteilnehmer zwei- bis dreimal jährlich, um festzustellen, welche Verfahren der Corporate Governance sich bewährt haben und um die Konvergenz der nationalen Corporate Governance Kodizes zu fördern und die Kommission zu beraten.⁵⁶

Nachdem die Entstehung von Corporate Governance Kodizes in verschiedenen Ländern sowie die wichtigsten internationalen Institutionen im Zusammenhang mit der weiteren Entwicklung der Kodizes vorgestellt wurden, soll im folgenden Abschnitt die Entwicklung in Österreich genauer betrachtet werden.

2.3 Der Österreichische Corporate Governance Kodex

2.3.1 Entwicklung

Der Initial-Entwurf eines Corporate Governance Kodex für Österreich wurde am 21.11.2001 vom Institut Österreichischer Wirtschaftsprüfer (IWP) präsentiert. Das IWP hatte im Oktober 2000 beschlossen, einen österreichischen Kodex zu erarbeiten. Eine Arbeitsgruppe, bestehend aus Universitätsprofessor(inn)en, Wirtschaftsprüfer(inne)n und Spitzenmanager(inne)n, wurde mit der Ausarbeitung betraut. Im Jänner 2002 wurde bekannt, dass auch die Österreichische Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management (ÖVFA) eine Arbeitsgruppe zur Erstellung eines Kodex gebildet hatte. Grund dafür war die scheinbar ungenügende Kapitalmarktorientierung des IWP-Entwurfs. Da zu erwarten war, dass zwei konkurrierende Kodizes unter den Anleger(inne)n eher Verwirrung stiften und Unmut erzeugen würden, anstatt Vertrauen in den Kapitalmarkt zu schaffen, wurde eine gemeinsame Arbeitsgruppe gegründet.⁵⁷ Diese wurde mit der Zeit um Vertreter(innen) des RNG Management, der Industriellenvereinigung (IV), der Wirtschaftskammer Österreich (WKÖ), des Österreichischen Gewerkschaftsbundes (ÖGB), der Arbeiterkammer (AK), des Investorenbeirates der Wiener Börse und des Interessenverbandes für Anleger sowie

⁵⁶ Vgl. *Europäische Kommission* (2010).

⁵⁷ Vgl. *Haberer* (2003), S. 96 – 100.

um Finanzanalyst(inn)en und Fondsmanager(innen) erweitert.⁵⁸ Auch auf politischer Ebene wurde das Interesse für einen österreichischen Kodex größer. So setzte das Bundesministerium für Finanzen (BMF) den früheren OMV-Vorstandsvorsitzenden DI Dr. Richard Schenz als Regierungsbeauftragten für den Kapitalmarkt ein. Dieser übernahm den Vorsitz des Österreichischen Arbeitskreises für Corporate Governance und dessen Repräsentation nach außen. Bereits im April 2002 konnte ein erster Entwurf des Kodex der Öffentlichkeit zur Stellungnahme präsentiert werden. Im Juli 2002 wurde der überarbeitete Zweitentwurf zur Diskussion veröffentlicht. Das Endprodukt, der offizielle ÖCGK, konnte schließlich am 1. Oktober 2002 vorgestellt werden.⁵⁹

Als Grundlage für den ÖCGK in der Fassung 2002 dienten die Vorschriften des österreichischen Aktien-, Börse- und Kapitalmarktrechts sowie die OECD-Richtlinien für Corporate Governance. Gemäß der Präambel des ÖCGK wird dieser einmal jährlich in Bezug auf nationale und internationale Entwicklungen überprüft und bei Bedarf angepasst.⁶⁰ Dementsprechend wurde der ÖCGK bereits mehreren Kodex-Revisionen unterzogen und baut nun außerdem auf den EU-Empfehlungen zur Corporate Governance auf:⁶¹

- *Revision zum ÖCGK 2005:* Anpassung an die mit 01.01.2005 in Kraft getretenen Änderungen des Börsegesetzes⁶² und an das Rechnungslegungsänderungsgesetz 2004⁶³
- *Revision zum ÖCGK 2006:* Anpassung an das Gesellschaftsrechtsänderungsgesetz 2005⁶⁴ und Umsetzung der EU-Empfehlungen zu den Aufgaben der Aufsichtsratsmitglieder⁶⁵ und zur Vergütung von Direktoren⁶⁶; Schwerpunkte

⁵⁸ Vgl. *Österreichischer Arbeitskreis für Corporate Governance* (2002b), S. 3.

⁵⁹ Vgl. *Haberer* (2003), S. 100 – 101.

⁶⁰ Vgl. *Österreichischer Arbeitskreis für Corporate Governance* (2002a), S. 9 – 10.

⁶¹ Vgl. für den folgenden Absatz *Österreichischer Arbeitskreis für Corporate Governance* (2010), Kodex-Änderungen.

⁶² Börsegesetz 1989 in der Fassung der Bekanntmachung vom 16.11.2004 (BGBl. I Nr. 127/2004), zuletzt geändert durch das Insolvenzrechtsänderungs-Begleitgesetz vom 27.07.2010 (BGBl. I Nr. 58/2010).

⁶³ Rechnungslegungsänderungsgesetz 2004 vom 30.12.2004 (BGBl. I Nr. 161/2004).

⁶⁴ Gesellschaftsrechtsänderungsgesetz 2005 vom 04.07.2005 (BGBl. I Nr. 59/2005).

⁶⁵ Empfehlung der Kommission vom 15. Februar 2005 zu den Aufgaben von nicht geschäftsführenden Direktoren / Aufsichtsratsmitgliedern / börsennotierter Gesellschaften sowie zu den Ausschüssen des Verwaltungs- / Aufsichtsrats in der Fassung der Bekanntmachung vom 25.02.2005 (ABl. L 52, S. 51 – 63, 2005/162/EG).

⁶⁶ Empfehlung der Kommission vom 14. Dezember 2004 zur Einführung einer angemessenen Regelung für die Vergütung von Mitgliedern der Unternehmensleitung börsennotierter Gesellschaften in der Fassung der Bekanntmachung vom 29.12.2004 (ABl. L 385, S. 55 – 59, 2004/913/EG).

dieser Kodex-Revision waren die Schaffung von mehr Transparenz und die Stärkung der Unabhängigkeit des Aufsichtsrates.

- *Revision zum ÖCGK 2007:* Anpassung an die Änderungen des Börsegesetzes⁶⁷ (Umsetzung der EU-Transparenzrichtlinie)
- *Revision zum ÖCGK 2009:* Anpassung an das Unternehmensrechts-Änderungsgesetz 2008⁶⁸; Die wichtigsten Änderungen betrafen die Regeln zum Corporate-Governance-Bericht, die Unabhängigkeit des Aufsichtsrats und seiner Ausschüsse, die Berücksichtigung der Diversität von Aufsichtsrät(inn)en sowie eine Verbesserung der Transparenz von Vorstandsbezügen.

Verantwortlich für die Anpassungen des ÖCGK zeichnet der Österreichische Arbeitskreis für Corporate Governance (Tabelle 1). Unter den ständigen Mitgliedern finden sich Vertreter(innen) des IWP, des ÖVFA, des BMF, der Emittenten, der Investoren, der Wiener Börse und der Wissenschaft. Weiters werden seit der Revision zum ÖCGK in der Fassung 2006 auch Stellungnahmen von Kapitalmarktteilnehmern und Institutionen eingearbeitet⁶⁹. Ab der Revision zum ÖCGK in der Fassung 2007 wurden die Änderungs-Entwürfe mittels Public Posting auf der Homepage des Arbeitskreises der breiten Öffentlichkeit zur Stellungnahme zugänglich gemacht.⁷⁰

⁶⁷ Börsegesetz 1989 in der Fassung der Bekanntmachung vom 25.04.2007 (BGBl. I Nr. 19/2007).

⁶⁸ Unternehmensrechts-Änderungsgesetz 2008 vom 07.05.2008 (BGBl. I Nr. 70/2008).

⁶⁹ Vgl. *Österreichischer Arbeitskreis für Corporate Governance* (2006), S. 3.

⁷⁰ Vgl. *Österreichischer Arbeitskreis für Corporate Governance* (2010), Kodex-Änderungen.

Name	Auftraggeber
DI Dr. Richard SCHENZ	Beauftragter für Kapitalmarktentwicklung und Corporate Governance, Bundesministerium für Finanzen
Univ.-Prof. Dr. Romuald BERTL	Institut Österreichischer Wirtschaftsprüfer
Mag. Bernd BRAUNSTEIN	Wienerberger AG
Univ.-Prof. Dr. Markus DELLINGER	Österreichischer Raiffeisenverband
Dr. Michael EBERHARTINGER	Büro des Kapitalmarktbeauftragten
Mag. Markus FICHTINGER	Industriellenvereinigung
Dr. Manfred GRÜNANGER	Wirtschaftskammer Österreich
Mag. Marie-Luise GREGORY	Telekom AG
Dr. Sabine KELMAYR	Böhler-Uddeholm AG
Dr. Hilmar KROAT-REDER	OMV AG
Wolfgang MATEJKA	Investorenbeirat der Wiener Börse
Dr. Aslan MILLA	Institut Österreichischer Wirtschaftsprüfer
Mag. Friedrich MOSTBÖCK	Österreichische Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management
Univ.-Prof. Dr. Christian NOWOTNY	Wirtschaftsuniversität Wien
Mag. Franz PORTISCH	Erste Bank
Dr. Wilhelm RASINGER	Interessensverband für Anleger
Dr. Gerald RESCH	Finanzmarktaufsicht
Hannes ROITHER	Palfinger AG
Dr. Erich SCHAFFER	Finanzmarktaufsicht
Dr. Georg SCHIMA	Österreichischer Rechtsanwaltskammertag
Dr. Wolfgang SEITZ	Industriellenvereinigung
Rupert-Heinrich STALLER	Investorenbeirat der Wiener Börse
Mag. Paul SEVERIN	Österreichische Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management
Univ.-Prof. Dr. Alfred WAGENHOFER	Universität Graz
Mag. Martin WENZL	Wiener Börse AG

Tabelle 1: Ständige Mitglieder des Österreichischen Arbeitskreises für Corporate Governance⁷¹

⁷¹ Österreichischer Arbeitskreis für Corporate Governance (2010), Arbeitskreis.

2.3.2 Ziele und Adressaten

Zu den Zielen des ÖCGK heißt es in der Präambel:

„Der Kodex verfolgt das Ziel einer verantwortlichen, auf nachhaltige und langfristige Wertschaffung ausgerichteten Leitung und Kontrolle von Gesellschaften und Konzernen. Mit dieser Zielsetzung ist den Interessen aller, deren Wohlergehen mit dem Erfolg des Unternehmens verbunden ist, am besten gedient. (...) Mit dem Kodex wird ein hohes Maß an Transparenz für alle Stakeholder des Unternehmens erreicht.“⁷²

Wenn hier auf jene, „deren Wohlergehen mit dem Erfolg des Unternehmens verbunden ist“ und auf die „Stakeholder des Unternehmens“ Bezug genommen wird, wird offensichtlich, dass der ÖCGK eine Stakeholder-Orientierung bei der Umsetzung durch die Unternehmen verfolgt. Damit geht er mit dem Aktiengesetz konform, in dem es heißt: „Der Vorstand hat unter eigener Verantwortung die Gesellschaft so zu leiten, wie das Wohl des Unternehmens unter Berücksichtigung der Interessen der Aktionäre und der Arbeitnehmer sowie des öffentlichen Interesses es erfordert.“⁷³

Ein weiteres wesentliches Ziel des ÖCGK sei die Transparenz, wie der Vorsitzende des Österreichischen Arbeitskreises für Corporate Governance und Kapitalmarktbeauftragte des BMF DI Dr. Schenz in einer Presseinformation des BMF betonte. Auch wenn sich ein Unternehmen nicht an alle Regeln halte, handle es kodexkonform, sofern alle Abweichungen begründet erklärt würden.⁷⁴ Und nicht zuletzt ist wohl auch die Förderung des Vertrauens der Investoren und die damit verbundene Stärkung des österreichischen Kapitalmarktes als Ziel des ÖCGK zu klassifizieren.⁷⁵

Der ÖCGK versteht sich als Ordnungsrahmen für die Leitung und Überwachung der Unternehmen und richtet sich vorrangig an österreichische börsennotierte Aktiengesellschaften einschließlich der in Österreich eingetragenen börsennotierten europäischen Aktiengesellschaften. Soweit die Regeln anwendbar sind, wird auch nicht-börsennotierten Aktiengesellschaften die Orientierung am ÖCGK empfohlen.⁷⁶

⁷² Österreichischer Arbeitskreis für Corporate Governance (2008), S. 11.

⁷³ § 70 Abs. 1 Aktiengesetz vom 06.05.1965 (BGBl. Nr. 98/1965), zuletzt geändert durch das Budgetbegleitgesetz 2011 vom 30.12.2010 (BGBl. I Nr. 111/2010); Bei der Nicht-Erwähnung der Gläubiger(innen), als Stakeholder-Gruppe, handelt es sich um einen legistischen Fehler. Vgl. Nowotny (2003), § 70 AktG Rn. 10; ebenso Strasser (2001), § 70 AktG Rn. 19.

⁷⁴ Vgl. BMF (2007).

⁷⁵ Vgl. BMF (2007); ebenso Österreichischer Arbeitskreis für Corporate Governance (2009), S. 6 – 7; Schenz / Eberhartinger (2010), S. 209.

⁷⁶ Vgl. Österreichischer Arbeitskreis für Corporate Governance (2009), S. 11 – 12.

Geltung erlangt der ÖCGK durch die öffentliche Erklärung der freiwilligen Selbstverpflichtung der Unternehmen.⁷⁷ Die Wiener Börse nimmt seit 2004⁷⁸ Bezug auf den ÖCGK und fordert im Prime-Market-Regelwerk die Abgabe einer Verpflichtungserklärung zum ÖCGK als Voraussetzung für die Aufnahme.⁷⁹ Mit dem Unternehmensrechts-Änderungsgesetz 2008 trat § 243b UGB in Kraft, nach dem alle Aktiengesellschaften, deren Aktien zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, ab den Geschäftsjahren, die nach dem 31.12.2008 beginnen, verpflichtet sind, einen Corporate-Governance-Bericht zu erstellen, auch wenn diese sich nicht zum ÖCGK bekannt haben.

2.3.3 Aufbau

Neben international üblichen Standards für gute Unternehmensführung werden im ÖCGK auch für die Corporate Governance bedeutsame Regelungen des österreichischen Aktiengesetzes wiedergegeben. Der Kodex umfasst daher drei Regel-Kategorien:⁸⁰

- (1) Legal Requirement (L): Regel beruht auf zwingenden Rechtsvorschriften
- (2) Comply or Explain (C): Regel soll eingehalten werden:
Eine Abweichung muss erklärt und begründet werden, um ein kodexkonformes Verhalten zu erreichen.
- (3) Recommendation (R): Regel mit Empfehlungscharakter:
Die Nichteinhaltung ist weder offenzulegen noch zu begründen.

Die Verbindlichkeitsstufen L, C und R werden im Corporate Governance Kodex zu den jeweiligen Corporate-Governance-Regeln angegeben. Die Legal Requirements (L-Regeln) fallen überdies durch die typographisch fett gehaltene Darstellung auf.

Die für die empirische Untersuchung maßgebliche Fassung des ÖCGK, Jänner 2009, besteht aus insgesamt 83 Regeln. Davon sind 33 L-Regeln, die von den Aktiengesellschaften schon von Gesetzes wegen eingehalten werden müssen. 45 Normen und damit über 50% des Regelungsinhaltes gehören der Kategorie Comply

⁷⁷ Vgl. *Österreichischer Arbeitskreis für Corporate Governance* (2002a), S. 9 – 10.

⁷⁸ Vgl. *BMF* (2007).

⁷⁹ Vgl. *Wiener Börse AG* (2010a), S. 7.

⁸⁰ Vgl. *Österreichischer Arbeitskreis für Corporate Governance* (2008), S. 11 – 14.

or Explain an. Diese bilden den Kern des Kodex, da jede Abweichung erklärt werden muss und die Kategorie somit als Parameter für die Akzeptanz des Kodex angesehen werden kann. Weitere 5 Regeln sind Recommendations (R-Regeln).

Inhaltlich teilt sich der ÖCGK in die Bereiche: (1) Präambel, (2) Aktionäre und Hauptversammlung, (3) Zusammenwirken von Aufsichtsrat und Vorstand, (4) Vorstand, (5) Aufsichtsrat und (6) Transparenz und Prüfung. Eine detaillierte Beschreibung des Regelungsinhaltes 2009 folgt in Abschnitt 2.3.4.

2.3.4 Regelungsinhalt der Kodex-Fassung 2009⁸¹

2.3.4.1 Aktionäre und Hauptversammlung

Zur besseren Übersicht werden jeweils die L-, C- und R-Regeln zusammengefasst. Dabei wird die Anzahl der jeweiligen Bestimmungen pro Abschnitt in Klammer angegeben. Im Hinblick auf die empirische Untersuchung wird der Inhalt der einzelnen C-Regeln genauer wiedergegeben.

L-Regeln (3 Regeln): In diesem Bereich finden sich gesetzliche Regeln zum Prinzip der Gleichbehandlung aller Aktionärinnen und Aktionäre, zum Verhalten des Vorstands und des Aufsichtsrats bei der Legung von Übernahmeangeboten an die Aktionärinnen und Aktionäre und zum Rückkauf eigener Aktien.

C-Regeln (4 Regeln):

Regel 2: „one share – one vote“

Für die Ausgestaltung der Aktie wird die Orientierung am Prinzip „one share – one vote“ gefordert.

Regel 4: Einberufung zur Hauptversammlung

Die Einberufungsfrist für die Hauptversammlung wird auf ein Minimum von drei Wochen festgelegt. Weiters wird die Veröffentlichung entsprechender Dokumente, wie Einladung, Tagesordnung, Anträge und Unterlagen des Unternehmens sowie, falls vorhanden, Anträge und Gegenanträge von Aktionär(inn)en, auf der Unternehmens-

⁸¹ Vgl. für den Inhalt des gesamten Abschnitts 2.3.4 *Österreichischer Arbeitskreis für Corporate Governance* (2008), S. 15 – 44.

website mindestens eine Woche vor der Hauptversammlung, mit der Möglichkeit zum Download, vorgesehen.

Regel 5: Kandidat(inn)en zur Aufsichtsratswahl

Diese sind dem Unternehmen rechtzeitig bekannt zu geben, um sie eine Woche vor der Hauptversammlung auf der Unternehmenswebsite vorstellen zu können.

Regel 6: Veröffentlichung von Abstimmungsergebnissen

Abstimmungsergebnisse der Hauptversammlung sowie allfällige Satzungsänderungen müssen unverzüglich auf der Website des Unternehmens veröffentlicht werden.

R-Regel (1 Regel): Dem Unternehmen wird empfohlen, die Aktionärinnen und Aktionäre bei der Teilnahme an der Hauptversammlung zu unterstützen.

2.3.4.2 Zusammenwirken von Aufsichtsrat und Vorstand

L-Regeln (2 Regeln): Neben den Berichtspflichten des Vorstands gegenüber dem Aufsichtsrat wird auch auf die Strategieabstimmung zwischen den beiden Organen eingegangen.

C-Regeln (2 Regeln):

Regel 10: Offene Diskussion zwischen Aufsichtsrat und Vorstand

Es wird auf die Notwendigkeit der offenen Diskussion zwischen Vorstand und Aufsichtsrat sowie innerhalb dieser Organe hingewiesen.

Regel 12: Unterlagen für Aufsichtsratssitzungen

Unterlagen zu Aufsichtsratssitzungen sollen im Regelfall mindestens eine Woche vor der jeweiligen Sitzung bereitgestellt werden.

2.3.4.3 Vorstand

L-Regeln (10 Regeln): In den Subbereichen »Kompetenzen und Verantwortung des Vorstands«, »Regeln für Interessenkonflikte und Eigengeschäfte« und »Vergütung des Vorstands« werden die gesetzlichen Vorschriften zu diesen Themen wiedergegeben.

C-Regeln (9 Regeln):

Regel 16: Vorstandsvorsitzende(r) und Geschäftsordnung

Es wird vorgeschrieben, dass der Vorstand aus mehreren Personen bestehen und eine(n) Vorsitzende(n) haben soll. Die Geschäftsordnung soll die Geschäftsverteilung sowie die Zusammenarbeit des Vorstands regeln. Weiters wird die Veröffentlichung von Daten zu den Vorstandsmitgliedern im Corporate-Governance-Bericht gefordert.

Regel 17: Kommunikationsaufgaben

Zu den Aufgaben des Vorstands gehört die Wahrnehmung von Kommunikationsaufgaben gegenüber Stakeholdern. Insbesondere, wenn diese das Erscheinungsbild des Unternehmens wesentlich prägen.

Regel 18: Interne Revision

Der ÖCGK schreibt, abhängig von der Größe des Unternehmens, die Einrichtung einer eigenen Stabstelle des Vorstands für die interne Revision oder die Auslagerung an eine geeignete Institution vor. Diese hat Berichtspflichten gegenüber dem Prüfungsausschuss des Aufsichtsrats.

Regel 21: Emittenten-Compliance-Verordnung

Für die Umsetzung der Bestimmungen der Emittenten-Compliance-Verordnung im gesamten Unternehmen hat der Vorstand entsprechende Vorkehrungen zu treffen.

Regel 26: Aufsichtsratsmandate

Die Anzahl der ausgeübten Aufsichtsratsmandate (Vorsitz zählt doppelt) in konzernexternen Aktiengesellschaften wird für Vorstandsmitglieder auf höchstens 4 Mandate beschränkt. Als konzernextern gelten Aktiengesellschaften, die nicht in den Konzernabschluss einbezogen werden und an denen keine unternehmerische Beteiligung besteht. Weiters müssen Nebentätigkeiten von leitenden Angestellten, im Besonderen die Übernahme von Organfunktionen in konzernexternen Unternehmen, vom Vorstand genehmigt werden. Das gesetzlich geltende Wettbewerbsverbot für Vorstandsmitglieder und leitende Angestellte wird nicht aufgehoben.

Regel 27: Grundsätze der Vergütung

Grundlegend für die Vergütung des Vorstands soll neben dem Umfang des Aufgabenbereichs, der Verantwortung und der Erreichung der Unternehmensziele auch die wirtschaftliche Lage des Unternehmens sein. Die Vergütung soll sich aus fixen und erfolgsabhängigen Bestandteilen zusammensetzen, wobei sich die erfolgsabhängigen Bestandteile an langfristigen und nachhaltigen Performancekriterien orientieren sollen. Diese Grundsätze gelten auch im Falle der Beendigung der Funktion und für die Vergütung leitender Angestellter.

Regel 28: Stock Option Pläne

Stock Option Pläne sind auf vorher festgelegte Vergleichsparameter zu beziehen. Nachträgliche Änderungen der Erfolgsziele sind grundsätzlich zu vermeiden. Dennoch erfolgte Änderungen müssen veröffentlicht und begründet werden. Bei der Einrichtung eines Stock Option Plans sind Sperr- und Ausübungsfristen sowie Ausübungsfenster festzulegen. Außerdem ist die langfristige und nachhaltige Wertschaffung des Unternehmens in die Überlegungen miteinzubeziehen. Stock Option Pläne für den Vorstand und deren Änderungen müssen von der Hauptversammlung beschlossen werden.

Regel 30: Veröffentlichung der Grundsätze der Vergütung

Es wird, über die gesetzlichen Bestimmungen hinaus, die Veröffentlichung der Grundsätze des Vergütungssystems im Corporate-Governance-Bericht gefordert. Folgende Angaben müssen gemacht werden:

- Grundsätze der Erfolgsbeteiligung des Vorstands und die Kriterien, an die eine Erfolgsbeteiligung anknüpft; wesentliche Änderungen gegenüber dem Vorjahr
- Verhältnis der fixen zu den erfolgsabhängigen Bestandteilen der Gesamtbezüge des Vorstands
- Grundsätze der gewährten Altersversorgung und deren Voraussetzungen
- Grundsätze für Anwartschaften und Ansprüche des Vorstands im Falle der Beendigung der Funktion
- Bestand einer Directors & Officers-Versicherung (D&O-Versicherung), wenn diese vom Unternehmen bezahlt wird

Regel 31: Einzelveröffentlichung der Vorstandsvergütungen

Die im Geschäftsjahr gewährten fixen und erfolgsabhängigen Vergütungen sind für jedes Vorstandsmitglied einzeln zu veröffentlichen. Auch, wenn die Vergütungen über eine Managementgesellschaft geleistet werden.

2.3.4.4 Aufsichtsrat

L-Regeln (9 Regeln): Der Abschnitt Aufsichtsrat gliedert sich in »Kompetenzen und Verantwortung des Aufsichtsrats«, »Die Bestellung des Vorstands«, »Ausschüsse«, »Regeln für Interessenkonflikte und Eigengeschäfte«, »Vergütung des Aufsichtsrats«, »Qualifikation, Zusammensetzung und Unabhängigkeit des Aufsichtsrats« und »Mitbestimmung«. Die für diese Bereiche wichtigsten gesetzlichen Bestimmungen betreffend Corporate Governance werden im Kodex angeführt.

C-Regeln (18 Regeln):

Regel 34: Geschäftsordnung

In der Geschäftsordnung des Aufsichtsrats werden Informations- und Berichtspflichten des Vorstands, die nicht bereits in der Satzung oder in der Geschäftsordnung des Vorstands berücksichtigt werden, geregelt. Weiters werden die Einrichtung von Ausschüssen des Aufsichtsrats und deren Entscheidungsbefugnisse festgelegt. Im Corporate-Governance-Bericht sind die Anzahl und Art der eingerichteten Ausschüsse sowie deren Entscheidungsbefugnisse zu veröffentlichen.

Regel 36: Sitzungskultur, Selbstevaluierung

Neben den gesetzlich vorgeschriebenen vier Aufsichtsratssitzungen sind je nach Erfordernis weitere Sitzungen abzuhalten. Im Aufsichtsrat oder in dessen Ausschüssen können Tagesordnungspunkte auch ohne Beisein der Vorstandsmitglieder behandelt werden. Im Corporate-Governance-Bericht muss die Anzahl der abgehaltenen Aufsichtsratssitzungen angegeben werden. Weiters wird vom Aufsichtsrat gefordert, sich jährlich mit der Effizienz seiner Tätigkeit (Organisation und Arbeitsweise) zu befassen.

Regel 37: Zusammenarbeit Aufsichtsratsvorsitzende(r) und Vorstandsvorsitzende(r)

Aufsichtsratssitzungen werden von der oder dem Vorsitzenden vorbereitet. Die oder der Aufsichtsratsvorsitzende diskutiert regelmäßig die Strategie, die Geschäftsentwicklung und das Risikomanagement des Unternehmens mit der oder dem Vorstandsvorsitzenden.

Regel 38: Bestellung des Vorstands

Vom Aufsichtsrat sind ein der Unternehmensausrichtung und -lage entsprechendes Anforderungsprofil und ein Besetzungsverfahren für Vorstandsmitglieder zu definieren. Der Aufsichtsrat hat dafür Sorge zu tragen, dass kein Vorstandsmitglied wegen eines Delikts rechtlich verurteilt ist, das seine berufliche Zuverlässigkeit in Frage stellt. Weiters hat er die Nachfolgeplanung zu berücksichtigen.

Regel 39: Einrichtung von Ausschüssen

Zur Steigerung der Effizienz sind, in Abhängigkeit von den Gegebenheiten des Unternehmens sowie von der Anzahl der Aufsichtsratsmitglieder, fachlich qualifizierte Ausschüsse zu bilden. Diese sollen vom Aufsichtsrat zur Entscheidung in dringenden Fällen befugt werden. Über die Arbeit in den Ausschüssen wird von den Vorsitzenden regelmäßig an den gesamten Aufsichtsrat berichtet. Es ist darauf zu achten, dass die Mehrheit der Ausschussmitglieder die Kriterien für die Unabhängigkeit laut C-Regel 53 erfüllt. Zu den Ausschüssen sind im Corporate-Governance-Bericht die Namen der Ausschussmitglieder, deren Vorsitzende sowie die Anzahl der abgehaltenen Sitzungen anzugeben. Weiters ist auf die Tätigkeit der Ausschüsse einzugehen.

Regel 41: Nominierungsausschuss

Besteht der Aufsichtsrat aus mehr als 6 Mitgliedern (einschließlich Arbeitnehmervertreter(inne)n) so ist ein Nominierungsausschuss einzurichten. Dieser erarbeitet Vorschläge zur Nachbesetzung von frei werdenden Vorstandsmandaten und beschäftigt sich mit der Nachfolgeplanung.

Regel 43: Vergütungsausschuss

Besteht der Aufsichtsrat aus mehr als 6 Mitgliedern (einschließlich Arbeitnehmervertreter(inne)n) so ist ein Vergütungsausschuss einzurichten, wobei dieser mit dem

Nominierungsausschuss ident sein kann. Als Vorsitzende(r) des Vergütungsausschusses ist jedoch immer die oder der Aufsichtsratsvorsitzende zu bestellen. Behandelt werden im Vergütungsausschuss Angelegenheiten der Vergütung von Vorstandsmitgliedern sowie deren Anstellungsverträge. (Aufgrund der Aufgaben des Vergütungsausschusses ist keine Mitbestimmung der Arbeitnehmervertreter(innen) vorgeschrieben.)

Regel 45: Organfunktionen in Wettbewerbsunternehmen

Aufsichtsratsmitglieder üben keine Organfunktionen in Wettbewerbsunternehmen aus.

Regel 46: Interessenkonflikte

Aufsichtsratsmitglieder, die in Interessenkonflikte geraten, haben dies unverzüglich der oder dem Vorsitzenden zu melden. Persönliche Interessenkonflikte der oder des Aufsichtsratsvorsitzenden werden der oder dem Stellvertreter(in) gegenüber offengelegt.

Regel 47: Kreditvergabe an Aufsichtsratsmitglieder

Außerhalb der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit ist die Kreditvergabe des Unternehmens an Aufsichtsratsmitglieder untersagt.

Regel 49: Zustimmungspflichtige Verträge

Im Corporate-Governance-Bericht sind Gegenstand und Entgelt von Verträgen mit Aufsichtsratsmitgliedern, die laut L-Regel 48 zustimmungspflichtig sind (nicht bloß geringfügiges Entgelt), zu veröffentlichen. Gleichartige Verträge dürfen zusammengefasst werden.

Regel 51: Vergütung

Die für das Geschäftsjahr gewährten Vergütungen sind im Corporate-Governance-Bericht für jedes Aufsichtsratsmitglied einzeln anzugeben. Prinzipiell werden für Aufsichtsratsmitglieder keine Stock Option Pläne vorgesehen. Ausnahmsweise eingeräumte Stock Option Pläne müssen, mit allen Details, von der Hauptversammlung beschlossen werden.

Regel 52: Qualifikation und Zusammensetzung

Die Hauptversammlung hat bei der Bestellung des Aufsichtsrats auf eine der Struktur und dem Geschäftsfeld des Unternehmens angepasste und fachlich ausgewogene Zusammensetzung sowie auf die persönliche Qualifikation der Mitglieder zu achten. Die Hauptversammlung trägt dafür Sorge, dass kein Aufsichtsratsmitglied wegen eines Delikts rechtlich verurteilt ist, das ihre oder seine berufliche Zuverlässigkeit in Frage stellt. Der Aufsichtsrat besteht aus höchstens zehn Mitgliedern (ohne Arbeitnehmervertreter(innen)). Neue Aufsichtsratsmitglieder haben sich sowohl über das Unternehmen als auch über die Aufgaben und Verantwortlichkeiten einer Aufsichtsrätin oder eines Aufsichtsrats zu informieren.

Regel 53: Unabhängigkeit

Die Mehrheit der Aufsichtsratsmitglieder ist vom Unternehmen und dessen Vorstand unabhängig.

„Ein Aufsichtsratsmitglied ist als unabhängig anzusehen, wenn es in keiner geschäftlichen oder persönlichen Beziehung zu der Gesellschaft oder deren Vorstand steht, die einen materiellen Interessenkonflikt begründet und daher geeignet ist, das Verhalten des Mitglieds zu beeinflussen.“⁸²

Auf Grundlage dieser Generalklausel (und den in Anhang 1 des ÖCGK angeführten Leitlinien) werden vom Aufsichtsrat Kriterien der Unabhängigkeit festgelegt. Jedes Mitglied des Aufsichtsrats erklärt, in eigener Verantwortung, ihre oder seine Unabhängigkeit gemäß der beschlossenen Kriterien. Die Regeln für die Unabhängigkeit sowie eine Darstellung, welche Mitglieder als unabhängig anzusehen sind, sind in den Corporate-Governance-Bericht aufzunehmen.

Regel 54: Streubesitzvertreter(innen)

In Unternehmen mit einem Streubesitz von mehr als 20% gehört ein unabhängiges Mitglied, mit einem Streubesitz von mehr als 50% gehören laut C-Regel 53 zwei unabhängige Mitglieder dem Aufsichtsrat an. Außerdem dürfen diese nicht Anteilseigner(in) oder Interessenvertreter(in) einer Beteiligung von mehr als 10% sein. Die Streubesitzvertreter(innen) werden im Corporate-Governance-Bericht kenntlich gemacht.

⁸² Österreichischer Arbeitskreis für Corporate Governance (2008), S. 32.

Regel 55: Aufsichtsratsvorsitzende(r)

Die oder der ehemalige Vorstandsvorsitzende übernimmt frühestens 2 Jahre nach Beendigung dieser Funktion das Mandat der oder des Aufsichtsratsvorsitzenden.

Regel 57: Vorstandsmandat und weitere Aufsichtsratsmandate

Gehört ein Aufsichtsratsmitglied dem Vorstand einer börsennotierten Gesellschaft an, so wird die erlaubte Anzahl an Aufsichtsratsmandaten in konzernexternen Aktiengesellschaften auf 4 (Vorsitz zählt doppelt) begrenzt.

Regel 58: Weitere Angaben im Corporate-Governance-Bericht

Im Corporate-Governance-Bericht sind detaillierte Informationen zu Aufsichtsratsmitgliedern anzuführen. Neben Funktion (Vorsitzende(r), stellvertretende(r) Vorsitzende(r)), Name, Geburtsjahr, dem Jahr der Erstbestellung und dem Ende der laufenden Funktionsperiode sind für jedes Aufsichtsratsmitglied andere ausgeübte Aufsichtsratsmandate oder ähnliche Funktionen in in- und ausländischen börsennotierten Gesellschaften anzugeben. Nimmt ein Mitglied an weniger als der Hälfte der Aufsichtsratssitzungen teil, so ist dies ebenfalls im Corporate-Governance-Bericht zu veröffentlichen.

R-Regel (1 Regel): Es wird empfohlen, bei der Nominierung neuer Mitglieder neben persönlicher und fachlicher Qualifikationen auch auf Aspekte der Diversität des Aufsichtsrats Rücksicht zu nehmen.

2.3.4.5 Transparenz und Prüfung

L-Regeln (9 Regeln): Die aktienrechtlichen Vorschriften werden für die Teilbereiche »Transparenz der Corporate Governance«, »Rechnungslegung und Publizität«, »Investor Relations / Internet« und »Abschlussprüfung« aufgeführt. Unter anderem wird in diesem Abschnitt auf die gesetzliche Verpflichtung zur Erstellung eines Corporate-Governance-Berichts eingegangen. In Anhang 2 des ÖCGK werden alle Pflichtangaben sowie die freiwilligen Angaben gemäß der C-Bestimmungen des Kodex zusammengefasst dargestellt.

C-Regeln (12 Regeln):

Regel 61: Transparenz der Corporate Governance

Die Erklärung der freiwilligen Selbstverpflichtung zum ÖCGK muss in den Corporate-Governance-Bericht aufgenommen werden. Weiters ist der Corporate-Governance-Bericht auf der Website des Unternehmens publik zu machen. Alle Aktionärinnen und Aktionäre haben bei der Hauptversammlung das Recht auf Auskunft zu Fragen bezüglich des Corporate-Governance-Berichts. Verantwortlich für die Berichterstattung ist der Vorstand, für die Umsetzung jenes Organ, das Adressat der betreffenden Regelung ist.

Regel 64: Aktionärsstruktur, Satzung

Soweit die aktuelle Aktionärsstruktur bekannt ist, soll diese vom Unternehmen auf der Website, differenziert nach verschiedenen Kriterien, dargestellt werden. Ebenfalls auf der Website veröffentlicht werden müssen aktuelle Stimmrechtsänderungen sowie die Satzung der Gesellschaft.

Regel 66: Quartalsberichte

Quartalsberichte werden nach den von der EU übernommenen International Financial Reporting Standards (IFRS) erstellt. Neben wesentlichen Änderungen und Abweichungen in der Jahres- und Zwischenberichterstattung sollen vom Vorstand auch bedeutende Unterschiede zu bisher veröffentlichten Umsatz-, Gewinn- und Strategiezielen erklärt werden.

Regel 67: Etablierung einer externen Kommunikation

Es wird die Etablierung einer externen Kommunikation, die alle den Finanzanalyst(inn)en zugänglich gemachten Informationen enthalten soll, auf der Unternehmens-Website verlangt. Die Daten sollen allen Aktionärinnen und Aktionären zeitgleich mit den Finanzanalyst(inn)en zur Verfügung stehen.

Regel 68: Veröffentlichung von Finanzberichten in deutscher und englischer Sprache

Sämtliche Finanzberichte (Jahres-, Halbjahres- und Zwischenberichte) sollen in deutscher und englischer Sprache auf der Website des Unternehmens veröffentlicht werden. Ausgenommen ist der im Jahresfinanzbericht enthaltene unternehmens-

rechtliche Jahresabschluss, der lediglich in deutscher Sprache veröffentlicht werden muss, wenn der Jahresfinanzbericht einen Konzernabschluss enthält.

Regel 70: Risikomanagement-Instrumente

Im Konzernlagebericht werden die wesentlich eingesetzten Risikomanagement-Instrumente in Bezug auf nicht-finanzielle Risiken beschrieben.

Regel 72: Ansprechperson Investor Relations

Auf der Unternehmens-Website werden der Name sowie die Kontaktmöglichkeiten für die Ansprechperson des Bereichs Investor Relations publiziert.

Regel 73: Director's Dealings

Erfolgte Meldungen über Director's Dealings sind unverzüglich und für eine Mindestdauer von drei Monaten auf der Unternehmens-Website als Text oder durch Verweis auf die Bekanntmachung der Finanzmarktaufsicht zu veröffentlichen.

Regel 74: Finanzkalender

Ein Finanzkalender mit allen für Investor(inn)en und andere Stakeholder relevanten Terminen wird am Ende des laufenden Geschäftsjahres für das folgende Geschäftsjahr erstellt und auf der Website des Unternehmens veröffentlicht.

Regel 77: Prüfung des Konzernabschlusses

Der Konzernabschluss wird gemäß den International Standards of Auditing (ISA) geprüft.

Regel 82: Management Letter der Abschlussprüferin oder des Abschlussprüfers

Von der oder dem Abschlussprüfer(in) wird ein Management Letter mit Hinweisen auf Schwachstellen des Unternehmens verfasst. Der Vorstand hat diesen dem Aufsichtsrat zur Behandlung im Prüfungsausschuss zur Kenntnis zu bringen.

Regel 83: Beurteilung des Risikomanagements durch die oder den Abschlussprüfer(in)

Die oder der Abschlussprüfer(in) beurteilt auf Grundlage der zur Verfügung gestellten Unterlagen die Funktionsfähigkeit des Risikomanagements. Der Vorstand hat diesen

Bericht ebenfalls dem Aufsichtsrat zur Behandlung im Prüfungsausschuss zur Kenntnis zu bringen.

R-Regeln (3 Regeln): Zur besseren »Transparenz der Corporate Governance« wird eine Evaluierung bezüglich der Einhaltung der C- und R-Regeln des Kodex durch eine externe Institution, mindestens alle drei Jahre, und die Veröffentlichung der Ergebnisse im Corporate-Governance-Bericht empfohlen. Die R-Regeln im Bereich »Investor Relations / Internet« regen dazu an, regelmäßig Informationsveranstaltungen für die Investor(inn)en abzuhalten und verwendete Unterlagen über die Website der Gesellschaft zu publizieren. Wenn möglich sollen kapitalmarktrelevante Veranstaltungen als Audio- und/oder Videoübertragung zugänglich gemacht werden. Weiters wird dazu aufgefordert, alle veröffentlichten Finanzinformationen auf der Website des Unternehmens zur Verfügung zu stellen.

In Kapitel 2 wurden mit den theoretischen Modellen zur Corporate Governance, der Entwicklung der Unternehmensselbstkontrolle und des ÖCGK sowie dessen Regelungsinhalt die Grundlagen für die empirische Analyse besprochen. Im folgenden Kapitel wird die Untersuchungsmethode erläutert und die Stichprobe vorgestellt.

3 Untersuchungsdesign

3.1 Methode und Vorgehensweise

Zur Beantwortung der eingangs gestellten Forschungsfrage, ob es sich beim ÖCGK um ein ernstzunehmendes Instrument zur Unternehmensführung und -kontrolle handelt oder ob die Unternehmen Regeln die zu mehr Information führen würden ohnehin nicht befolgen und dadurch nachhaltiges Handeln und Transparenz lediglich vortäuschen, wurde ein qualitativer Forschungsansatz gewählt. Durch diverse Verfahren der qualitativen Inhaltsanalyse konnte das zugrunde liegende Datenmaterial auf mehreren Ebenen untersucht und ausgewertet werden. Diese Methode erschien besonders passend, da neben der Feststellung ob die Regeln des ÖCGK angewendet wurden auch eine Kategorisierung nach Befolgungsgrad sowie eine Analyse der Beweggründe für Regelabweichungen durchgeführt werden sollten. Zunächst werden die angewandten Verfahren der Inhaltsanalyse kurz vorgestellt, im Anschluss wird der Gang der Untersuchung im Detail beschrieben.

In seinem Versuch einer Definition beschreibt Mayring die Ziele der sozialwissenschaftlichen, qualitativen Inhaltsanalyse folgendermaßen:

„Zusammenfassend will also Inhaltsanalyse

- *Kommunikation* analysieren;
- *fixierte Kommunikation* analysieren;
- dabei *systematisch* vorgehen;
- das heißt *regelgeleitet* vorgehen;
- das heißt auch *theoriegeleitet* vorgehen;
- mit dem Ziel, *Rückschlüsse auf bestimmte Aspekte der Kommunikation* zu ziehen.“⁸³

Bei der Auswahl einer geeigneten Analysetechnik, steht der Gegenstand der Analyse im Vordergrund. Die Adäquatheit des Verfahrens wird vom vorhandenen Datenmaterial abhängig gemacht, daher wird betont, dass die vorgeschlagenen Verfahren jeweils für die konkrete Studie modifiziert werden müssen.⁸⁴ Aus dem Katalog qualitativer

⁸³ Mayring (2008), S. 13.

⁸⁴ Vgl. Mayring (2008), S. 44.

Analysetechniken⁸⁵, der sieben verschiedene Analyseformen enthält, wurden drei ausgewählt und an verschiedenen Stellen der Analyse eingesetzt. Diese drei Verfahren werden im Folgenden kurz beschrieben:

(1) Zusammenfassung

Ziel der Zusammenfassung ist es, trotz Reduktion des Materials die wesentlichen Inhalte zu bewahren, um ein überschaubares Abbild des Grundmaterials zu erhalten. Durch Paraphrasierung und Generalisierung auf ein zu bestimmendes Abstraktionsniveau werden bedeutungsgleiche Aussagen zusammengefasst.⁸⁶

(2) Inhaltliche Strukturierung

Ziel der inhaltlichen Strukturierung ist die Zusammenfassung bestimmter Themen, Inhalte oder Aspekte, die aus dem Material herausgefiltert werden. Das zu extrahierende Material wird durch die theoriegeleitete Entwicklung von Kategorien bestimmt. Das den einzelnen Kategorien zugeordnete Datenmaterial wird, nach den Regeln der Zusammenfassung, paraphrasiert, generalisiert und zusammengefasst.⁸⁷

(3) Skalierende Strukturierung

Ziel der skalierenden Strukturierung ist die Einschätzung des Datenmaterials auf einer (in der Regel ordinal skalierten) Skala. Hierzu müssen zunächst, abgeleitet aus der Hauptfragestellung, Einschätzungsdimensionen bestimmt werden. Aus diesen wird ein Kategoriensystem entwickelt, das am Material geprüft und bei Bedarf revidiert wird. Nach Einschätzung des gesamten Datenmaterials werden die Einschätzungen zusammengefasst und quantitativ analysiert.⁸⁸

Diekmann weist darauf hin, dass bei einem Vergleich der qualitativen Verfahren der Strukturierung mit quantitativen Techniken keine wesentliche Differenz erkennbar und somit keine echte Alternative gegeben sei.⁸⁹ Mayring sieht die zentrale Aufgabe in den qualitativen Analyseschritten, nämlich der Bearbeitung des Materials, und nicht in der

⁸⁵ Vgl. Mayring (2008), S. 59.

⁸⁶ Vgl. Mayring (2008), S. 58 – 61.

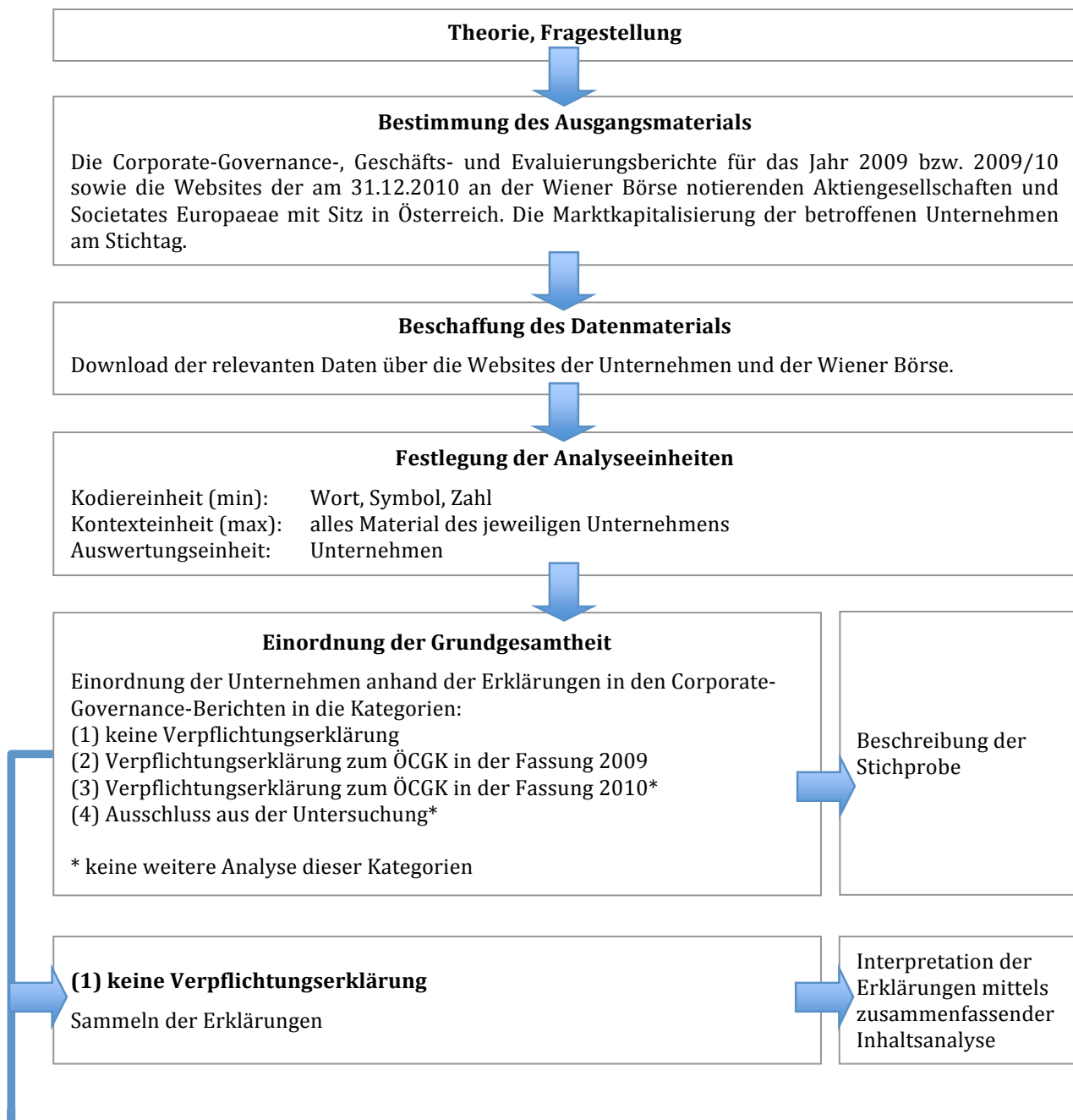
⁸⁷ Vgl. Mayring (2008), S. 89.

⁸⁸ Vgl. Mayring (2008), S. 92 – 93.

⁸⁹ Vgl. Diekmann (2010), S. 613.

Verarbeitung der Ergebnisse. Daher ordnet er die Verfahren den qualitativen Techniken zu, schließt jedoch quantitative Schritte nicht aus.⁹⁰

Für die empirische Untersuchung wurde das in Abbildung 1 dargestellte Ablaufmodell entwickelt:



⁹⁰ Vgl. Mayring (2008), S. 92.

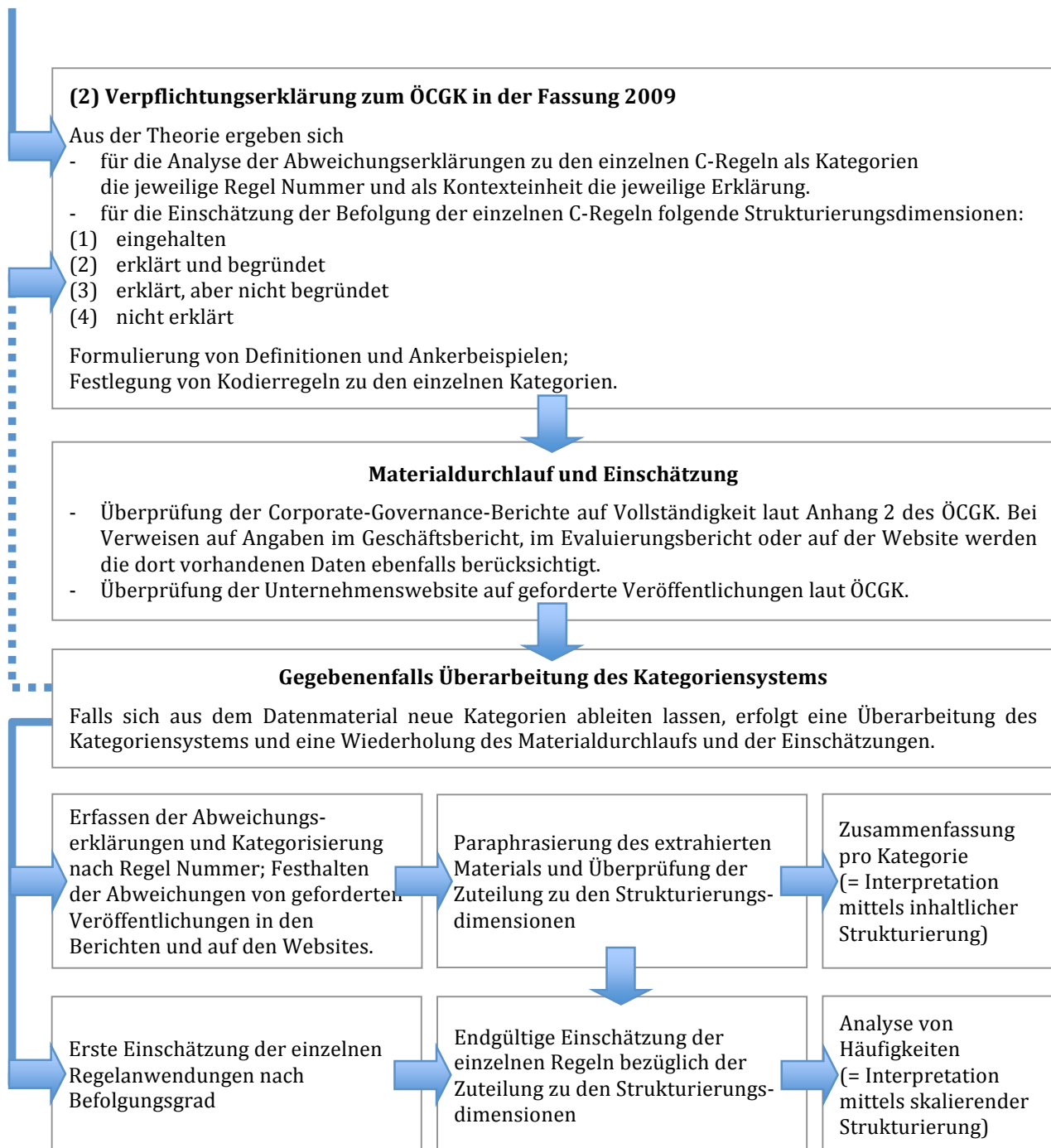


Abbildung 1: Ablaufmodell der qualitativen Inhaltsanalyse⁹¹

Nach der Erarbeitung der theoretischen Grundlage und der Formulierung der Forschungsfrage wurde mit der Beschaffung des Datenmaterials begonnen. Als Datenquelle wurden die Websites der Unternehmen sowie die dort veröffentlichten Geschäfts- und Corporate-Governance-Berichte 2009 bzw. 2009/10 herangezogen. Beinhaltete der Corporate-Governance-Bericht einen Verweis auf einen Evaluierungsbericht zur Einhaltung des ÖCGK, so wurden die dort veröffentlichten Ergebnisse ebenfalls in die Untersuchung einbezogen.

⁹¹ In Anlehnung an Mayring (2008).

In einem ersten Schritt wurde überprüft, ob das Unternehmen für das Geschäftsjahr 2009 bzw. 2009/10 eine Verpflichtungserklärung zum ÖCGK abgegeben hatte. Es erfolgte eine Einteilung in vier Kategorien: (1) keine Verpflichtungserklärung, (2) Verpflichtungserklärung für den ÖCGK in der Fassung 2009, (3) Verpflichtungserklärung für die Kodex-Fassung 2010 und (4) Ausschluss aus der Untersuchung. Diese Einordnung wurde für die Beschreibung der Stichprobe herangezogen. Im zweiten Schritt wurden zunächst jene Unternehmen herausgegriffen, die sich bisher noch nicht zur Einhaltung des ÖCGK verpflichtet hatten. Die von den Unternehmen angegebenen Begründungen wurden nach dem Verfahren der zusammenfassenden Inhaltsanalyse paraphrasiert und in Kategorien zusammengefasst. Anschließend konzentrierte sich die Untersuchung ausschließlich auf jene Unternehmen, die eine Verpflichtungserklärung für die Kodex-Fassung 2009 abgaben. Untersuchungsgegenstand waren die C-Regeln des ÖCGK. Zunächst wurden die Kategorien für die inhaltliche Strukturierung des Materials festgelegt. Durch dieses Analyseverfahren sollten die Abweichungsgründe der Unternehmen pro Regel zusammengefasst werden, daher wurden die einzelnen Abweichungserklärungen als Kontexteinheit und die Regel Nummern als Kategorien bestimmt. Es folgte die Kategoriefestlegung für die skalierende Strukturierung wodurch die Befolgung der einzelnen Regeln eingeschätzt werden sollte. Aus der Theorie wurden die vier in Abbildung 1 genannten Kategorien abgeleitet. Bei der ersten Einschätzung des Datenmaterials entstand die fünfte Kategorie »erklärt, aber eingehalten«, da einige Unternehmen zwar Abweichungen erklärten, die Umsetzung aber dennoch den Regeln des ÖCGK entsprach oder die entsprechenden Regeln auf das Unternehmen nicht anwendbar waren. In der Ordinalskala nahm diese Kategorie Platz 2 ein. Der endgültigen Einschätzung der Befolgung lag die nachfolgende Skala mit den angeführten Kodierregeln zugrunde:

(1) Eingehalten:

Grundsätzlich wurde davon ausgegangen, dass die Regeln eingehalten worden sind. Eine Umkategorisierung erfolgte nur, wenn das Unternehmen eine Abweichung erklärt hat oder wenn ein Verstoß festgestellt werden konnte. Als eingehalten galten auch Regeln, die für das Unternehmen nicht anwendbar waren, wie beispielsweise die Bestimmungen zu Stock Option Plänen, wenn im Unternehmen keine derartigen Pläne angeboten wurden.

(2) Erklärt, aber eingehalten:

In dieser Befolgungskategorie wurden Regeln zusammengefasst, zu denen vom Unternehmen zwar eine Erklärung abgegeben worden ist, deren Umsetzung aber dennoch nicht von der im Kodex geforderten Art und Weise abwich. Außerdem wurden dieser Kategorie Regeln zugeteilt, von denen Abweichungen mit der Begründung, dass eine Umsetzung nicht erfolgen konnte, weil die Regel für das Unternehmen nicht anwendbar war, erklärt wurden.

(3) Erklärt und begründet:

Wird von einer Regel abgewichen, so muss diese Abweichung begründet erklärt werden, um dennoch kodexkonform zu handeln. Auf die Qualität der Begründungen wurde bei der Kategorisierung nicht eingegangen, sondern lediglich darauf, ob eine Begründung angegeben wurde. Die Analyse der vorhandenen Erklärungen wird in Abschnitt 4.2.2 präsentiert.

(4) Erklärt, aber nicht begründet:

In dieser Kategorie wurden Abweichungen von Kodexnormen, die zwar erklärt, aber nicht begründet wurden und somit einen Regel-Verstoß darstellen zusammengefasst.

(5) Nicht erklärt:

Dieser Kategorie wurden fehlende Angaben im Corporate-Governance-Bericht sowie fehlende Daten auf der Unternehmens-Website, die nicht erklärt wurden, zugeordnet. Bereits das Fehlen einer Teilangabe führte zur Umgliederung. Weiters wurden Abweichungen von Kodexnormen, die bei der freiwilligen Evaluierung festgestellt und vom Unternehmen noch nicht erklärt wurden, dieser Befolgungskategorie zugeteilt.

Die von den Unternehmen publizierten Corporate-Governance-Berichte wurden auf Vollständigkeit nach den in Anhang 2 des ÖCGK 2009⁹² genannten Kriterien überprüft. Bei einem Verweis auf den Geschäftsbericht wurden die dort gemachten Angaben mitberücksichtigt. Im Zuge der Prüfung wurde eine erste Einschätzung der Befolgung

⁹² Vgl. *Österreichischer Arbeitskreis für Corporate Governance* (2008), S. 47 – 50.

der einzelnen Regeln vorgenommen. Weiters wurden die angeführten Abweichungserklärungen erfasst und nach Regel Nummer kategorisiert. War ein Evaluierungsbericht vorhanden, so wurden dort festgestellten Abweichungen von Kodexnormen ebenfalls erfasst. Schließlich wurde auf den Unternehmens-Websites die Veröffentlichung von vorgeschriebenen Daten kontrolliert. Da im Nachhinein nicht festgestellt werden konnte, ob Daten zeitgerecht publiziert worden sind, wurde die Prüfung auf fünf Elemente (Tabelle 2), die permanent publiziert werden müssen, eingeschränkt:

Veröffentlichungen auf der Website	C-Regel Nr.
Corporate-Governance-Bericht	61
Satzung	64
Jahres-, Halbjahresfinanzberichte und sämtliche Zwischenberichte in deutscher und englischer Sprache	68
Name und Kontaktdaten der Ansprechperson für Investor Relations	72
Finanzkalender	74

Tabelle 2: Permanent vorgeschriebene Veröffentlichungen auf der Unternehmens-Website

Ein Corporate-Governance-Bericht wurde dann als vollständig bewertet, wenn keine Kodex-Verstöße im Sinne der Befolgungskategorien 4 und 5 vorlagen. Das heißt, sämtliche Abweichungen wurden erklärt und begründet und es konnten keine Kodex-Verstöße festgestellt werden.

Nach Abschluss des Materialdurchlaufs erfolgte die Paraphrasierung der erfassten Abweichungserklärungen für die anschließende Zusammenfassung je Kategorie. Dieser Arbeitsschritt wurde gleichzeitig zur Nachprüfung der Einschätzung des Befolgungsgrades der entsprechenden Regel genutzt. Anschließend wurden für jede Regel die erklärten Abweichungen pro Teilaspekt der Regel sowie die entsprechenden Begründungen, gegliedert nach Argumentation, zusammengefasst wiedergegeben. Aufgrund der Nachprüfung wurden geringfügige Änderungen bei der Einschätzung der Befolgung von einzelnen Regeln vorgenommen und damit die Skalierung abgeschlossen. Es folgten Häufigkeitsanalysen für den gesamten ÖCGK, für die einzelnen Kodex-Abschnitte sowie für die einzelnen Regeln nach Marktsegmenten und nach Befolgungskategorien sowie die Berechnung der Befolungsquote und der Umsetzungsquote. Für die Berechnung der Befolungsquote⁹³ wurde die Anzahl der

⁹³ Die Berechnung der Befolungsquote erfolgte in Anlehnung an von Werder / Talaulicar (2010).

Regeln, die den Befolgungskategorien 1 »eingehalten« und 2 »erklärt, aber eingehalten« zugeteilt wurden, herangezogen. Der Anteil dieser Regeln an der Gesamtanzahl der Regeln ergibt die Befolungsquote:

$$\text{Befolungsquote} = \frac{\text{Anzahl Regeln Kategorie 1 + Kategorie 2}}{\text{Gesamtanzahl C-Regeln (45) x Gesamtanzahl Unternehmen (50)}}$$

Für die Berechnung der Umsetzungsquote, die den Anteil der kodexkonform umgesetzten Regeln bezeichnet, wurde zur Summe der Kategorien 1 und 2 die Anzahl der Regeln der Befolgungskategorie 3 »erklärt und begründet« addiert:

$$\text{Umsetzungsquote} = \frac{\text{Anzahl Regeln Kategorie 1 + Kategorie 2 + Kategorie 3}}{\text{Gesamtanzahl C-Regeln (45) x Gesamtanzahl Unternehmen (50)}}$$

Insgesamt gilt es zu bedenken, dass nur veröffentlichte Informationen ausgewertet werden konnten. Bei der Umsetzung in den Unternehmen selbst musste auf deren Angaben vertraut werden. Im nachstehenden Abschnitt folgt eine Präsentation der in die Untersuchung einbezogenen Unternehmen.

3.2 Stichprobe

Die Grundgesamtheit umfasste alle 72 Unternehmen (sowohl Aktiengesellschaften als auch Societates Europaeae), die nach Angabe der Wiener Börse AG zum Stichtag 31.12.2010 im geregelten Markt der Wiener Börse notierten und ihren gesellschaftsrechtlichen Sitz in Österreich hatten. Unternehmen mit Sitz außerhalb Österreichs unterliegen nicht dem ÖCGK und wurden daher nicht einbezogen. Die Datenerhebung erfolgte im Zeitraum vom 11. November 2010 bis zum 16. Jänner 2011. Von der Grundgesamtheit mussten insgesamt 4 Unternehmen ausgeschlossen werden. Zwei Unternehmen, die TEAK HOLZ International AG und die Unternehmens Invest AG, hatten die Geschäftsberichte 2009/10 während des Untersuchungszeitraums noch nicht veröffentlicht.⁹⁴ Ein Unternehmen, die AvW Invest AG, ist seit Juni 2010 insolvent,⁹⁵ wodurch keine Informationen zum Geschäftsjahr 2009 auf der Website zur Verfügung standen. Ein weiteres Unternehmen, die TG Holding AG, bekennt sich zwar zum ÖCGK, aus dem Corporate-Governance-Bericht geht jedoch nicht hervor, für welches Jahr und

⁹⁴ Vgl. *TEAK HOLZ International AG* (2010) und *Unternehmens Invest AG* (2010).

⁹⁵ Vgl. *AvW Invest AG* (2010).

zu welcher Kodex-Fassung sich das Unternehmen bekannt hat. Auch auf der Website und im Geschäftsbericht des Unternehmens finden sich keine diesbezüglichen Hinweise.⁹⁶ Es hat mit 03.01.2011 in den Dritten Markt der Wiener Börse gewechselt.⁹⁷ Tabelle 3 zeigt die 68 in die Untersuchung einbezogenen Unternehmen mit dem Marktsegment, in dem diese zum Stichtag an der Wiener Börse gelistet waren, der Marktkapitalisierung des Unternehmens am Stichtag (in Mio. €) sowie mit der für das Geschäftsjahr 2009 bzw. 2009/10 angewandten Fassung des ÖCGK.

Unternehmen	Marktsegment	Marktkapitalisierung 31.12.2010 in Mio. €	Kodex- Fassung
A-TEC Industries AG	Standard Market Continuous	98,23	2010
AGRANA Beteiligungs-AG	Prime Market	1.109,04	2009
Allgemeine Baugesellschaft – A. Porr AG	Standard Market Auction	245,07	keine
ANDRITZ AG	Prime Market - ATX	3.577,08	2009
AT&S Austria Technologie & Systemtechnik AG	Prime Market	444,83	2010
ATB Austria Antriebstechnik AG	Standard Market Auction	28,38	keine
Bank für Tirol und Vorarlberg AG	Standard Market Auction	438,75	2009
Bene AG	Prime Market	53,56	2009
BKS Bank AG	Standard Market Auction	568,12	2009
BRAIN FORCE HOLDING AG	Standard Market Continuous	14,42	2009
Burgenland Holding AG	Standard Market Auction	147,00	2009
bwin Interactive Entertainment AG	Prime Market - ATX	1.063,59	2009
BWT AG	Prime Market	392,34	2010
C-QUADRAT Investment AG	Standard Market Auction	109,08	2009
CA Immobilien Anlagen AG	Prime Market	1.046,37	2009
CEG I Beteiligungs AG	Standard Market Auction	1,74	keine
conwert Immobilien Invest SE	Prime Market	918,04	2009
DO & CO Restaurants & Catering AG	Prime Market	289,88	2009
ECO Business-Immobilien AG	Prime Market	233,31	2009
Erste Group Bank AG	Prime Market - ATX	13.289,13	2009
EVN AG	Prime Market - ATX	2.245,78	2010
Flughafen Wien AG	Prime Market - ATX	1.075,83	2009
Frauenthal Holding AG	Prime Market	82,13	2009
Hirsch Servo AG	Standard Market Continuous	14,75	2010
HTI High Tech Industries AG	Mid Market	58,10	2009
IMMOFINANZ AG	Prime Market	3.330,01	2009
Intercell AG	Prime Market - ATX	563,67	2009
Josef Manner & Comp. AG	Standard Market Auction	94,50	2009
JoWood Entertainment AG	Mid Market	3,60	2009
Kapsch TrafficCom AG	Prime Market	878,40	2010

⁹⁶ Vgl. *TG Holding AG* (2010a).

⁹⁷ Vgl. *TG Holding AG* (2010b), S. 1.

KTM Power Sports AG	Mid Market	349,36	2009
Lenzing AG	Standard Market Continuous	2.238,07	keine
Linz Textil Holding AG	Standard Market Auction	105,00	keine
Maschinenfabrik Heid AG	Standard Market Auction	7,29	keine
Mayr-Melnhof Karton AG	Prime Market - ATX	1.741,20	2010
Miba AG	Standard Market Auction	62,99	2009
Oberbank AG	Standard Market Auction	1.157,66	2009
OMV AG	Prime Market - ATX	9.330,00	2009
Österreichische Elektrizitätswirtschafts-AG (Verbund)	Prime Market - ATX	4.746,12	2009
Österreichische Post AG	Prime Market - ATX	1.670,24	2009
Ottakringer Getränke AG	Standard Market Auction	24,53	keine
PALFINGER AG	Prime Market	1.027,06	2009
Pankl Racing Systems AG	Mid Market	62,58	2009
POLYTEC HOLDING AG	Prime Market	102,27	2009
Raiffeisen International Bank-Holding AG	Prime Market - ATX	8.015,71	2009
Rath AG	Standard Market Auction	13,51	2010
RHI AG	Prime Market - ATX	1.173,67	2009
Rosenbauer International AG	Prime Market	255,00	2009
S&T System Integration & Technology Distribution AG	Standard Market Continuous	19,18	2009
Schlumberger AG	Standard Market Auction	30,75	2009
Schoeller-Bleckmann Oilfield Equipment AG	Prime Market - ATX	1.032,00	2009
Semperit AG Holding	Prime Market - ATX	814,50	2009
Sparkassen Immobilien AG	Prime Market	359,67	2009
Stadlauer Malzfabrik AG	Standard Market Auction	21,28	2009
STRABAG SE	Prime Market - ATX	2.337,00	2009
SW Umwelttechnik Stoiser & Wolschner AG	Standard Market Continuous	15,76	2009
TELEKOM AUSTRIA GROUP	Prime Market - ATX	4.660,36	2010
TeleTrader Software AG	Standard Market Auction	16,32	2009
UBM Realitätenentwicklung AG	Standard Market Auction	96,03	keine
UNIQA Versicherungen AG	Prime Market	2.101,88	2009
VIENNA INSURANCE GROUP Wiener Städtische Versicherung AG	Prime Market - ATX	4.978,56	2009
voestalpine AG	Prime Market - ATX	6.026,60	2009
Vorarlberger Kraftwerke AG	Standard Market Auction	250,49	2009
Warimpex Finanz- und Beteiligungs AG	Prime Market	144,72	2009
Wiener Privatbank SE	Standard Market Auction	55,35	keine
Wienerberger AG	Prime Market - ATX	1.679,46	2009
Wolfford AG	Prime Market	123,75	2009
Zumtobel AG	Prime Market - ATX	908,93	2009

Tabelle 3: Stichprobe mit Marktsegment, Marktkapitalisierung⁹⁸ und Kodex-Fassung

⁹⁸ Vgl. Wiener Börse AG (2010b), Investoren, Unternehmen.

Für die weitere Auswertung erfolgte eine zusätzliche Untergliederung der Unternehmen des Marktsegments Prime Market in die Segmente »ATX« und »restlicher Prime Market«. Dies, da die Anzahl der Unternehmen des Prime Market im Verhältnis zu den anderen Marktsegmenten sehr groß war und um mögliche Unterschiede in der Umsetzung des ÖCGK zwischen den Unternehmen des ATX und den übrigen Marktsegmenten feststellen zu können.

Von den 68 Unternehmen waren 20 (29,41%) im ATX, 18 (26,47%) im übrigen Prime Market, 4 (5,88%) im Mid Market, 6 (8,83%) im Standard Market Continuous und 20 (29,41%) im Standard Market Auction gelistet.

Insgesamt gaben 59 (86,77%) Unternehmen eine Verpflichtungserklärung zum ÖCGK ab, davon 50 (73,53%) zur Kodex-Fassung 2009 und 9 (13,24%) zur Kodex-Fassung 2010. 9 (13,24%) Unternehmen entschlossen sich, keinem Kodex zu entsprechen. Die Verteilung der Unternehmen mit bzw. ohne Verpflichtungserklärung nach Marktsegmenten wird in Abbildung 2 dargestellt.

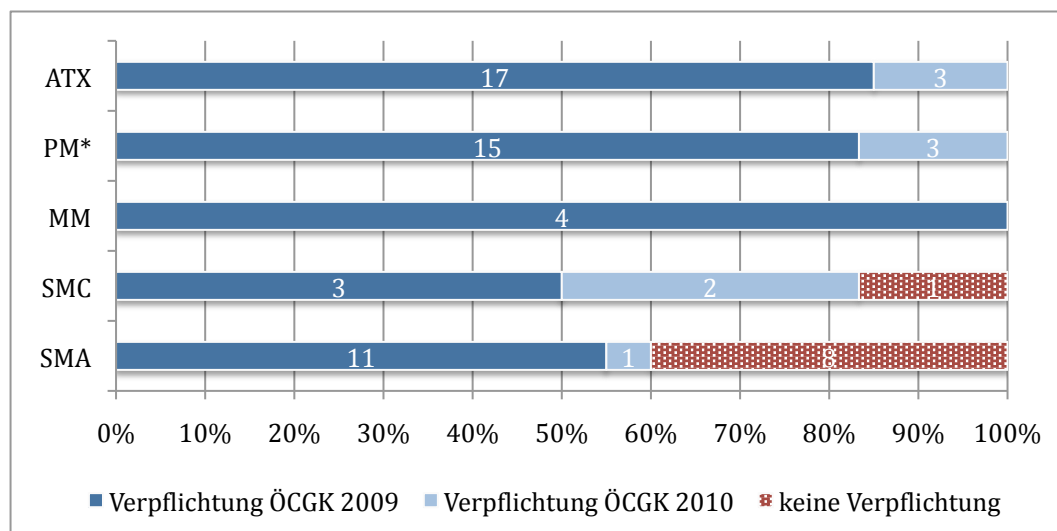


Abbildung 2: Verpflichtungserklärung zum ÖCGK nach Marktsegmenten

* Mit PM wird in den Abbildungen und Tabellen jeweils das Untersegment »restlicher Prime Market« (Prime Market ohne die Unternehmen des ATX) bezeichnet.

Sämtliche Unternehmen des Prime Market befolgten im Geschäftsjahr 2009 bzw. 2009/10 schon aufgrund der Aufnahmevoraussetzungen der Wiener Börse den ÖCGK. Von den restlichen 30 Unternehmen verpflichteten sich 21 (70,00%) freiwillig zur Einhaltung des Kodex. Darunter befanden sich sämtliche Unternehmen des Mid Market, 5 (83,33%) Unternehmen des Standard Market Continuous und 12 (60,00%) Unternehmen des Standard Market Auction.

Gemessen am Anteil der Marktkapitalisierung aller 68 Unternehmen am 31.12.2010 vertraten die 59 Unternehmen, die eine Verpflichtungserklärung abgegeben hatten, 96,89% des Gesamtkapitals (Abbildung 3).

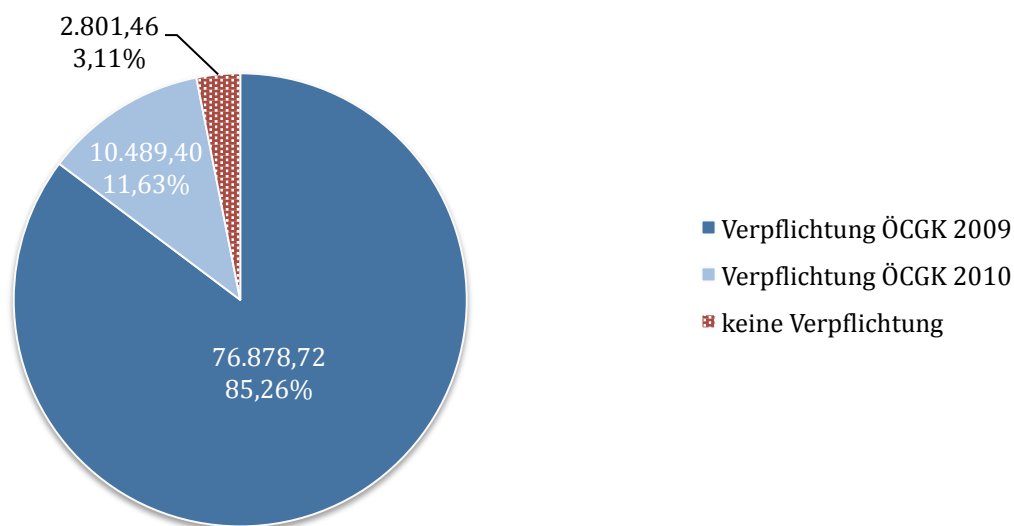


Abbildung 3: Anteil an der Marktkapitalisierung 2010 (in Mio. €) nach Verpflichtungskategorie

Nachdem die Methode der Erhebung sowie die Stichprobe vorgestellt wurden, folgt in Kapitel 4 die Darstellung der Untersuchungsergebnisse. Abschnitt 4.1 beschäftigt sich mit den Erklärungen der Unternehmen, die sich bisher nicht zum ÖCGK verpflichtet hatten. In Abschnitt 4.2 wird die Umsetzung des ÖCGK von jenen Unternehmen, die im Geschäftsjahr 2009 bzw. 2009/10 den ÖCGK in der Fassung 2009 befolgt haben, präsentiert.

4 Ergebnisse

4.1 Unternehmen ohne Verpflichtungserklärung

Für das Geschäftsjahr 2009 bzw. 2009/10 gaben 9 der 68 Unternehmen keine Verpflichtungserklärung zum ÖCGK ab. Nach § 243b UGB ist für Geschäftsjahre, die nach dem 31.12.2008 beginnen, von allen Aktiengesellschaften, deren Aktien auf einem geregelten Markt zugelassen sind, ein Corporate-Governance-Bericht aufzustellen. Beschließt die Gesellschaft, keinem Kodex zu entsprechen, so muss eine Begründung dafür in den Corporate-Governance-Bericht aufgenommen werden. Im Folgenden werden die von den Unternehmen veröffentlichten Begründungen wiedergegeben und Gemeinsamkeiten zusammengefasst.

Die Lenzing AG war das einzige Unternehmen des Standard Market Continuous, das noch keine Verpflichtungserklärung zum ÖCGK abgegeben hat. Für das Geschäftsjahr 2009 gab die Lenzing AG nachfolgende Erklärung ab und kündigte im darauf folgenden Absatz die Absicht an, ab dem Geschäftsjahr 2010 den ÖCGK anzuwenden:

„Die Lenzing AG hat sich im Berichtszeitraum (Geschäftsjahr 2009) keinem Corporate Governance Kodex unterworfen, da die Lenzing AG die international üblichen Standards für gute Unternehmensführung auch ohne Unterwerfung unter einen bestimmten Corporate Governance Kodex eingehalten hat.“⁹⁹

Von der Marktkapitalisierung des 31.12.2010 ausgehend, hätte die freiwillige Verpflichtung der Lenzing AG eine starke Auswirkung auf den Anteil der sich dem ÖCGK unterwerfenden Unternehmen an der Gesamtkapitalisierung. Dieser würde von 96,89% auf 99,38% ansteigen. Womit die restlichen Unternehmen lediglich 0,62% der Marktkapitalisierung vertreten würden.

Acht der im Standard Market Auction gelisteten Unternehmen befolgten den ÖCGK nicht. Mit Ausnahme der CEG I Beteiligungs AG, die weder auf der Website noch im Geschäftsbericht 2009 einen Corporate Governance Kodex erwähnte, gaben alle Unternehmen eine diesbezügliche Erklärung ab:

⁹⁹ Lenzing AG (2010), S. 64.

Allgemeine Baugesellschaft – A. Porr AG

„Die PORR-Gruppe hat bislang keine Verpflichtungserklärung zur Einhaltung des »Österreichischen Corporate Governance Kodex« abgegeben, weil der Kodex aufgrund des Regelwerks prime market nur auf Emittenten zwingend anzuwenden ist, deren Aktien im prime market notieren. (...) PORR hält aber – wie schon in den vorangegangenen Jahren – sämtliche gesetzlichen Bestimmungen sowie einen großen Teil der »Comply or Explain«-Regeln (C-Regeln) des »Corporate Governance Kodex« ein. Um dies weiterhin zu gewährleisten, wurde eine interne Arbeitsgruppe eingerichtet, die sich intensiv mit diesem Thema auseinandersetzt. Die Einhaltung einiger C-Regeln würde aufgrund der Eigentümerstruktur – die Aktien der Gesellschaft verfügen nur über eine geringe Streuung – zu unverhältnismäßig hohem Aufwand und damit verbundenen Kosten für das Unternehmen führen. Darum hat der Vorstand beschlossen, sich solange dem »Corporate Governance Kodex« nicht zu unterwerfen, bis eine bestimmte Anzahl von C-Regeln eingehalten werden können. (...) PORR strebt weiter die volle Einhaltung des (...) »Österreichischen Corporate Governance Kodex« an.“¹⁰⁰

ATB Austria Antriebstechnik AG

„Die am Standard Market Auction gelistete ATB Austria Antriebstechnik verpflichtet sich nicht zur freiwilligen Einhaltung des Kodex, da die Gesellschaft zwar börsennotiert, aber keine Publikums-AG ist (Die Aktionärsstruktur der ATB Austria Antriebstechnik AG ist wesentlich vom Mehrheitseigentümer, der A-TEC Industries AG, Wien, geprägt, die rund 98 % hält. Etwa 2 % der Aktien befinden sich im Streubesitz.).“¹⁰¹

Linz Textil Holding AG

„Die durch den Corporate Governance-Kodex vorgegebene[n] Leitlinien zur Unternehmensführung wurden somit bereits im Laufe des langjährigen Bestehens des Unternehmens implementiert und in die Unternehmenskultur integriert[,] ohne sich dabei formal auf einen solchen Kodex zu beziehen. (...) Soweit die übrigen Bestimmungen und Regeln des Corporate Governance-Kodex für das Unternehmen anwendbar und angemessen sind, werden diese auch implementiert und bilden einen wichtigen Bestandteil bei der Wahrnehmung von Führungsverantwortung.“¹⁰²

Maschinenfabrik Heid AG

„Die Gesellschaft hat von der Befolgung eines am Börseplatz anerkannten Corporate-Governance-Kodex Abstand genommen. Dieser Entscheidung liegen wirtschaftliche Überlegungen zugrunde. Die Personalausstattung der Gesellschaft reicht nicht aus[,] um den damit verbundenen Aufwand zu bewältigen. Für den Umfang der Geschäftstätigkeit der Gesellschaft ist, nach Ansicht der dafür zuständigen Organe, die Beachtung der einschlägigen gesetzlichen Bestimmungen (UGB, AktG, etc.) ausreichend.“¹⁰³

Ottakringer Getränke AG

„Die Ottakringer Getränke AG hat daher beschlossen, sich dem ÖCGK nicht zu unterwerfen, da sich nach Ansicht der Gesellschaft die Vorschriften des Kodex, die nicht aufgrund österreichischer Gesetze verpflichtend anzuwenden sind, primär an der Interessenlage

¹⁰⁰ Allgemeine Baugesellschaft – A. Porr AG (2010), S. 54.

¹⁰¹ ATB Austria Antriebstechnik AG (2010), S. 20.

¹⁰² Linz Textil Holding AG (2010), S. 1.

¹⁰³ Maschinenfabrik Heid AG (2010), S. 22.

internationaler und institutioneller Investoren orientieren, die jedoch nicht zu den Aktionären der Ottakringer Getränke AG zählen und den erhöhten Aufwand bei einer Vollenwendung des Kodex, insbesondere die erhöhten Dokumentations- und Prüfungspflichten, nicht rechtfertigen. (...) Die Gesellschaft wird die weitere Entwicklung des ÖCGK sowie ihrer Aktionärsstruktur verfolgen und eine mögliche Anwendung des ÖCGK laufend evaluieren.“¹⁰⁴

UBM Realitätenentwicklung AG

„UBM AG hält aber sämtliche gesetzliche Bestimmungen sowie einen großen Teil der „Comply or Explain“-Regeln (C-Regeln) des Corporate Governance Kodex ein. Die Beachtung einiger C-Regeln würde aber aufgrund der Eigentümerstruktur der Gesellschaft zu einem hohen administrativen Aufwand und damit zu hohen Kosten führen. Der Grund dafür ist die geringe Streuung der Aktien der Gesellschaft.

In Anbetracht dieser Rahmenbedingungen hat sich der Vorstand der Gesellschaft dafür entschieden, die Regeln des Corporate Governance Kodex erst dann vollinhaltlich zu beachten, wenn eine bestimmte Zahl von C-Regeln eingehalten werden kann. Es ist aber das Ziel der UBM AG, die Bestimmungen (...) voll einzuhalten.“¹⁰⁵

Wiener Privatbank SE

„Als ein nachhaltig wirtschaftendes Unternehmen hat sich die Wiener Privatbank auch 2009 in ihrer Geschäftstätigkeit am Österreichischen Corporate Governance Kodex orientiert und die wesentlichen Richtlinien des Kodex befolgt. Dennoch hat sich die Gesellschaft dem Österreichischen Corporate Governance Kodex im Geschäftsjahr 2009 nicht unterworfen, da die Wiener Privatbank die üblichen Standards für verantwortungsvolle Unternehmensführung auch ohne formelles Bekenntnis zu einem bestimmten Kodex einhält und ein hohes Maß an Transparenz gegenüber ihren Aktionären gewährleistet.“¹⁰⁶

Vier der acht Unternehmen, die eine Erklärung veröffentlichten, gaben an, sich auch ohne Verpflichtungserklärung am ÖCGK zu orientieren. Als Begründung, sich dem Kodex nicht zu unterwerfen, wurde viermal die vorhandene Aktionärsstruktur (geringe Streuung, keine internationalen oder institutionellen Investoren) genannt. Weitere Argumente waren mit drei Erwähnungen der hohe Aufwand, der mit einer Vollenwendung des ÖCGK verbunden wäre, und mit zwei Nennungen die Ansicht, ein formelles Bekenntnis zum Kodex sei nicht notwendig. Ein Unternehmen stellte zusätzlich fest, dass eine Verpflichtung nur für Emittenten des Prime Market zwingend sei, ein weiteres sah die gesetzlichen Bestimmungen als ausreichend an. Die Linz Textil Holding AG begründete die Erklärung nicht.

¹⁰⁴ Ottakringer Getränke AG (2010), S. 1.

¹⁰⁵ UBM Realitätenentwicklung AG (2010), S. 13.

¹⁰⁶ Wiener Privatbank SE (2010), S. 12.

Der vorangegangene Abschnitt gab einen Einblick in die Beweggründe der Unternehmen dem ÖCGK nicht zu entsprechen. Im Folgenden werden die Untersuchungsergebnisse zur Umsetzung des ÖCGK präsentiert.

4.2 Unternehmen mit Verpflichtungserklärung zur Kodex-Fassung 2009

4.2.1 Befolgung der Comply-or-Explain-Regeln allgemein

Von den Unternehmen, die eine Verpflichtungserklärung zur Kodex-Fassung 2009 abgaben, gehörten 17 (34,00%) Unternehmen dem ATX, 15 (30,00%) dem restlichen Prime Market, 4 (8,00%) dem Mid Market, 3 (6,00%) dem Standard Market Continuous sowie 11 (22,00%) dem Standard Market Auction an. 4 (DO & CO Restaurants & Catering AG, OMV AG, voestalpine AG, Wienerberger AG) der 50 Unternehmen erfüllten sämtliche Regeln ohne Abweichung. Nach Marktsegmenten betrachtet, hielten Unternehmen des Prime Market die meisten Regeln bedingungslos ein. Die wenigsten wurden mit 35 Regeln von Unternehmen des Standard Market Auction (C-Quadrat Investment AG, Stadlauer Malzfabrik AG) direkt übernommen. Abbildung 4 zeigt die Verteilung der Unternehmen nach der Anzahl direkt umgesetzter Regeln (Befolgungskategorien »eingehalten« und »erklärt, aber eingehalten«). Der Modal liegt bei 41 Regeln, das arithmetische Mittel bei 40,62 mit einer Standardabweichung von 2,81. Die Verteilungsform ist breitgipflig (Ex -0,79) und rechtssteil (Sch -0,34). Die Spannweite beträgt 10.

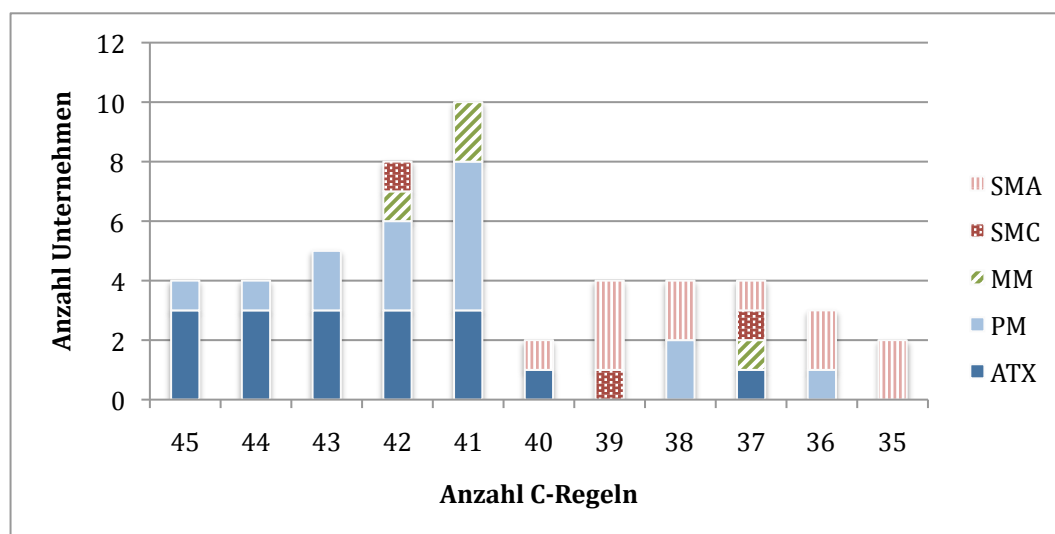


Abbildung 4: Verteilung der Unternehmen nach Anzahl der direkt umgesetzten C-Regeln

Werden zusätzlich die von den Unternehmen begründet erklärten Abweichungen berücksichtigt (Befolgungskategorien »eingehalten«, »erklärt, aber eingehalten« und »erklärt und begründet«), so setzten 12 der 50 Unternehmen alle Regeln (beispielsweise auch die C-Quadrat Investment AG) kodexkonform um. Nach dieser Betrachtung gab es 4 Unternehmen, die hinter den anderen zurücklagen und für die die meisten Regel-Verstöße zu verzeichnen waren. Konkret handelt es sich mit je 40 befolgten Bestimmungen um die Josef Manner & Comp. AG und die S&T System Integration & Technology Distribution AG, mit 39 um die Bene AG und mit 38 um die SW Umwelttechnik Stoiser & Wolschner AG. Die Verteilung der Unternehmen nach der Anzahl kodexkonform umgesetzter Regeln wird in Abbildung 5 dargestellt. Der Modal erhöht sich im Vergleich zu Abbildung 4 um 3 Regeln auf 44. Das arithmetische Mittel liegt bei 43,30 mit einer Standardabweichung von 1,59. Die Form der Verteilung ist schmalgipflig (Ex 2,15) und weist einen rechtssteilen (Sch -1,34) Verlauf auf. Die Spannweite reduziert sich auf 7.

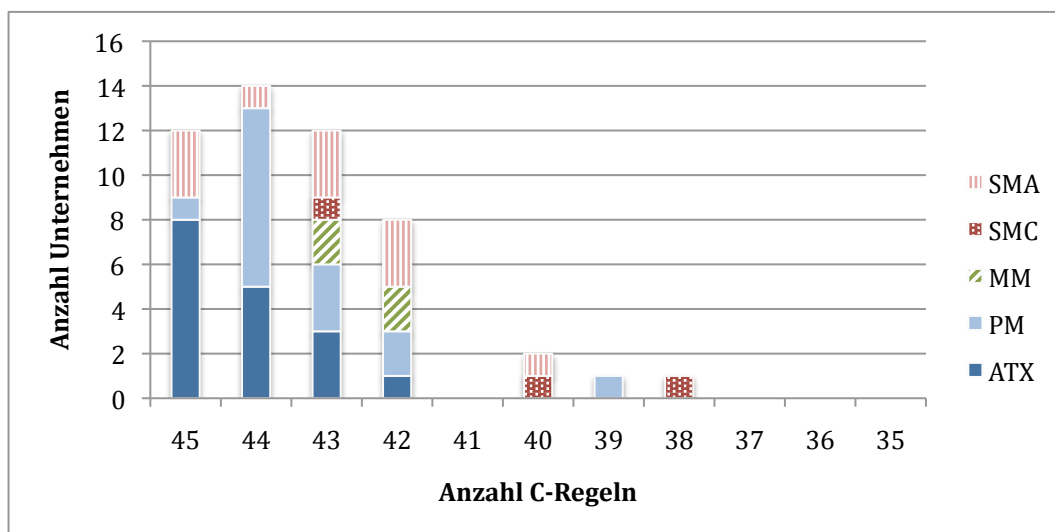


Abbildung 5: Verteilung der Unternehmen nach Anzahl der kodexkonform umgesetzten C-Regeln

Die durchschnittliche Anzahl und der Anteil an Regeln pro Befolgungskategorie aufgesplittet nach Marktsegmenten werden in Tabelle 4 veranschaulicht. Von den im ATX gelisteten Unternehmen wurden mit durchschnittlich 42,47 eingehaltenen Regeln die meisten Kodex-Bestimmungen unmittelbar angewandt. Der Gesamtschnitt lag bei 40,62 direkt umgesetzten Regeln, das entspricht einer Befolgungsquote von 90,27%. Die größte Anzahl an Abweichungen wurde von den Unternehmen des Standard Market

Auction erklärt und begründet. Diese wichen im Schnitt von 5,64 Regeln ab. Der Grund dafür ist hauptsächlich in der vergleichsweise geringen Größe einiger Unternehmen, die auch bei deren Begründungen zu einzelnen Abweichungen als Hauptargument herangezogen wurde, zu sehen. Die meisten Regel-Verstöße waren mit durchschnittlich 4,67 Regeln bei den Unternehmen des Standard Market Continuous zu verzeichnen. Von 3 Unternehmen verstießen 2 gegen fünf oder mehr Regeln. Insgesamt gesehen haben jedoch Unternehmen aus allen Marktsegmenten Nachholbedarf bei der kodexkonformen Umsetzung der Regeln. Diese lag für das Geschäftsjahr 2009 bzw. 2009/10 bei durchschnittlich 43,30 Regeln. Damit wurde eine Umsetzungsquote von 96,22% erreicht.

	ATX	PM	MM	SMC	SMA	Gesamt
Anzahl Unternehmen	17	15	4	3	11	50
Eingehalten, Anzahl	42,24	41,00	38,50	39,33	36,27	40,08
in %	93,86%	91,11%	85,56%	87,41%	80,61%	89,07%
Erklärt, aber eingehalten, Anzahl	0,24	0,20	1,75	0,00	1,18	0,54
in %	0,52%	0,44%	3,89%	0,00%	2,63%	1,20%
Direkte Umsetzung, Anzahl	42,47	41,20	40,25	39,33	37,45	40,62
Befolgungsquote	94,38%	91,56%	89,44%	87,41%	83,23%	90,27%
Erklärt und begründet, Anzahl	1,71	2,07	2,25	1,00	5,64	2,68
in %	3,79%	4,59%	5,00%	2,22%	12,53%	5,96%
Kodexkonforme Umsetzung, Anzahl	44,18	43,27	42,50	40,33	43,09	43,30
Umsetzungsquote	98,17%	96,15%	94,44%	89,63%	95,76%	96,22%
Erklärt, aber nicht begründet, Anzahl	0,29	0,60	0,75	1,33	1,09	0,66
in %	0,65%	1,33%	1,67%	2,96%	2,42%	1,47%
Nicht erklärt, Anzahl	0,53	1,13	1,75	3,33	0,82	1,04
in %	1,18%	2,52%	3,89%	7,41%	1,82%	2,31%
Kodex-Verstöße, Anzahl	0,82	1,73	2,50	4,67	1,91	1,70
in %	1,83%	3,85%	5,56%	10,37%	4,24%	3,78%

Tabelle 4: Durchschnittliche Anzahl und Anteil an C-Regeln pro Befolgungskategorie nach Marktsegmenten

Die Verteilung der Gesamtanzahl der Regelumsetzungen (45 Regeln x 50 Unternehmen = 2.250 Regelumsetzungen) auf die fünf Befolgungskategorien zeigt Abbildung 6:

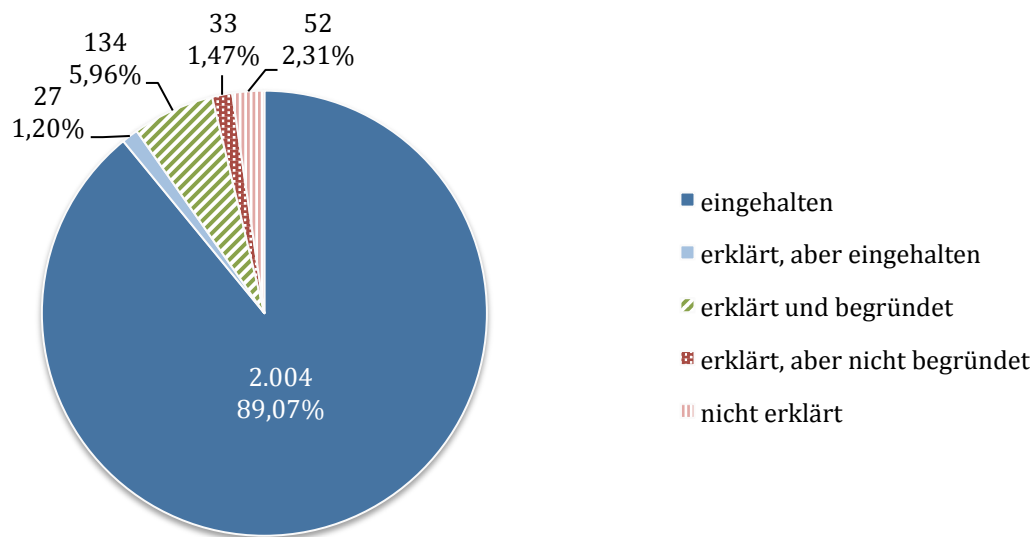


Abbildung 6: Anzahl und Anteil der Regelumsetzungen nach Befolgungskategorien

In Ergänzung zu Tabelle 4 und Abbildung 6 werden im Folgenden die absoluten Häufigkeiten der Unternehmen pro Befolgungskategorie und Marktsegment nach Anzahl betroffener Regeln dargestellt.

Mit 2.004 Regelumsetzungen in der Befolgungskategorie »eingehalten« wurden 89,07% der C-Regeln von den Unternehmen direkt angewandt. Die Verteilung der Unternehmen (Abbildung 7) zeigt, dass die Unternehmen des Prime Market bei der Umsetzung deutlich weniger von den Vorgaben abweichen als jene der übrigen Marktsegmente.

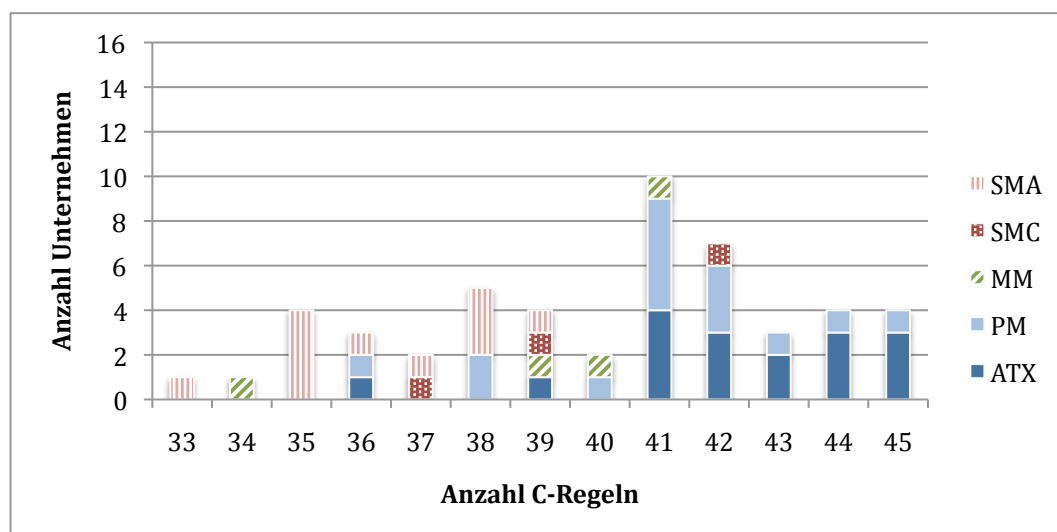


Abbildung 7: Absolute Häufigkeit der Unternehmen nach Anzahl der C-Regeln in der Befolgungskategorie »eingehalten«

Die Befolgungskategorie »erklärt, aber eingehalten« umfasst mit 27 Regelumsetzungen 1,20% der Gesamtumsetzungen. In Abbildung 8 werden die 16 verantwortlichen Unternehmen nach der Anzahl der erklärten Abweichungen verteilt dargestellt. Jeweils 7 Unternehmen erklärten eine Abweichung bzw. zwei Abweichungen zu vollständig umgesetzten oder nicht anwendbaren Regeln. 2 Unternehmen gaben zu drei eingehaltenen Regeln Abweichungserklärungen ab. Besonders die Unternehmen des Mid Market sowie des Standard Market Auction scheinen im Zweifel eine Erklärung abgegeben zu haben.

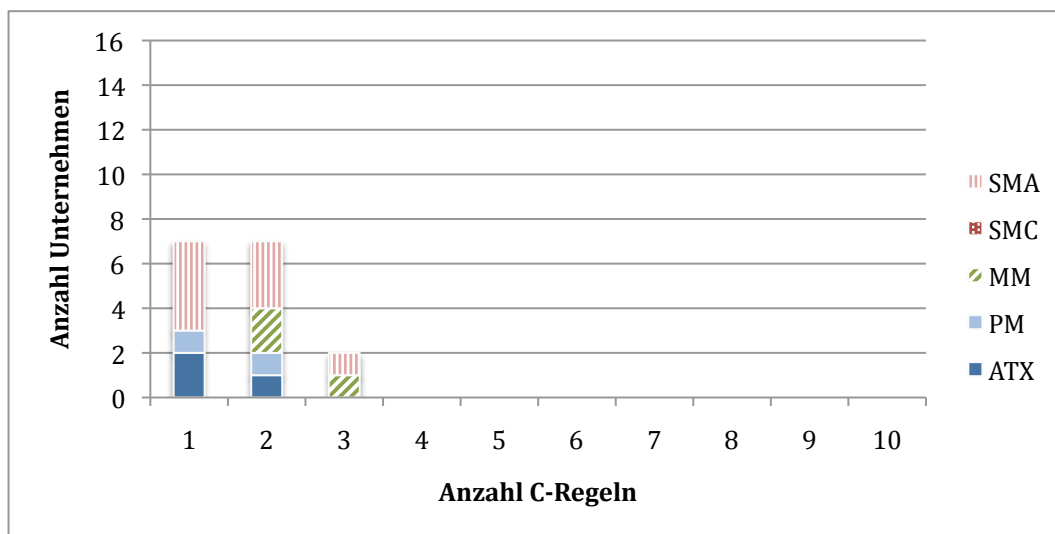


Abbildung 8: Absolute Häufigkeit der Unternehmen nach Anzahl der C-Regeln in der Befolgungskategorie »erklärt, aber eingehalten«

Bei der Befolgungskategorie »erklärt und begründet« handelt es sich mit 134 Regeln bzw. einem Anteil von 5,96% der Gesamtumsetzung um die zweitgrößte Kategorie. Von 43 Unternehmen wurden begründete Erklärungen abgegeben. 12 davon erklärten und begründeten jeweils eine Abweichung, 8 Unternehmen zwei und 9 Unternehmen drei Abweichungen. 14 Unternehmen wichen von vier oder mehr Regeln ab. Entsprechend der geringeren Anzahl von direkt eingehaltenen Regeln wurden die meisten Abweichungserklärungen von Unternehmen des Standard Market Auction veröffentlicht. Die absoluten Häufigkeiten der Unternehmen nach der Anzahl der begründeten Erklärungen sind in Abbildung 9 ersichtlich.

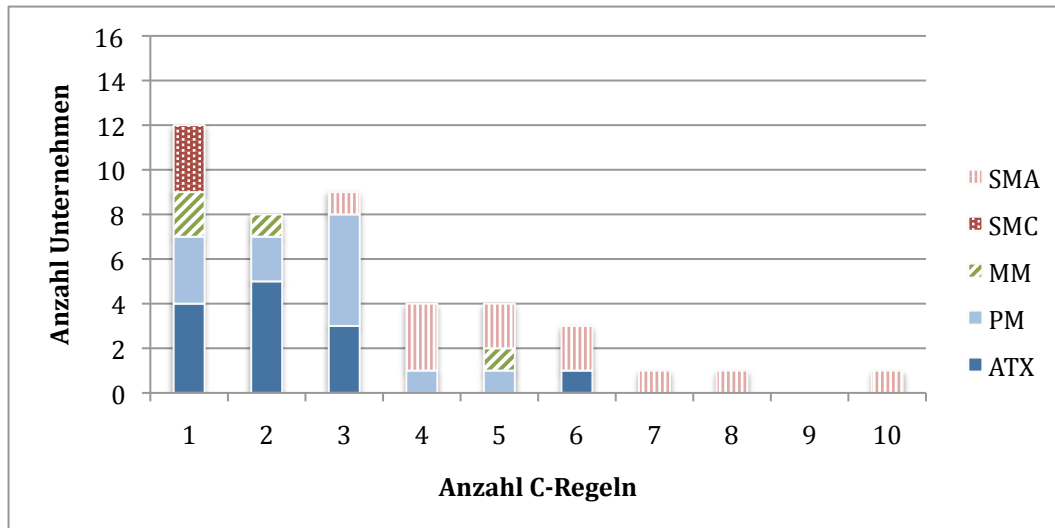


Abbildung 9: Absolute Häufigkeit der Unternehmen nach Anzahl der C-Regeln in der Befolgungskategorie »erklärt und begründet«

Der Befolgungskategorie »erklärt, aber nicht begründet« wurden mit 33 Regeln 1,47% der Gesamtumsetzungen zugeteilt. Von den 22 Unternehmen, die in dieser Kategorie vertreten sind, gaben 15 jeweils zu einer Abweichung keine Begründung an, 4 zu zwei, 2 zu drei und 1 Unternehmen begründete vier erklärte Abweichungen nicht (Abbildung 10). Durchschnittlich gaben die Unternehmen des Prime Market seltener keine Begründung an als jene der restlichen Marktsegmente.

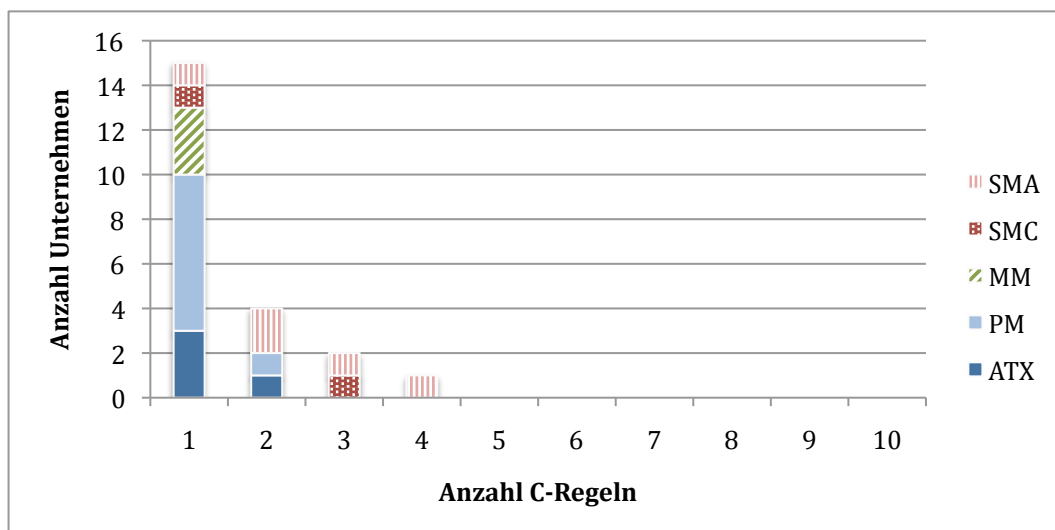


Abbildung 10: Absolute Häufigkeit der Unternehmen nach Anzahl C-Regeln in der Befolgungskategorie »erklärt, aber nicht begründet«

52 Abweichungen oder 2,31% der Gesamtumsetzungen wurden von insgesamt 26 Unternehmen »nicht erklärt« und somit dieser Befolgungskategorie zugeordnet. 11 Unternehmen verstießen gegen eine Regel, weitere 10 gegen zwei Regeln und 3 Unternehmen hielten drei Regeln nicht ein. Die meisten Missachtungen waren mit fünf bzw. sieben Regeln zu verzeichnen. Betroffen waren Unternehmen aller Marktsegmente, wobei die Unternehmen des Prime Market durchschnittlich weniger Kodex-Verstöße begannen. Eine detaillierte Darstellung der absoluten Häufigkeiten nach Anzahl der nicht erklärten Regeln bietet Abbildung 11.

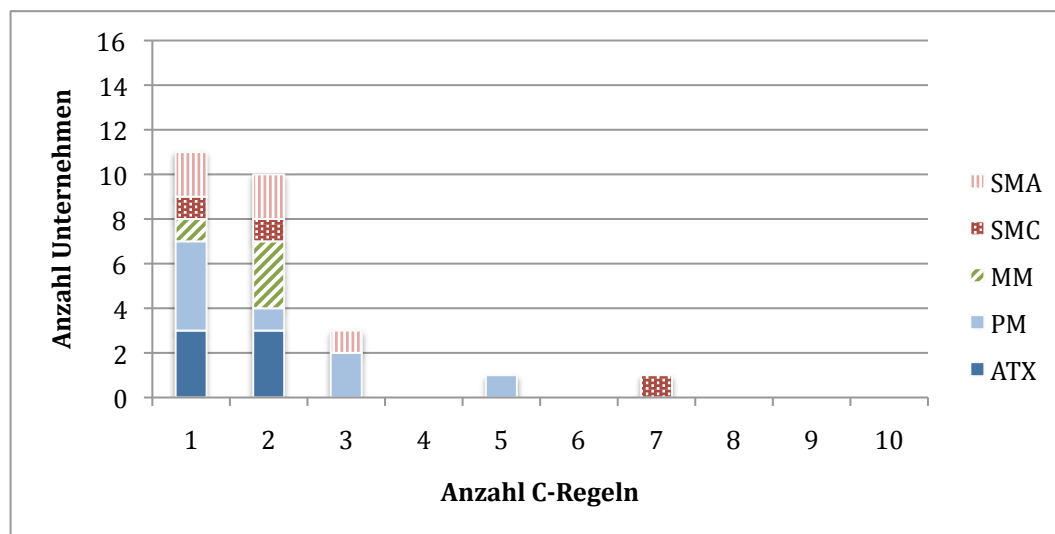


Abbildung 11: Absolute Häufigkeit der Unternehmen nach Anzahl der C-Regeln in der Befolgungskategorie »nicht erklärt«

Die Befolgungskategorie »nicht erklärt« setzt sich aus drei Teilbereichen zusammen. Neben fehlenden Angaben im Corporate-Governance-Bericht (45 Regel-Verstöße), flossen auch die Ergebnisse der Untersuchung der Websites (4 Regel-Verstöße) sowie die Resultate der freiwilligen Evaluierungen (3 Regel-Verstöße) mit ein.

Bei der Überprüfung der Corporate-Governance-Berichte wurden insgesamt 500 (10 Regeln x 50 Unternehmen) Regelbefolgungen kontrolliert. Dabei konnten 45 Regel-Verstöße, die von den Unternehmen nicht erklärt wurden, festgestellt werden. Das entspricht einem Anteil von 9,00%. In Tabelle 5 werden die fehlenden Teilangaben in den Corporate-Governance-Berichten nach Häufigkeit gelistet. Wenn von einem Unternehmen die Abweichung von einer Regel erklärt wurde, diese Erklärung aber nicht die fehlende Teilangabe betraf, so wurde diese bei der Anzahl der Verstöße

berücksichtigt. In der Gesamtauswertung wurde die Abweichung aber der Befolgungskategorie »erklärt, aber nicht begründet« zugeteilt.

Fehlende Teilangabe	C-Regel Nr.	Anzahl Verstöße
Entscheidungsbefugnisse der Ausschüsse	34	15
Anzahl der Sitzungen der Ausschüsse und deren Tätigkeit	39	9
Angaben zur D&O-Versicherung	30	6
Angabe der Streubesitzvertreter(innen) im Aufsichtsrat	54	6
Ende der laufenden Funktionsperiode des Vorstands	16	3
Anzahl der Sitzungen des Aufsichtsrats	36	2
Ende der laufenden Funktionsperiode des Aufsichtsrats	58	2
Angabe der oder des Vorsitzenden der Ausschüsse	39	2
Einzelveröffentlichung der Vergütungen des Vorstands	31	2
Einzelveröffentlichung der Vergütungen des Aufsichtsrats	51	1
Kriterienkatalog zur Unabhängigkeit der Aufsichtsratsmitglieder	53	1

Tabelle 5: Fehlende Teilangaben in den Corporate-Governance-Berichten nach Häufigkeit

Am häufigsten wurden die Angabepflichten zu den Ausschüssen des Aufsichtsrats verletzt. Besonders ungern gaben die Unternehmen, mit 15 Regel-Verstößen, die Entscheidungsbefugnisse der Ausschüsse bekannt. An zweiter Stelle (9 Unternehmen) standen die Anzahl der abgehaltenen Sitzungen sowie Ausführungen zur Tätigkeit der Ausschüsse. Weitere 6 Unternehmen hielten sich bedeckt bezüglich des Bestehens einer D&O-Versicherung. Und ebenfalls 6 Unternehmen machten keine(n) unabhängige(n) Streubesitzvertreter(in) im Aufsichtsrat namhaft.

Die Untersuchung der Unternehmens-Websites bezüglich der Veröffentlichung geforderter Daten ergab lediglich 4 Regel-Verstöße. Bei 250 geprüften Regelbefolgungen (5 Regeln x 50 Unternehmen) betrifft das 1,60% der Regeln. 3 Unternehmen gaben bei den Kontaktdaten für Investor Relations keinen Namen einer Kontaktperson bekannt, wie dies in Regel 72 verlangt wird. Ein Unternehmen stellte die Satzung nicht online zur Verfügung (Regel 64). Alle anderen Unternehmen veröffentlichten die geprüften fünf Dokumente oder eine entsprechend begründete Erklärung bei Abweichung von einer der Normen. In Bezug auf den Corporate-Governance-Bericht muss bemerkt werden, dass dieser größtenteils Bestandteil des Geschäftsberichtes 2009 bzw. 2009/10 war und nur teilweise als eigenes Dokument zum Download bereit stand.

Fast ein Drittel (16 Unternehmen bzw. 32,00%) der Unternehmen ließ für das Jahr 2009 bzw. 2009/10 eine freiwillige Evaluierung der Umsetzung des ÖCGK durchführen. Darunter befanden sich 7 Unternehmen des ATX, 8 Unternehmen des restlichen Prime Market sowie 1 Unternehmen des Standard Market Auction. Durch die Evaluierung wurden drei Regel-Verletzungen aufgedeckt. 1 Unternehmen des ATX hatte die Abweichungen zu den Regeln 5 und 38 nicht erklärt und 1 Unternehmen des restlichen Prime Market jene zu der Regel 47. Somit gab es bei 14 der 16 Unternehmen oder bei 87,50% keinen Grund zur Beanstandung.

Von den 50 untersuchten Corporate-Governance-Berichten entsprachen lediglich 12 (24,00%) allen Vorgaben des ÖCGK. Nach Marktsegmenten waren 8 (47,06%) Berichte der ATX-Unternehmen, 1 (6,67%) Bericht der Unternehmen des restlichen Prime Market und 3 (27,27%) Berichte des Standard Market Auction als vollständig zu werten. Die weitere Verteilung ergibt sich analog zu Abbildung 5 (Unternehmen, die 44 Regeln kodexkonform erfüllten, verstießen gegen 1 Regel usw.). Gesamt gesehen unterschieden sich die Corporate-Governance-Berichte deutlich, sowohl in der Qualität als auch in der Quantität der Ausführungen, voneinander. Einige Unternehmen stellten detaillierte Informationen mit Mehrwert für den Leser bereit, andere gaben nur das vom Kodex geforderte Mindestmaß oder weniger bekannt. Ein Unternehmen (JoWood AG) übernahm für den Bericht 2009 sogar noch einen Teil der Erklärungen zu Abweichungen von bereits gestrichenen Regeln der Kodex-Fassung 2007.

Eine Betrachtung der Analyseergebnisse pro Regel wird in Tabelle 6 präsentiert. Hellblau unterlegt wurden jene Regeln, deren Umsetzung entweder im Corporate-Governance-Bericht oder auf der Unternehmens-Website geprüft wurde. In der Spalte »direkte Umsetzung« findet sich die Anzahl bzw. der Anteil der Unternehmen, die den Befolgungskategorien »eingehalten« und »erklärt, aber eingehalten« zugeteilt wurden. Für die Spalte »kodexkonforme Umsetzung« wurden auch die Unternehmen der Befolgungskategorie »erklärt und begründet« addiert. Alle Werte, die gleich oder weniger 45 Unternehmen bzw. 90% betragen, wurden zur besseren Übersicht typographisch fett dargestellt. Dabei handelt es sich um jene Regeln, die von mindestens 10% der Unternehmen nicht direkt (Spalte »direkte Umsetzung«) bzw. gar nicht (Spalte »kodexkonforme Umsetzung«) angewendet wurden.

Kodex-Abschnitt	C-Regel Nr.	direkte Umsetzung		kodexkonforme Umsetzung	
		Anzahl Unternehmen	Befolgungsgrad	Anzahl Unternehmen	Umsetzungsgrad
Aktionäre und Hauptversammlung	2	43	86,00%	49	98,00%
	4	47	94,00%	49	98,00%
	5	49	98,00%	49	98,00%
	6	50	100,00%	50	100,00%
Zusammenwirken von Aufsichtsrat und Vorstand	10	50	100,00%	50	100,00%
	12	50	100,00%	50	100,00%
Vorstand	16	35	70,00%	45	90,00%
	17	50	100,00%	50	100,00%
	18	34	68,00%	50	100,00%
	21	49	98,00%	49	98,00%
	26	48	96,00%	49	98,00%
	27	47	94,00%	49	98,00%
	28	49	98,00%	50	100,00%
	30	40	80,00%	42	84,00%
	31	20	40,00%	46	92,00%
Aufsichtsrat	34	33	66,00%	35	70,00%
	36	47	94,00%	48	96,00%
	37	49	98,00%	50	100,00%
	38	49	98,00%	49	98,00%
	39	33	66,00%	41	82,00%
	41	44	88,00%	48	96,00%
	43	46	92,00%	49	98,00%
	45	40	80,00%	46	92,00%
	46	50	100,00%	50	100,00%
	47	49	98,00%	49	98,00%
	49	45	90,00%	49	98,00%
	51	35	70,00%	49	98,00%
	52	45	90,00%	50	100,00%
	53	43	86,00%	46	92,00%
	54	42	84,00%	43	86,00%
	55	48	96,00%	49	98,00%
	57	49	98,00%	50	100,00%
	58	48	96,00%	48	96,00%
Transparenz und Prüfung	61	50	100,00%	50	100,00%
	64	48	96,00%	48	96,00%
	66	45	90,00%	48	96,00%
	67	48	96,00%	49	98,00%
	68	45	90,00%	49	98,00%
	70	49	98,00%	50	100,00%
	72	47	94,00%	47	94,00%
	73	50	100,00%	50	100,00%
	74	49	98,00%	50	100,00%
	77	50	100,00%	50	100,00%
	82	49	98,00%	50	100,00%
	83	45	90,00%	48	96,00%

Tabelle 6: Anzahl und Anteil an Unternehmen pro C-Regel nach Befolgungskategorie

Mit einem Befolgungsgrad von nur 40,00% wird Regel 31 (Einzelveröffentlichung der Vorstandsvergütungen) am seltensten direkt angewendet. Es folgen mit je 66,00% die Regeln 34 (Teilangabe Entscheidungsbefugnisse der Ausschüsse) und 39 (Teilangabe Anzahl der Ausschusssitzungen und Tätigkeit), mit 68,00% die Regel 18 (Stabstelle für die interne Revision) und mit je 70% die Regeln 16 (Bestimmung einer oder eines Vorstandsvorsitzenden, Geschäftsordnung für den Vorstand) und 51 (Einzelveröffentlichung der Aufsichtsratsvergütungen).

Ein Vergleich des Befolgungsgrads der einzelnen Regeln mit dem jeweiligen Umsetzungsgrad macht deutlich, welche Regeln zwar nicht direkt übernommen, aber dennoch kodexkonform umgesetzt wurden bzw. welche Regeln nicht umgesetzt wurden. So werden die Regeln 31, 18 und 51 zwar oft nicht direkt befolgt, diese weisen aber einen Umsetzungsgrad zwischen 92,00% und 100,00% auf. Das bedeutet, ein Großteil bzw. sämtliche Abweichungen wurden erklärt und begründet. Demgegenüber verfügen die Regeln 34 mit 70,00% und 39 mit 82,00% über geringere Umsetzungsgrade, die auf eine entsprechend hohe Anzahl an Kodex-Verstößen zurückzuführen sind.

In diesem Teil des Berichtes wurden die allgemeinen Ergebnisse zu allen C-Regeln des ÖCGK vorgestellt. Eine detaillierte Betrachtung der Kodexbereiche sowie der einzelnen Regeln inklusive Analyse der Abweichungserklärungen folgt in Abschnitt 4.2.2.

4.2.2 Befolgung der einzelnen Comply-or-Explain-Regeln

4.2.2.1 Aktionäre und Hauptversammlung

Im Bereich »Aktionäre und Hauptversammlung« erfolgten insgesamt 200 Regelumsetzungen (4 Regeln x 50 Unternehmen). Davon wurden 189 (94,50%) genau nach den im Kodex vorgegebenen Bestimmungen umgesetzt. Keine Abweichungen oder Verstöße waren für Regel 6 (Veröffentlichung von Abstimmungsergebnissen) zu verzeichnen. Bei 8 (4,00%) Anwendungen erfolgte eine Abweichung gegenüber dem ÖCGK, die erklärt und begründet wurde. Der Großteil betraf Regel 2, die für die Ausgestaltung der Aktie das Prinzip „one share – one vote“ vorsieht. Gesamt wurden somit 197 (98,50%) Regelumsetzungen kodexkonform vorgenommen. Es gab 3 Kodex-Verstöße: 2 Abweichungen (1,00%) wurden erklärt, aber nicht begründet,

1 Abweichung (0,50%) wurde nicht erklärt. In Abbildung 12 wird die Befolgung der einzelnen Regeln dargestellt. Zur besseren Übersicht wurde die Befolgungskategorie »eingehalten« nicht miteinbezogen. Dementsprechend wird nur die Anzahl der Unternehmen veranschaulicht, die in Bezug auf die betreffende Regel einer der vier anderen Kategorien zugeordnet wurden.

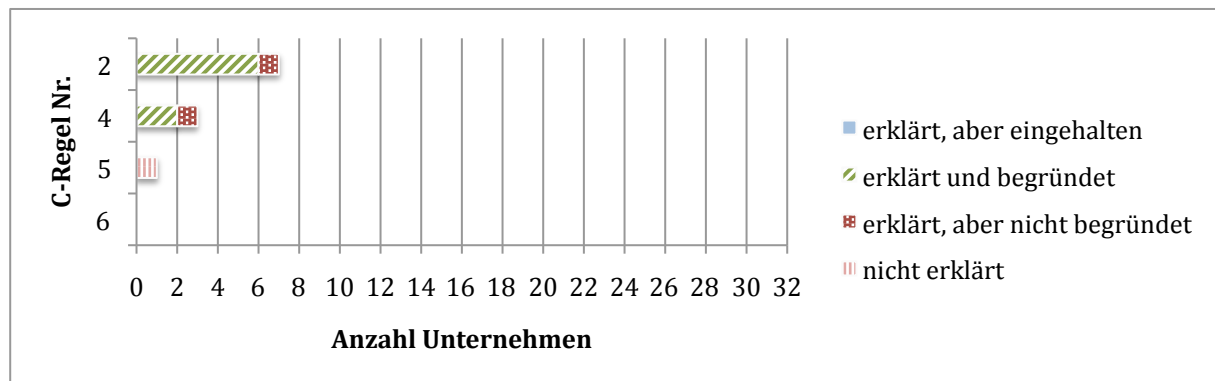


Abbildung 12: Befolgung der einzelnen C-Regeln des Bereichs »Aktionäre und Hauptversammlung«

Die den Analysen der einzelnen Regeln beigelegten Tabellen zeigen jeweils die Verteilung der Unternehmen auf die einzelnen Befolgungskategorien (Nummerierung laut Methode 3.1) nach Marktsegment.

Regel 2: „one share – one vote“

Nach Marktsegmenten betrachtet, gliedern sich die 7 Unternehmen, die eine Abweichung vom Prinzip „one share – one vote“ erklärt haben, in

	ATX	PM	MM	SMC	SMA
(2)					
(3)	1	2			3
(4)					1
(5)					

Tabelle 7: Befolgung C-Regel 2

1 Unternehmen des ATX, 2 Unternehmen des restlichen Prime Market und 4 Unternehmen

des Standard Market Auction. Von den Unternehmen wurden drei unterschiedliche Begründungen für die erklärten Abweichungen angeführt. Die Verbund AG (ATX) berief sich auf eine Stimmrechtsbeschränkung, die im Bundesverfassungsgesetz, das die Eigentumsverhältnisse an den Unternehmen der österreichischen Elektrizitätswirtschaft regelt, verankert ist. Beide Unternehmen des restlichen Prime Market gaben an, dass im Geschäftsjahr 2009 bzw. 2009/10 Namensaktien, die mit dem Recht zur Entsendung von Aufsichtsratsmitgliedern verbunden sind, im Umlauf waren. Drei Unternehmen des Standard Market Auction gaben neben Stamm- auch stimmrechtslose

Vorzugsaktien aus, um ihren Aktionär(inn)en eine attraktive Veranlagungsvariante zu bieten. Das vierte Unternehmen des Standard Market Auction erklärte zwar die Abweichung von Regel 2, die Erklärung enthielt aber lediglich die Aktienstruktur des Unternehmens und keine Begründung für die gewählte Ausgestaltung.

Regel 4: Einberufung zur Hauptversammlung

Die 3 Unternehmen, die Abweichungen zu Regel 4 erklärten, gehörten dem ATX (1 Unternehmen) und dem Standard Market Auction (2 Unternehmen) an. Ein Unternehmen erklärte eine Abweichung von den

	ATX	PM	MM	SMC	SMA
(2)					
(3)					2
(4)	1				
(5)					

Tabelle 8: Befolgung C-Regel 4

vorgesehenen Fristen, da der Vorstand eine Einberufung der Hauptversammlung zwei Wochen vor dem Termin als ausreichend ansah. Die beiden anderen wichen von den Veröffentlichungspflichten ab. Ein Unternehmen klassifizierte die entsprechenden Unterlagen als aktionärsöffentlich, weshalb nur Aktionären Einblick zu gewähren sei, das andere Unternehmen begründete die Abweichung nicht.

Regel 5: Kandidat(inn)en zur Aufsichtsratswahl

Die einzige Abweichung von dieser Regel wurde durch die freiwillige Evaluierung der Einhaltung des ÖCGK bei der Flughafen Wien AG (ATX) entdeckt. Da die Evaluierung zeitlich nach dem Geschäftsbericht 2009 abgeschlossen wurde, fehlt eine entsprechende Begründung im Corporate-Governance-Bericht.

	ATX	PM	MM	SMC	SMA
(2)					
(3)					
(4)					
(5)	1				

Tabelle 9: Befolgung C-Regel 5

4.2.2.2 Zusammenwirken von Aufsichtsrat und Vorstand

Beide C-Regeln aus dem Bereich »Zusammenwirken von Aufsichtsrat und Vorstand« wurden von allen Unternehmen direkt umgesetzt.

4.2.2.3 Vorstand

Der Bereich »Vorstand« umfasst 9 C-Regeln, dementsprechend fanden in diesem Bereich 450 Regelumsetzungen (9 Regeln x 50 Unternehmen) statt. Direkt übernommen wurden die Vorgaben des ÖCGK in 368 (81,78%) Fällen. Regel 17 zu den Kommunikationsaufgaben des Vorstands wurde von den Unternehmen lückenlos übernommen. Bei 4 (0,89%) Anwendungen wurden zwar Abweichungen erklärt, die Umsetzung erfolgte aber dennoch laut Kodex. Dies betraf die Regeln 27 und 30, die sich mit der Vergütung des Vorstands befassen. Abweichungen, die erklärt und begründet wurden, gab es bei 58 (12,89%) Umsetzungen. Wie in Abbildung 13 gezeigt wird, konzentrierten sich die Abweichungen auf die Regeln 16 (Bestimmung einer oder eines Vorstandsvorsitzenden, Geschäftsordnung des Vorstands, Veröffentlichung der Mitglieder im Corporate-Governance-Bericht), 18 (Einrichtung einer Stabsstelle für die interne Revision) und 31 (Einzelveröffentlichung der Vorstandsvergütungen). Insgesamt fanden also 430 (95,56%) Regelanwendungen kodexkonform statt. 11 (2,44%) weitere Abweichungen wurden zwar erklärt, aber nicht begründet und 9 (2,00%) Abweichungen wurden nicht erklärt. Ähnlich wie auch bei den erklärten Abweichungen betrafen die Kodex-Verstöße hauptsächlich die Regeln 16 und 31 sowie zusätzlich die Regel 30.

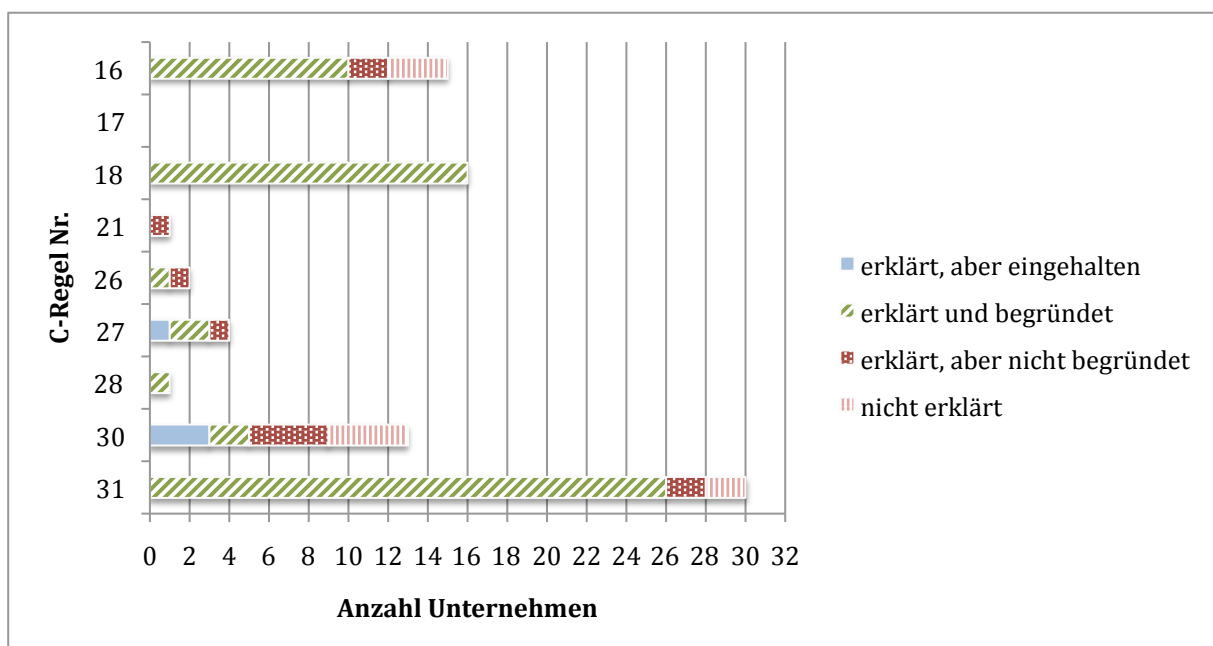


Abbildung 13: Befolgung der einzelnen C-Regeln des Bereichs »Vorstand«

Regel 16: Vorstandsvorsitzende(r) und Geschäftsordnung

Von den 12 Unternehmen, die eine Abweichung zu dieser Regel erklärt haben, gehörten 2 dem ATX an, 3 dem restlichen Prime Market und 7 dem Standard Market Auction. Alle erklärten, für das Geschäftsjahr 2009 bzw. 2009/10

	ATX	PM	MM	SMC	SMA
(2)					
(3)	1	3			6
(4)	1				1
(5)		1		2	

Tabelle 10: Befolgung C-Regel 16

keine(n) Vorstandsvorsitzende(n) bestellt zu haben. Begründet wurde dies durchwegs unterschiedlich. Zwei Unternehmen gaben an, mit dieser Abweichung den Bestimmungen des Bankwesengesetzes („Vier-Augen-Prinzip“) entsprochen zu haben. Weitere zwei Unternehmen hielten die Bestellung einer oder eines Vorstandsvorsitzenden aufgrund der Holdingfunktion der Gesellschaft und der damit verbundenen kollegialen Führung für entbehrlich. Für drei Unternehmen hat sich das Prinzip eines Gesamtvorstands bzw. Zweier-Vorstands bewährt, wodurch keine Notwendigkeit zur Ernennung einer oder eines Vorsitzenden gesehen wurde. Andere Begründungen waren die Vertretung des Unternehmens durch einen Alleinvorstand, der vorübergehende Einsatz eines Sprechers des Vorstands mit anschließender Wahl eines Vorsitzenden und die Folgende, der Sparkassen Immobilien AG (restlicher Prime Market):

„Der Aufsichtsrat hat keinen Vorsitzenden des Vorstands bestellt, weil er der Meinung ist, dass die Aufgaben und Verantwortlichkeiten aller drei Vorstandsmitglieder von gleicher Bedeutung sind und die Gesellschaft ausreichend von den einzelnen Vorstandsmitgliedern mit kollektiver Vertretungsbefugnis vertreten wird.“¹⁰⁷

Trotz detaillierter Auskünfte zur Entscheidungsfindung im Gesamtvorstand fehlte bei zwei Unternehmen die Begründung für die Abweichung von dieser Regel.

Von jenen 3 Unternehmen, die keine Erklärung publizierten, war 1 im Prime Market gelistet, die anderen 2 im Standard Market Continous. Bei zwei der Unternehmen fehlte die Angabe des Endes der laufenden Funktionsperiode des Vorstands im Corporate-Governance-Bericht. Ein Unternehmen veröffentlichte keine der in dieser Regel geforderten Informationen.

¹⁰⁷ Sparkassen Immobilien AG (2010), S. 13.

Regel 18: Interne Revision

Sämtliche Abweichungen zu dieser Regel wurden erklärt und begründet. Nach Marktsegmenten betrachtet, wurden von den betroffenen Unternehmen alle Segmente vertreten. So wichen 3 Unternehmen des ATX,

	ATX	PM	MM	SMC	SMA
(2)					
(3)	3	2	2	2	7
(4)					
(5)					

Tabelle 11: Befolgung C-Regel 18

2 des restlichen Prime Market, 2 des Mid Market, 2 des Standard Market Continuous und 7 des Standard Market Auction ab. Begründet wurde das Fehlen einer eigenen Stabsstelle des Vorstands für die interne Revision hauptsächlich mit der mangelnden Größe des Unternehmens (10 Unternehmen). Diese Aufgaben wurden von bereits vorhandenen Abteilungen wie beispielsweise dem Controlling oder dem Rechnungswesen wahrgenommen. Beispielhaft für eine begründete Erklärung wird nachfolgend jene der Vorarlberger Kraftwerke AG (Standard Market Auction) angeführt:

„Aufgrund der Unternehmensgröße wurde die Interne Revision nicht als eigene Stabsstelle eingerichtet. Die Interne Revision ist dem Unternehmensbereich „Unternehmensentwicklung“ organisatorisch zugeordnet, berichtet in ihrem Aufgabenbereich dem Vorstand jedoch direkt.“¹⁰⁸

Im ÖCGK wird die Forderung zur Einrichtung einer internen Revision als Stabsstelle des Vorstands oder die Auslagerung der Aufgaben an eine geeignete Institution zwar mit den Worten „In Abhängigkeit von der Größe des Unternehmens (...)“¹⁰⁹ eingeleitet. Es werden aber keine Größenkriterien genannt, sodass unklar ist, ab welcher Unternehmensgröße die Einhaltung dieser Regelung verpflichtend wird. Weitere Abweichungsbegründungen waren das Verständnis des Risikomanagements als integrierter Teil aller Prozesse und Abläufe (2 Unternehmen) sowie Kosten- und Effizienzgründe (jeweils 1 Unternehmen). Ein Unternehmen erklärte, dass die Revisionsaufgaben für alle Tochtergesellschaften vom Controlling der Holdinggesellschaft wahrgenommen wurden und ein anderes, dass für das Berichtsjahr vorhandene Abteilungen die Aufgaben der internen Revision übernahmen, für 2010 aber bereits eine eigene Stabsstelle eingerichtet wurde.

¹⁰⁸ Vorarlberger Kraftwerke AG (2010), S. 7.

¹⁰⁹ Österreichischer Arbeitskreis für Corporate Governance (2008), S. 19.

Regel 21: Emittenten-Compliance-Verordnung

Zu dieser Regel wurde von einem Unternehmen des Standard Market Continuous eine Abweichung erklärt, nämlich, dass die Emittenten-Compliance-Verordnung in der Muttergesellschaft vollständig umgesetzt wurde und im Unternehmen nur anlassbezogen Maßnahmen umgesetzt würden. Weshalb dies so gehandhabt wird, wurde aber nicht vermerkt.

	ATX	PM	MM	SMC	SMA
(2)					
(3)					
(4)				1	
(5)					

Tabelle 12: Befolgung C-Regel 21

Regel 26: Aufsichtsratsmandate

In zwei Unternehmen, eines notierte im Mid Market, das andere im Standard Market Auction, übte je ein Vorstandsmitglied mehr als 4 Aufsichtsratsmandate (Vorsitz zählt doppelt) in konzernexternen börsennotierten Gesell-

	ATX	PM	MM	SMC	SMA
(2)					
(3)			1		
(4)					1
(5)					

Tabelle 13: Befolgung C-Regel 26

schaften aus. Als Begründung wurde von einem Unternehmen angegeben, dass dies aufgrund der Tätigkeit des Vorstandsmitglieds bei einer konzernexternen Gesellschaft erforderlich sei. Das andere Unternehmen machte keine diesbezüglichen Angaben.

Regel 27: Grundsätze der Vergütung

Von den 4 erklärenden Unternehmen gehörte 1 Unternehmen dem Prime Market an, die anderen 3 waren im Standard Market Auction gelistet. Eines der Unternehmen erklärte, die Vergütung der operativen Bereichsvorstände

	ATX	PM	MM	SMC	SMA
(2)					1
(3)		1			1
(4)					1
(5)					

Tabelle 14: Befolgung C-Regel 27

enthalte eine erfolgsabhängige Komponente. Dies entspricht dem ÖCGK und wurde daher der Kategorie »erklärt, aber eingehalten« zugeteilt. Die weiteren Abweichungen wiesen keine Gemeinsamkeiten auf, so erläuterte ein Unternehmen, die Vergütung des Vorstands an eine Management GmbH übertragen zu haben, wodurch vom Unternehmen selbst keine Vergütungen mehr ausbezahlt würden. Ein weiteres Unternehmen vergütet den Vorstand aufgrund der Unternehmensgröße mittels Stundenpauschale. Das vierte Unternehmen schildert, dass die Vergütung unabhängig

vom Verantwortungsbereich für alle Vorstandsmitglieder einheitlich sei, ohne dies zu begründen.

Regel 28: Stock Option Pläne

Die einzige Abweichung zu dieser Regel wurde von der bwin AG (ATX) erklärt und begründet.

Diese richtete bereits im Februar 2000 ein Aktienoptionsprogramm für Mitarbeitende und

Führungskräfte ein, welches bereits öfters

abgeändert bzw. ausgeweitet wurde. Über derartige Änderungen beschloss jeweils die Hauptversammlung. Unabhängig davon wurden performanceabhängige Aktienoptionen für den Vorstand eingerichtet. Beschlossen wurde diese Maßnahme vom Aufsichtsrat und nicht, wie im ÖCGK vorgesehen, von der Hauptversammlung. Als Begründung wurde die gesetzliche Zuständigkeit des Aufsichtsrats für die Ausgestaltung der Vorstandsverträge herangezogen.

	ATX	PM	MM	SMC	SMA
(2)					
(3)	1				
(4)					
(5)					

Tabelle 15: Befolgung C-Regel 28

Regel 30: Veröffentlichung der Grundsätze der Vergütung

Abweichungen von den verlangten

Veröffentlichungen wurden von 9 Unternehmen

erklärt. Davon notierte 1 Unternehmen im ATX,

3 im restlichen Prime Market und 5 im Standard

Market Auction. Drei der Unternehmen, alle aus

dem Segment Standard Market Auction, publizierten trotz Abweichungserklärung sämtliche geforderte Angaben im Corporate-Governance-Bericht. Daher wurden diese drei Unternehmen der Kategorie »erklärt, aber eingehalten« zugeteilt. Mit Ausnahme der Zumtobel AG, die Informationen zu D&O-Versicherungen als vertrauliche Unternehmensdaten betrachtet und daher auch nicht veröffentlichte, wurde die Erklärung zu Regel 30 von allen Unternehmen mit der Erklärung zu Regel 27 oder 31 kombiniert. Einzig bei der ECO Business-Immobilien AG ließ sich eine Begründung für fehlende Detailinformationen durch die Auslagerung der Vergütungsleistungen an eine Management GmbH erkennen. Bei den anderen Unternehmen ist sowohl unklar, zu welcher Teilangabe eine Abweichung erklärt wurde, als auch mit welcher Begründung diese fehlt. Eines der vier betroffenen Unternehmen machte überhaupt keine Angaben

	ATX	PM	MM	SMC	SMA
(2)					3
(3)	1	1			
(4)		2			2
(5)	1		1		2

Tabelle 16: Befolgung C-Regel 30

laut Regel 30. Bei einem weiteren fehlten die Informationen zur Vergütung im Falle einer frühzeitigen Beendigung der Funktion. Die zwei übrigen Unternehmen gaben keinerlei Auskünfte zum Bestehen einer D&O-Versicherung.

Bei jenen vier Unternehmen, die erst gar keine Abweichung erklärten (1 ATX-Unternehmen, 1 Mid Market, 2 Standard Market Auction) fehlte ebenfalls die Information zu allfälligen D&O-Versicherungen.

Regel 31: Einzelveröffentlichung der Vorstandsvergütungen

Mit 28 erklärten Abweichungen wurde diese Regel am seltensten direkt umgesetzt. Die Verteilung auf die Marktsegmente zeigt, dass

	ATX	PM	MM	SMC	SMA
(2)					
(3)	7	8	2	1	8
(4)		1	1		
(5)			1	1	

Tabelle 17: Befolgung C-Regel 31

Unternehmen aus allen Segmenten betroffen waren. Konkret handelte es sich um

7 Unternehmen des ATX, 9 des restlichen Prime Market, 3 des Mid Market, 1 des Standard Market Continuous und 8 Unternehmen des Standard Market Auction. Begründet wurden die Abweichungen von 26 Unternehmen, wobei sich die Begründungen in vier Hauptargumente zusammenfassen lassen. 15 Unternehmen nannten den Grundsatz der Vertraulichkeit bzw. den unangemessenen Eingriff in die Privatsphäre der Vorstandsmitglieder als Grund für die Geheimhaltung der einzelnen Vorstandsbezüge. Als Beispiel wird im Folgenden die begründete Erklärung der Raiffeisen International Bank-Holding AG (ATX) wiedergegeben:

„Die Raiffeisen International weicht von der C-Regel 31 ab, die eine individuelle Veröffentlichung der im Geschäftsjahr 2009 an die Vorstandsmitglieder gewährten fixen und erfolgsabhängigen Vergütungen vorsieht. Die Offenlegung der Vergütung erfolgt für den gesamten Vorstand. Von einer Veröffentlichung einzelner Bezüge wird aus datenschutzrechtlichen Gründen und aus Rücksicht auf das Recht der Privatsphäre der einzelnen Vorstandsmitglieder Abstand genommen.“¹¹⁰

Sieben Unternehmen sahen in einer Veröffentlichung keine kapitalmarktrelevante Zusatzinformation für den Leser, zwei Unternehmen erklärten, aus Wettbewerbsüberlegungen keine Angaben zu machen. Zwei weitere Unternehmen beriefen sich auf § 241 Abs. 4 UGB, wonach die Offenlegung von Bezügen unterbleiben kann, wenn der Vorstand aus weniger als drei Personen besteht. Ebenfalls zwei Unternehmen gaben keine Begründung an.

¹¹⁰ Raiffeisen International Bank-Holding AG (2010), S. 24.

Nicht erklärt wurde die fehlende Publikation der Einzelvergütungen von je einem Unternehmen des Mid Market und des Standard Market Continuous.

4.2.2.4 Aufsichtsrat

Mit 18 C-Regeln beliefen sich die Regelumsetzungen im Bereich »Aufsichtsrat« auf 900 Fälle. Bei 775 (86,11%) davon wurden die Regeln des ÖCGK direkt angewendet. Eine vollständige Umsetzung in allen Unternehmen konnte für Regel 46 zu Interessenkonflikten angenommen werden. In 20 (2,22%) Fällen wurden Abweichungen erklärt, obwohl die Regel laut Kodex eingehalten wurde. Besonders betroffen davon waren die Regeln 41 und 43, zu den Ausschüssen des Aufsichtsrats, sowie Regel 53, die sich mit der Unabhängigkeit des Aufsichtsrats befasst. Erklärt und begründet wurden 54 (6,00%) Abweichungen. Mit 14 Unternehmen (Abbildung 14) stach hier Regel 51, in der die Einzelveröffentlichung der Aufsichtsratsvergütungen gefordert wird, hervor. Kodexkonform wurden somit 849 (94,33%) Fälle umgesetzt. Weitere 13 (1,44%) Abweichungen, insbesondere von den Regeln 45 (Organfunktionen von Aufsichtsrät(inn)en in Wettbewerbsunternehmen) und 53 (Unabhängigkeit des Aufsichtsrats) wurden nicht begründet. Insgesamt 38 (4,22%) Regel-Verstöße wurden nicht erklärt. Auch hier handelte es sich mit Regel 34 und 39 vor allem um Bestimmungen bezüglich der Ausschüsse. Außerdem war Regel 54, die sich mit der Notwendigkeit von Streubesitzvertreter(inne)n im Aufsichtsrat befasst, betroffen.

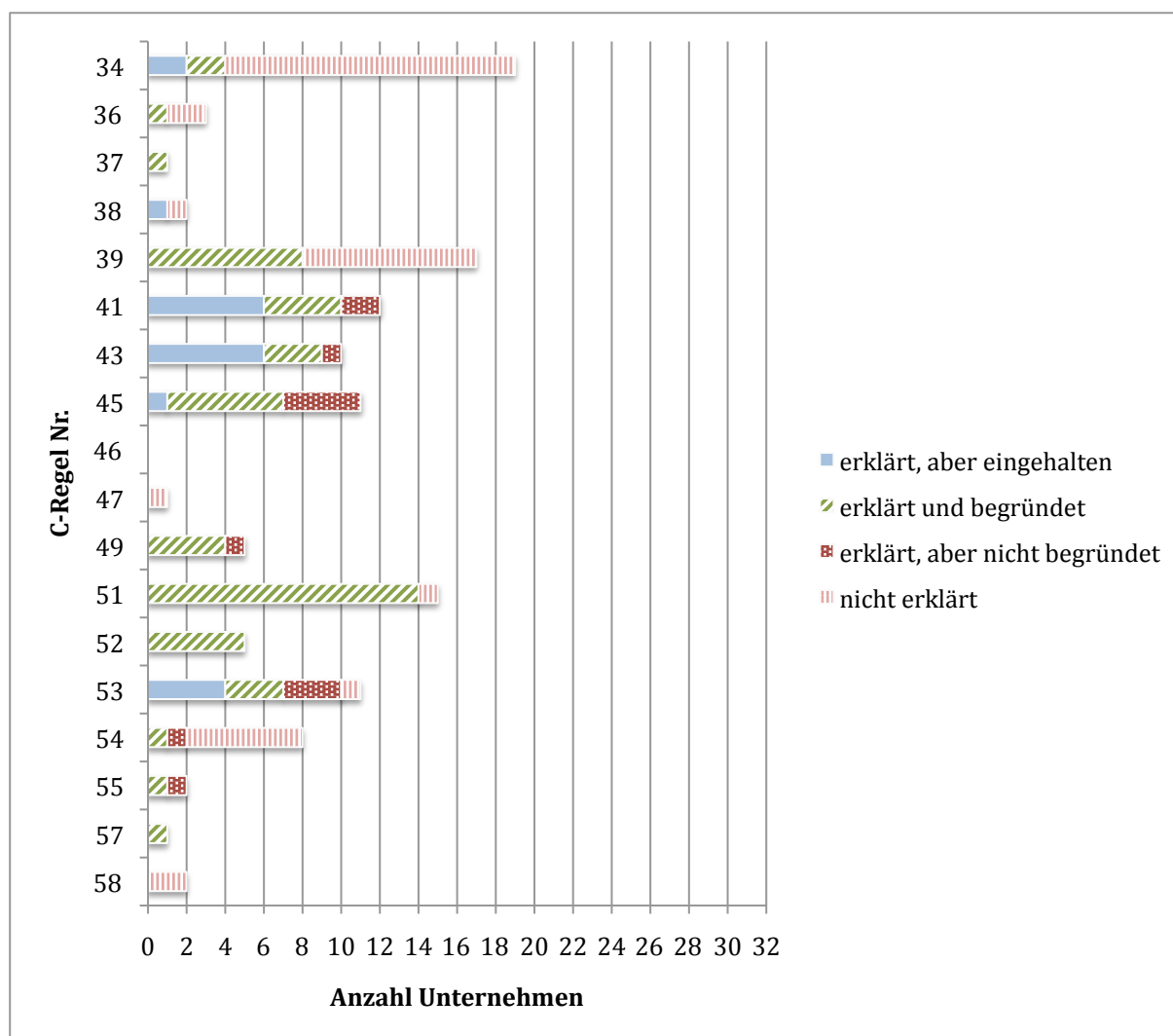


Abbildung 14: Befolgung der einzelnen C-Regeln des Bereichs »Aufsichtsrat«

Regel 34: Geschäftsordnung

Erklärungen zu einer Abweichung von dieser Regel wurden von 4 Unternehmen abgegeben.

Davon war 1 Unternehmen im ATX gelistet, die anderen 3 notierten im Standard Market Auction. Zwei der Unternehmen gaben in

	ATX	PM	MM	SMC	SMA
(2)					2
(3)	1				1
(4)					
(5)	4	7		3	1

Tabelle 18: Befolgung C-Regel 34

Kombination mit der Erklärung zu Regel 39 an, bis auf den gesetzlich vorgeschriebenen Prüfungsausschuss keine weiteren Ausschüsse eingerichtet zu haben. Diese wurden der Befolgungskategorie »erklärt, aber eingehalten« zugeordnet, da in Regel 34 lediglich eine Festlegung in der Geschäftsordnung, ob Ausschüsse gebildet werden, verlangt wird und nicht die tatsächliche Einrichtung. Die beiden anderen Unternehmen hatten keine Geschäftsordnung für den Aufsichtsrat festgelegt. Begründet wurde dies von einem

Unternehmen durch die geringe Größe des Aufsichtsrats, vom zweiten dadurch, dass die Bestimmungen des Aktiengesetzes und des ÖCGK unmittelbar angewandt wurden, wodurch eine Geschäftsordnung entbehrlich sei.

15 Unternehmen, davon 4 des ATX, 7 des restlichen Prime Market, 3 Unternehmen des Standard Market Continous sowie 1 des Standard Market Auction, versäumten es, die Abweichung zu dieser Regel zu erklären. Dreizehn der Unternehmen veröffentlichten keine Entscheidungsbefugnisse der Ausschüsse des Aufsichtsrats im Corporate-Governance-Bericht. Ein Unternehmen machte nur lückenhafte Angaben zu Anzahl und Art der eingerichteten Ausschüsse sowie zu deren Entscheidungsbefugnissen und ein weiteres Unternehmen publizierte keine diesbezüglichen Informationen.

Regel 36: Sitzungskultur, Selbstevaluierung

Zu dieser Regel wurde lediglich von der bwin Interactive Entertainment AG (ATX) eine Abweichung erklärt. Deren Aufsichtsrat hatte im Geschäftsjahr zwar mit einer strukturierten Selbstevaluierung begonnen, diese aber zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Corporate-Governance-Berichts noch nicht abgeschlossen.

	ATX	PM	MM	SMC	SMA
(2)					
(3)	1				
(4)					
(5)			1		1

Tabelle 19: Befolgung C-Regel 36

Zwei Unternehmen (1 Mid Market, 1 Standard Market Auction) gaben die Anzahl der abgehaltenen Aufsichtsratssitzungen im Corporate-Governance-Bericht nicht an und erklärten dies auch nicht.

Regel 37: Zusammenarbeit Aufsichtsratsvorsitzende(r) und Vorstandsvorsitzende(r)

Ein Unternehmen des Standard Market Auction erklärte, von dieser Regel dahingehend abzuweichen, dass die Strategie-, die Geschäftsentwicklung und das Risiko-

	ATX	PM	MM	SMC	SMA
(2)					
(3)					1
(4)					
(5)	1				

Tabelle 20: Befolgung C-Regel 37

management vom Gesamtvorstand mit dem Aufsichtsratsvorsitzenden diskutiert wurden. Begründet wurde dies durch das Fehlen eines Vorstandsvorsitzenden, das bereits als Abweichung von Regel 16 erklärt und durch die Holding Funktion des Unternehmens begründet wurde.

Regel 38: Bestellung des Vorstands

Die Erklärung des Standard-Market-Auction-Unternehmens ließ keine Rückschlüsse auf eine tatsächliche Regelabweichung zu. Daher wurde diese als »erklärt, aber eingehalten« eingestuft.

	ATX	PM	MM	SMC	SMA
(2)					1
(3)					
(4)					
(5)	1				

Tabelle 21: Befolgung C-Regel 38

Aus dem Evaluierungsbericht der Flughafen

Wien AG ging hervor, dass für die Bestellung des neuen Vorstandsmitglieds weder ein Anforderungsprofil noch ein Besetzungsverfahren definiert worden waren. Wie bei Regel 5 erwähnt, fehlte auch hier eine entsprechende Begründung im Corporate-Governance-Bericht.

Regel 39: Einrichtung von Ausschüssen

Insgesamt 8 Unternehmen erklärten eine Abweichung zu Regel 39. Von diesen gehörte 1 Unternehmen dem ATX, 1 dem restlichen Prime Market, 2 dem Mid Market und 4 Unternehmen dem Standard Market Auction

	ATX	PM	MM	SMC	SMA
(2)					
(3)	1	1	2		4
(4)					
(5)	1	3	2	1	2

Tabelle 22: Befolgung C-Regel 39

an. Von fünf Unternehmen wurde angegeben, dass abgesehen vom gesetzlich einzurichtenden Prüfungsausschuss keine weiteren Ausschüsse des Aufsichtsrats gebildet wurden. Ein Unternehmen begründete dies mit der Größe des Unternehmens, die vier anderen mit der raschen Verfügbarkeit des gesamten Aufsichtsrats bzw. damit, dass die Einrichtung von Ausschüssen keine Effizienzsteigerung mit sich bringen würde. Beispielhaft wird die begründete Erklärung der Pankl Racing Systems AG (Mid Market) zitiert:

„Regel 39, 41 und 43 betreffend die Einrichtung von Aufsichtsratsausschüssen werden nicht befolgt, da der Aufsichtsrat nur aus vier Mitgliedern besteht, sodass die Einrichtung von Ausschüssen zu keiner Steigerung der Effizienz der Aufsichtsratsarbeit führen würde. Weitere Bestimmungen des Corporate Governance Kodex, welche an die Bildung von Ausschüssen anknüpfen (zB Regel 34 und 42) sind dementsprechend nicht anwendbar.“¹¹¹

Zwei der acht Unternehmen erteilten keinem ihrer Ausschüsse die Befugnis zu Entscheidungen in dringenden Fällen. Stattdessen werde für dringende Beschlüsse das Umlaufverfahren herangezogen. Ein Unternehmen erfüllte die geforderte

¹¹¹ Pankl Racing Systems AG (2010), S. 1.

Unabhängigkeit laut Regel 53 bei der Mehrheit der Ausschussmitglieder nicht, da das Unternehmen keine Kriterien für die Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern festgelegt hatte.

Weitere 9 Unternehmen, davon 1 ATX-Unternehmen, 3 Unternehmen des Prime Market, 2 des Mid Market, 1 des Standard Market Continuous und 2 Unternehmen des Standard Market Auction, wichen von dieser Regel ab, erklärten dies jedoch nicht. Sieben der Unternehmen machten nur lückenhafte oder gar keine Angaben zur Anzahl der abgehaltenen Ausschusssitzungen sowie zur Tätigkeit der Ausschüsse. Ein Unternehmen machte außerdem die oder den Vorsitzende(n) der Ausschüsse nicht namhaft und ein weiteres hielt sämtliche der geforderten Informationen zurück.

Regel 41: Nominierungsausschuss

Von 12 Unternehmen wurden Abweichungen zu dieser Regel erklärt. Nach Marktsegmenten aufgeteilt betraf dies 3 Unternehmen des ATX, 1 Unternehmen des restlichen Prime Market, 3 des Mid Market, 1 des Standard Market

	ATX	PM	MM	SMC	SMA
(2)	2		3		1
(3)	1				3
(4)		1		1	
(5)					

Tabelle 23: Befolgung C-Regel 41

Continuous sowie 4 Unternehmen des Standard Market Auction. Sechs der Unternehmen wurden der Kategorie »erklärt, aber eingehalten« zugeordnet, da die Bestimmungen laut ÖCGK erfüllt wurden. In zwei der Unternehmen wurden die Aufgaben des Nominierungsausschusses von gleichwertigen Ausschüssen des Aufsichtsrats übernommen, vier Unternehmen hatten nicht mehr als 6 Aufsichtsratsmitglieder. Die übrigen sechs Unternehmen erklärten, keinen Nominierungsausschuss eingerichtet zu haben. Ein Unternehmen war an das Stellenbesetzungsgesetz gebunden, wodurch ein Nominierungsausschuss zwecklos wäre. Zwei Unternehmen gaben als Grund die effiziente Zusammensetzung und rasche Verfügbarkeit des Aufsichtsrats an. Ein weiteres behandelte die Fragen der Nachfolgeplanung, aufgrund der besonderen Wichtigkeit, im gesamten Aufsichtsrat. Die restlichen zwei Unternehmen formulierten keine Begründung für die Abweichung, eines der beiden plant jedoch die Einrichtung eines Nominierungsausschusses für 2010.

Regel 43: Vergütungsausschuss

Die Auswertung der Regel 43 zeigt ein ähnliches Bild wie bei Regel 41. Von 10 Unternehmen (2 ATX, 1 restlicher Prime Market, 3 Mid Market, 1 Standard Market Continuous und 3 Standard Market Auction) wurden Abwei-

	ATX	PM	MM	SMC	SMA
(2)	1	1	3		1
(3)	1				2
(4)				1	
(5)					

Tabelle 24: Befolgung C-Regel 43

chungen erklärt. Sechs davon setzten dennoch alle Forderungen laut ÖCGK um. Bei einem Unternehmen wurden die Aufgaben vom Präsidium übernommen, die anderen fünf hatten nicht mehr als 6 Aufsichtsratsmitglieder. Ein Unternehmen errichtete zwar einen Vergütungsausschuss, nominierte jedoch aus Kontinuitätsgründen den stellvertretenden Aufsichtsratsvorsitzenden anstatt des Aufsichtsratsvorsitzenden zum Vorsitzenden des Vergütungsausschusses. Die drei weiteren Unternehmen hatten keinen Vergütungsausschuss eingerichtet. Zwei begründeten dies wiederum mit der effizienten Zusammensetzung des Aufsichtsrats. Das dritte Unternehmen machte keine entsprechenden Angaben.

Regel 45: Organfunktionen in Wettbewerbsunternehmen

Von den 11 Unternehmen, die Abweichungen zu dieser Regel erklärten, notierten 2 im ATX, 5 im restlichen Prime Market, 1 im Standard Market Continuous und 3 im Standard Market Auction.

	ATX	PM	MM	SMC	SMA
(2)		1			
(3)	1	2			3
(4)	1	2		1	
(5)					

Tabelle 25: Befolgung C-Regel 45

Eines der Unternehmen hielt die Bestimmungen der Regel 45 ein, erklärte jedoch, einer evtl. künftigen Organfunktion von Mitgliedern des Aufsichtsrates in Wettbewerbsunternehmen jedenfalls zustimmen zu können. Da dies im betreffenden Geschäftsjahr nicht der Fall war, wurde das Unternehmen der Befolgungskategorie »erklärt, aber eingehalten« zugeteilt. Zehn der Unternehmen erklärten, dass mindestens ein Aufsichtsratsmitglied eine Organfunktion in Wettbewerbsunternehmen wahrnahm. Drei der Unternehmen (alle aus dem Bankensektor) begründeten diesen Umstand mit der gewachsenen Aktionärsstruktur und dem Usus, dass die größten Einzelaktionäre oder -aktionärinnen Aufsichtsratsmitglieder entsenden. Zwei der Unternehmen sahen in der Tätigkeit des Wettbewerbsunternehmens keine direkte Konkurrenz bzw. klassifizierten den Geschäftsumfang als für sie wirtschaftlich unerheblich. Ein weiteres sah in der

Organfunktion des Aufsichtsratsmitglieds Vorteile wie die Nutzung von vorhandenem Branchen-Know-how und von wichtigen Geschäftskontakten. Die übrigen vier Unternehmen legten zwar offen, welches Aufsichtsratsmitglied betroffen war und bei welchem Wettbewerbsunternehmen Organfunktionen übernommen wurden, hielten die Gründe dafür aber zurück.

Regel 47: Kreditvergabe an Aufsichtsratsmitglieder

Der Verstoß gegen diese Kodex-Vorschrift wurde bei der freiwilligen Selbstevaluierung der conwert Immobilien Invest SE (Prime Market) festgestellt. Diese versäumte es, folgende Erklärung bereits im Corporate-Governance-Bericht zu veröffentlichen:

	ATX	PM	MM	SMC	SMA
(2)					
(3)					
(4)					
(5)		1			

Tabelle 26: Befolgung C-Regel 47

„Bedingt, durch die gesetzliche Anordnung, daß die Vergütung des ersten Verwaltungsrates erst anlässlich seiner Entlastung beschlossen werden kann, wurden den Verwaltungsratsmitgliedern die ursprünglichen Aufsichtsratsantienien weiterbezahlt, wobei dies letztmalig Anfang 2009 der Fall war.“¹¹²

Regel 49: Zustimmungspflichtige Verträge

Die 5 Unternehmen, die Abweichungen zu dieser Kodex-Norm erklärten, gehörten dem Prime Market (3 Unternehmen), dem Mid Market (1 Unternehmen) sowie dem Standard Market Auction (1 Unternehmen) an. Vier der

	ATX	PM	MM	SMC	SMA
(2)					
(3)		3			1
(4)			1		
(5)					

Tabelle 27: Befolgung C-Regel 49

Unternehmen legten die vom ÖCGK geforderten Informationen zu den zustimmungspflichtigen Verträgen nicht offen. Drei der Unternehmen begründeten dies mit geschäftspolitischen und wettbewerblichen Überlegungen. Das vierte Unternehmen sah in der Veröffentlichung der Daten eine Gefahr für das Unternehmen. Das fünfte Unternehmen machte in der Erklärung zwar sämtliche Angaben, mit Ausnahme des Entgelts, begründete die Geheimhaltung dieser Information jedoch nicht.

¹¹² Univ.-Prof. Dr. Waldemar Jud Corporate Governance Forschung CGF GmbH (2010b), S. 8.

Regel 51: Vergütung

Abweichungen zu Regel 51 wurden von 14 Unternehmen erklärt und begründet. Darunter befanden sich 4 Unternehmen des ATX, 6 Unternehmen des restlichen Prime Market sowie 4 Unternehmen des Standard

	ATX	PM	MM	SMC	SMA
(2)					
(3)	4	6			4
(4)					
(5)		1			

Tabelle 28: Befolgung C-Regel 51

Market Auction. Sämtliche Abweichungen betrafen die Einzelveröffentlichung der Aufsichtsratsvergütungen. Sieben Unternehmen begründeten die Geheimhaltung der Daten mit dem Schutz der Privatsphäre der Aufsichtsratsmitglieder. Weitere fünf Unternehmen sahen in der Veröffentlichung keine kapitalmarktrelevante oder entscheidungsnützliche Zusatzinformation. Ein Unternehmen wich aus konkurrenzpolitischen Gründen von der Regel ab. Ein anderes überließ die Verteilung der von der Hauptversammlung beschlossenen Gesamtvergütung dem Aufsichtsrat selbst, wodurch dem Unternehmen die einzelnen Bezüge nicht bekannt waren. Nicht erklärt wurde die Abweichung von dieser Regel von einem Unternehmen des Prime Market.

Regel 52: Qualifikation und Zusammensetzung

Insgesamt 5 Unternehmen erklärten und begründeten eine Abweichung zu Regel 52. Nach Marktsegmenten betraf dies 1 ATX-Unternehmen sowie 4 Unternehmen des Standard Market Auction. Alle Unternehmen

	ATX	PM	MM	SMC	SMA
(2)					
(3)	1				4
(4)					
(5)					

Tabelle 29: Befolgung C-Regel 52

erklärten, dass während des Geschäftsjahres mehr als zehn Kapitalvertreter(innen) dem Aufsichtsrat angehörten. Drei der Unternehmen nannten die Expertise der Aufsichtsratsmitglieder als Grund für die Überschreitung der geforderten Höchstanzahl an Mitgliedern. Ein Unternehmen sah in der Überbesetzung eine möglichst vielfältige Interessenvertretung, kündigte jedoch gleichzeitig an, sich bei der nächsten Aufsichtsratswahl der vorgeschlagenen Anzahl nähern zu wollen. Das fünfte Unternehmen hielt aufgrund der Unternehmensgröße eine höhere Anzahl an Aufsichtsrät(inn)en für notwendig.

Regel 53: Unabhängigkeit

Von den 10 Unternehmen, die eine Abweichung erklärten, gehörte 1 dem ATX, 4 dem restlichen Prime Market, 2 dem Mid Market und 3 dem Standard Market Auction an. Vier der zehn Unternehmen erfüllten sämtliche Forderungen

	ATX	PM	MM	SMC	SMA
(2)	1	1	1		1
(3)		1	1		1
(4)		2			1
(5)				1	

Tabelle 30: Befolgung C-Regel 53

und wurden der Befolgungskategorie »erklärt, aber eingehalten« zugeordnet. Von den sechs restlichen Unternehmen erklärten drei, dass bisher keine Kriterien für die Unabhängigkeit festgelegt wurden. Eines der Unternehmen erachtete dies als nicht notwendig, da die bisherigen Leistungen des Aufsichtsrats und die einzelnen Persönlichkeiten darin wesentlich zum Unternehmenserfolg beitrugen. Ein weiteres sah die von Gesetz und Satzung vorgeschriebene Verpflichtung gegenüber der Gesellschaft sowie die persönlichen Erklärungen der Mitglieder des Aufsichtsrats als ausreichend an. Das dritte Unternehmen begründete den Verzicht auf einen Kriterienkatalog mit der familiär geprägten Konzernstruktur. Bei den drei anderen Unternehmen war die verlangte Mehrheit an unabhängigen Aufsichtsratsmitgliedern nicht gegeben. Keines der Unternehmen begründete diese Abweichung. Eines der drei Unternehmen gab an, bei der nächsten Aufsichtsratswahl diese Regel erfüllen zu wollen.

Ein Unternehmen des Standard Market Continuous veröffentlichte keinen Kriterienkatalog zur Unabhängigkeit der Aufsichtsratsmitglieder, erklärte diese Abweichung jedoch nicht.

Regel 54: Streubesitzvertreter(innen)

Bei 2 Unternehmen (1 ATX, 1 restlicher Prime Market) waren im Geschäftsjahr 2009 bzw. 2009/10 keine Streubesitzvertreter(innen)

	ATX	PM	MM	SMC	SMA
(2)					
(3)	1				
(4)		1			
(5)		3	1	1	1

Tabelle 31: Befolgung C-Regel 54

Mitglieder des Aufsichtsrats. Ein Unternehmen begründete dies mit dem Umstand, dass es keine(n) Mehrheitsaktionär(in) gab und somit die Interessen der Kleinaktionärinnen und Kleinaktionäre mit jenen der institutionellen Anleger gleichzusetzen waren. Das zweite Unternehmen nannte keine Gründe für die Abweichung.

Von 6 Unternehmen, davon 3 Unternehmen des restlichen Prime Market und je 1 Unternehmen des Mid Market, des Standard Market Continuous und des Standard

Market Auction, wurden im Corporate-Governance-Bericht keine Streubesitzvertreter(innen) namhaft gemacht und das Fehlen dieser Information auch nicht erklärt.

Regel 55: Aufsichtsratsvorsitzende(r)

Von 2 Unternehmen, 1 Unternehmen des ATX und 1 Unternehmen des Standard Market Auction, wurde diese Regel nicht direkt

	ATX	PM	MM	SMC	SMA
(2)					
(3)					1
(4)	1				
(5)					

Tabelle 32: Befolgung C-Regel 55

umgesetzt. In beiden Unternehmen wurde, ohne

die geforderte Frist von 2 Jahren abzuwarten,

der ehemalige Vorstandsvorsitzende zum Aufsichtsratsvorsitzenden nominiert. Eines der Unternehmen begründete diese Entscheidung mit der Erfahrung über das Unternehmen, die der ehemalige Vorstandsvorsitzende mitbringe. Das zweite gab keine Gründe für die Abweichung an.

Regel 57: Vorstandsmandat und weitere Aufsichtsratsmandate

Ein Unternehmen des ATX gab an, die Vorteile, die eine Berufung von Vorstandsmitgliedern börsennotierter Aktiengesellschaften in den eigenen Aufsichtsrat mit sich brachte, höher bewertet zu haben als die Einhaltung dieser Regel.

	ATX	PM	MM	SMC	SMA
(2)					
(3)	1				
(4)					
(5)					

Tabelle 33: Befolgung C-Regel 57

Regel 58: Weitere Angaben im Corporate-Governance-Bericht

1 Unternehmen des restlichen Prime Market und 1 Unternehmen des Standard Market Continuous gaben das Ende der laufenden

	ATX	PM	MM	SMC	SMA
(2)					
(3)					
(4)					
(5)		1		1	

Tabelle 34: Befolgung C-Regel 58

Funktionsperiode des Aufsichtsrats im

Corporate-Governance-Bericht nicht bekannt.

Keines der beiden Unternehmen erklärte dieses Versäumnis.

4.2.2.5 Transparenz und Prüfung

Von 600 (12 Regeln x 50 Unternehmen) Regelumsetzungen erfolgten im Bereich »Transparenz und Prüfung« 572 (95,33%) in Übereinstimmung mit dem ÖCGK. So wurden Regel 61 (Transparenz der Corporate Governance) und Regel 73 (Director's Dealings) von allen Unternehmen übernommen. 3 (0,50%) Unternehmen erklärten Abweichungen zu Regeln, die für sie nicht anwendbar waren, weshalb diese als eingehalten klassifiziert wurden. 14 (2,33%) Abweichungen wurden erklärt und begründet, wobei keine Regel durch eine besonders hohe Anzahl an Abweichungen hervorstach. Eine kodexkonforme Umsetzung passierte demnach in 589 (98,16%) Fällen. Bei 7 (1,17%) Abweichungen fehlte die Begründung. Weitere 4 (0,67%) wurden nicht erklärt, dies betraf hauptsächlich Regel 72 zur Veröffentlichung einer Ansprechperson für Investor Relations. Abbildung 15 zeigt die Befolgung der einzelnen C-Regeln dieses Bereichs.

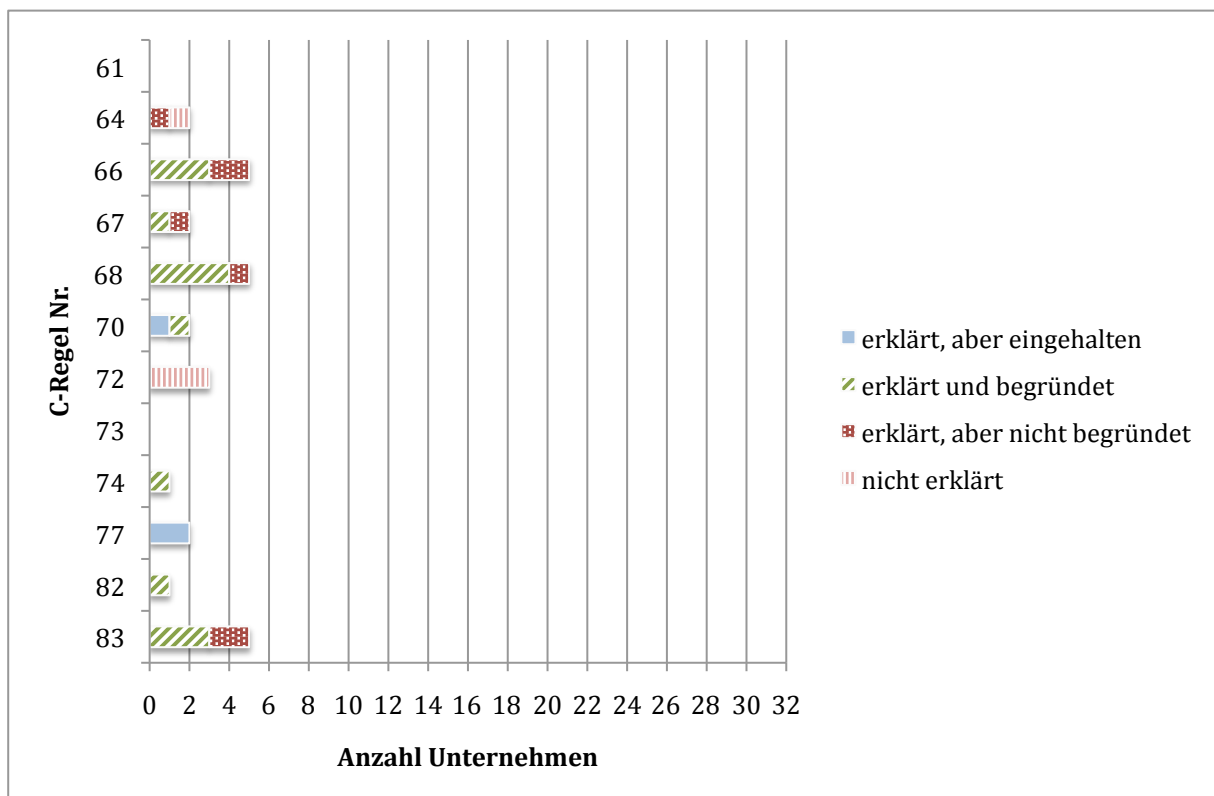


Abbildung 15: Befolgung der einzelnen C-Regeln des Bereichs »Transparenz und Prüfung«

Regel 64: Aktionärsstruktur, Satzung

Die Josef Manner & Company AG (Standard Market Auction) erklärte, lediglich Aktionärinnen oder Aktionäre mit einem Besitz von mehr als 10% des Aktienkapitals offen zu legen, gab für diese Einschränkung aber keine Begründung an.

	ATX	PM	MM	SMC	SMA
(2)					
(3)					
(4)					1
(5)					1

Tabelle 35: Befolgung C-Regel 64

Ein weiteres Unternehmen des Standard Market Auction stellte während des Untersuchungszeitraums die Satzung nicht online zur Verfügung. Im Corporate-Governance-Bericht wurde keine entsprechende Erklärung veröffentlicht.

Regel 66: Quartalsberichte

Insgesamt 5 Unternehmen, davon 1 des ATX und 4 des Standard Market Auction, erklärten eine Abweichung von Regel 66. Das ATX-Unternehmen wandte grundsätzlich die IFRS an, orientierte sich aber bei der Segmentberichterstattung noch nicht an den neuen IFRS 8, da diese erstmals für den Konzernabschluss 2009 umgesetzt wurden. Alle vier Unternehmen des Standard Market Auction erstellten die Quartalsberichte nicht nach den IFRS. Zwei begründeten dies mit dem Umstand, dass keine Verpflichtung zur Erstellung eines Konzernabschlusses bestand, wodurch die IFRS generell nicht angewandt wurden. Die anderen beiden Unternehmen gaben keine Gründe an.

	ATX	PM	MM	SMC	SMA
(2)					
(3)	1				2
(4)					2
(5)					

Tabelle 36: Befolgung C-Regel 66

Regel 67: Etablierung einer externen Kommunikation

Zwei Unternehmen des Standard Market Auction erklärten Abweichungen bei der Etablierung einer externen Kommunikation. Die begründete Erklärung der C-QUADRAT Investment AG lautete:

	ATX	PM	MM	SMC	SMA
(2)					
(3)					1
(4)					1
(5)					

Tabelle 37: Befolgung C-Regel 67

„Eine zeitgleiche Übertragung sämtlicher neuer Tatsachen sowohl an Finanzanalysten als auch an alle Aktionäre wäre mit einem enorm großen technischen Aufwand verbunden. So müssten zum Beispiel Pressekonferenzen per Live-Übertragung dem Aktionär zugänglich gemacht werden, da nur so Zeitgleichheit gewährleistet werden kann. Die C-QUADRAT Investment AG verpflichtet sich alle wichtigen Informationen den Aktionären weiterzugeben, allerdings kann Zeitgleichheit nicht garantiert werden.“¹¹³

Im Gegensatz dazu fasste das zweite Unternehmen die Erklärungen zu den Regeln 66, 67 und 77 zusammen. Aus dieser war zwar herauszulesen, dass die Berichterstattung des Abschlusses lediglich nach den Bestimmungen des UGB erfolgt, Begründung ließ sich in Bezug auf die Anforderungen der Regel 67 aber keine erkennen.

Regel 68: Veröffentlichung von Finanzberichten in deutscher und englischer Sprache

Fünf Unternehmen, alle aus dem Marktsegment Standard Market Auction, veröffentlichten ihre Berichte im Geschäftsjahr 2009 bzw. 2009/10 ausschließlich bzw. primär in deutscher Sprache. Zwei Unternehmen waren der

	ATX	PM	MM	SMC	SMA
(2)					
(3)					4
(4)					1
(5)					

Tabelle 38: Befolgung C-Regel 68

Meinung, aus Aktionärssicht bestehe kein Erfordernis, die Berichte auch in englischer Sprache zur Verfügung zu stellen. Zwei weitere begründeten die Abweichung durch die Aktionärsstruktur, ein Unternehmen bezog sich auf die räumliche Aktionärsstruktur, das andere auf den geringen Streubesitz. Das fünfte Unternehmen gab keine Begründung an.

Regel 70: Risikomanagement-Instrumente

Wiederum zwei Unternehmen des Standard Market Auction erklärten Abweichungen zu den Vorgaben des ÖCGK. Eines der Unternehmen gab an, die Berichterstattung gemäß den gültigen österreichischen Rechnungslegungs-

	ATX	PM	MM	SMC	SMA
(2)					1
(3)					1
(4)					
(5)					

Tabelle 39: Befolgung C-Regel 70

vorschriften vorgenommen zu haben. Der Grund dafür war darin zu sehen, dass für das Unternehmen keine Verpflichtung zur Erstellung eines Konzernabschlusses bestand. Da dieser Umstand auf weitere Unternehmen zutraf, die, in der Annahme diese Regel sei auf sie nicht anwendbar, keine Erklärung abgaben, wurde das Unternehmen der Befolgungskategorie »erklärt, aber eingehalten« zugeordnet. Das zweite Unternehmen

¹¹³ C-QUADRAT Investment AG (2010), S. 3 – 4.

erklärte bereits eine unabhängige Risikomanagement-Funktion eingerichtet zu haben, die sowohl an den Vorstand als auch an den Aufsichtsrat schriftlich berichtet. Da in diesem Bericht insbesondere nicht-finanzielle Risiken behandelt würden, verzichte das Unternehmen auf eine weitere Berichterstattung im Konzernlagebericht.

Regel 72: Ansprechperson Investor Relations

3 Unternehmen, je 1 aus den Marktsegmenten

ATX, Mid Market und Standard Market Auction,

setzten Regel 72 nicht kodexkonform um. Alle

Unternehmen hatten zwar Kontaktdaten für

Investor Relations auf ihrer Website

veröffentlicht, versäumten aber, eine Ansprechperson namhaft zu machen. Keines der

Unternehmen erklärte dieses Versäumnis im Corporate-Governance-Bericht.

	ATX	PM	MM	SMC	SMA
(2)					
(3)					
(4)					
(5)	1		1		1

Tabelle 40: Befolgung C-Regel 72

Regel 74: Finanzkalender

Ein Unternehmen des Standard Market Auction

erklärte, keinen Finanzkalender über die

Website des Unternehmens zu veröffentlichen.

Begründet wurde diese Abweichung vom ÖCGK

durch den geringen Streubesitz der

Unternehmensaktien.

	ATX	PM	MM	SMC	SMA
(2)					
(3)					1
(4)					
(5)					

Tabelle 41: Befolgung C-Regel 74

Regel 77: Prüfung des Konzernabschlusses

Für beide der abweichenden Unternehmen

(Standard Market Auction) bestand im

Geschäftsjahr keine Verpflichtung zur

Erstellung eines Konzernabschlusses. Dement-

sprechend konnte diese Regel nicht befolgt

werden, weshalb die erklärenden Unternehmen der Kategorie »erklärt, aber

eingehalten« zugeordnet wurden.

	ATX	PM	MM	SMC	SMA
(2)					2
(3)					
(4)					
(5)					

Tabelle 42: Befolgung C-Regel 77

Regel 82: Management Letter der Abschlussprüferin oder des Abschlussprüfers

Ein Unternehmen, wiederum des Standard Market Auction, sah von der Erstellung eines Management Letters durch die oder den Abschlussprüfer(in) ab, da diese(r) bei der gesetzlich vorgeschriebenen Prüfung keine Schwachstellen im Unternehmen feststellen konnte.

	ATX	PM	MM	SMC	SMA
(2)					
(3)					1
(4)					
(5)					

Tabelle 43: Befolgung C-Regel 82

Regel 83: Beurteilung des Risikomanagements durch die oder den Abschlussprüfer(in)

In 5 Unternehmen wurde von der Befolgung dieser Regel abgesehen. Diese gehörten dem ATX (2 Unternehmen), dem restlichen Prime Market (1 Unternehmen) und dem Mid Market (2 Unternehmen) an. Alle Unternehmen sahen

	ATX	PM	MM	SMC	SMA
(2)					
(3)	1	1	1		
(4)	1		1		
(5)					

Tabelle 44: Befolgung C-Regel 83

von einer gesonderten Prüfung der Funktionsfähigkeit des Risikomanagements durch die oder den Abschlussprüfer(in) ab. Zwei der Unternehmen gaben an, aufgrund der Holdingfunktion des Unternehmens ein betriebsspezifisches Risikomanagement auf Ebene der Beteiligungsgesellschaften eingerichtet zu haben. Ein Unternehmen führt eine diesbezügliche externe Evaluation im 2-Jahresrhythmus durch, wobei es sich beim Geschäftsjahr 2009/10 um ein Zwischenjahr handelte. Die beiden übrigen Unternehmen sahen von einer Begründung ab.

Nach dieser detaillierten Analyse der Abweichungen zu den einzelnen C-Regeln des ÖCGK wird im folgenden Abschnitt eine Zusammenfassung der wichtigsten Erkenntnisse aus der Untersuchung gegeben.

4.3 Zusammenfassung

30% der Unternehmen, die nicht im Prime Market der Wiener Börse notieren und sich somit tatsächlich freiwillig zur Befolgung des ÖCGK verpflichten konnten, beschlossen, sich diesem nicht zu unterwerfen. Etwas mehr als die Hälfte (55,56%) davon gaben an, sich dennoch an den international üblichen Standards der Corporate Governance zu orientieren. Begründet wurde die Ablehnung des ÖCGK einerseits mit der vorhandenen

Aktionärsstruktur, andererseits mit den hohen Aufwendungen, die bei einer Vollanwendung des Kodex entstehen würden.

Von jenen 50 Unternehmen, die eine Verpflichtungserklärung zur Einhaltung des ÖCGK in der Fassung 2009 abgegeben hatten, wurden durchschnittlich 40,62 der 45 Regeln befolgt. Das entspricht einer Befolungsquote von 90,27%. Gemäß dem Comply-or-Explain-Prinzip sind Abweichungen von C-Regeln, die erklärt und begründet wurden, auch als kodexkonform umgesetzt zu werten. Im Schnitt wurden von den Unternehmen 2,68 Regeln begründet erklärt. Somit ergibt sich eine durchschnittliche kodexkonforme Umsetzung von 43,30 Regeln bzw. eine Umsetzungsquote von 96,22%. Bei den restlichen 1,70 Regeln pro Unternehmen handelte es sich um Kodex-Verstöße. Grob ein Drittel der Verstöße war auf fehlende Begründungen bei bereits erklärten Abweichungen zurückzuführen. Die anderen zwei Drittel betrafen hauptsächlich fehlende Angaben im Corporate-Governance-Bericht. Dieser konnte lediglich bei 12 (24,00%) Unternehmen als vollständig bewertet werden.

Die meisten Abweichungen waren mit 26 (52,00%) Unternehmen für die Regel 31 zur Einzelveröffentlichung der Vorstandsvergütungen, mit 16 (32,00%) Unternehmen für die Regel 18 zur Einrichtung einer Stabstelle für die interne Revision und mit 14 (28,00%) Unternehmen für die Regel 51 zur Einzelveröffentlichung der Aufsichtsratsvergütungen zu verzeichnen. Die meisten Kodex-Verstöße betrafen Angaben zu den Ausschüssen des Aufsichtsrats. 15 (30,00%) Unternehmen machten keine Angaben zu den Entscheidungsbefugnissen der Ausschüsse (Regel 34) und 9 (18,00%) Unternehmen hielten Informationen zur Anzahl der abgehaltenen Sitzungen sowie zur Tätigkeit der Ausschüsse (Regel 39) zurück. Am dritthäufigsten wurde die Regel 30 zur Veröffentlichung der Grundsätze der Vergütung des Vorstands verletzt. 8 (16,00%) Unternehmen publizierten geforderte Teilangaben, hauptsächlich jene zum Bestehen einer D&O-Versicherung, nicht.

5 Schluss

5.1 Neuerungen durch die Kodex-Fassung 2010 und öffentliche Diskussion

Mit dem Aktienrechts-Änderungsgesetz 2009¹¹⁴ und der EU-Empfehlung zur Regelung der Vergütung von Mitgliedern der Unternehmensleitung börsennotierter Gesellschaften¹¹⁵ wurde eine weitere Revision des ÖCGK notwendig. In der derzeit gültigen Kodex-Fassung Jänner 2010 wurden wesentliche Änderungen gegenüber der Fassung Jänner 2009 vorgenommen. Insbesondere in den Bereichen der variablen Vergütung, der aktienbezogenen Vergütung, der Abfindungen, des Vergütungsberichtes und des Vergütungsausschusses kam es zu Anpassungen.¹¹⁶ So beinhaltet der aktuelle ÖCGK insgesamt 85 Regeln, die sich in 36 L-Regeln, 43 C-Regeln und 6 R-Regeln unterteilen. Im Folgenden werden die Änderungen pro Bereich zusammengefasst:

Bereich: Aktionäre und Hauptversammlung

Bedingt durch das Aktienrechts-Änderungsgesetz 2009 kam es zu Verschiebungen der Regel-Kategorien in diesem Bereich. Die C-Regeln 4, 5 und 6 wurden gesetzlich verankert. Somit bleibt lediglich Regel 2 mit dem Prinzip „one share – one vote“ als C-Regel im Bereich »Aktionäre und Hauptversammlung« bestehen.¹¹⁷

Bereich: Zusammenwirken von Aufsichtsrat und Vorstand

In diesem Bereich gab es keine Änderungen.

Bereich: Vorstand

Dieser Bereich erfuhr im Zuge der Revision die meisten Anpassungen. L-Regel 15 zur Verantwortung des Vorstands für die Umsetzung seiner Beschlüsse wurde erweitert und beinhaltet nun auch die Verantwortung für die Einhaltung der für das Unternehmen relevanten Gesetze. Weiters wurden die Forderungen der bestehenden Regeln zur Vergütung des Vorstands (C-Regel 27) und zu Stock Option Plänen (C-Regel 28)

¹¹⁴ Aktienrechts-Änderungsgesetz 2009 vom 31.07.2009 (BGBl. I Nr. 71/2009).

¹¹⁵ Empfehlung der Kommission vom 30. April 2009 zur Ergänzung der Empfehlungen 2004/913/EG und 2005/162/EG zur Regelung der Vergütung von Mitgliedern der Unternehmensleitung börsennotierter Gesellschaften in der Fassung der Bekanntmachung vom 15.05.2009 (ABl. L 120, S. 28 – 31, 2009/385/EG).

¹¹⁶ Vgl. Österreichischer Arbeitskreis für Corporate Governance (2010), Kodex-Änderungen.

¹¹⁷ Vgl. Österreichischer Arbeitskreis für Corporate Governance (2009), S. 16.

wesentlich detaillierter ausformuliert und erweitert (z.B. im Voraus festzulegende Höchstgrenzen bei variablen Vergütungen). Es wurde eine neue Regel zu Abfindungen und frühzeitigem Austritt (C-Regel 27a) eingefügt und die zu veröffentlichenden Angaben (C-Regel 30) angepasst. Außerdem wurde der Zusatz, wonach die Grundsätze des Vergütungssystems auch für leitende Angestellte angewandt werden sollen, bei C-Regel 27 gestrichen und als neue R-Regel 28a eingefügt.¹¹⁸

Bereich: Aufsichtsrat

Die C-Regel 43 zum Vergütungsausschuss wurde entsprechend der EU-Empfehlung ergänzt. Zu dessen Aufgaben wurden die Umsetzung der Kodex-Normen bezüglich der Vergütung des Vorstandes und die regelmäßige Überprüfung der Vergütungspolitik hinzugefügt. Ein Mitglied des Vergütungsausschusses soll über Kenntnisse und Erfahrungen in der Vergütungspolitik verfügen. Weiters wurden diesbezügliche Informationspflichten gegenüber der Hauptversammlung bestimmt.¹¹⁹

Bereich: Transparenz und Prüfung:

Bei den aktienrechtlichen Mindestangaben des Corporate-Governance-Berichts (L-Regel 60) wurde ein weiterer Punkt hinzugefügt. Dementsprechend müssen künftig auch die Maßnahmen, die zur Förderung von Frauen im Vorstand, im Aufsichtsrat oder in leitenden Positionen gesetzt wurden, beschrieben werden. Eine weitere Änderung betrifft den Finanzkalender (C-Regel 74), der nun als Unternehmenskalender bezeichnet wird und zwei Monate vor Beginn des neuen Geschäftsjahres veröffentlicht werden muss.¹²⁰

Die jüngste Kodex-Revision wurde von mehreren Seiten stark kritisiert. Dabei standen die Umsetzung der EU-Vergütungsempfehlung 2009 und die Zusammensetzung des Österreichischen Arbeitskreises für Corporate Governance im Mittelpunkt der Diskussion.

Konkret wurde bemängelt, dass sich der Entwurf zwar weitgehend an die Empfehlungen halte, jedoch weder Obergrenzen für Managementgehälter noch ein Verhältnis von Boni zu Fixbezügen eingearbeitet worden sei. Auch die in Deutschland bereits durchgesetzte

¹¹⁸ Vgl. Österreichischer Arbeitskreis für Corporate Governance (2009), S. 19 – 26.

¹¹⁹ Vgl. Österreichischer Arbeitskreis für Corporate Governance (2009), S. 31.

¹²⁰ Vgl. Österreichischer Arbeitskreis für Corporate Governance (2009), S. 38 – 43.

Haftung des Aufsichtsrats für überhöhte Entgelte des Vorstands sei in Österreich nicht konsensfähig. Der Vorschlag beinhalte ausschließlich C-Regeln mit Grundsätzen zu Boni, Abfindungen, Beteiligungen (Stock Options) und zum Vergütungsausschuss. Dadurch solle einer gesetzlichen Regelung vorgebeugt werden. Grund für die vage Ausgestaltung der Regelung wird in der Zusammensetzung des Österreichischen Arbeitskreises für Corporate Governance gesehen. Dieser bestehe zum überwiegenden Teil aus Vertreter(inne)n der Betriebe und Arbeitgeberorganisationen gefolgt von wenigen unabhängigen Expertinnen oder Experten und einzelnen Anlegervertreter(inne)n. Gewerkschaften oder die AK seien nicht vertreten.¹²¹ AK-Direktor Werner Muhm meinte als Reaktion auf den Revisions-Entwurf „Der Kodex ist zum Krenreiben“ und spricht von einer „Feigenblatt-Aktion“. Die Selbstverpflichtung werde schon bisher kaum eingehalten, daher fordern AK und Gewerkschaft eine gesetzliche Regelung zur Corporate Governance.¹²² Auch SPÖ-Finanzsprecher Jan Krainer spricht sich für verbindliche Regeln zur Corporate Governance aus.¹²³ Im Frühjahr 2010 ging SPÖ-Justizsprecher Hannes Jarolim sogar so weit, die Aufnahme von Konsumentenvertreter(inne)n und der AK in den Österreichischen Arbeitskreis für Corporate Governance und die Abdankung des Vorsitzenden Richard Schenz zu fordern. Weiters sei der Kodex in den Rechtsbestand zu überführen. Verstöße sollten sodann auf der Homepage der Kodexkommission nach dem Prinzip „name and shame“ veröffentlicht werden.¹²⁴

Die Forderungen der AK sind keineswegs neu, so hat der Vorsitzende des Arbeitskreises Richard Schenz bereits in einer Presseinformation 2007 argumentiert, dass Österreich schon jetzt ein sehr hohes Niveau an gesetzlich fixierten Corporate-Governance-Regeln habe. Weiters werde in ganz Europa auf flexible Selbstregulierung durch Kodizes und Soft Law zur Stärkung der Corporate Governance gesetzt. Mit einer von der AK geforderten starren gesetzlichen Überregulierung sei die weitere positive Entwicklung am österreichischen Kapitalmarkt gefährdet.¹²⁵ Bei einer vom Österreichischen Arbeitskreis für Corporate Governance und der WKÖ gemeinsam veranstalteten Expertenrunde im September 2010 wurden von Klaus-Peter Müller, dem Vorsitzenden der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex, drei wesentliche

¹²¹ Vgl. *Der Standard* (2009a).

¹²² Vgl. *Der Standard* (2009b).

¹²³ Vgl. *SPÖ-Bundesorganisation* (2009).

¹²⁴ Vgl. *Der Standard* (2010b).

¹²⁵ Vgl. *BMF* (2007).

Vorteile des Kodex gegenüber einer gesetzlichen Regelung herausgestrichen: (1) Der Kodex sei jährlich anpassbar, (2) er müsse nicht durch die Mühlen des Gesetzes und (3) er lasse Raum für branchenspezifische Bedürfnisse. Keinesfalls sei der Kodex aber ein zahnlöser Tiger, da Abweichungen von Gesetzes wegen begründet erklärt werden müssen. Der Vorstandsvorsitzende der Wienerberger AG, Heimo Scheuch, erklärte, dass Themen wie Transparenz und Nachhaltigkeit im Unternehmen gelebt würden.¹²⁶

Im Anschluss an diesen Einblick in die aktuelle Fassung des ÖCGK und die damit verbundene Diskussion werden in Abschnitt 5.2 die Schlussfolgerungen, welche aus der Untersuchung gezogen werden konnten, besprochen.

5.2 Schlussfolgerungen

Ziel des ÖCGK ist es einerseits, den Unternehmen ein Instrument zur Unternehmensleitung und -kontrolle zur Verfügung zu stellen und so eine nachhaltige und langfristige Wertschaffung zu unterstützen. Andererseits soll mehr Transparenz geschaffen und damit das Vertrauen der Stakeholder, vor allem das der Investor(inn)en, in den österreichischen Kapitalmarkt gestärkt werden. Wie die Untersuchung ergeben hat, haben bereits 86,77% der österreichischen börsennotierten Unternehmen eine Verpflichtungserklärung zum ÖCGK abgegeben und sich somit bereit erklärt, Verhaltens- und Veröffentlichungsregeln, die über das vom Gesetz geforderte Mindestmaß hinaus gehen, zu befolgen. Gemäß dem den C-Regeln zugrunde liegenden Prinzip „comply or explain“ ist es den Unternehmen erlaubt, selbst zu entscheiden, bei welchen Regeln eine direkte Umsetzung Sinn macht und für welche Regeln eine begründete Erklärung abgegeben wird. Vor diesem Hintergrund scheint eine Befolgungsquote von 90,27% im Geschäftsjahr 2009 bzw. 2009/10, d.h. über 90% der C-Regeln wurden direkt in den Unternehmen angewendet, ein sehr guter Wert zu sein. Eine Umsetzungsquote von 96,22%, d.h. kodexkonform umgesetzte Regeln, scheint jedoch verbesserungswürdig, der Soll-Wert für diese Quote liegt bei 100,00%. Durch die Analyse der einzelnen Erklärungen wurde deutlich, dass in manchen Unternehmen die Intention des ÖCGK, nämlich mehr Information gegenüber den gesetzlich geforderten Angaben zu geben, noch nicht vollends erkannt wurde. Etwa wenn Begründungen wie

¹²⁶ Vgl. WKÖ (2010).

„ist gesetzlich nicht vorgeschrieben“¹²⁷ angegeben werden oder wenn sich das Unternehmen auf eine gesetzliche Ausnahmeregelung beruft. Weiters scheint die Wichtigkeit der Angabe von Gründen für die Abweichung von einer Regel, für eine kodexkonforme Umsetzung, in den Unternehmen noch nicht übernommen worden zu sein. Immerhin 22 der 50 untersuchten Unternehmen begründeten mindestens eine erklärte Abweichung nicht. Ein weiteres Problem und die Ursache für fast zwei Drittel der Kodex-Verstöße waren fehlende Teilangaben zu vorgeschriebenen Veröffentlichungen. Von 26 Unternehmen wurde mindestens eine Regel nicht vollständig umgesetzt. Trotz der scheinbar hohen Umsetzungsquote konnten nur 12 der 50 Corporate-Governance-Berichte, also knapp ein Viertel, als vollständig betrachtet werden. Das zeigt den gegebenen Handlungsbedarf, in Form einer Sensibilisierung der Unternehmen für die kodexkonforme Umsetzung, auf. Generell fehlt dem ÖCGK eine klare Vorgabe, wie mit Regeln umgegangen werden soll, die auf ein Unternehmen nicht anwendbar sind. Das kann Bestimmungen für Konzerne betreffen, die von Unternehmen, für die keine Verpflichtung zur Erstellung eines Konzernabschlusses besteht, nicht anwendbar sind. Oder auch Regeln, die im Zusammenhang mit vorher erklärten Abweichungen nicht anwendbar werden. Hier wäre es von Vorteil, und würde auch der Transparenz dienen, wenn diese Regeln als „nicht anwendbar“ im Corporate-Governance-Bericht aufgeführt werden müssten. In den Berichten zu den freiwilligen Evaluierungen war dies bereits der Fall. In den Corporate-Governance-Berichten erklärten einzelne Unternehmen Abweichungen bei nicht anwendbaren Regeln, andere nicht.

Unter den gegebenen Voraussetzungen, namentlich dem Comply-or-Explain-Prinzip des ÖCGK, scheint eine strengere Umsetzung von EU-Richtlinien nicht erstrebenswert. Es gilt eher eine Balance zu finden zwischen dem Informationsbedürfnis der Stakeholder und der Bereitwilligkeit zur Publikation von sensiblen Angaben bei den Unternehmen. Zu streng formulierte Regeln würden wahrscheinlich zu vermehrten Abweichungserklärungen führen, womit der Corporate Governance nicht gedient wäre. Soll eine Bestimmung also mit aller Gewalt durchgesetzt werden, bleibt nur der Weg über eine gesetzliche Regelung. Hierzu kann als Beispiel Regel 31 des ÖCGK in der Fassung 2009 herangezogen werden. Nur 40,00% der Unternehmen publizierten die einzelnen Vorstandsbezüge. Dennoch wurde ein Umsetzungsgrad von 92,00% erreicht, da

¹²⁷ HTI High Tech Industries AG (2010), S. 41.

52,00% der Unternehmen begründet erklärten, weshalb sie von einer Veröffentlichung absahen. Zudem werden die Gesamtbezüge des Vorstands ohnehin aufgrund § 239 Abs. 1 Z 4 UGB im Anhang veröffentlicht. Hier würde vermutlich nur eine gesetzliche Regelung, wie diese in Deutschland bereits umgesetzt wurde¹²⁸, die Offenlegung bei allen Unternehmen bewirken. Die Frage, welche Wirkung durch eine gesetzliche Regulierung der Corporate Governance erreicht werden soll, scheint grundlegend.

Mit dem ÖCGK wurde den Unternehmen ein Instrument zur Verfügung gestellt, das sie entsprechend der Unternehmensgröße und dem Unternehmenszweck einsetzen können. Regeln, die z.B. aufgrund der Unternehmensgröße weniger Nutzen stiften als Kosten verursachen würden, müssen nicht zwingend angewendet werden. Ebenso können Unternehmen, die ihren Stakeholdern sowie potentiellen Investor(inn)en mehr Information geben und Einblicke in die Strukturen und Entscheidungsabläufe des Unternehmens gewähren wollen, dies in einem vorgefertigten Rahmen tun. Es ist aber auch möglich, nur Mindestangaben zu machen und bei Abweichungen entsprechende Erklärungen zu veröffentlichen. Auch letztere Möglichkeit führt schließlich zu mehr Transparenz für die Adressaten. Dieses Comply-or-Explain-System erlaubt es den Unternehmen, sich sowohl positiv als auch negativ hervorzutun, die Bewertung erfolgt über den Markt. Im Gegensatz dazu würde eine gesetzliche Regulierung der Corporate Governance weniger Spielraum für die Unternehmen zulassen, wodurch es für die externen Leser(innen) ungleich schwieriger wäre, Unterschiede in der Unternehmens- und Führungskultur festzustellen und sich ein Urteil zum Unternehmen zu bilden.

¹²⁸ Gesetz über die Offenlegung von Vorstandsvergütungen vom 03.08.2005 (dBGBl. I S. 2267).

Literaturverzeichnis

Theorieteil

- Bamberg, Günter / Coenenberg, Adolf G. / Krapp, Michael* (2008): Betriebswirtschaftliche Entscheidungslehre, 14. überarb. Aufl., München 2008
- Baums, Theodor / Scott Kenneth E.* (2003): Taking Shareholder Protection Seriously? Corporate Governance in the United States and Germany, ECGI Law Working Paper No. 17/2003, online im Internet: URL: <http://ssrn.com/abstract=473185> (Zugriff am 19.03.2011)
- Berle, Adolf A. / Means, Gardiner C.* (1991): The Modern Corporation and Private Property, New Brunswick, NJ 1991
- Bernhardt, Wolfgang / Witt, Peter* (1997): Stock Options und Shareholder Value, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 67. Jg. (1997), S. 85 – 101
- BMF Bundesministerium für Finanzen* (Hrsg.) (2007): Kapitalmarktbeauftragter Schenck über den Erfolg des Corporate Governance Kodex, Anmerkungen zur Corporate Governance Studie der Arbeiterkammer, Presseinformation vom 29.08.2007, online im Internet: URL: <http://m.bmf.gv.at/Presse/6996.htm> (Zugriff am 04.12.2010)
- Cadbury, Adrian et al.* (1992): Report of the Committee on The Financial Aspects of Corporate Governance, London 1992, online im Internet: URL: http://www.ecgi.org/codes/all_codes.php (Zugriff am 19.09.2010)
- Clarkson, Max B. E.* (1995): A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance, in: The Academy of Management Review, 20. Jg. (Jan., 1995), S. 92 – 117
- Coffee, John C. Jr.* (1991): Liquidity versus Control: The Institutional Investor as Corporate Monitor, in: Columbia Law Review, 91. Jg. (Oct., 1991), S. 1277 – 1368
- Committee on Corporate Governance* (Hrsg.) (1998): The Combined Code, Principles of Good Governance and Code of Best Practice, Derived by the Committee on Corporate Governance from the Committee's Final Report and from the Cadbury and Greenbury Reports, London 1998, online im Internet: URL: <http://www.jbs.cam.ac.uk/cadbury/report/furtherreports.html> (Zugriff am 19.09.2010)
- Davis, James H. / Schoorman, David F. / Donaldson, Lex* (1997): Toward a Stewardship Theory of Management, in: The Academy of Management Review, 22. Jg. (Jan., 1997), S. 20 – 47

- Der Standard* (Hrsg.) (2009a): Heimische Regeln für Managergehälter bleiben vage, Neuer Kodex verzichtet auf Haftung des Aufsichtsrats, in: *Der Standard*, Print-Ausgabe vom 08.10.2009, online im Internet: URL: <http://derstandard.at> (Zugriff am 07.12.2010)
- Der Standard* (Hrsg.) (2009b): AK-Direktor: „Kodex ist zum Krenreiben“, Kritik an Boni-Regeln und Hilfen für Exportwirtschaft, in: *Der Standard*, Print-Ausgabe vom 09.10.2009, online im Internet: URL: <http://derstandard.at> (Zugriff am 07.12.2010)
- Der Standard* (Hrsg.) (2010a): Anlegervertrauen auf historischem Tief, Steigender Appetit auf Produkte mit geringerem Risiko, in: *Der Standard*, Online-Ausgabe vom 29.01.2010, online im Internet: URL: <http://derstandard.at> (Zugriff am 19.03.2011)
- Der Standard* (Hrsg.) (2010b): SPÖ will rechtsverbindliche Corporate Governance, Wenn es nach Justizsprecher Jarolim geht, soll Schenz seinen Gremiumsvorsitz abgeben, dafür die Arbeiterkammer in den Arbeitskreis eintreten, in: *Der Standard*, Online-Ausgabe vom 09.10.2010, online im Internet: URL: <http://derstandard.at> (Zugriff am 07.12.2010)
- Diekmann*, Andreas (2010): Empirische Sozialforschung, Grundlagen, Methoden, Anwendungen, vollst. überarb. und erw. Neuaufl., 4. Aufl., Reinbek bei Hamburg 2010
- Doucouliaagos*, Chris (1994): A Note on the Evolution of Homo Economicus, in: *Journal of Economic Issues*, 28. Jg. (Sep., 1994), S. 877 – 883
- Europäische Kommission* (Hrsg.) (2010): Homepage, Europäisches Corporate-Governance-Forum, online im Internet: URL: http://ec.europa.eu/internal_market/company/ecgforum (Zugriff am 04.12.2010).
- European Corporate Governance Institute* (2011): Index of Codes, online im Internet: URL: http://www.ecgi.org/codes/all_codes.php (Zugriff am 19.03.2011)
- Freeman*, Edward R. / *Reed* David L. (1983): Stockholders and Stakeholders: A New Perspective on Corporate Governance, in: *California Management Review*, 25. Jg. (1983), S. 88 – 106
- Ghoshal*, Sumantra / *Moran*, Peter (1996): Bad for Practice: A Critique of the Transaction Cost Theory, in: *The Academy of Management Review*, 21. Jg. (Jan., 1996), S. 13 – 47
- Greenbury*, Richard et al. (1995): Directors' Remuneration, Report of a Study Group chaired by Sir Richard Greenbury, London 1995, online im Internet: URL: http://www.ecgi.org/codes/all_codes.php (Zugriff am 19.09.2010)
- Grundmann*, Stefan / *Mülbert*, Peter O. (2001): ECLR Corporate Governance – Europäische Perspektiven, Symposium zum 60. Geburtstag von Klaus J. Hopt am 1./2. September 2000 in Mainz, in: *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*, 30. Jg. (2001), S. 215 – 223

- Haberer, Thomas* (2003): Corporate Governance, Österreich – Deutschland – International, Wien 2003
- Hampel, Ronald et al.* (1998): Committee on Corporate Governance, Final Report, London 1998, online im Internet: URL: http://www.ecgi.org/codes/all_codes.php (Zugriff am 19.09.2010)
- Hirsch, Paul / Michaels, Stuart / Friedman, Ray* (1987): „Dirty Hands“ versus „Clean Models“: Is Sociology in Danger of Being Seduced by Economics?, in: Theory and Society, 16. Jg. (May, 1987), S. 317 – 336
- Holmstrom, Bengt / Kaplan, Steven N.* (2001): Corporate Governance and Merger Activity in the United States: Making Sense of the 1980s and 1990s, in: The Journal of Economic Perspectives, 15. Jg. (2001), S. 121 – 144
- Holmstrom, Bengt / Kaplan, Steven N.* (2003): The State of U.S. Corporate Governance: What's Right and What's Wrong? ECGI Working Paper Series in Finance, Working Paper No. 23/2003, online im Internet: URL: http://ssrn.com/abstract_id=441100 (Zugriff am 04.12.2010)
- Hommelhoff, Peter* (2001): Die OECD-Principles on Corporate Governance – ihre Chancen und Risiken aus dem Blickwinkel der deutschen corporate governance-Bewegung, in: Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht, 30. Jg. (2001), S. 238 – 267
- Hopt, Klaus J.* (2000): Corporate Governance: Aufsichtsrat oder Markt? – Überlegungen zu einem internationalen und interdisziplinären Thema –, in: Max Hachenburg, Dritte Gedächtnisvorlesung 1998, hrsg. von Peter Hommelhoff / Heinz Rowedder / Peter Ulmer, Heidelberg 2000, S. 9 – 47
- Hopt, Klaus J.* (2009): Die internationalen und europarechtlichen Rahmenbedingungen der Corporate Governance, in: Handbuch Corporate Governance, Leitung und Überwachung börsennotierter Unternehmen in der Rechts- und Wirtschaftspraxis, 2. Aufl., hrsg. von Peter Hommelhoff / Klaus J. Hopt / Axel von Werder, Stuttgart 2009, S. 39 – 70
- Lattemann, Christoph* (2010): Corporate Governance im globalisierten Informationszeitalter, München 2010
- Mayring, Philipp* (2008): Qualitative Inhaltsanalyse, Grundlagen und Techniken, 10., neu ausgestattete Aufl., Weinheim / Basel 2008
- Nippa, Michael* (2002): Alternative Konzepte für eine effiziente Corporate Governance, Von Trugbildern, Machtansprüchen und vernachlässigten Ideen, in: Corporate Governance, Herausforderungen und Lösungsansätze, hrsg. von Michael Nippa / Kerstin Petzold / Wolfgang Kürsten, Heidelberg 2002, S. 3 – 40
- Nippa, Michael / Grigoleit, Jens* (2006): Corporate Governance ohne Vertrauen? Ökonomische Konsequenzen der Agency-Theorie, Freiburger Arbeitspapiere Nr. 1, Freiburg 2006, online im Internet: URL <http://www.tu-freiberg.de/~ub/ueberbl/struktur/tausch/fa1998.html> (Zugriff am 24.10.2010)

- Nowotny, Christian (2003): Kommentierung zu § 70 AktG, in: Kommentar zum Aktiengesetz, hrsg. von Peter Doralt / Christian Nowotny / Susanne Kalss, Wien 2003
- OECD Organisation for Economic Cooperation and Development (Hrsg.) (1999): OECD Grundsätze der Corporate Governance, Paris 1999
- OECD Organisation for Economic Cooperation and Development (Hrsg.) (2004): OECD-Grundsätze der Corporate Governance, Neufassung 2004, Paris 2004
- Österreichischer Arbeitskreis für Corporate Governance (Hrsg.) (2002a): Österreichischer Corporate Governance Kodex, Austrian Code of Corporate Governance, Wien 2002
- Österreichischer Arbeitskreis für Corporate Governance (Hrsg.) (2002b): Pressekonferenz 1. Oktober 2002, Präsentation Der Österreichische Corporate Governance Kodex, online im Internet: URL: www.wienerbourse.at/corporate/pdf/ACG_PK_Praes_011002.pdf (Zugriff am 19.12.2010)
- Österreichischer Arbeitskreis für Corporate Governance (Hrsg.) (2006): Österreichischer Corporate Governance Kodex, in der Fassung Jänner 2006, Wien 2006
- Österreichischer Arbeitskreis für Corporate Governance (Hrsg.) (2008): Österreichischer Corporate Governance Kodex, Fassung Jänner 2009, Wien 2008
- Österreichischer Arbeitskreis für Corporate Governance (Hrsg.) (2009): Österreichischer Corporate Governance Kodex, Fassung Jänner 2010, Wien 2009
- Österreichischer Arbeitskreis für Corporate Governance (Hrsg.) (2010): Homepage, online im Internet: URL: <http://www.corporate-governance.at> (Zugriff im Zeitraum 04.12.2010 – 12.12.2010)
- Picot, Arnold / Reichwald, Ralf / Wigand, Rolf T. (2003): Die grenzenlose Unternehmung, Information, Organisation und Management, 5. aktual. Aufl., Wiesbaden 2003
- Schenz, Richard / Eberhartinger, Michael (2010): Die Regelung der Managergehälter im Österreichischen Corporate Governance Kodex, in: Österreichisches BankArchiv, (2010), S. 209 – 214
- Shleifer, Andrei / Vishny, Robert W. (1997): A Survey of Corporate Governance, in: The Journal of Finance, 52. Jg. (Jun., 1997), S. 737 – 783
- SPÖ-Bundesorganisation (Hrsg.) (2009): Krainer zu Corporate Governance Kodex: Gute Ansätze, freiwillige Selbstbeschränkung ist aber zu wenig, Krise hat gezeigt, dass sich Märkte nicht selbst regulieren, in: OTS Presseaussendung Nr. OTS0268 vom 18.12.2009, online im Internet: URL: http://www.ots.at/presseaussendung/OTS_20091218_OTS0268 (Zugriff am 07.12.2010)
- Strasser, Rudolf (2001): Kommentierung zu § 70 AktG, in: Kommentar zum Aktiengesetz, 4. neu bearb. und erw. Aufl., hrsg. von Peter Jabornegg / Rudolf Strasser, Wien 2001

- von Werder, Axel (2004): Corporate Governance (Unternehmensverfassung), in: Handwörterbuch Unternehmensführung und Organisation, 4. völlig neu bearb. Aufl., hrsg. von Georg Schreyögg, 2. Bd., Reihe: Enzyklopädie der Betriebswirtschaftslehre, Stuttgart 2004, Sp. 160 – 170
- von Werder, Axel (2009): Ökonomische Grundfragen der Corporate Governance, in: Handbuch Corporate Governance, Leitung und Überwachung börsennotierter Unternehmen in der Rechts- und Wirtschaftspraxis, 2. Aufl., hrsg. von Peter Hommelhoff / Klaus J. Hopt / Axel von Werder, Stuttgart 2009, S. 3 – 37
- von Werder, Axel / Talaular, Till (2010): Kodex Report 2010: Die Akzeptanz der Empfehlungen und Anregungen des Deutschen Corporate Governance Kodex, in: Der Betrieb, 63. Jg. (2010), S. 853 – 861
- Weil, Gotshal & Manges LLP (Hrsg.) (2002): Comparative Study Of Corporate Governance Codes Relevant to the European Union And Its Member States, Final Report & Annexes I-III, January 2002, online im Internet: URL: http://europa.eu/index_en.htm (Zugriff am 02.12.2010)
- Wiener Börse AG (Hrsg.) (2010a): Regelwerk Prime Market, 20.09.2010, online im Internet: URL: <http://www.wienerborse.at> (Zugriff am 05.12.2010)
- Wiener Börse AG (Hrsg.) (2010b): Gesamtliste der Unternehmen mit Detailinformationen, online im Internet: URL: <http://www.wienerborse.at> (Zugriff am 31.12.2010)
- Witt, Peter (2000): Corporate Governance im Wandel, Auswirkungen des Systemwettbewerbs auf deutsche Aktiengesellschaften, in: Zeitschrift Führung + Organisation, 69. Jg. (2000), S. 159 – 163
- Witt, Peter (2001): Corporate Governance, in: Die Prinzipal-Agenten-Theorie in der Betriebswirtschaftslehre, hrsg. von Peter-J. Jost, Stuttgart 2001, S. 85 – 115
- Witt, Peter (2002): Grundprobleme der Corporate Governance und international unterschiedliche Lösungsansätze, in: Corporate Governance, Herausforderungen und Lösungsansätze, hrsg. von Michael Nippa / Kerstin Petzold / Wolfgang Kürsten, Heidelberg 2002, S. 41 – 72
- Witt, Peter (2008): Corporate Governance in Familienunternehmen, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, Special Issue 2, Corporate Governance in der Praxis mittelständischer Unternehmen, hrsg. von Horst Albach / Peter Letmathe, Wiesbaden 2008, S. 1 – 19
- WKÖ Wirtschaftskammer Österreich (Hrsg.) (2010): WKÖ-Schenz: Weitere Stärkung der Corporate Governance im Weg der Selbstregulierung, Expertenrunde diskutiert Managergehälter, Zusammensetzung von Aufsichtsräten und Grenzziehung zwischen gesetzlichen Regeln und freiwilliger Selbstregulierung, in: OTS Presseaussendung Nr. OTS0297 vom 30.09.2010, online im Internet: URL: http://www.ots.at/presseaussendung/OTS_20100930_OTS0297 (Zugriff am 25.10.2010)

Empirische Untersuchung

Neben den hier angegebenen Berichten wurde auch der Inhalt der genannten Websites als Datenquelle in die Untersuchung einbezogen.

- A-TEC Industries AG* (Hrsg.) (2010): Corporate Governance Report 2009, Wien 2010, online im Internet: URL: <http://www.a-tecindustries.com> (Zugriff am 14.11.2010)
- AGRANA Beteiligungs-AG* (Hrsg.) (2010): Jahresbericht 2009/10 für das Geschäftsjahr vom 1. März 2009 bis 28. Februar 2010 der AGRANA Beteiligungs-Aktiengesellschaft, Wien 2010, online im Internet: URL: <http://www.agrana.com> (Zugriff am 11.11.2010)
- Allgemeine Baugesellschaft – A. Porr AG* (Hrsg.) (2010): Infrastruktur schafft neue Wege, Der PORR Geschäftsbericht für das Jahr 2009, Wien 2010, online im Internet: URL: <http://www.porr.at> (Zugriff am 02.01.2011)
- Andritz AG* (Hrsg.) (2010): Corporate Governance-Bericht, Graz 2010, online im Internet: URL: <http://www.andritz.com> (Zugriff am 11.11.2010)
- AT&S Austria Technologie & Systemtechnik AG* (Hrsg.) (2010): Geschäftsbericht 2009/10, Leoben-Hinterberg 2010, online im Internet: URL: <http://www.ats.net> (Zugriff am 11.11.2010)
- ATB Austria Antriebstechnik AG* (Hrsg.) (2010): Geschäftsbericht Zweitausendneun, Wien 2010, online im Internet: URL: <http://www.atb.co.at> (Zugriff am 14.11.2010)
- AvW Invest AG* (Hrsg.) (2010): Website, online im Internet: URL: <http://www.avw.at> (Zugriff am 14.11.2010)
- Baker & McKenzie – Diwok Hermann Petsche Rechtsanwälte GmbH* (2010): Fragebogen für die freiwillige externe Evaluierung der Einhaltung des Österreichischen Corporate Governance Kodex, OMV Aktiengesellschaft, Geschäftsjahr 2009, Wien 2010, online im Internet: URL: <http://www.omv.com> (Zugriff am 10.12.2010)
- Bank für Tirol und Vorarlberg AG* (Hrsg.) (2010): Entwicklung., Geschäftsbericht 2009, Innsbruck 2010, online im Internet: URL: <http://www.btv.at> (Zugriff am 14.11.2010)
- Bene AG* (Hrsg.) (2010): BENE Geschäftsbericht 2009/10, Waidhofen an der Ybbs 2010, online im Internet: URL: <http://bene.com> (Zugriff am 09.12.2010)
- Berger Sauer Zöchbauer Rechtsanwälte* (2010a): Corporate Governance Evaluierungsbericht für das Geschäftsjahr 2009/10, Bericht über die externe Evaluierung der Einhaltung des Österreichischen Corporate Governance Kodex durch die DO & CO Restaurants & Catering AG im Geschäftsjahr 1.4.2009 bis 31.3.2010, Wien 2010, online im Internet: URL: <http://www.doco.com> (Zugriff am 13.11.2010)

- Berger Sauer Zöchbauer Rechtsanwälte* (2010b): Corporate Governance Evaluierungsbericht für das Geschäftsjahr 2009, Bericht über die externe Evaluierung der Einhaltung des Österreichischen Corporate Governance Kodex durch die STRABAG SE im Geschäftsjahr 1.1.2009 bis 31.12.2009, Wien 2010, online im Internet: URL: <http://www.strabag.com> (Zugriff am 29.12.2010)
- BKS Bank AG* (Hrsg.) (2010): Solide wie ein Sparbuch., Geschäftsbericht 2009, Klagenfurt am Wörthersee 2010, online im Internet: URL: <http://www.bks.at> (Zugriff am 14.11.2010)
- Brain Force Holding AG* (Hrsg.) (2010): Geschäftsbericht 2009, Wir verkürzen die Krise., Wien 2010, online im Internet: URL: <http://www.brainforce.com> (Zugriff am 14.11.2010)
- Burgenland Holding AG* (Hrsg.) (2010): Corporate Governance Bericht (gem. UBG [UGB] § 243b) 2009/10, Eisenstadt 2010, online im Internet: URL: <http://www.buho.at> (Zugriff am 02.01.2011)
- bwin Interactive Entertainment AG* (Hrsg.) (2010): Geschäftsbericht 2009, Wien 2010, online im Internet: URL: <http://www.bwin.org> (Zugriff am 11.11.2010)
- BWT AG* (Hrsg.) (2010): BWT-Geschäftsbericht 2009, Linz 2010, online im Internet: URL: <http://www.bwt-group.com> (Zugriff am 11.11.2010)
- C-QUADRAT Investment AG* (Hrsg.) (2010): Corporate Governance Bericht gemäß dem österreichischen Corporate Governance Kodex (idF Jänner 2009) über das Geschäftsjahr 2009 der C-QUADRAT Investment AG, Wien 2010, online im Internet: URL: <http://www.c-quadrat.at> (Zugriff am 03.01.2011)
- CA Immobilien Anlagen AG* (Hrsg.)(2010): Geschäftsbericht 2009, Wien 2010, online im Internet: URL: <http://www.caimmoag.com> (Zugriff am 29.12.2010)
- CEG I Beteiligungs AG* (Hrsg.) (2010): Website, online im Internet: URL: <http://www.gep.at/main/DE/GEP/Geschaeftsbereiche/WachstumundHT/CEGI/index,method=main.html> (Zugriff am 30.12.2010)
- conwert Immobilien Invest SE* (Hrsg.) (2010): Geschäftsbericht 2009, Wien 2010, online im Internet: URL: <http://www.conwert.at> (Zugriff am 13.11.2010)
- DO & CO Restaurants & Catering AG* (Hrsg.) (2010): Geschäftsbericht 2009/2010, Wien 2010, online im Internet: URL: <http://www.doco.com> (Zugriff am 13.11.2010)
- ECO Business-Immobilien AG* (Hrsg.) (2010): Geschäftsbericht 2009, Wien 2010, online im Internet: URL: <http://www.eco-immo.at> (Zugriff am 13.11.2010)
- Ernst & Young Wirtschaftsprüfungsgesellschaft m.b.H.* (2010): Corporate Governance, Bericht 2009, Bericht über die freiwillige externe Evaluierung der Einhaltung des österreichischen Corporate Governance Kodex durch die PALFINGER AG im Geschäftsjahr 2009, Salzburg 2010, online im Internet: URL: <http://www.palfinger.com> (Zugriff am 13.11.2010)

- Erste Group Bank AG* (Hrsg.) (2010): Corporate Governance-Bericht der Erste Group Bank AG gemäß § 243b UGB und den Regeln 60ff des Österreichischen Corporate Governance Kodex per 31. Dezember 2009, Wien 2010, online im Internet: URL: <http://www.erstegroup.com> (Zugriff am 13.11.2010)
- EVN AG* (Hrsg.) (2010): Corporate Governance Bericht, EVN Zahlen, Daten, Fakten 2009/10, Maria Enzersdorf 2010, online im Internet: URL: <http://www.evn.at> (Zugriff am 29.12.2010)
- Flughafen Wien AG* (Hrsg.) (2010): Alles, was zählt, Solide Basis. Zukünftige Potenziale. Herausforderungen annehmen. Langfristiger Erfolg., Geschäftsbericht 2009, Schwechat 2010, online im Internet: URL: <http://www.viennaairport.com> (Zugriff am 13.11.2010)
- Frauenthal Holding AG* (Hrsg.) (2010): Geschäftsbericht 2009, Stärke durch Vielfalt, Wien 2010, online im Internet: URL: <http://www.frauenthal.at> (Zugriff am 13.11.2010)
- Grant Thornton Wirtschaftsprüfungs- und Steuerberatungs-GmbH* (2010): Bericht über die Evaluierung der öffentlichen Erklärung des Vorstandes und des Aufsichtsrates der voestalpine AG, Linz, über die Beachtung des österreichischen Corporate Governance Kodex, Wien 2010, online im Internet: URL: <http://www.voestalpine.com> (Zugriff am 30.12.2010)
- Hirsch Servo AG* (Hrsg.) (2010): Nachhaltiger Geschäftsbericht 2009/10, Glanegg 2010, online im Internet: URL: <http://www.hirsch-gruppe.com> (Zugriff am 14.11.2010)
- HTI High Tech Industries AG* (Hrsg.) (2010): Jahresfinanzbericht 2009, St. Marien 2010, online im Internet: URL: <http://www.hti-ag.at> (Zugriff am 13.11.2010)
- Immofinanz AG* (Hrsg.)(2010): Geschäftsbericht 2009/10, Wien 2010, online im Internet: URL: <http://www.immofinanz.com> (Zugriff am 13.11.2010)
- Intercell AG* (Hrsg.) (2010): Geschäftsbericht 2009, Wien 2010, online im Internet: URL: <http://www.intercell.com> (Zugriff am 13.11.2010)
- Josef Manner & Company AG* (Hrsg.) (2010): Corporate Governance Bericht 2009, gemäß § 243b UGB, Wien 2010, online im Internet: URL: <http://www.manner.com> (Zugriff am 14.11.2010)
- JoWood Entertainment AG* (Hrsg.) (2010): Corporate-Governance-Bericht gemäß § 243b UGB, Wien 2010, online im Internet: URL: <http://corporate.jowood.com> (Zugriff am 31.12.2010)
- Kapsch TrafficCom AG* (Hrsg.) (2010): Geschäftsbericht über das Wirtschaftsjahr 2009/10, Wien 2010, online im Internet: URL: <http://www.kapsch.net/de/ktc> (Zugriff am 13.11.2010)

- KPMG Austria GmbH* (2010a): IMMOFINANZ AG, Wien, Bericht über die Evaluierung der Einhaltung des Österreichischen Corporate Governance Kodex im Geschäftsjahr 2009/10, Wien 2010, online im Internet: URL: <http://www.immofinanz.com> (Zugriff am 10.12.2010)
- KPMG Austria GmbH* (2010b): Bericht über die Evaluierung der öffentlichen Erklärung des Vorstandes und des Aufsichtsrates der Miba Aktiengesellschaft, Laakirchen über die Beachtung des österreichischen Corporate Governance Kodex, Linz 2010, online im Internet: URL: <http://www.miba.com> (Zugriff am 02.01.2011)
- KTM Power Sports AG* (Hrsg.) (2010): Corporate Governance Bericht KTM Power Sports Einzelabschluss Geschäftsjahr 2009/10, Mattighofen 2010, online im Internet: URL: <http://www.ktmpowersports.com> (Zugriff am 02.01.2011)
- Lenzing AG* (Hrsg.) (2010): Geschäftsbericht 2009, Lenzing Gruppe, Smart products for great customers, Lenzing 2010, online im Internet: URL: <http://www.lenzing.com> (Zugriff am 14.11.2010)
- Linz Textil Holding AG* (Hrsg.) (2010): Corporate Governance Bericht für das Geschäftsjahr 2009, gem. § 243b UGB, Linz 2010, online im Internet: URL: <http://www.linz-textil.at> (Zugriff am 14.11.2010)
- Maschinenfabrik Heid AG* (Hrsg.) (2010): Geschäftsbericht 2009, Stockerau 2010, online im Internet: URL: <http://www.heid.info> (Zugriff am 14.11.2010)
- Mayr-Melnhof Karton AG* (Hrsg.) (2010): Geschäftsbericht 09, Wien 2010, online im Internet: URL: <http://www.mayr-melnhof.com> (Zugriff am 13.11.2010)
- Miba AG* (Hrsg.) (2010): Miba Geschäftsbericht 2009/10, Laakirchen 2010, online im Internet: URL: <http://www.miba.com> (Zugriff am 14.11.2010)
- Oberbank AG* (Hrsg.) (2010): Wir leben Werte, Geschäftsbericht 2009, Linz 2010, online im Internet: URL: <http://www.oberbank.at> (Zugriff am 02.01.2011)
- OMV AG* (Hrsg.) (2010): Geschäftsbericht 2009 der OMV Aktiengesellschaft, Wien 2010, online im Internet: URL: <http://www.omv.com> (Zugriff am 13.11.2010)
- Österreichische Elektrizitätswirtschafts-Aktiengesellschaft (Verbundgesellschaft)* (Hrsg.) (2010): JETZT, Verbund Jahresfinanzbericht 2009, Wien 2010, online im Internet: URL: <http://www.verbund.at> (Zugriff am 14.11.2010)
- Österreichische Post AG* (Hrsg.) (2010): Geschäftsbericht 2009 Österreichische Post AG, Was wirklich zählt, ist der Empfänger., Wien 2010, online im Internet: URL: <http://www.post.at> (Zugriff am 14.11.2010)
- Ottakringer Getränke AG* (Hrsg.) (2010): Corporate Governance-Bericht, gemäß § 243b UGB, Wien 2010, online im Internet: URL: <http://www.ottakringerkonzern.com> (Zugriff am 14.11.2010)
- Palfinger AG* (Hrsg.) (2010): Geschäftsbericht 2009, Wir haben gespart, wo wir konnten., Salzburg 2010, online im Internet: URL: <http://www.palfinger.com> (Zugriff am 13.11.2010)

- Pankl Racing Systems AG* (Hrsg.) (2010): Corporate Governance Bericht, Bruck an der Mur 2010, online im Internet: URL: <http://www.pankl.com> (Zugriff am 02.01.2011)
- Polytec Holding AG* (Hrsg.) (2010): POLYTEC Geschäftsbericht 2009, Hörsching 2010, online im Internet: URL: <http://www.polytec-group.com> (Zugriff am 13.11.2010)
- Raiffeisen International Bank Holding-AG* (Hrsg.) (2010): Zentral- und Osteuropa 2009, Geschäftsbericht 2009, Wien 2010, online im Internet: URL: <http://www.ri.co.at> (Zugriff am 13.11.2010)
- Rath AG* (Hrsg.) (2010): Corporate Governance Bericht, Wien 2010, online im Internet: URL: <http://www.rath-group.com> (Zugriff am 14.11.2010)
- RHI AG* (Hrsg.) (2010): Geschäftsbericht 2009, Ressourcen für die Zukunft, Wien 2010, online im Internet: URL: <http://www.rhi-ag.com> (Zugriff am 13.11.2010)
- Rosenbauer International AG* (Hrsg.) (2010): Geschäftsbericht 2009, Leonding 2010, online im Internet: URL: <http://www.rosenbauer.com> (Zugriff am 13.11.2010)
- S&T System Integration & Technology Distribution AG* (Hrsg.) (2010): Geschäftsbericht 2009, Wien 2010, online im Internet: URL: <http://www.snt-world.com> (Zugriff am 02.01.2011)
- Schlumberger AG* (Hrsg.) (2010): Corporate Governance Bericht 2009, gemäß §243b UGB, Wien 2010, online im Internet: URL: <http://gruppe.schlumberger.at> (Zugriff am 14.11.2010)
- Schoeller-Bleckmann Oilfield Equipment AG* (Hrsg.) (2010): The Future of Oil, Geschäftsbericht 2009, Ternitz 2010, online im Internet: URL: <http://info.sbo.at> (Zugriff am 02.01.2011)
- Semperit AG Holding* (Hrsg.) (2010): SEMPERIT AG Holding Geschäftsbericht 09, Wien 2010, online im Internet: URL: <http://www.semperit.at> (Zugriff am 13.11.2010)
- Sparkassen Immobilien AG* (Hrsg.) (2010): Geschäftsbericht 09, Auf Qualität bauen, Wien 2010, online im Internet: URL: <http://www.sparkassenimmobilienag.at> (Zugriff am 29.12.2010)
- Stadlauer Malzfabrik AG* (Hrsg.) (2010): Corporate Governance Bericht 2009, Wien 2010, online im Internet: URL: <http://www.malzfabrik-ag.at> (Zugriff am 02.01.2011)
- STRABAG SE* (Hrsg.) (2010): Flexibilität ist das Maß aller Dinge, Geschäftsbericht 2009, Villach 2010, online im Internet: URL: <http://www.strabag.com> (Zugriff am 14.11.2010)
- SW Umwelttechnik Stoiser & Wolschner AG* (Hrsg.) (2010): 2009, kämpferisch., Geschäftsbericht 2009, Klagenfurt 2010, online im Internet: URL: <http://de.sw-umwelttechnik.com> (Zugriff am 01.01.2011)

- TEAK HOLZ International AG* (Hrsg.) (2010): Website, online im Internet: URL: <http://www.teak-ag.com> (Zugriff am 30.12.2010)
- Telekom Austria AG* (Hrsg.) (2010): Wir rechnen mit allem., Geschäftsbericht 2009, Wien 2010, online im Internet: URL: <http://www.telekomaustria.com> (Zugriff am 14.11.2010)
- TeleTrader Software AG* (Hrsg.) (2010): Corporate Governance Bericht der TeleTrader Software AG für das Geschäftsjahr 2009, Wien 2010, online im Internet: URL: <http://www.teletrader.com> (Zugriff am 02.01.2011)
- TG Holding AG* (Hrsg.) (2010a): Website, online im Internet: URL: <http://www.tg-holding.at> (Zugriff am 08.01.2011)
- TG Holding AG* (Hrsg.) (2010b): Ad hoc-Meldung vom 20.12.2010, Wien 2010, online im Internet: URL: <http://www.tg-holding.at> (Zugriff am 08.01.2011)
- UBM Realitätenentwicklung AG* (Hrsg.) (2010): Vertrauen stößt Fenster in die Zukunft auf., Geschäftsbericht 2009, Wien 2010, online im Internet: URL: <http://www.ubm.at> (Zugriff am 14.11.2010)
- UNIQA Versicherungen AG* (Hrsg.) (2010): Konzernbericht 2009 UNIQA Versicherungen AG, 10 Jahre UNIQA, Wien 2010, online im Internet: URL: <http://www.uniqagroup.com> (Zugriff am 14.11.2010)
- Univ.-Prof. DDr. Waldemar Jud Corporate Governance Forschung CGF GmbH* (2010a): Flughafen Wien AG, Corporate Governance Bericht 2009, Bericht über die externe Evaluierung der Einhaltung des Österreichischen Corporate Governance Kodex durch die Flughafen Wien AG im Geschäftsjahr 2009, Wien 2010, online im Internet: URL: <http://www.viennaairport.com> (Zugriff am 10.12.2010)
- Univ.-Prof. DDr. Waldemar Jud Corporate Governance Forschung CGF GmbH* (2010b): conwert Immobilien Invest AG, Corporate Governance Bericht 2009, Bericht über die externe Evaluierung der Einhaltung des Österreichischen Corporate Governance Kodex durch die conwert Immobilien Invest SE im Geschäftsjahr 2009, Wien 2010, online im Internet: URL: <http://www.conwert.at> (Zugriff am 09.12.2010)
- Univ.-Prof. DDr. Waldemar Jud Corporate Governance Forschung CGF GmbH* (2010c): AGRANA Beteiligungs-AG, Corporate Governance Bericht 2009/10, Bericht über die externe Evaluierung der Einhaltung des Österreichischen Corporate Governance Kodex durch die AGRANA Beteiligungs-AG im Geschäftsjahr 2009/10, Wien 2010, online im Internet: URL: <http://www.agrana.com> (Zugriff am 11.11.2010)
- Univ.-Prof. DDr. Waldemar Jud Corporate Governance Forschung CGF GmbH* (2010d): Raiffeisen International Bank Holding AG, Corporate Governance Bericht 2009, Bericht über die externe Evaluierung der Einhaltung des Österreichischen Corporate Governance Kodex durch die Raiffeisen International Bank Holding AG im Geschäftsjahr 2009, Wien 2010, online im Internet: URL: <http://www.ri.co.at> (Zugriff am 28.12.2010)

- Univ.-Prof. DDr. Waldemar Jud Corporate Governance Forschung CGF GmbH* (2010e): UNIQA Versicherungen AG, Corporate Governance Bericht 2009, Bericht über die externe Evaluierung der Einhaltung des Österreichischen Corporate Governance Kodex durch die UNIQA Versicherungen AG im Geschäftsjahr 2009, Wien 2010, online im Internet: URL: <http://www.uniqagroup.com> (Zugriff am 14.11.2010)
- Unternehmens Invest AG* (Hrsg.) (2010): Website, online im Internet: URL: <http://www.uiag.at> (Zugriff am 13.11.2010)
- VIENNA INSURANCE GROUP Wiener Städtische Versicherung AG* (Hrsg.) (2010): Die Kunst, nachhaltig zu wachsen., Konzernbericht 2009 Vienna Insurance Group, Wien 2010, online im Internet: URL: <http://www.vig.com> (Zugriff am 14.11.2010)
- voestalpine AG* (Hrsg.) (2010): Geschäftsbericht 2009/10, Linz 2010, online im Internet: URL: <http://www.voestalpine.com> (Zugriff am 14.11.2010)
- Vorarlberger Kraftwerke AG* (Hrsg.) (2010): Corporate Governance-Bericht 2009, gemäß § 243b UGB des Vorstandes der Vorarlberger Kraftwerke Aktiengesellschaft zur Vorlage an den Aufsichtsrat, Bregenz 2010, online im Internet: URL: <http://www.vkw.at> (Zugriff am 14.11.2010)
- Warimpex Finanz- und Beteiligungs AG* (Hrsg.) (2010): Geschäftsbericht 2009, Wien 2010, online im Internet: URL: <http://www.warimpex.at> (Zugriff am 14.11.2010)
- Wiener Privatbank SE* (Hrsg.) (2010): Geschäftsbericht 2009, Die Zeiten ändern sich. Die Banken auch., Wien 2010, online im Internet: URL: <http://www.wienerprivatbank.com> (Zugriff am 14.11.2010)
- Wienerberger AG* (Hrsg.) (2010): Diesen Geschäftsbericht hätten wir uns gerne gespart., Geschäftsbericht 2009, Wien 2010, online im Internet: URL: <http://www.wienerberger.com> (Zugriff am 14.11.2010)
- Wolford AG* (Hrsg.) (2010): Geschäftsbericht 2009/10, Bregenz 2010, online im Internet: URL: <http://www.wolford.com> (Zugriff am 14.11.2010)
- Zumtobel AG* (Hrsg.) (2010): Jahresfinanzbericht 2009/10 Zumtobel AG, 1. Mai 2009 bis 30. April 2010, Dornbirn 2010, online im Internet: URL: <http://www.zumtobelgroup.com> (Zugriff am 14.11.2010)

Anhang

Abstract

Mit der Finanzkrise und ihren Auswirkungen kamen in jüngster Vergangenheit immer häufiger die Frage nach Unternehmensethik und das Verlangen nach mehr Transparenz der Unternehmen auf. Der Österreichische Corporate Governance Kodex (ÖCGK) versteht sich als Ordnungsrahmen zur Unternehmensleitung und -kontrolle, dessen Ziel es ist, Gesellschaften und Konzerne auf eine nachhaltige und langfristige Wertschaffung auszurichten.¹²⁹ Durch die freiwillige Selbstverpflichtung zum ÖCGK sollte das Vertrauen der Investor(inn)en sowie das der Öffentlichkeit in die Unternehmen und den Kapitalmarkt wieder gestärkt werden.

Die vorliegende Arbeit hat sich zur Aufgabe gestellt, die Umsetzung des ÖCGK in den österreichischen börsennotierten Aktiengesellschaften bzw. in den Societates Europaeae mit Sitz in Österreich zu untersuchen. Ziel der Analyse war es festzustellen, ob die Verpflichtungserklärung zum ÖCGK verantwortliches, nachhaltiges Handeln und Transparenz lediglich vortäuscht, da Regeln, die tatsächlich zu mehr Information führen würden, ohnehin nicht übernommen werden oder ob es sich beim ÖCGK um ein ernstzunehmendes Instrument der Unternehmensführung und -kontrolle handelt, das den Aktionär(inn)en Einblicke in das Unternehmen ermöglicht und so das Vertrauen stärkt. Zur Beantwortung dieser Frage wurden die Corporate-Governance-Berichte und relevante Teile der Geschäftsberichte für das Jahr 2009 bzw. 2009/10 sowie die Websites der Unternehmen analysiert.

¹²⁹ Vgl. *Österreichischer Arbeitskreis für Corporate Governance* (2008), S. 6.

Curriculum Vitae

Persönliche Daten

Name: Judith Flatz, BA
Geburtsdatum / -ort: 14. Juni 1979 / Dornbirn, Österreich

Kontakt Daten: Lange Äcker 8, A-6850 Dornbirn
Tel.: +43 650 911 50 79
E-Mail: j.flatz@gmx.net

Bildungsweg

1989 – 1994 Bundesgymnasium, Dornbirn-Markt
1. – 5. Klasse des realen Zweiges

1994 – 1997 Landesberufsschule für das Gastgewerbe, Lochau
3 Schulstufen à 2 Monate Blockunterricht
08/1997 Lehrabschluss als Hotel- und Gastgewerbeassistentin

2001 – 2003 Eurostudienzentrum, Bregenz
Universitätslehrgang zur Vorbereitung auf die
Studienberechtigungsprüfung
09/2003 Abschluss Studienberechtigung

2004 – 2007 Fachhochschule Vorarlberg, Dornbirn
Bachelor-Studium für Betriebswirtschaft
01/2006 Zuerkennung eines Leistungsstipendiums für 2004/05
08/2007 Verleihung des akademischen Grades
Bachelor of Arts in Business

2006 Polytechnic of Namibia, Windhoek
Auslandssemester im Rahmen des Bachelor-Studiums

2007 – derzeit Universität Wien
Magister-Studium für Betriebswirtschaft
Kernfachkombinationen:
Controlling, Externe Unternehmensrechnung