



universität
wien

DIPLOMARBEIT

Titel der Diplomarbeit

„Risiken der Berichterstattung im Rahmen von Corporate Governance“

Verfasserin

Katrin Kogelmann

angestrebter akademischer Grad

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

Wien, im April 2008

Studienkennzahl lt. Studienblatt:
Studienrichtung lt. Studienblatt:
Betreuer:

A 157
Internationale Betriebswirtschaft
ao. Univ.-Prof. Franz Silbermayr

Inhaltsverzeichnis

ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS	5
1 EINLEITUNG	6
1.1 PROBLEMSTELLUNG	6
1.2 ZIEL DER DIPLOMARBEIT	7
1.3 AUFBAU DER DIPLOMARBEIT	7
2 CORPORATE GOVERNANCE	9
2.1 DEFINITION „CORPORATE GOVERNANCE“	9
2.2 PRINCIPAL-AGENT-THEORIE	10
2.3 ZIELE EINER GUTEN CORPORATE GOVERNANCE	12
2.4 ENTWICKLUNGEN VON CORPORATE GOVERNANCE REGELWERKEN	14
3 SHAREHOLDER- UND STAKEHOLDERORIENTIERUNG VON CORPORATE GOVERNANCE	18
3.1 DIE SHAREHOLDERORIENTIERUNG DER UNTERNEHMENSZIELE	19
3.1.1 <i>Shareholder-Value-Ansatz</i>	19
3.2 DIE STAKEHOLDERORIENTIERUNG DER UNTERNEHMENSZIELE	21
3.2.1 <i>Stakeholder-Ansatz</i>	23
3.3 SHAREHOLDER- VERSUS STAKEHOLDER-ANSATZ	24
4 DIE PROBLEMATIK DER INFORMATIONSSASYMMETRIE	25
4.1 ARTEN DER INFORMATIONSSASYMMETRIE	25
4.2 METHODEN ZUM AUSGLEICH DER INFORMATIONSSASYMMETRIE	28
4.3 INFORMATIONSBEDÜRFNISSE DER UNTERSCHIEDLICHEN ANSPRUCHSGRUPPEN	30
4.3.1 <i>Eigentümer</i>	30
4.3.2 <i>Gläubiger</i>	32
4.3.3 <i>Kunden</i>	33
4.3.4 <i>Arbeitnehmer</i>	34
4.3.5 <i>Staat</i>	34
4.3.6 <i>Öffentlichkeit</i>	35
5 BERICHTERSTATTUNG – METHODE ZUM ABBAU DER INFORMATIONSSASYMMETRIE	35
5.1 DEFINITION BERICHTERSTATTUNG	36
5.2 DIE ARTEN DER BERICHTERSTATTUNG	37
5.2.1 <i>Arten der externen Berichterstattung</i>	38
5.2.2 <i>Arten der internen Berichterstattung</i>	40
5.3 DIE INFORMATIONSFUNKTION DER BERICHTERSTATTUNG	41
6 TRANSPARENZ UND PUBLIZITÄT IN RAHMEN VON CORPORATE GOVERNANCE	42

6.1	GESETZLICHE BESTIMMUNGEN	42
6.2	EMPFEHLUNG DER OECD ZU TRANSPARENZ UND PUBLIZITÄT	46
6.3	REGELUNGEN IM ÖSTERREICHISCHEN CORPORATE GOVERNANCE KODEX	48
7	RISIKEN DER BERICHTERSTATTUNG	52
7.1	DEFINITION RISIKO	52
7.2	RISIKEN DER EXTERNEN BERICHTERSTATTUNG	54
7.2.1	<i>Informationsmissbrauches durch Konkurrenten</i>	<i>54</i>
7.2.2	<i>Erschwernis der Kapitalbeschaffung</i>	<i>63</i>
7.2.3	<i>Einfluss auf den Börsenkurs</i>	<i>66</i>
7.2.4	<i>Haftung</i>	<i>68</i>
7.2.5	<i>Web-basierte Berichterstattung</i>	<i>72</i>
7.2.6	<i>Individuelle Offenlegung von Managementvergütungen</i>	<i>74</i>
7.2.7	<i>Reputationsverlustes</i>	<i>77</i>
7.3	RISIKEN DER INTERNEN BERICHTERSTATTUNG	78
7.3.1	<i>Informationsmissbrauch durch den Aufsichtsrat</i>	<i>78</i>
7.3.2	<i>Informationsmissbrauch durch Führungskräfte</i>	<i>80</i>
7.3.3	<i>Informationsmissbrauch durch den Betriebsrat</i>	<i>82</i>
7.3.4	<i>Informationsmissbrauch durch Mitarbeiter</i>	<i>83</i>
7.3.5	<i>Verlust des Informationsmonopols</i>	<i>83</i>
7.3.6	<i>Auswirkungen auf das Betriebsklima</i>	<i>84</i>
8	KRITISCHE WÜRDIGUNG	85
9	ZUSAMMENFASSUNG	89
	LITERATURVERZEICHNIS	91
	BÜCHER	91
	SAMMELWERKE	93
	GESETZE UND CORPORATE GOVERNANCE KODIZES	95
	ARTIKEL	96
	ONLINE-QUELLEN	101

Abkürzungsverzeichnis

AICPA	American Institute of Certified Public Accountants
AktG	Aktiengesetz
ArbVG	Arbeitsverfassungsgesetz
BörseG	Börsegesetz
„C“	Comply-or-Explain-Regel
CFO	Chief Financial Officer
EBIT	Earnings before interest and taxes
EBITDA	Earnings before interest, taxes, depreciation and amortisation
EPS	Earnings per share
EVA	Economic value added
F&E	Forschung und Entwicklung
FASB	Financial Accounting Standard Board
GmbHG	GmbH-Gesetz
G&V	Gewinn- und Verlustrechnung
IFRS	International Financial Reporting Standards
KGV	Kurs/Gewinn-Verhältnis
ÖCGK	Österreichischer Corporate Governance Kodex
OECD	Organization of Economic Cooperation and Development
PR	Public Relation
„R“	Recommendation-Regel
ROCE	Return on capital employed
ROE	Return on equity
ROI	Return on investment
ROS	Return on sales
UGB	Unternehmensgesetzbuch
US-GAAP	US Generally Accepted Accounting Principles

1 Einleitung

1.1 Problemstellung

Das Wirtschaftsleben in modernen Industrienationen wird von Großunternehmungen dominiert, welche durch eine personelle Trennung von Unternehmensführung und Kapitalaufbringung charakterisiert sind.

Die Auswirkungen dieser personellen Trennung können durch die Principal-Agent-Theorie beschrieben werden. Dem Mittelpunkt der Principal-Agent-Beziehung bildet eine Vereinbarung zwischen zwei Personen – Prinzipal und Agenten - hinsichtlich einer Leistungserbringung. Dabei ist der Agent zwangsläufig unabhängig in seiner Entscheidungsfindung. Dadurch kann er sowohl positiv, als auch negativ, auf das Wohlergehen des Prinzipals einwirken. Die Principal-Agent-Beziehung ist mit der Problematik der Informationsasymmetrie konfrontiert. Im Rahmen dieser besteht für den Prinzipal die Gefahr, dass der opportunistisch agierende Agent nicht in seinem Interesse handelt, sondern seinen eigenen Nutzen maximiert.¹

Ebendiese Situation entsteht auch durch die personelle Trennung von Unternehmensführung und Kapitalaufbringung in Kapitalgesellschaften, den dominierenden Rechtsformen in modernen Gesellschaften.²

Um negative Konsequenzen aus der vorherrschenden Informationsasymmetrie und den divergierenden Zielvorstellungen zwischen Unternehmensführung und Kapitalgebern vorzubeugen, kommen Regeln hinsichtlich Transparenz und Publizität in unterschiedlicher Ausgestaltung (Gesetze, Best-Practice-Empfehlungen etc.) zur Anwendung.

Die Bilanzskandale der vergangenen Jahre haben jedoch deutlich gemacht, dass die Regelungen diverser Unternehmens- und Gesellschaftsrechte nicht ausreichend waren, um Anteilseigner vor dem opportunistischen Verhalten der

¹ Vgl. Meinhövel, H.: Grundlagen der Principal-Agent-Theorie, in: Horsch, A.: Institutionenökonomie und Betriebswirtschaftslehre, München, 2005, S. 65-69

² Vgl. Madrian, J-P.: Interessengruppenorientierte Unternehmensführung - Eine organisatorische Analyse am Beispiel großer Aktiengesellschaften, Hamburg, 1998, S. 2 ff

Unternehmensleitung zu schützen. Als Reaktion darauf wurden verschiedene Ansätze zur „good corporate governance“ entwickelt. Diese reichen von der Einführung neuer und umfassenderer, gesetzlicher Bestimmungen, bis hin zur Formulierung von sogenannten Corporate Governance Kodizes, die gesetzliche Vorschriften und Bestimmungen mit reinem Empfehlungscharakter vereinen.

Im Sinne einer guten Corporate Governance soll der Abbau der Informationsasymmetrien zwischen Unternehmensführung und Kapitalgebern durch eine umfangreiche Berichterstattung, die über den gesetzlich geforderten Rahmen hinausgeht, gefördert werden. Die umfangreiche freiwillige Berichterstattung ermöglicht es den Kapitalgebern, ihre Investitionsentscheidung aufgrund umfassender Daten besser zu treffen bzw. eine bereits getätigte Investition kritisch zu hinterfragen.

Die Vorteile einer solchen freiwilligen Berichterstattung werden in der Literatur umfassend behandelt. Dem Aspekt möglicher Nachteile, welche sich durch diese freiwillige Berichterstattung ergeben können, wird kaum Beachtung geschenkt. Die freiwillige Berichterstattung, die eigentlich jene Informationsasymmetrie zwischen Unternehmensführung und Unternehmensbeteiligten reduzieren soll, um ein Gleichgewicht in der Principal-Agent-Beziehung zu erreichen, baut gewissermaßen eine neue Informationsasymmetrie auf, bei welcher nun die Unternehmung und das Management mit dem Informationsnachteil konfrontiert sind.

1.2 Ziel der Diplomarbeit

Im Rahmen dieser Diplomarbeit soll das Risikopotential der Berichterstattung im Rahmen von Corporate Governance analysiert werden. Die unterschiedlichen Risiken werden der externen bzw. internen Berichterstattung zugeordnet und anhand der vorhandenen Fachliteratur dargestellt.

1.3 Aufbau der Diplomarbeit

Die vorliegende Arbeit gliedert sich in insgesamt 9 Kapitel, wobei am Ende der Kernkapitel (Kapitel 2 bis Kapitel 7) eine kurze Zusammenfassung des Inhalts wiedergegeben wird.

Das erste Kapitel widmet sich der Problemstellung und dem Ziel der Arbeit. Kapitel 2 dient als Einführung in die Thematik „Corporate Governance“. Neben der Begriffserläuterung und einer Darstellung der Ziele und Aufgaben einer guten Corporate Governance, sowie der Darstellung der historischen Entwicklung von Corporate Governance Regelwerken, widmet sich dieses Kapitel zudem in prägnanter Form der Principal-Agent-Theorie. Das dritte Kapitel erläutert die unterschiedlichen Ausprägungen im Rahmen von Corporate Governance: dem Shareholder- bzw. Stakeholderansatz. Anschließend wird in Kapitel 4 die Problematik der Informationsasymmetrie ergründet. Kapitel 5 führt zum Schwerpunkt der vorliegenden Arbeit hin, indem die Berichterstattung hinsichtlich ihres Ausgleichspotentials für Informationsasymmetrien näher beleuchtet wird. Im sechsten Kapitel werden die Regelungen zu Transparenz und Publizität im Rahmen von Corporate Governance dargestellt. Kapitel 6 beinhaltet neben den gesetzlichen Regelungen und den Empfehlungen der OECD zu diesem Themenkreis auch eine tabellarische Übersicht der relevanten Regeln im Rahmen des österreichischen Corporate Governance Kodex. Kapitel 7 repräsentiert den Kern der Arbeit – die Analyse möglicher Risiken einer Berichterstattung im Rahmen von Corporate Governance. Die Risiken werden abhängig davon, ob sie im Zusammenhang mit externer oder interner Berichterstattung stehen, dargestellt. Kapitel 8 – „Kritische Würdigung“ – beinhaltet die persönliche Meinung der Diplomandin und befasst sich zudem mit der Frage, welche Möglichkeiten dem Unternehmen eingeräumt werden sollen, um einerseits ein Transparenz- und Publizitätsverhalten im Sinne von „good corporate governance“ zu gewährleisten und andererseits das Risikopotential der freiwilligen Berichterstattung zu minimieren. Das neunte Kapitel schließt mit einer Zusammenfassung der Arbeit.

2 Corporate Governance

2.1 Definition „Corporate Governance“

Unter dem Begriff „Corporate Governance“ werden in der Literatur die unterschiedlichsten Sachverhalte subsumiert.³

Einerseits werden darunter Standards bzw. spezielle Rahmenbedingungen verstanden, die für Strukturen und Prozesse der Führung, Verwaltung und Überwachung börsennotierter Unternehmen relevant sind.⁴ Andererseits wird unter Corporate Governance auch die Sicherstellung der Wahrung der Unternehmensziele über die Eigenziele des Managements verstanden.⁵

La Porta/Lopez-de-Silanes/Shleifer/Vishny bezeichnen Corporate Governance wie folgt:

„Corporate Governance is to a large extent, a set of mechanisms through which outside investors (Shareholder oder Gläubiger, Anm. d. V.) protect themselves against expropriation by the insiders (Beherrschende Shareholder und Manager, Anm. d. V.).“⁶

Die Corporate Governance Debatte hat ihren Ursprung in der Trennung von Kapital und Führung der Unternehmungen.⁷ Diese Trennung ist auf die vermehrte Dominanz von Kapitalgesellschaften zurückzuführen und wurde bereits 1932 von Berle und Means in ihrer Publikation „The Modern Corporation and Private Property“ zur Sprache gebracht.⁸ Die beiden Autoren vertraten in ihren Ausführungen die These, dass Kapitalgesellschaften, aufgrund der zunehmenden Entstehung von Großunternehmen, zu den dominierenden Rechtsformen in der modernen Gesellschaft werden.

³ Vgl. Staub, P.: Corporate Governance Reporting - Eine theoretische und empirische Analyse, Zürich, 2005, S. 7

⁴ Vgl. Meyers Lexikon Online: Definition „Corporate Governance“, URL: http://lexikon.meyers.de/meyers/Corporate_Governance, Stand: 10.02.2008

⁵ Vgl. Reinholz, S.: Aktive Beteiligungsgesellschaften, Investmentvehikel zur Reduktion der Corporate Governance Problematik, St. Gallen, 1997, S. 9

⁶ Vgl. La Porta, R. u.a.: Investor Protection: Origins, Consequences, Reform (NBER Working Paper Series, Working Paper 7428), 1999, S. 1

⁷ Vgl. Madrian, J-P.: Interessengruppenorientierte Unternehmensführung - Eine organisatorische Analyse am Beispiel großer Aktiengesellschaften, Hamburg, 1998, S. 3

⁸ Vgl. Berle, A.; Means, G.: The Modern Corporation and Private Property, New York, 1948, S. 84 ff

Generell haben Großunternehmen einen hohen Eigenfinanzierungsbedarf, welcher durch einige, wenige Eigentümer nicht erfüllt werden kann.⁹ Gleichzeitig ist eine effiziente Unternehmensführung durch eine Vielzahl von Anteilseigner unmöglich, da dies mit einem immensen Koordinierungs- und Interdependenzproblem einhergehen würde. Eine Unternehmensführung unter solchen Voraussetzungen würde exorbitante Kosten verursachen.

Aufgrund dieser zwei Grundprobleme sind moderne Unternehmungen als Kapitalgesellschaften organisiert und durch eine personelle Trennung von Finanzierung und Unternehmensleitung charakterisiert. Diese Trennung hat zudem auch Vorteile für die Kapitalgeber, welche die Entscheidungsmacht hinsichtlich der Unternehmensleitung an spezialisierte, qualifizierte Manager abgeben, die aufgrund ihrer Erfahrungen und ihrer Kenntnisse des wirtschaftlichen und rechtlichen Umfeldes, die Unternehmensführung effizienter und erfolgreich führen sollen. In dieser Rolle agiert das Management als Treuhänder der Anteilseigner, welche weiterhin das unternehmerische und finanzielle Risiko tragen.¹⁰

Allerdings haben bereits Berle und Means in dieser Trennung einen Nachteil, im Sinne einer „Entmachtung“ der Anteilseigner, gesehen. Diese Entmachtung begründet sich daher, dass dem Management zur Durchführung der Unternehmensleitung eine gewisse Entscheidungsmacht übertragen wird, die das Management unter der Annahme einer individuellen Nutzenmaximierung zu seinem eigenen Vorteil verwenden kann und somit nicht im Sinne der Anteilseigner handelt.¹¹

2.2 Principal-Agent-Theorie

Aus institutionsökonomischer Sicht ist der Ursprung der Corporate Governance Debatte aus einem Principal-Agent-Problem entstanden.

Principal-Agent-Modelle befassen sich mit der Delegation von Entscheidungskompetenzen durch den Auftraggeber (Principal) an einen Beauftragten (Agent), der den Entscheidungsspielraum auch opportunistisch gegen

⁹ Vgl. Nicolai, A.T.; Thomas, T.W.: Kapitalmarktkonforme Unternehmensführung: Eine Analyse im Lichte der jüngeren Strategieprozesslehre, in: Zfbf, Heft 56, August 2004, S. 452

¹⁰ Vgl. Madrian, J-P.: Interessengruppenorientierte Unternehmensführung - Eine organisatorische Analyse am Beispiel großer Aktiengesellschaften, Hamburg, 1998, S. 2 ff

¹¹ Vgl. Berle, A.; Means, G.: The Modern Corporation and Private Property, Reprint, Macmillan, New York, 1948

den Auftraggeber ausnutzen kann. In der Principal-Agent-Theorie wird zwischen normativen und positiven Ansätzen unterschieden. Dabei befasst sich die normative Principal-Agent-Theorie mit der Modellierung mathematischer Lösungsansätze (Optimierung von Entlohnungsverträgen), wohingegen sich die positive Principal-Agent-Theorie mit der deskriptiven Erklärung institutioneller Gestaltungen von Auftragsbeziehungen in der Realität befasst. Dabei wird auch die Abweichung vom Normalzustand ermittelt, die sich in den Agency Kosten widerspiegelt.¹²

Da es eine Vielzahl von Definitionen der Principal-Agent-Beziehung gibt, die sich je nachdem, ob sie weiter oder enger gefasst wurden, auf beinahe alle wirtschaftlichen Beziehungen umlegen lassen, soll für folgende Betrachtung der bereits beschriebenen Trennung von Unternehmensfinanzierung und Unternehmensführung, folgende wirtschaftswissenschaftliche Definition herangezogen werden:¹³

Eine Principal-Agent-Beziehung ist eine vertragliche Beziehung zwischen zwei Personen, über eine Beauftragung gegen einen Entlohnungsanspruch. Die vertragliche Vereinbarung ist ein Übereinkommen des Prinzipals mit dem Agenten, in welchem für alle möglichen Eventualitäten, die im Laufe der Beziehung auftreten können, die jeweils zu leistenden Beiträge zur gemeinsamen Zusammenarbeit und die Beteiligung am Erfolg, im Vorhinein festgelegt sind. Aus dem Vertrag ergeben sich somit die Leistung, die der Agent im Auftrag für den Prinzipal zu erfüllen hat und die dafür entfallende Entlohnung des Agenten. Der autonome Handlungsspielraum, der dem Agenten zur Erfüllung seiner Dienstpflichten übertragen wird, ist der Ansatzpunkt für eine Interessendivergenz, wenn von einer opportunistischen Nutzenmaximierung ausgegangen wird. Diese Annahme sollte bereits bei der Vertragserstellung berücksichtigt werden.¹⁴

Die Beziehung zwischen Unternehmensführung und Anteilseignern, die sich aus der notwendigen Trennung von Finanzierung und Unternehmensführung bei modernen Kapitalgesellschaften ergibt, kann entsprechend der erläuterten Definition als

¹² Vgl. Meinhövel, H.: Grundlagen der Principal-Agent-Theorie, in: Horsch, A.: Institutionenökonomie und Betriebswirtschaftslehre, München, 2005, S. 65-69

¹³ Vgl. Meinhövel, H.: Grundlagen der Principal-Agent-Theorie, in: Horsch, A.: Institutionenökonomie und Betriebswirtschaftslehre, München, 2005, S. 65-69

¹⁴ Vgl. Meinhövel, H.: Grundlagen der Principal-Agent-Theorie, in: Horsch, A.: Institutionenökonomie und Betriebswirtschaftslehre, München, 2005, S. 65-69

Vgl. Jost, P.: Die Principal Agent-Theorie im Unternehmenskontext, in: Jost, P.: Die Principal-Agent-Theorie in der Betriebswirtschaftslehre, Stuttgart, 2001, S. 13

typische Principal-Agent-Beziehung bezeichnet werden.¹⁵ Bereits Berle und Means beschreibt in „The Modern Corporation and Private Property“, dass durch die Komplexität und die Größe der Unternehmung, die Kontrolle eines anteilseignerkonformen Verhaltens des Managements erschwert wird und somit das Management über die Produktionsmittel verfügt und seine opportunistischen Ziele verfolgen kann.¹⁶ Generell kann im Fall eines Finanzierungsverhältnisses davon ausgegangen werden, dass der Kapitalnehmer über einen besseren Informationsstand hinsichtlich der Unternehmung verfügt, als der Kapitalgeber.¹⁷

Aufgrund der beschriebenen Informationsasymmetrie zwischen Management und Anteilseigner wird eine unzureichende Dienstleistung nicht sofort erkannt und somit auch nicht sofort sanktioniert.¹⁸ Somit kann das opportunistische Verhalten des Managements bis zu einer Gefährdung des Unternehmensfortbestandes führen. Da allerdings das unternehmerische und somit finanzielle Risiko von den Anteilseignern getragen wird, kann das opportunistische Verhalten des Managements zu deren finanziellen Schaden führen.

Weiters ist zu bedenken, dass die Unternehmung als Netzwerk von Verträgen nicht nur mit den Anteilseignern interagiert, sondern Teil eines komplexen wirtschaftlichen, gesellschaftlichen und kulturellen Netzwerkes ist und somit eine Gefährdung des Unternehmensfortbestandes gesamtwirtschaftliche Konsequenzen hat.¹⁹

2.3 Ziele einer guten Corporate Governance

Mit Bedacht auf die Problematik des opportunistischen Verhaltens des Managements aufgrund der personellen Trennung von Finanzierung und Unternehmensleitung, welche durch die diversen Bilanzskandale der vergangenen Jahre bestätigt wurde, ist Corporate Governance in nahezu allen Volkswirtschaften zu einem bedeutenden

¹⁵ Vgl. Wenzel, J.: Wertorientierte Berichterstattung (Value Reporting) aus theoretischer und empirischer Perspektive, Frankfurt, 2005, S. 101

¹⁶ Vgl. Madrian, J-P.: Interessengruppenorientierte Unternehmensführung - Eine organisatorische Analyse am Beispiel großer Aktiengesellschaften, Hamburg, 1998, S. 3

¹⁷ Vgl. Wenzel, J.: Wertorientierte Berichterstattung (Value Reporting) aus theoretischer und empirischer Perspektive, Frankfurt, 2005, S. 98

¹⁸ Vgl. Wenzel, J.: Wertorientierte Berichterstattung (Value Reporting) aus theoretischer und empirischer Analyse, Frankfurt, 2005, S. 91

Vgl. Meinhövel, H.: Grundlagen der Principal-Agent-Theorie, in: Horsch, A.: Institutionenökonomie und Betriebswirtschaftslehre, München, 2005, S. 65-69

¹⁹ Vgl. Madrian, J-P.: Interessengruppenorientierte Unternehmensführung - Eine organisatorische Analyse am Beispiel großer Aktiengesellschaften, Hamburg, 1998, S. 4

Thema geworden. Durch die Verbesserung bzw. Ausweitung bestehender Gesetze und der Entwicklung von sogenannten Corporate Governance Kodizes wurde dieser Entwicklung Rechnung getragen.²⁰

Das Primärziel einer guten Corporate Governance ist es, mittels adäquatem Rahmen einen optimalen Qualitätsstandard der Unternehmensführung zu gewährleisten. Dies soll durch eine optimale Aufgabenverteilung zwischen den ausführenden und überwachenden Organen eines Unternehmens gewährleistet werden, um dadurch den Erfolg des Unternehmens zu sichern und Vertrauen in das Unternehmen zu schaffen.²¹

Die OECD geht in ihren Anforderungen an eine gute Corporate Governance weiter. Sie fordert in ihrem ersten Report zu Corporate Governance, dass eine gute Corporate Governance es dem Unternehmen und der Volkswirtschaft ermöglichen muss, die Vorteile der deregulierten Märkte und der Globalisierung (vor allem auch der Globalisierung der Finanzmärkte) wahrzunehmen und gleichzeitig die sozialen Herausforderungen, die dadurch entstehen, erfolgreich zu meistern. Weiters betont der OECD-Report, dass ein Verabsäumen dessen neben Restriktionen am Kapitalmarkt auch gesamtwirtschaftliche Konsequenzen, im Sinne von vermindertem Wirtschaftswachstum und vermindertem Wohlstand, zur Folge haben kann.²²

Die Gewährleistung folgender Rahmenbedingungen kann als „Ziel einer guten Corporate Governance“ bezeichnet werden:²³

- *Gewährleistung einer transparenten Unternehmensführung durch erweiterte Informations- und Offenlegungspflicht gegenüber den Anteilseignern, dem Aufsichtsrat und der Öffentlichkeit.*

²⁰ Vgl. Madrian, J-P.: Interessengruppenorientierte Unternehmensführung - Eine organisatorische Analyse am Beispiel großer Aktiengesellschaften, Hamburg, 1998, S. 3

Vgl. Staub, P.: Corporate Governance Reporting - Eine theoretische und empirische Analyse, Zürich, 2005, S. 8

²¹ Vgl. Haeseler, H.; Gampe, I.: Corporate Governance - Unternehmensverfassung, Spitzenorganisation und Überwachungsarchitektur, Wien, 2002, S. 108

Vgl. Eberhartinger, M.: Der Österreichische Corporate Governance Kodex vor dem Hintergrund europäischer und nationaler Entwicklungen, in: Haller, A. (Hrsg.): Wirtschaftsprüfung und Corporate Governance in Österreich, Wien, 2005, S. 70

²² Vgl. o.V.: Corporate Governance - Improving Competitiveness and Access to Capital in Global Markets, A report to the OECD by the Business Sector Advisory Group on Corporate Governance, April 1998, S. 14 f

Vgl. o.V.: OECD-Grundsätze der Corporate Governance - Neufassung 2004, OECD, 2004, S. 11-15

²³ Anmerkung: Aufgrund des Österreich-Bezugs dieser Arbeit werden für Unternehmensführungs- bzw. Kontrollorgan die üblichen Ausdrücke „Vorstand“ und „Aufsichtsrat“ verwendet.

- *Gewährleistung der Unabhängigkeit des Vorstandes und des Aufsichtsrates zur Vermeidung von Fehlverhalten und Machtmissbrauch.*
- *Intensivierung der Qualifikation und Tätigkeit des Aufsichtsrates.*
- *Gleichbehandlung der Anteilseigner.*
- *Gewährleistung einer hohen Qualität der Zusammenarbeit von Vorstand, Aufsichtsrat und Aktionärsversammlung.*
- *Mit dem Hauptziel einer nachhaltigen und langfristigen Wertschaffung.²⁴*

Regelwerke zur Erreichung und Wahrung einer „good corporate governance“ entwickeln sich auf nationaler Basis (meist orientiert an internationalen Best-Practice-Empfehlungen) unter Berücksichtigung rechtlicher, ökonomischer, kultureller und sozialer Besonderheiten. Sie sollen den Investoren einen vertrauenswürdigen Finanzmarkt signalisieren und haben somit eine wichtige internationale Wettbewerbsfunktion.

2.4 Entwicklungen von Corporate Governance Regelwerken

Die Diskussion um die Einhaltung spezieller Regelungen, die eine gute und verantwortungsvolle Unternehmensführung gewährleisten sollen, hat ihren Ursprung im angloamerikanischen Raum.

Bereits um 1980 wurden in den USA sogenannte Best-Practice-Codes von Expertengremien ausgearbeitet, die teilweise in den Anforderungskatalog der Börsen übernommen wurden, um eine gute Corporate Governance zu sichern.²⁵

Unternehmenszusammenbrüche in Großbritannien zwischen 1980 und 1990 haben die dortigen Institutionen veranlasst, die auf Unternehmensrechtsbasis geregelte Beziehung zwischen Unternehmensführung, Abschlussprüfern und den Aktionären zu überarbeiten. Das Ergebnis war der 1992 erlassene Cadbury Report. Dieses rechtlich unverbindliche Regelwerk – sogenanntes „soft law“ – gilt als der weltweit

²⁴ Vgl. Eberhartinger, M.: Der Österreichische Corporate Governance Kodex vor dem Hintergrund europäischer und nationaler Entwicklungen, in: Haller, A. (Hrsg.): Wirtschaftsprüfung und Corporate Governance in Österreich, Wien, 2005, S. 70

Vgl. Haeseler, H.; Gampe, I.: Corporate Governance - Unternehmensverfassung, Spitzenorganisation und Überwachungsarchitektur, Wien, 2002, S. 108

²⁵ Vgl. Staub, P.: Corporate Governance Reporting - Eine theoretische und empirische Analyse, Zürich, 2005, S. 38

erste, umfassende Corporate Governance Kodex und diene allen weiteren Corporate Governance Kodizes als Ausgangs- und Orientierungspunkt.²⁶

Im April 1998 erfolgte die erste Initiative einer zwischenstaatlichen Organisation, die Kernelemente eines guten Corporate Governance Systems in einen Richtlinien-Katalog zu formulieren: die OECD-Grundsätze der Corporate Governance. Dieser Katalog an Leitlinien und Standards wurde in Zusammenarbeit mit nationalen Regierungen, einschlägigen internationalen Organisationen und der Privatwirtschaft formuliert. Der OECD-Code ist an nationale Regierungen bzw. Unternehmungen gleichermaßen adressiert, um als Mindestanforderung bei der Formulierung eigener Corporate Governance Regelwerke zu dienen.²⁷

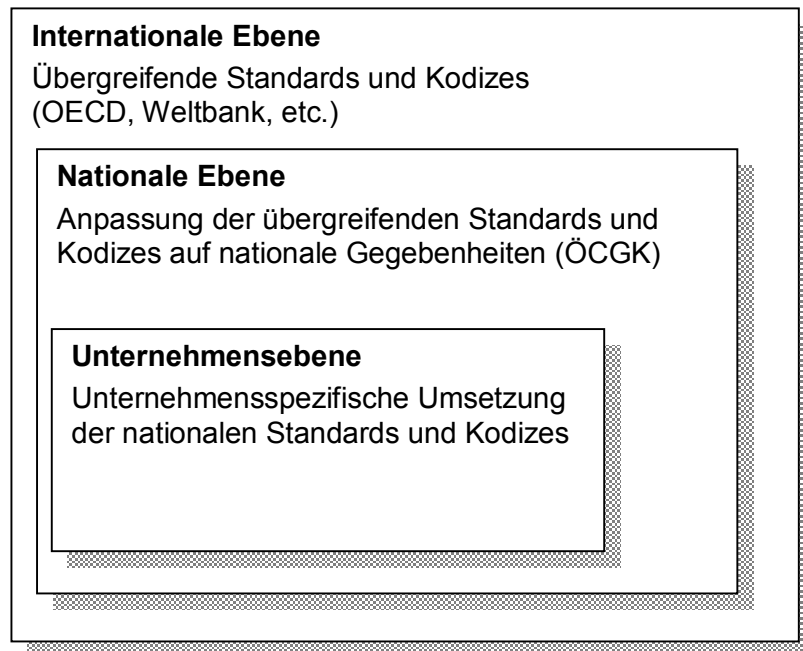


Abbildung 1

(Vgl. Rechkemmer, K.: Corporate Governance,
Informations- und Früherkennungssystem, München, 2003, S. 7)

Als Reaktion auf aktuelle Entwicklungen und vor allem auf die Bilanzskandale in den Jahren 2000 und 2001²⁸, hat die OECD eine Überarbeitung der Grundsätze von 1998 vorgenommen. Die neuen OECD-Grundsätze, welche im Jahr 2004 veröffentlicht

²⁶ Vgl. Staub, P.: Corporate Governance Reporting - Eine theoretische und empirische Analyse, Zürich, 2005, S. 35

²⁷ Vgl. Haeseler, H.; Gampe, I.: Corporate Governance - Unternehmensverfassung, Spitzenorganisation und Überwachungsarchitektur, Wien, 2002, S. 124

²⁸ Anmerkung: zB.: Enron und Worldcom.

wurden, verlangen u.a. mehr Verantwortung und Transparenz von der Unternehmensleitung, den Kontrollorganen und den Abschlussprüfern.

Die Bilanzskandale und deren fatale Auswirkung auf den US-amerikanischen Finanzmarkt haben dazu geführt, dass Mitte 2002 die bisher von Expertengremien formulierten Best-Practice-Regeln, durch den Gesetzgeber in Form des Sarbanes Oxley Acts ersetzt wurden. Der Sarbanes Oxley Act umfasst strenge Vorschriften für Management, Wirtschaftsprüfer, Rechtsanwälte, Analysten und die Wertpapierbörse und beinhaltet zudem eine Flut von Offenlegungs- und Transparenzvorschriften. Dieses umfangreiche Gesetz ist für alle Unternehmen anwendbar, deren Anteile gemäß Security Act of 1934 an einer US-amerikanischen Börse notieren. Da dieses Gesetz unabhängig vom Firmensitz des Emittenten Anwendung findet, ist es auch für alle nicht-amerikanischen Unternehmen relevant, die sich über den US-amerikanischen Kapitalmarkt finanzieren. Neben den unbestrittenen Vorteilen, stellt die Einhaltung aller Regeln eine finanzielle Herausforderung für die betroffenen Unternehmen dar, da die Implementierung zahlreicher kostspieliger Bestandteile verlangt wird.²⁹

Auch auf Ebene der Europäischen Union hat das Bestreben nach Stärkung des Vertrauens in den Kapitalmarkt zu einer Reihe von Initiativen geführt. Die Erstellung eines Europäischen Corporate Governance Kodex wurde allerdings als wenig vorteilbringend beurteilt. Viel mehr liegen die Bestrebungen darin, die nationalen Corporate Governance Regeln innerhalb der Europäischen Union zu koordinieren. In diesem Sinne wurden im Jahr 2005 Empfehlungen zu den Aufgaben der Aufsichtsratsmitglieder bzw. zur Vergütung der Direktoren veröffentlicht.³⁰

In Österreich wurde erst verhältnismäßig spät mit der Erstellung eines österreichischen Corporate Governance Kodex begonnen. In einer von der Europäischen Union im Jahr 2002 in Auftrag gegebenen Studie, wurden Österreich

²⁹ Vgl. o.V.: Corporate Governance in Deutschland - Entwicklungen und Trends vor internationalem Hintergrund, Price Waterhouse Coopers & Bundesverband der deutschen Industrie, 2005, S. 47

Vgl. Buttollo, B.; Prachner, G.; Schmidt-Karall, M.: IFRS/IAS - USGAAP - HGB - Rechnungslegung im Vergleich, 2. Auflage, Wien, 2006, S. 183

Vgl. Vaer, H.: Bedeutung, Funktion und Konzeption von Disclosure Committees nach der Vorgabe des Sarbanes-Oxley Act, in: KoR, 2004, Vol. 11, S. 474

³⁰ Vgl. o.V.: Maßnahmen in der EU, Österreichisches Bundesministerium für Finanzen, URL: https://www.bmf.gv.at/Finanzmarkt/Kapitalmarktinitiative625/CorporateGovernance615/ManahmeninderEU/_start.htm, Stand: 10.02.2008

und Luxemburg als jene Mitgliedstaaten genannt, die bisher keinen eigenen Corporate Governance Kodex erstellt hatten.

Dafür können folgende zwei Hauptgründe angeführt werden: einerseits sind in Österreich die Fragen zu den Rechten, Aufgaben und zur Verantwortlichkeit der gesellschaftsrechtlichen Organe, ihr Verhältnis zueinander, zu den Anteilseignern, den Beschäftigten und anderen Interessensgruppen, in einem hohen Ausmaß gesetzlich normiert. Andererseits spielt für österreichische Unternehmungen die Unternehmensfinanzierung über den internationalen Kapitalmarkt eine untergeordnete Rolle.

Der österreichische Corporate Governance Kodex wurde vom Arbeitskreis für Corporate Governance, auf Basis der Vorentwürfe des Institutes Österreichischer Wirtschaftsprüfer und der Österreichischen Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management, erarbeitet und am 1. Oktober 2002 der Öffentlichkeit präsentiert. Dabei orientiert er sich sowohl an den OECD-Grundsätzen, als auch an den Empfehlungen der Europäischen Kommission zu den Aufgaben der Aufsichtsratsmitglieder und der Vergütung von Direktoren.

Der österreichische Corporate Governance Kodex (ÖCGK) stellt eine freiwillige, nichtstaatliche Selbstregulierungsmaßnahme dar, dessen Regeln in drei Kategorien unterteilt werden können, die sich durch den Grad ihrer Verbindlichkeit unterscheiden.³¹

Zum einen erläutert der ÖCGK die gesetzlichen Regeln gemäß österreichischem Aktien-, Börse- und Kapitalmarktgesetz. Diese Bestimmungen sind aufgrund ihrer Gesetzeseigenschaft zwingend einzuhalten. Ihre Auflistung im ÖCGK hat nur Informationscharakter. Zum anderen beinhaltet der Kodex international übliche Vorschriften, sogenannte Comply-or-Explain-Regeln. Die Einhaltung dieser Regeln ist mangels Gesetzeseigenschaft nicht zwingend, eine Nichteinhaltung ist aber anzugeben und ausreichend zu erläutern, um ein kodexkonformes Verhalten zu erreichen. Abschließend beinhaltet der ÖCGK jene Regeln, die über diese Anforderungen hinausgehen und freiwillig angewendet werden sollten.

³¹ Vgl. Eberhartinger, M.: Der Österreichische Corporate Governance Kodex vor dem Hintergrund europäischer und nationaler Entwicklungen, in: Haller, A. (Hrsg.): Wirtschaftsprüfung und Corporate Governance in Österreich, Wien, 2005, S. 68

Vgl. Österreichischer Corporate Governance Kodex, Österreichischer Arbeitskreis für Corporate Governance, Fassung Juni 2007, S. 12

(Recommendation-Regel). Eine Nichteinhaltung erfordert weder eine Angabe, noch eine Erläuterung.³²

Der Begriff „Corporate Governance“ bedeutet unter anderem die Sicherstellung der Wahrung der Unternehmensziele über opportunistische Ziele der Unternehmensführung. Die Diskussion um eine sogenannte „good corporate governance“, welche sich durch eine qualitativ hochwertige Unternehmensführung, mit dem Ziel einer langfristigen Wertschöpfung auszeichnet, hat ihren Ursprung in der Trennung von Unternehmensfinanzierung und Unternehmensführung. Diese personelle Trennung entspricht einer Prinzipal-Agent-Beziehung.

Die Gewährleistung einer guten Corporate Governance ist nicht ausschließlich durch gesetzliche Bestimmungen geregelt, sondern wird durch die Entwicklung von Best-Practice Standards und Corporate Governance Kodizes forciert.

3 Shareholder- und Stakeholderorientierung von Corporate Governance

Das Primärziel einer guten Corporate Governance ist die vordergründige Ausrichtung aller Handlungen der Unternehmensführung auf die Erreichung der Unternehmensziele.³³ In diesem Zusammenhang ist näher auf die Orientierung der strategischen Unternehmensziele einzugehen. Dabei kann zwischen zwei theoretischen Ansätzen unterschieden werden: Orientierung der Unternehmensziele an den Interessen der Anteilseigner (engl.: Shareholder) oder an den Interessen der anderen Anspruchsgruppen (engl.: Stakeholder) des Unternehmens.

³² Vgl. Eberhartinger, M.: Der Österreichische Corporate Governance Kodex vor dem Hintergrund europäischer und nationaler Entwicklungen, in: Haller, A. (Hrsg.): Wirtschaftsprüfung und Corporate Governance in Österreich, Wien, 2005, S. 72

Vgl. Österreichischer Corporate Governance Kodex, Österreichischer Arbeitskreis für Corporate Governance, Fassung Juni 2007, S. 12 f

³³ Vgl. Reinholz, S.: Beteiligungsgesellschaften, Investmentvehikel zur Reduktion der Corporate Governance Problematik, St. Gallen, 1997, S. 9

3.1 Die Shareholderorientierung der Unternehmensziele

Die ausschließliche Orientierung der Unternehmensziele an den Interessen der Anteilseigner – welche im Englischen Stockholder oder Shareholder genannt werden – ist ein Managementkonzept, dass aus dem angloamerikanischen Raum stammt und erstmals von Milton Friedmann 1970 in seinem Artikel „The social responsibility of business to increase its profits“ gefordert wurde.³⁴

Friedman fordert in seinen Ausführungen, dass die Unternehmensführung einzig und allein im Sinne der Anteilseigner zu erfolgen hat und die Gewinnmaximierung als oberstes strategisches Unternehmensziel, unter Beachtung der geltenden Gesetze und der Einhaltung allgemein moralischer Standards, zu verfolgen ist. Friedman lehnt es entschieden ab, dass finanzielle Mittel zu Gunsten von anderen Anspruchsgruppen verwendet werden.³⁵

3.1.1 Shareholder-Value-Ansatz

Friedmanns Grundidee der Shareholderorientierung wurde 1986 von Rappaport in seiner Publikation „Creating Shareholder Value – the new standard for business performance“ aufgegriffen und zu einem bis heute gültigen und weitverbreiteten Managementkonzept, dem „Shareholder-Value-Ansatz“ erweitert.³⁶

Rappaport sieht ebenfalls die Steigerung des Unternehmenswertes als das oberste Ziel einer Unternehmung, da die Anteilseigner vormerklich an einer Steigerung des Aktienkurses und an hohen Dividendenausschüttungen interessiert sind.

Durch die Sicherstellung eines kontinuierlich steigenden Unternehmenswertes ist eine ausreichende Ausstattung der Unternehmung mit Eigenkapital gewährleistet.

³⁴ Vgl. Clarke, T.: The Business Corporation: A Business Philosophy for the Information Age, in: Clarke, T. (Hrsg.): Theories of Corporate Governance, 1. Auflage, London, 2005, S. 189

Vgl. Friedman, M.: The social responsibility of business is to increase its profit, in: The New York Times Magazin, 13.09.1970

³⁵ Vgl. Friedman, M.: The social responsibility of business is to increase its profit, in: The New York Times Magazin, 13.09.1970

³⁶ Vgl. Achatz, H.: Der Shareholder Value im gesellschaftlichen Disput, in: Müller, M.: Shareholder Value Reporting - veränderte Anforderungen an die Berichterstattung börsennotierter Unternehmen, Wien, 1998, S. 16

Dies ist zudem eine wichtige Voraussetzung für die Beschaffung von zusätzlichen finanziellen Mittel über den Fremdkapitalmarkt. Die Kombination von Eigen- und Fremdkapital ist in weiterer Folge die Grundlage für die Finanzierung von Investitionen und Innovationen, welche die zukünftige Wettbewerbsfähigkeit des Unternehmens sicherstellen. Dadurch trägt ein steigender Unternehmenswert zur Erhaltung und Schaffung von Arbeitsplätzen etc. bei.³⁷

Der Begriff „Shareholder-Value“ ansich hat unterschiedliche Bedeutungen. Einerseits bezeichnet er eine Methode zur Bewertung von Unternehmen bzw. deren Geschäftsfeldern, andererseits ist der Shareholder-Value eine Finanzgröße und schlussendlich auch eine Handlungsmaxime, die - wie bereits beschrieben - eine ausschließliche Ausrichtung der Unternehmensführung an den Interessen der Anteilseigner verlangt.³⁸

Rappaport reduziert in seinem Shareholder-Value-Konzept die Ansprüche der diversen Anspruchsgruppen – von Anteilseignern, Lieferanten, Arbeitnehmern bis hin zum Staat – auf monetäre Leistungen.³⁹ Systemtheoretisch ist diese Betrachtungsweise jedoch in Bezug auf die anderen Anspruchsgruppen (neben den Anteilseignern) nicht ganz korrekt, da die nicht-ökonomischen Kontakte zwischen Unternehmen und Gesellschaft überwiegen.⁴⁰

³⁷ Vgl. Achatz, H.: Der Shareholder Value im gesellschaftlichen Disput, in: Müller, M.: Shareholder Value Reporting - veränderte Anforderungen an die Berichterstattung börsennotierter Unternehmen, Wien, 1998, S. 16 f

³⁸ Vgl. Figge, F.; Schaltegger, S.: Shareholder Value dank Stakeholder-Beziehungen: Messung des Werts als strategisches Optimierungsinstrument, in: Neue Zürcher Zeitung, Nr. 252, 28.10.2000, S. 103 (Blatt 1)

³⁹ Vgl. Hostettler, S.: Das Konzept des Economic Value Added (EVA), Maßstab für finanzielle Performance und Bewertungsinstrument im Zeichen des Shareholder Value, Darstellung und Anwendung auf Schweizer Aktiengesellschaften, Dissertation, St. Gallen, 1997, S. 26

Vgl. Achatz, H.: Der Shareholder Value im gesellschaftlichen Disput, in: Müller, M.: Shareholder Value Reporting - veränderte Anforderungen an die Berichterstattung börsennotierter Unternehmen, Wien, 1998, S. 19

⁴⁰ Vgl. Achatz, H.: Der Shareholder Value im gesellschaftlichen Disput, in: Müller, M.: Shareholder Value Reporting - veränderte Anforderungen an die Berichterstattung börsennotierter Unternehmen, Wien, 1998, S. 19

3.2 Die Stakeholderorientierung der Unternehmensziele

Das Gegenkonzept zur Shareholderorientierung der Unternehmensziele ist die sogenannte Stakeholderorientierung. Die Stakeholder-Theorie sieht die alleinige Konzentration der Unternehmensführung auf die Bedürfnisse der Anteilseigner als nicht ausreichend, um einen langfristigen und nachhaltigen Unternehmenserfolg zu gewährleisten. Wird die Orientierung an den Interessen der Anteilseigner u.a. damit begründet, dass sie als Kapitalgeber letztendlich das wirtschaftliche Risiko tragen, darf nicht vergessen werden, dass unterschiedliche Gruppen, die mit dem Unternehmen in Verbindung stehen, auch ein partielles wirtschaftliches Risiko tragen (zB.: Arbeitnehmer des Unternehmens) und ihre Interessen daher ebenfalls die Unternehmensführung beeinflussen sollten.⁴¹

Im Sinne der Stakeholderorientierung soll daher die Entscheidungsfindung des Managements unter Bedacht auf die Bedürfnisse und Interessen aller Anspruchsgruppen (Stakeholder) erfolgen.

Die Literatur kennt keine einheitliche Definition des Begriffes Stakeholder. Die früheste Definition des Begriffs Stakeholder wird auf ein internes Memo des Stanford Research Institutes aus dem Jahr 1963 zurückgeführt:

„... those groups without whose support the organization would cease to exist“⁴²

Freeman, dessen Publikation „Strategic Management: A Stakeholder Approach“ aus dem Jahr 1984 als Basisliteratur der Stakeholder-Theorie bezeichnet werden kann, bietet folgende Begriffsdefinition an:

„... any group or individual who can affect or is affected by the achievement of the organisation objectives“⁴³

⁴¹ Vgl. Friedman, A.; Miles, S.: Stakeholders - Theory and Practice, Oxford, 2006, S. 47

Vgl. Strieder, T.: Jahresabschlusskompetenz - Gestaltungsmöglichkeiten im Rahmen einer Stakeholder-Value-orientierten Corporate Governance, Berlin, 2003, S. 18 ff

⁴² Vgl. Freeman, R.E.: Strategic Management: A Stakeholder Approach, S. 31, zitiert nach: Friedman, A.; Miles, S.: Stakeholders - Theory and Practice, Oxford, 2006, S. 4

⁴³ Vgl. Freeman, R.E.: Strategic Management: A Stakeholder Approach, S. 31, zitiert nach: Friedman, A.; Miles, S.: Stakeholders - Theory and Practice, Oxford, 2006, S. 4

Im Sinne von Freemans Definition kann eine Unternehmung mit einer Vielzahl von Anspruchsgruppen (Stakeholder) konfrontiert sein.



Abbildung 2

(Abbildung in Anlehnung an: Friedman, M.: Stakeholders - Theory and Practice, 2006, S. 27)

Dabei lassen sich sogenannte „contractual stakeholder“ und „community stakeholder“ unterscheiden. Die Unterscheidung basiert darauf, wie die Anspruchsbeziehung begründet ist.⁴⁴

Aus der Vielzahl der möglichen Anspruchsgruppen, ergibt sich auch ein breites Spektrum an Bedürfnissen und Interessen, mit denen sich die Unternehmung konfrontiert sieht.

⁴⁴ Vgl. Clarke, T.: The Business Corporation: A Business Philosophy for the Information Age, in: Clarke, T. (Hrsg.): Theories of Corporate Governance, 1. Auflage, London, 2005, S. 194

Stakeholder	Erwartungen der Stakeholder vom Unternehmen
Arbeitnehmer	Entlohnung, Arbeitsplatzsicherheit, Aus- und Weiterbildung
Eigentümer	Aktienkurssteigerung, Dividenden
Kunden	Qualität, Service, Sicherheit, gutes Preis-Leistungs-Verhältnis
Kreditgeber	Liquidität und Bonität, Rückzahlungen, Zinsgewinn
Lieferanten	Sichere und dauerhafte Auftragsbeziehung, gute Zahlungspolitik

Tabelle 1

(Tabelle in Anlehnung an: Clarke, T.: The Business Corporation: A Business Philosophy for the Information Age, in: Clarke, T. (Hrsg.): Theories of Corporate Governance, 1. Auflage, London, 2005, S. 194)

Je größer die Abhängigkeit des Unternehmens von einer bestimmten Anspruchsgruppe, desto angewiesener ist das Unternehmen auf dessen Wohlwollen, insbesondere wenn diese Anspruchsgruppe über ein gewisses Machtpotential verfügt, mit welchem sie ihre Interessen forcieren kann.⁴⁵ Eine stakeholderorientierte Unternehmensführung ist daher auf Konsens ausgerichtet.⁴⁶

3.2.1 Stakeholder-Ansatz

Die Berücksichtigung der Interessen und der Bedürfnisse der Stakeholder im Rahmen der Unternehmensführung, wird von vielen Unternehmen als eine ausschließliche PR-Aufgabe gesehen, die auf eine moralische oder soziale Verpflichtung zurückgeführt wird. Dabei wird vergessen, dass Stakeholder und Unternehmen in einem gegenseitigen Abhängigkeitsverhältnis stehen und somit eine wirtschaftliche Notwendigkeit für das Unternehmen besteht, die Interessen der

⁴⁵ Vgl. Haeseler, H.; Gampe, I.: Corporate Governance - Unternehmensverfassung, Spitzenorganisation und Überwachungsarchitektur, Wien, 2002, S. 26

⁴⁶ Vgl. Achatz, H.: Der Shareholder Value im gesellschaftlichen Disput, in: Müller, M.: Shareholder Value Reporting - veränderte Anforderungen an die Berichterstattung börsennotierter Unternehmen, Wien, 1998, S. 19

Anspruchsgruppen in Betracht zu ziehen.⁴⁷ Je nach Machtpotential der Stakeholder können diese Handlungen setzen, um ihre Interessen zu forcieren, die das Unternehmen negativ beeinflussen können. In diesem Zusammenhang kann der Staat und dessen Einflusspotential als Beispiel dargelegt werden: Durch Gesetzgebung oder Restriktionen hinsichtlich der Eigentumsrechte, sowie des Marktzuganges, versucht der Staat ein interessenkonformes Verhalten der Unternehmung zu erwirken.⁴⁸

Im Rahmen des Stakeholder-Managements reichen die Maßnahmen zur Berücksichtigung der Stakeholderinteressen von reiner Information bis hin zur Partizipation in Entscheidungen des Managements.⁴⁹

3.3 Shareholder- versus Stakeholder-Ansatz

Die Gegenüberstellung beider Konzepte, die häufig als Konkurrenz-Konzepte bezeichnet werden, ist weitgehend unangebracht, da der Stakeholder-Ansatz nicht ohne Erreichung des Shareholder-Values realisierbar ist. Unter Berücksichtigung des Machtpotentials der Stakeholder ist erkennbar, dass eine gänzliche Vernachlässigung der Stakeholderinteressen ebenfalls praxisfremd ist.⁵⁰

Die Globalisierung hat dazu geführt, dass sicherlich die europäische Unternehmensführung, die durch Konsensbildung zwischen den Anspruchsgruppen charakterisiert ist, vom angloamerikanischen Shareholder-Value-Konzept beeinflusst wurde. Es ist jedoch auch eine wachsende Stakeholder-Orientierung in der angloamerikanischen Unternehmensführung beobachtbar, die durch die zunehmende Bedeutung großer europäischer (zumal deutscher) Konzerne begründet ist.^{51 52}

⁴⁷ Vgl. Clarke, T.: The Business Corporation: A Business Philosophy for the Information Age, in: Clarke, T. (Hrsg.): Theories of Corporate Governance, 1. Auflage, London, 2005, S. 200

⁴⁸ Vgl. Brouters K.D.; Gelderman, M.; Arens, P.: The influence of ownership on performance: stakeholder and strategic contingency perspectives, in: SBR, Vol. 59, Juli 2007, S. 227

⁴⁹ Vgl. Friedman, A.; Miles, S.: Stakeholders - Theory and Practice, Oxford, 2006, S. 161 ff

⁵⁰ Vgl. Haeseler, H.; Gampe, I.: Corporate Governance - Unternehmensverfassung, Spitzenorganisation und Überwachungsarchitektur, Wien, 2002, S. 25

Vgl. Achatz, H.: Der Shareholder Value im gesellschaftlichen Disput, in: Müller, M.: Shareholder Value Reporting - veränderte Anforderungen an die Berichterstattung börsennotierter Unternehmen, Wien, 1998, S. 18

⁵¹ Vgl. Clarke, T.: The Business Corporation: A Business Philosophy for the Information Age, in: Clarke, T. (Hrsg.): Theories of Corporate Governance, 1. Auflage, London, 2005, S. 189

Im Bezug auf die österreichische Unternehmensführung ist auf § 70 Absatz 1 AktG hinzuweisen, wonach der Vorstand die Unternehmensführung primär am Wohle der Gesellschaft auszurichten hat und in weiterer Folge die Interessen der Aktionäre, aber auch die Interessen der Arbeitnehmer und das sogenannte öffentliche Interesse, wahrzunehmen hat.⁵³

Gemäß der Definition von Corporate Governance, als Sicherstellung der Wahrung der Unternehmensziele über opportunistische Bestrebungen der Unternehmensführung, stehen die Unternehmensziele im Fokus des Interesses. Die Orientierung der Unternehmensziele kann dabei an den Interessen der Anteilseigner (Shareholder-Orientierung), oder an den Interessen aller mit dem Unternehmen in Verbindung stehenden Anspruchsgruppen (Stakeholder-Orientierung), erfolgen.

Hinsichtlich der Stakeholder eines Unternehmens ist auf deren Vielzahl und Unterschiedlichkeit ihrer Interessen hinzuweisen. Im Rahmen dieser Diplomarbeit soll Freemans Definition für den Begriff Stakeholder verwendet werden.

4 Die Problematik der Informationsasymmetrie

4.1 Arten der Informationsasymmetrie

Informationen repräsentieren strategische Faktoren im Rahmen einer Entscheidungssituation.⁵⁴

⁵² Anmerkung: Die steigende Bedeutung der Stakeholder-Orientierung in der angloamerikanischen Unternehmensführung ist nicht einzig und alleine auf einen europäischen Einfluss zurückzuführen. So ist auch die japanische Unternehmensführung stark durch Konsensfindung geprägt und die steigende Dominanz japanischer Unternehmen am angloamerikanischen und internationalen Markt ein bedeutender Faktor für diese Tendenz.

⁵³ Vgl. Haeseler, H.; Gampe, I.: Corporate Governance - Unternehmensverfassung, Spitzenorganisation und Überwachungsarchitektur, Wien, 2002, S. 25

Vgl. § 70 Absatz 1 AktG

⁵⁴ Vgl. Blum, U.: Angewandte Institutionenökonomik - Theorien-Modelle-Evidenz, Wiesbaden, 2005, S. 153

Zwischen den unterschiedlichen Marktteilnehmern besteht eine Wissensdivergenz, welche den Marktteilnehmern auch bewusst ist. Die unterschiedlichen Informationsstände werden von den Marktteilnehmern zur Maximierung ihres Nutzens eingesetzt. Diese Informationsasymmetrien können weiter unterteilt werden, abhängig davon ob diese vor oder nach dem Ereignis des Vertragsabschlusses vorliegen (siehe Tabelle 2). In der Realität ist jedoch davon auszugehen, dass die unterschiedlichen Arten der Informationsasymmetrie nicht getrennt von einander auftreten, sondern in einer Kombination.⁵⁵

Im Fall einer Informationsasymmetrie vor dem Vertragsabschluss zwischen Prinzipal und Agent, spricht man von „Hidden Characteristics“.⁵⁶ Dabei handelt es sich um Qualitätsunsicherheit des Prinzipals hinsichtlich der Managementleistungen (Risikobereitschaft, Arbeitseinstellung, Qualifikationsgrad etc.) des Agenten. Der Agent weiß um diesen Informationsvorsprung und kann ihn bereits vor Vertragsabschluss für die Maximierung seines individuellen Nutzens einsetzen. Aufgrund dieses Informationsdefizits des Prinzipals besteht für ihn die Gefahr, einen unerwünschten Vertragspartner auszuwählen – die Gefahr der negativen Auslese („Adverse Selection“).⁵⁷

Tritt die Informationsasymmetrie nach Vertragsabschluss in Erscheinung, kann es sich um „Hidden Action“ oder um „Hidden Information“ handeln.

Im Falle der „Hidden Action“ wird davon ausgegangen, dass Prinzipal und Agent vor Abschluss des Vertrages den gleichen Informationsstand haben. Der Prinzipal kann jedoch nach Vertragsabschluss das Verhalten des Agenten nicht oder nicht kostenlos beobachten. Er ist daher mit dem Problem konfrontiert, nicht beurteilen zu können, ob ein Ergebnis durch die Arbeitsleistung des Agenten verursacht oder durch exogene Ereignisse beeinflusst wurde. Dadurch eröffnet sich für den Agenten ein Handlungsspielraum für opportunistisches Verhalten, den er zur individuellen

⁵⁵ Vgl. Wenzel, J.: Wertorientierte Berichterstattung (Value Reporting) aus theoretischer und empirischer Perspektive, Frankfurt, 2005, S. 98-101

⁵⁶ Vgl. Jost, P.: Die Principal Agent-Theorie im Unternehmenskontext, in: Jost, P. (Hrsg.): Die Principal-Agent-Theorie in der Betriebswirtschaftslehre, Stuttgart, 2001, S. 25, Abbildung 1.2

⁵⁷ Vgl. Madrian, J-P.: Interessengruppenorientierte Unternehmensführung - Eine organisatorische Analyse am Beispiel großer Aktiengesellschaften, Hamburg, 1998, S. 71

Nutzenmaximierung ausnützen kann. Die Konsequenz für den Prinzipal ist das moralische Risiko („Moral Hazard“).⁵⁸

Die zweite Art der Informationsasymmetrie, die sich auf den Zeitraum nach Vertragsabschluss bezieht, ist die sogenannte „Hidden Information“. Der Prinzipal kann in diesem Fall die Handlungen des Agenten beobachten, da er aber nicht über ausreichende Fachkenntnisse verfügt, kann er diese nicht entsprechend beurteilen. Der auf Fachwissen zurückzuführende Wissensvorsprung des Agenten, ermöglicht ihm die eigennutzenorientierte Beeinflussung der noch zu treffenden unternehmerischen Entscheidung. Der Prinzipal ist somit wieder dem moralischen Risiko ausgesetzt.⁵⁹

Vergleichskriterium	Typ		
	<i>Hidden Characteristics</i>	<i>Hidden Action</i>	<i>Hidden Information</i>
<i>Entstehungszeitpunkt</i>	Ex ante	Ex post	Ex post
<i>Entstehungsursache</i>	Verborgene Eigenschaften des Agenten	Nicht beobachtbare Aktivitäten des Agenten	Nicht beobachtbarer Informationsstand des Agenten
<i>Problem</i>	Eingehen von Vertragsbeziehungen	Leistungsbeurteilung	Ergebnisbeurteilungen
<i>Resultierende Gefahr</i>	Adverse Selection	Moral Hazard	Moral Hazard
<i>Lösungsansätze</i>	• Signaling • Screening • Self Selection	• Anreizsysteme • Kontrollsysteme • Signaling	• Anreizsysteme • Kontrollsysteme • Signaling

Tabelle 2

(Tabelle in Anlehnung an: Clarke, T.: The Business Corporation: A Business Philosophy for the Information Age, in: Clarke, T. (Hrsg.): Theories of Corporate Governance, 1. Auflage, London, 2005, S. 194)

⁵⁸ Wenzel, J.: Wertorientierte Berichterstattung (Value Reporting) aus theoretischer und empirischer Perspektive, Frankfurt, 2005, S. 101

⁵⁹ Vgl. Madrian, J-P.: Interessengruppenorientierte Unternehmensführung - Eine organisatorische Analyse am Beispiel großer Aktiengesellschaften, Hamburg, 1998, S. 72

Vgl. Jost, P.: Die Principal Agent-Theorie im Unternehmenskontext, in: Jost, P. (Hrsg.): Die Principal-Agent-Theorie in der Betriebswirtschaftslehre, Stuttgart, 2001, S. 31

4.2 Methoden zum Ausgleich der Informationsasymmetrie

Der Prinzipal ist bestrebt, diskretionäre Handlungsspielräume, die der Agent zur individuellen Nutzenmaximierung nutzen kann, mittels diverser Disziplinierungsmaßnahmen einzuschränken.⁶⁰

Diese Maßnahmen zum Ausgleich der Informationsasymmetrie unterscheiden sich danach, ob die Informationsasymmetrie vor oder nach Vertragsabschluss zwischen Prinzipal und Agenten vorliegt.⁶¹

Eine Informationsasymmetrie vor Vertragsabschluss („Hidden Characteristics“) kann durch „Self Selection“, „Screening“ oder „Signaling“ ausgeglichen werden. Im Falle der „Self Selection“ geht die Maßnahme vom Prinzipal aus, der die uninformierte Partei repräsentiert. Er offeriert dem Agenten unterschiedliche Optionen, welche auf unterschiedliche Qualifikationsniveaus zugeschnitten sind. Die Wahl des Agenten ermöglicht dem Prinzipal Rückschlüsse auf dessen tatsächliches Qualifikationsniveau. Als „Screening“ können alle Aktionen des Prinzipals gesehen werden, die auf die Schließung der Informationslücke abzielen. Dabei kann sich der Prinzipal auch eines spezialisierten Dritten bedienen. Im Falle des „Signaling“ geht die Handlung vom Agenten aus. Dieser informiert selbst den Prinzipal über seinen Wissensstand (seine Qualifikation) um dessen Vertrauen zu gewinnen und um einen für ihn günstigen Vertragsabschluss zu erzielen.

Der Ausgleich von Informationsasymmetrien nach erfolgtem Vertragsabschluss („Hidden Information“ und „Hidden Action“) kann durch „Signaling“ (durch den Agenten) erfolgen, oder durch die Implementierung von Anreiz- und Kontrollsystemen durch den Prinzipal.⁶²

Nach Madrian können sich die kontrollorientierten Disziplinierungsmaßnahmen in unternehmensextern und –interne Handlungen unterteilen. Die externe Kontrolle

⁶⁰ Vgl. Madrian, J-P.: Interessengruppenorientierte Unternehmensführung - Eine organisatorische Analyse am Beispiel großer Aktiengesellschaften, Hamburg, 1998, S. 76

⁶¹ Vgl. Wolf, B.J.: The effects of agency problems on the financial behavior, performance, and efficiency of german industrial stock corporations, Frankfurt, 1999, S. 12

⁶² Vgl. Wolf, B.J.: The effects of agency problems on the financial behavior, performance, and efficiency of german industrial stock corporations, Frankfurt, 1999, S. 12

Vgl. Jost, P.: Die Principal Agent-Theorie im Unternehmenskontext, in: Jost, P. (Hrsg.): Die Principal-Agent-Theorie in der Betriebswirtschaftslehre, Stuttgart, 2001, S. 29

Vgl. Blum, U.: Angewandte Institutionenökonomik - Theorien-Modelle-Evidenz, Wiesbaden, 2005, S. 159

erfolgt über dem Kapitalmarkt und den Arbeitsmarkt für Manager. Die interne Kontrolle dagegen erfolgt über den internen Arbeitsmarkt, die Hauptversammlung, den Aufsichtsrat und durch interne Informationssysteme. Die Disziplinierung durch Anreiz kann mittels materiellen oder immateriellen Anreizes erfolgen, um die Opportunismusneigung des Agenten zu reduzieren. Materielle Anreize umfassen vornehmlich kapitalmarktorientierte Entlohnungsformen für Führungskräfte, immaterielle Anreize beziehen sich auf den Identifikations- und Reputationseffekt.⁶³

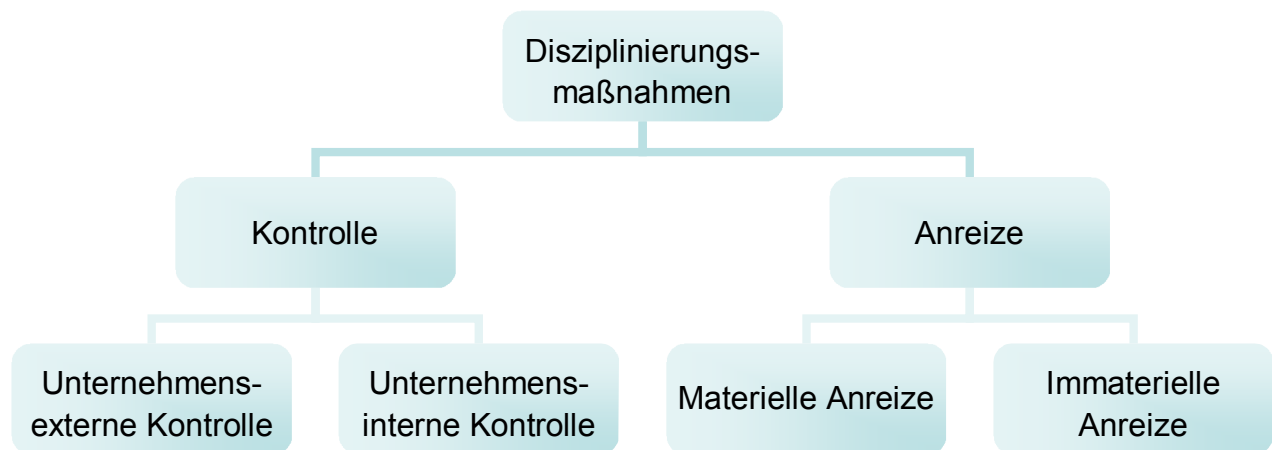


Abbildung 3

(Abbildung in Anlehnung an: Madrian, J-P.: Interessengruppenorientierte Unternehmensführung - Eine organisatorische Analyse am Beispiel großer Aktiengesellschaften, Hamburg, 1998, S. 80)

Maßnahmen zum Abbau von Informationsasymmetrien sind mit Kosten verbunden, die auch als „Agency Costs“ bezeichnet werden. Sie entsprechen dem monetären Äquivalent für alle Anstrengungen des Prinzipals, den Agenten zu einem ausschließlich treuhänderischen Verhalten zu bewegen. Um eine möglichst effiziente Ausgestaltung der Disziplinierungsmaßnahmen zu erreichen, ist eine Minimierung dieser Kosten anzustreben.⁶⁴

Kontroll- und Überwachungskosten („Monitoring Costs“) umfassen sämtliche Kosten für Kontroll-, Informations- und Rechenschaftssysteme, sowie alle anderen Überwachungs- und Bewertungsformen der Auftragstätigkeit. Vertrags- und Entlohnungskosten („Bonding Costs“) repräsentieren die Opportunitätskosten des

⁶³ Vgl. Madrian, J-P.: Interessengruppenorientierte Unternehmensführung - Eine organisatorische Analyse am Beispiel großer Aktiengesellschaften, Hamburg, 1998, S. 80

⁶⁴ Vgl. Madrian, J-P.: Interessengruppenorientierte Unternehmensführung - Eine organisatorische Analyse am Beispiel großer Aktiengesellschaften, Hamburg, 1998, S. 76 ff

Agenten, die der Prinzipal zu tragen hat, um den Agenten im Rahmen eines Vertragsverhältnisses an das Unternehmen zu binden. Trotz aller Disziplinierungsmaßnahmen entstehen aufgrund der Variabilität der Umweltkonstellationen Handlungsspielräume, die der Agent für individuelle Nutzenmaximierung nutzen kann. Der monetäre Gegenwert dieser Handlungsspielräume wird als residualer Verlust („Residual Loss“) bezeichnet, der unvermeidbar ist.⁶⁵

4.3 Informationsbedürfnisse der unterschiedlichen Anspruchsgruppen

Wie unter Punkt 3 bereits näher erläutert, ist ein Unternehmen mit einer Vielzahl von Anspruchsgruppen konfrontiert. Aufgrund von Informationsasymmetrien, die nicht nur in der Beziehung zwischen Unternehmensleitung und Shareholdern vorherrscht, können auch die anderen Anspruchsgruppen nicht ohne weiteres überprüfen, ob ihre Bedürfnisse und Interessen (siehe dazu Kapitel 3, Tabelle 2) im Rahmen der Unternehmensführung Berücksichtigung gefunden haben. Es besteht daher ein Informationsbedürfnis von Seiten der Anteilseigner und es obliegt der Unternehmensleitung, im Rahmen der Informationspolitik zu entscheiden, ob und wie diese Informationsbedürfnisse gestillt werden. Die unterschiedlichen Informationsbedürfnisse einiger dieser Anspruchsgruppen sollen nun in folgendem Kapitel näher erläutert werden.⁶⁶

4.3.1 Eigentümer

Als Eigentümer eines Unternehmens gelten alle natürlichen und juristischen Personen, die am Eigenkapital des Unternehmens beteiligt sind.⁶⁷ Die Art der Beteiligung hängt von der Rechtsform der Unternehmung ab. Im Falle von Kapitalgesellschaften wird es sich um eine Beteiligung in Form von Anteilen handeln. Die Anteilseigner erwerben mit dem Kauf der Unternehmensanteile gewisse

⁶⁵ Vgl. Madrian, J-P.: Interessengruppenorientierte Unternehmensführung - Eine organisatorische Analyse am Beispiel großer Aktiengesellschaften, Hamburg, 1998, S. 76

⁶⁶ Anmerkung: Hinsichtlich der Informationsbedürfnisse der unterschiedlichen Anspruchsgruppen sollen jene Stakeholder nach Freeman, gemäß Abbildung 3, näher erläutert werden.

⁶⁷ Vgl. Strieder, T.: Jahresabschlusskompetenz - Gestaltungsmöglichkeiten im Rahmen einer Stakeholder-Value-orientierten Corporate Governance, Berlin, 2003, S. 40 ff

Grundrechte. Dabei handelt es sich grundsätzlich um das Stimmrecht in der Haupt- bzw. Generalversammlung⁶⁸, das Recht auf Gewinnanteile⁶⁹ im Verhältnis der Einlage, sowie das Recht auf den anteilmäßigen Liquidationserlös im Falle der Liquidation.⁷⁰

Abhängig vom Umfang der Beteiligung ist auch die Machtposition des Anteilseigners (man kann zwischen Groß- und Kleinaktionären unterscheiden) und dessen Informationsbedürfnis. Beiden gemein ist das Interesse an der gegenwärtigen und zukünftigen finanziellen Entwicklung des Unternehmens, um auf Basis dieser Information Investitionsentscheidungen zu treffen.

Zur Beurteilung der finanziellen Entwicklung des Unternehmens können die vom Unternehmen im Rahmen der Pflichtpublizität veröffentlichten Informationen herangezogen werden. Diese Informationen werden vor allem für die Investitionsentscheidung von Kleinaktionären ausschlaggebend sein. Großaktionäre haben aufgrund ihres Einflusses und ihrer Machtposition oftmals die Möglichkeit die Beurteilung aufgrund von weitergehenden Informationen durchzuführen, welche ihnen direkt durch das Management oder indirekt durch den Aufsichtsrat zur Verfügung gestellt werden.⁷¹ Potentielle Aktionäre, aber auch tatsächliche Aktionäre bedienen sich zudem häufig dem Urteil spezialisierter Finanzanalysten oder sogenannter Rating-Agenturen, hinsichtlich der Entscheidung, in ein Unternehmen zu investieren oder gegebenenfalls die Anteile zu veräußern. Bei Zwischenschaltung solcher Finanzmarkt-Intermediäre können auch diese als Anspruchsgruppe gesehen werden, die wiederum einen bestimmten Informationsbedarf haben.⁷²

Anteilseigner treffen ihre Investitionsentscheidung jedoch nicht nur auf Basis von finanziellen Informationen, hinsichtlich der zukünftigen Entwicklung des Unternehmens. Vor allem nichtfinanzielle, so genannte qualitative Informationen, spielen in der Entscheidungsfindung eine nicht zu unterschätzende Rolle. Folgende

⁶⁸ Anmerkung: Die Hauptversammlung ist das beschlussfassende Organ der Aktiengesellschaft. Bei einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung wird dieses Organ als Generalversammlung bezeichnet. Vgl. §102 AktG, 34 GmbHG

⁶⁹ Vgl. § 53 AktG, § 82 GmbHG

⁷⁰ Vgl. § 212 Absatz 1 AktG, 91 Absatz 3 GmbHG

⁷¹ Vgl. Volk, G.: Jahresabschluss und Information, Heidelberg, 1990, S. 45 f

Vgl. Strieder, T.: Jahresabschlusskompetenz - Gestaltungsmöglichkeiten im Rahmen einer Stakeholder-Value-orientierten Corporate Governance, Berlin, 2003, S. 40-42

⁷² Vgl. Wenzel, J.: Wertorientierte Berichterstattung (Value Reporting) aus theoretischer und empirischer Perspektive, Frankfurt, 2005, S. 99

Tabelle fasst die Ergebnisse verschiedener aktueller Studien, zu den wichtigsten qualitativen und quantitativen Informationsbedürfnissen von Anteilseignern und Analysten, zusammen.⁷³

Rang	Quantitative Informationsinhalte	Qualitative Informationsinhalte
1	Free Cashflow	Managementqualität
2	EPS	Qualität und Ausführung der Strategie
3	Rentabilitätsgrößen (ROE, ROI, ROS, ROCE)	Marktposition
4	F&E-Ausgaben	Forschung und Entwicklung
5	EBIT	Kundenzufriedenheit
6	Enterprise Value	Produktqualität
7	Verschuldungsgrad	Kommunikation mit Investoren
8	Umsatzwachstum	Spartenbezogene Segmentberichterstattung
9	EBITDA	Talentierte Mitarbeiter
10	Operativer Cashflow	Ausblick
11	KGV	Gesetzte Ziele und erreichte Ergebnisse
12	Marktwachstum	Kompensationsgestaltung
13	EVA	Qualität der wesentlichen Business- Prozesse
14	Kapitalkosten	Ermittlung Gewinn je Aktie
15	Aktienrendite	Geplante Investitionen

Tabelle 3

(Vgl. Schulze, W., Fink, Ch., Straub, B.: Value Reporting: Informationsbedürfnisse der Investoren und Anforderungen an die Gestaltung des Lageberichtes, Die Wirtschaftsprüfung, Vol. 13, 2007, S 65, Tabelle 2)

4.3.2 Gläubiger

Die Beziehung des Gläubigers zur Unternehmung ist dadurch gekennzeichnet, dass finanzielle Mittel gegen vertraglich fixierte Rückzahlungsansprüche mit oder ohne Anspruch auf Verzinsung überlassen werden.⁷⁴ Da im Falle von Kapitalgesellschaften

⁷³ Vgl. Schulze, W.; Fink, Ch.; Straub, B.: Value Reporting: Informationsbedürfnisse der Investoren und Anforderungen an die Gestaltung des Lageberichtes, Die Wirtschaftsprüfung, Vol. 13, 2007, S. 64

⁷⁴ Vgl. Witt, P.: Grundprobleme der Corporate Governance und international unterschiedliche Lösungsansätze, in: Nippa, M.: Corporate Governance. Herausforderung und Lösungsansätze, Heidelberg, 2002, S. 44

das Haftungskapital auf das Gesellschaftsvermögen beschränkt ist, sind die Gläubiger vor allem an Informationen über die gegenwärtige und zukünftige Liquiditätslage des Unternehmens interessiert. Klassischerweise besteht die Gruppe der Gläubiger aus Kreditinstituten, Lieferanten, aber auch aus (Klein)Anleihenbesitzer.

Kreditinstitute können als Großgläubiger bezeichnet werden. Im Rahmen der professionellen Kreditvergabe analysieren Kreditinstitute bereits vor Vergabe des Kredites und auch währenddessen die Bonität des Unternehmens anhand von umfangreichen Informationen, die über jene Daten hinausgehen, die im Rahmen der Pflichtberichterstattung publiziert würden.⁷⁵

Lieferanten, die der Unternehmung Waren auf Zahlungsziel liefern, sind in diesem Zusammenhang auch als Kreditgeber zu sehen. Da sie nicht über die Möglichkeiten der Bonitätsprüfung wie Kreditinstitute verfügen, sind sie zur Beurteilung der Zahlungsfähigkeit auf die Informationen im Rahmen der Pflichtpublizität angewiesen. Abhängig von der Machtposition des Lieferanten kann jedoch auch die Bereitstellung von weiterführenden Informationen durch das Unternehmen selbst erfolgen, um den Lieferanten von der Bonität zu überzeugen. Diese Vorgehensweise wird auch als „Open-Book-Policy“⁷⁶ bezeichnet.⁷⁷

4.3.3 Kunden

Das Informationsbedürfnis von Kunden umfasst generell Informationen über die Art, Beschaffenheit, Qualität und die Preisgestaltung der Ware oder des Service des Unternehmens. Je höher der Anteil des Kunden am eigenen Gesamtumsatz ist, desto höher ist auch die Abhängigkeit des Kunden vom Unternehmen. Dies ist der Fall, wenn der Stakeholder ein Unternehmen ist, welcher von einem einzelnen Zulieferer abhängt. In diesem Fall wird der Kunde an weitergehenden Informationen

⁷⁵ Vgl. o.V.: Basel II - Stabilität und Sicherheit für das internationale Bankensystem, Österreichische Nationalbank, 2002

Vgl. Fuhrmann, K.: Business Reporting unter Berücksichtigung informationsökonomischer Aspekte, Wien, 2006, S. 29

⁷⁶ Vgl. Fuhrmann, K.: Business Reporting unter Berücksichtigung informationsökonomischer Aspekte, Wien, 2006, S. 26

⁷⁷ Vgl. Volk, G.: Jahresabschluss und Information, Heidelberg, 1990, S. 47 f

Vgl. Strieder, T.: Jahresabschlusskompetenz - Gestaltungsmöglichkeiten im Rahmen einer Stakeholder-Value-orientierten Corporate Governance, Berlin, 2003, S. 49 f

interessiert sein, die Rückschlüsse auf die Finanzlage des Zulieferers zulassen, da davon auch die eigene wirtschaftliche Lage abhängt.⁷⁸

4.3.4 Arbeitnehmer

Grundsätzlich besteht ein Interesse der Arbeitnehmer am Wohlergehen des Unternehmens, da davon die Einkommenssicherung, Jobsicherheit und eventuell die Entlohnung selbst (im Falle eines erfolgsabhängigen Entlohnungsmodells) abhängen. Arbeitnehmer werden daher Interesse an Informationen von Seiten ihres Arbeitgebers haben, die Rückschlüsse auf diese Bedürfnisse ermöglichen.⁷⁹

Stellvertretend für die Arbeitnehmerschaft haben auch gesetzliche oder freiwillige Arbeitnehmervertretungen bestimmte Informationsinteressen. Diese beziehen sich vor allem auf die zukünftige Entwicklung des Unternehmens um dadurch Rückschlüsse auf die Arbeitsplatzsicherheit schließen zu können. Daneben besteht ein großes Interesse an der Ertragslage des Unternehmens hinsichtlich Lohn- und Gehaltsverhandlungen. Daneben besteht auch ein Interesse an Informationen über die Bemühungen des Unternehmens um die Sicherheit am Arbeitsplatz.

4.3.5 Staat

Als unmittelbares Informationsbedürfnis des Staates ist die Publizität von finanziellen Informationen zu sehen, die eine Überprüfung bzw. Festsetzung der Steuerbemessungsgrundlage ermöglichen.⁸⁰

Darüber hinaus hat der Staat auch mittelbare Informationsbedürfnisse, im Interesse des Gläubigerschutzes, aber auch hinsichtlich der Einhaltung von ethischen und ökologischen Standards. Solche Informationen können im Rahmen der Pflichtpublizität kommuniziert werden, der Staat hat aber aufgrund seiner besonderen Machtposition weiterführende Möglichkeiten Informationen über die Einhaltung der von ihm geforderten Vorschriften einzusehen.

⁷⁸ Vgl. Volk, G.: Jahresabschluss und Information, Heidelberg, 1990, S. 48 f

Vgl. Strieder, T.: Jahresabschlusskompetenz - Gestaltungsmöglichkeiten im Rahmen einer Stakeholder-Value-orientierten Corporate Governance, Berlin, 2003, S. 48

⁷⁹ Vgl. Volk, G.: Jahresabschluss und Information, Heidelberg, 1990, S. 48

Vgl. Strieder, T.: Jahresabschlusskompetenz - Gestaltungsmöglichkeiten im Rahmen einer Stakeholder-Value-orientierten Corporate Governance, Berlin, 2003, S. 45

⁸⁰ Anmerkung: Gemäß § 5 EStG ist die Handelsbilanz maßgeblich für die Steuerbilanz.

4.3.6 Öffentlichkeit

Die Anspruchsgruppe „Öffentlichkeit“ umfasst in dieser Ausführung alle bisher nicht genannten Anspruchsgruppen deren Informationsbedürfnisse so mannigfaltig sind, wie ihre Anzahl. Die Informationsbedürfnisse der Öffentlichkeit steigen mit zunehmender Bedeutung des Unternehmens für die Branche, den Markt oder die Volkswirtschaft.⁸¹

Principal-Agent-Beziehungen sind durch Informationsasymmetrien gekennzeichnet. Dabei unterscheiden sich diese dahingehend, ob sie vor einem Vertragsabschluss oder nach dem Vertragsabschluss bestehen. Um die Nachteile der Informationsasymmetrien (Unsicherheit, Ineffizienz etc.) zu minimieren, kommen unterschiedliche Methoden zum Ausgleich der Informationsasymmetrien zur Anwendung. Um die Wissenslücke zwischen dem Prinzipal und den Agenten zu schließen, müssen jedoch die unterschiedlichen Informationsbedürfnisse bekannt sein. Im Rahmen dieses Kapitels erfolgt eine Darstellung der Informationsbedürfnisse der in Kapitel 3 (Abbildung 2) dargelegten Stakeholder.

5 Berichterstattung – Methode zum Abbau der Informationsasymmetrie

Wie unter Punkt 3.1.2 ausführlich dargelegt, ist ein Unternehmen mit einer Vielzahl von Anspruchsgruppen konfrontiert. Je nach Abhängigkeit des Unternehmens von den einzelnen Anspruchsgruppen und deren Wohlwollen ist es notwendig, die Beziehung zu diesen aktiv zu pflegen.⁸² Dies bezieht sich nicht nur auf die Berücksichtigung der verschiedenen Interessen im Rahmen der Unternehmensführung, also durch die Realisierung einer Stakeholder-orientierten Unternehmensführung, sondern auch auf die Kommunikation dessen, durch Wahrnehmung der Informationsbedürfnisse der Anspruchsgruppen. Im folgenden Kapitel soll die Berichterstattung als Kommunikationsmittel näher erläutert werden.

⁸¹ Vgl. Strieder, T.: Jahresabschlusskompetenz - Gestaltungsmöglichkeiten im Rahmen einer Stakeholder-Value-orientierten Corporate Governance, Berlin, 2003, S. 50

⁸² Vgl. Haeseler, H.; Gampe, I.: Corporate Governance - Unternehmensverfassung, Spitzenorganisation und Überwachungsarchitektur, Wien, 2002, S. 26 f

5.1 Definition Berichterstattung

Wie eingangs erwähnt ist es Aufgabe der Unternehmenskommunikation, die Beziehung zwischen dem Unternehmen und seinen Anspruchsgruppen zu pflegen. Unternehmenskommunikation, per Definition die Gesamtheit aller Kommunikationsinstrumente und –maßnahmen eines Unternehmens, die eingesetzt werden, um das Unternehmen und seine Leistungen bei allen relevanten Zielgruppen darzustellen, kann in interne bzw. externe Unternehmenskommunikation unterteilt werden.⁸³ Die Untergliederung basiert darauf, welche Zielgruppen (Anspruchsgruppen) angesprochen werden sollen.

Der Begriff Berichterstattung bedeutet im weitesten Sinne die Unterrichtung von Nachrichtempfängern. Berichterstattung ist daher eine Maßnahme der Unternehmenskommunikation und bezeichnet in diesem Bezug den Vorgang der Offenlegung von Informationen über das Betriebsgeschehen bzw. die Lage des Unternehmens an eine Vielzahl von Adressaten.⁸⁴

Synonym zum Begriff Berichterstattung wird auch das englische Wort „reporting“ verwendet, wobei Reporting vor allem auch im Zusammenhang mit unterschiedlichen Konzepten wie zB.: dem Value Reporting (entspricht der deutschen Bezeichnung wertorientierte Berichterstattung), dem Business Reporting bis hin zum Corporate Governance Reporting verwendet wird. Diese Konzepte befassen sich mit der unterschiedlichen Ausgestaltung (Umfang und Detaillierungsgrad) der Berichterstattung.⁸⁵

Neben Berichterstattung und Reporting wird in der Literatur auch häufig der Begriff Publizität verwendet.⁸⁶ Im Sinne der eingangs festgelegten Definition von

⁸³ Vgl. Müller, B.; Kreis-Muzzolini, A.: Public Relations, Frauenfeld, 2005, S. 50

⁸⁴ Vgl. Staub, P.: Corporate Governance Reporting - Eine theoretische und empirische Analyse, Zürich, 2005, S. 18

⁸⁵ Vgl. Staub, P.: Corporate Governance Reporting - Eine theoretische und empirische Analyse, Zürich, 2005, S. 18

Ebenso vgl. Gamper, Ph.; Volkart, R.; Wilde, M.: Value Reporting und aktive Investor Relations, in: Der Schweizer Treuhänder, 2006, Vol. 9, S. 642-647; Vgl. Schulze, W.; Fink, Ch.; Straub, B.: Value Reporting: Informationsbedürfnisse der Investoren und Anforderungen an die Gestaltung des Lageberichtes, Die Wirtschaftsprüfung, Vol. 13, 2007, S. 563-571; Vgl. Wenzel, J.: Wertorientierte Berichterstattung (Value Reporting) aus theoretischer und empirischer Perspektive, Frankfurt, 2005, S. 56-133

⁸⁶ Anmerkung: Unterrichtung der Öffentlichkeit über das Betriebsgeschehen, die Lage und Erfolge einer Unternehmung, sowie über die Ursachen ihrer geschäftlichen Entwicklung. Vgl. Gabler Wirtschaftslexikon, 13. Auflage

Berichterstattung als Maßnahme der Unternehmenskommunikation, kann Publizität nicht synonym verwendet werden, da es sich dabei im engeren Sinn um Unterrichtung der Öffentlichkeit (externe Adressaten) über das Betriebsgeschehen handelt. Publizität kann somit als Teilbereich der Berichterstattung gesehen werden, da Berichterstattung die Unterrichtung von internen und externen Adressaten umfasst.

Aus den unterschiedlichen Definitionen ist bereits zu erkennen, dass die Unternehmenskommunikation und die Berichterstattung im Speziellen eine strategische Aufgabe der Unternehmensleitung darstellt. Die Entscheidung der Unternehmensleitung hinsichtlich der Informationspolitik, hat vielschichtige Konsequenzen für das Unternehmen und kann nur schwer bzw. unter negativen Auswirkungen rückgängig gemacht werden.⁸⁷

5.2 Die Arten der Berichterstattung

In der betriebswirtschaftlichen Literatur wird klassischerweise zwischen interner und externer Berichterstattung unterschieden.⁸⁸

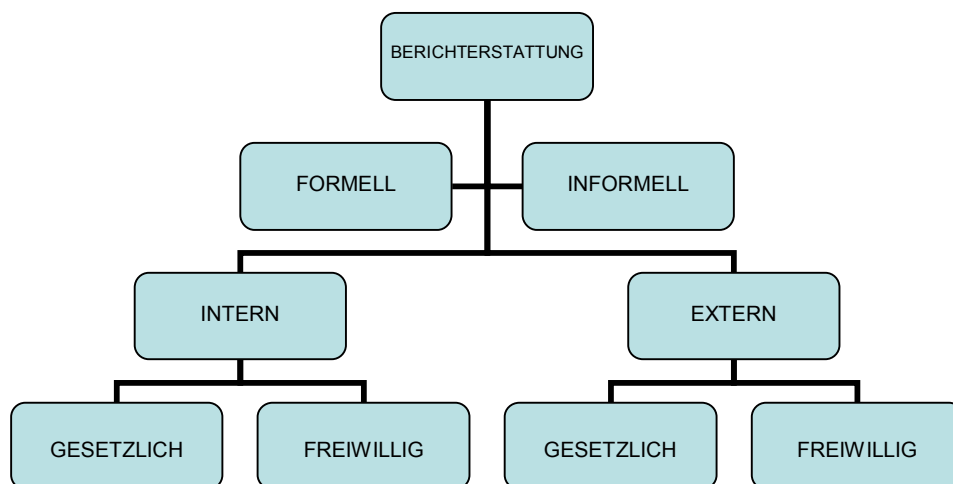


Abbildung 4

(Abbildung in Anlehnung an: Haeseler, H.; Gampe, I.: Corporate Governance - Unternehmensverfassung, Spitzenorganisation und Überwachungsarchitektur, Wien, 2002, S. 94)

⁸⁷ Vgl. Pernsteiner, H.: Freiwillige Unternehmensinformationen - ihre grundsätzliche Problematik, in: Mittermair, K.; Pernsteiner, H.: Freiwillige Unternehmensinformationen - Möglichkeiten aktiver Rechnungslegungspolitik, 1997, S. 20

⁸⁸ Vgl. Haeseler, H.; Gampe, I.: Corporate Governance - Unternehmensverfassung, Spitzenorganisation und Überwachungsarchitektur, Wien, 2002, S. 93

Eine weitere nicht zu vernachlässigende Untergliederung der Berichterstattung ist die Unterteilung in formelle und informelle Berichterstattung. Im Fall der formellen Berichterstattung ist der Kreis der Berichtersteller klar definiert, ebenso die Informationsempfänger. Zudem sind auch die zu berichtenden Informationen präzise vorgegeben und die Regelmäßigkeit der Publizität standardisiert (zB.: Jahresabschluss). Die informelle Berichterstattung geht häufig von einem Inhaber einer Machtposition⁸⁹ aus, der vorzeitig und/oder zusätzlich Informationen fordert, um mit diesem Wissensvorsprung opportunistisch zu agieren.⁹⁰

Eine wichtige Untergliederung der Berichterstattung ist jene nach gesetzlich verpflichtender Berichterstattung und freiwilliger Berichterstattung. Diese Unterscheidung gilt gleichermaßen für die interne als auch die externe Berichterstattung.

5.2.1 Arten der externen Berichterstattung

Die externe Berichterstattung umfasst den Informationsfluss von Vorstand, Aufsichtsrat oder Investor Relationship Management an externe Adressaten.⁹¹

Ein Teilbereich der externen Berichterstattung ist die Unternehmenspublizität. In der Literatur beschränkt sich die externe Berichterstattung oftmals nur auf die Unternehmenspublizität, obwohl die externe Berichterstattung als Instrument der Unternehmenskommunikation aus weiteren Maßnahmen der Informationsvermittlung besteht.

⁸⁹ Anmerkung: Die informelle Berichterstattung geht nicht notwendigerweise von einem Inhaber mit Machtposition aus, der von einem Untergebenen Informationen fordert. Es ist immer wieder zu beobachten, dass der informelle Informationsfluss seinen Lauf bei einem gut informierten Untergebenen nimmt, der sich durch die Weitergabe der Informationen Karrierechancen erhofft bzw. etwaige Nachteile vermeiden möchte. Vgl. Haeseler, H.; Gampe, I.: Corporate Governance - Unternehmensverfassung, Spitzenorganisation und Überwachungsarchitektur, Wien, 2002, S. 96

⁹⁰ Vgl. Haeseler, H.; Gampe, I.: Corporate Governance - Unternehmensverfassung, Spitzenorganisation und Überwachungsarchitektur, 2002, Wien, S. 97

⁹¹ Vgl. Haeseler, H.; Gampe, I.: Corporate Governance - Unternehmensverfassung, Spitzenorganisation und Überwachungsarchitektur, Wien, 2002, S. 96 (Grafik „Berichterstattung von Innen nach Aussen“)

Externe Berichterstattung			
Unternehmenspublizität			Andere Maßnahmen
Obligatorische Rechnungslegung		Freiwillige Publizität	
Jahresabschluss		Lagebericht	
Bilanz	G & V	Anhang	

Abbildung 5

(Abbildung in Anlehnung an Haeseler, H.; Szauter, R.: Jahresabschluss - Mehrdimensionale Gestaltung, Steuerbilanzpolitik und Mehr-Weniger-Rechnung, Wien, 2003, S. 12)

Unternehmenspublizität ist die Pflicht des Unternehmens, über die wirtschaftliche Lage und Entwicklung öffentlich Rechenschaft abzugeben.⁹² Die Unternehmenspublizität gliedert sich in die verpflichtende, gesetzliche Rechnungslegung, die freiwillig ergänzt werden kann (freiwillige Publizität).

Der Umfang der gesetzlich obligatorischen Rechnungslegung hängt von der Rechtsform der Unternehmung ab. Für Kapitalgesellschaften besteht die Rechnungslegung verpflichtend aus dem Jahresabschluss und dem Lagebericht.^{93 94}

Im Rahmen der freiwilligen Publizität kann das Unternehmen entweder die zu veröfentlichenden Angaben zusätzlich über andere Medien oder durch andere Publikationsformen, sowie nicht gesetzlich geforderte Angaben innerhalb oder außerhalb der vorgeschriebenen Offenlegung, zur Verfügung stellen.⁹⁵

Neben der Unternehmenspublizität, die in erster Linie die Informationsbedürfnisse der Anteilseigner, Gläubiger und des Staates (in der Rolle des Fiskus⁹⁶) erfüllen soll,

⁹² Vgl. Meyers Lexikon Online: Definition „Publizitätspflicht“, URL:

<http://lexikon.meyers.de/index.php?title=Publizit%C3%A4tspflicht&oldid=151842>, Stand: 10.03.2008

⁹³ Anmerkung: Der Lagebericht ist für kleine Gesellschaften mit beschränkter Haftung nicht verpflichtend. Vgl. § 234 Absatz 4 UGB

⁹⁴ Anmerkung: Im Falle einer börsennotierten AG ist zusätzlich eine jahresbezogene Geldflussrechnung zu erstellen, sowie eine unterjährige Berichterstattung vorzunehmen. Vgl. Haeseler, H.; Gampe, I.: Corporate Governance - Unternehmensverfassung, Spitzenorganisation und Überwachungsarchitektur, Wien, 2002, S. 12

⁹⁵ Vgl. Haeseler, H.; Gampe, I.: Corporate Governance - Unternehmensverfassung, Spitzenorganisation und Überwachungsarchitektur, Wien, 2002, S. 12

⁹⁶ Anmerkung: Die Berichterstattung gegenüber dem Fiskus umfasst neben der gesetzlichen Rechnungslegung, die als Steuerbemessungsgrundlage dient, erweiterte Berichterstattungspflichten

bedient sich die externe Berichterstattung noch zahlreicher anderer Maßnahmen, um die Anspruchsgruppen über das Betriebsgeschehen zu informieren. Doch gerade bei diesen Maßnahmen verschwimmen die Grenzen zu Public Relations Maßnahmen. Generell umfassen diese Aktivitäten neben der Medienarbeit Maßnahmen wie Informationsvermittlung via Internet, Informationsveranstaltungen, persönliche Gespräche mit Repräsentanten der Anspruchsgruppen, usw.. Auch in Hinblick auf die Gruppe der Anteilseigner ist die externe Berichterstattung nicht nur durch die Unternehmenspublizität abgedeckt. So umfasst der Bereich Investor Relations neben den freiwilligen Mehrangaben zur obligatorischen Publizität auch Maßnahmen wie die Erstellung von Aktionärsbriefen oder die Veranstaltung von Roadshows^{97, 98}.

5.2.2 Arten der internen Berichterstattung

Die interne Berichterstattung bezieht sich generell auf die Berichterstattung innerhalb des Unternehmensverbundes. Daher umfasst sie sowohl die Berichterstattung innerhalb und zwischen den Organisationseinheiten. Dabei kann dies durch die Abhaltung von internen Besprechungen, Konferenzen bzw. Conference Calls, oder Treffen der Führungskräfte bzw. der Vorstände erfolgen. Diese Maßnahmen der internen Berichterstattung haben in der freiwilligen Charakter und werden vom Unternehmen selbst festgesetzt.

Daneben beinhaltet die interne Berichterstattung auch die zwischenorganische Berichterstattung, d.h. zwischen Vorstand und Aufsichtsrat, aber auch zwischen Abschlussprüfer und Aufsichtsrat bzw. Vorstand, sowie zwischen internem Kontrollsystem und Aufsichtsrat bzw. Vorstand. Vor allem die zwischenorganische Berichterstattung ist gesetzlich geregelt (näheres dazu siehe Kapitel 6.1.).⁹⁹

Darüber hinaus umfasst die interne Berichterstattung auch die Berichterstattung zwischen Unternehmensleitung und Belegschaft, sowie dem Betriebsrat. Dieser

hinsichtlich der unterschiedlichen Abgabenprüfungen (zB.: Lohnsteuer, Lohnnebenkosten, Sozialversicherungsbeiträge).

⁹⁷ Anmerkung: Roadshows können als Präsentation des Unternehmens bzw. dessen Anteile gesehen werden. Sie dienen dazu, potentielle Investoren zu gewinnen, indem ihnen umfangreiche Informationen dargelegt werden, die eine Kaufentscheidung begünstigen sollen. Solche Events können daher auch als Werbemaßnahme für die Anteile des Unternehmens gesehen werden.

⁹⁸ Vgl. Müller, B.; Kreis-Muzzulini, A.: Public Relations, Frauenfeld, 2005, S. 51-54

⁹⁹ Vgl. Haeseler, H.; Gampe, I.: Corporate Governance - Unternehmensverfassung, Spitzenorganisation und Überwachungsarchitektur, Wien, 2002, S. 93 ff

Teilbereich der internen Berichterstattung beruht sowohl auf gesetzlichen Vorschriften, als auch auf freiwilliger Basis. So besteht einerseits ein gesetzliches Informationsrecht des Betriebsrates hinsichtlich wirtschaftlicher Informationen.¹⁰⁰ Andererseits beruht der Großteil der Kommunikationsmaßnahmen gegenüber der Belegschaft auf freiwilliger Basis und dient der Vertrauensbildung. Diese Kommunikationsmaßnahmen reichen von der Abhaltung sogenannter Mitarbeiterversammlungen, bis hin zur Implementierung von Intranet und der Aussendung von Unternehmensnewsletter, oder der Auflage einer Mitarbeiterzeitung. Mit Bezugnahme auf die informale Berichterstattung ist auch auf interne Veranstaltungen hinzuweisen, die oftmals auch als Berichterstattungsmedium in Erscheinung treten.¹⁰¹

5.3 Die Informationsfunktion der Berichterstattung

Durch die Delegation der Unternehmensführung (von den Eigentümern an das spezialisierte Management) entstehen gleich mehrere Zustände der Informationsasymmetrie. So ist es für die Anteilseigner problematisch, die verborgene Arbeitsanstrengung, als auch die unterschiedlichen Investitionsentscheidungen, des Managements nachzuvollziehen. Darüber hinaus verfügt das Management über private Informationen hinsichtlich erzielter Ergebnisse, die den Anteilseignern nicht vorliegen. Als Medium zur Überbrückung dieser Informationslücke hat sich die Berichterstattung¹⁰² herausgebildet.¹⁰³

Im Rahmen dieser Informationsfunktion¹⁰⁴ eröffnet die Berichterstattung den Anteilseignern (bzw. dem sie vertretenden Kontrollorgan Aufsichtsrat)

¹⁰⁰ Vgl. § 108 ArbVG

¹⁰¹ Vgl. Müller, B.; Kreis-Muzzolini, A.: Public Relations, Frauenfeld, 2005, S. 51

¹⁰² Anmerkung: Neben der Informationsfunktion hat die externe Berichterstattung, im Speziellen hinsichtlich der Rechnungslegung, Gewinnermittlungsfunktion, Ausschüttungsbemessungsfunktion und Steuerbemessungsfunktion. Vgl. Strieder, T.: Jahresabschlusskompetenz - Gestaltungsmöglichkeiten im Rahmen einer Stakeholder-Value-orientierten Corporate Governance, Berlin, 2003, S. 36 ff, Vgl. Haeseler, H.; Szauter, R.: Jahresabschluss - Mehrdimensionale Gestaltung, Steuerbilanzpolitik und Mehr-Weniger-Rechnung, Wien, 2003, S. 14

¹⁰³ Vgl. Strieder, T.: Jahresabschlusskompetenz - Gestaltungsmöglichkeiten im Rahmen einer Stakeholder-Value-orientierten Corporate Governance, Berlin, 2003, S. 36

Vgl. Haeseler, H.; Szauter, R.: Jahresabschluss - Mehrdimensionale Gestaltung, Steuerbilanzpolitik und Mehr-Weniger-Rechnung, Wien, 2003, S. 14

¹⁰⁴ Anmerkung: Die Informationsfunktion besteht nicht nur gegenüber externen Adressaten, sondern auch gegenüber der Unternehmensführung – sozusagen als Selbstinformation. Vgl. Egger, A.; Samer, H.; Bertl, R.: Der Jahresabschluss nach dem Unternehmensgesetzbuch, 10. Auflage, Wien, 2006, S. 9

Entscheidungsgrundlagen, dient als Korrekturauslöser und als Vertrauensbildungsmaßnahme.¹⁰⁵

Eine freiwillige Berichterstattung – unabhängig ob es sich hierbei um freiwillige Unternehmenspublizität gegenüber externen Adressaten oder um freiwillige interne Berichterstattung handelt – ist im Sinne der Agency-Theorie als „Signaling“ zu interpretieren. Das Management in der Rolle des Agenten setzt Handlungen um den Prinzipal (Stakeholder, wie zB.: Anteilseigner, Mitarbeiter, etc.) den eigenen Wissensstand zu vermitteln und somit die Informationslücke zu schließen.

Eine Methode zum Ausgleich der Informationsasymmetrie ist die Berichterstattung. Diese ist als Instrument der Unternehmenskommunikation zu sehen. Die Literatur kennt unterschiedliche Definitionen der Berichterstattung. Im Rahmen dieser Diplomarbeit umfasst der Begriff Berichterstattung einerseits die interne und andererseits die externe Berichterstattung. Dabei bezieht sich die Berichterstattung nur auf die Vermittlung von Informationen hinsichtlich des Betriebsgeschehens und der Lage des Unternehmens – jegliche Formen der (Kunden)Werbung sind nicht unter diesem Begriff zu subsumieren.

6 Transparenz und Publizität in Rahmen von Corporate Governance

6.1 Gesetzliche Bestimmungen

Die gesetzlichen Regelungen hinsichtlich Transparenz und Publizität sind im österreichischen Recht Querschnittmaterie.

Zum einen sind die gesetzlichen Vorschriften gemäß Unternehmensgesetzbuch (UGB) zu erwähnen. Im 3. Buch des UGB finden sich Vorschriften hinsichtlich der

¹⁰⁵ Vgl. Haeseler, H.; Gampe, I.: Corporate Governance - Unternehmensverfassung, Spitzenorganisation und Überwachungsarchitektur, Wien, 2002, S. 98

externen Berichterstattung in Form von Regelungen zur Rechnungslegung, Prüfung und Offenlegung.¹⁰⁶

Der Jahresabschluss als Berichterstattungsform, bestehend aus Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung sowie Anhang, wird im Sinne der Grundsätze einer ordnungsgemäßen Buchführung erstellt, die auf Gläubigerschutz ausgerichtet sind.¹⁰⁷

Da dem Jahresabschluss neben der Informationsfunktion auch Ausschüttungsbemessungs-, Steuerbemessungs- und Erhaltungsfunktion zukommt, befriedigt der Inhalt nur beschränkt die umfangreichen Informationsbedürfnisse der Anteilseigner.¹⁰⁸ Vor allem die Rechnungslegungsvorschriften stehen hier im Mittelpunkt der Kritik, da sie im Sinne des Gläubigerschutzes einseitig vergangenheitsorientiert sind, wodurch eine Wertlücke zwischen der aktuellen, externen Bewertung des Unternehmens und seinem potentiellen inneren Wert entsteht.¹⁰⁹

In diesem Zusammenhang ist auch die Anwendung von internationalen Rechnungslegungsstandards zu erwähnen. Die Erstellung von Jahresabschlüssen nach IFRS bzw. US-GAAP wird in der Literatur als vergleichsweise informationsintensiv und zukunftsorientiert präsentiert. Dies ist sicherlich der Fall, da beide Rechnungslegungskonzepte nicht auf dem Gläubigerschutzprinzip aufgebaut sind, sondern primär in ihrer Ausgestaltung der Informationsfunktion des Jahresabschlusses Rechnung tragen.¹¹⁰ Trotz allem kann auch die Anwendung internationaler Rechnungslegungsstandards die Informationslücke nicht zur Gänze schließen.¹¹¹

Für Kapitalgesellschaften gelten neben den allgemeinen Vorschriften des UGB zur Rechnungslegung, Prüfung und Offenlegung, auch noch ergänzende Vorschriften,

¹⁰⁶ Vgl. Egger, A.; Samer, H.; Bertl, R.: Der Jahresabschluss nach dem Unternehmensgesetzbuch, 10. Auflage, Wien, 2006, S. 5

¹⁰⁷ Vgl. Egger, A.; Samer, H.; Bertl, R.: Der Jahresabschluss nach dem Unternehmensgesetzbuch, 10. Auflage, Wien, 2006, S. 17, S. 127

¹⁰⁸ Vgl. Egger, A.; Samer, H.; Bertl, R.: Der Jahresabschluss nach dem Unternehmensgesetzbuch, 10. Auflage, Wien, 2006, S. 7

¹⁰⁹ Vgl. Happ, Th.; Purtscher, V.: Value Reporting – Mythos und Wahrheit, in: RWZ, Heft 12, 20.12.2004, S. 368 f

¹¹⁰ Vgl. Buttollo, B.; Prachner, G.; Schmidt-Karall, M.: IFRS/IAS - USGAAP - HGB - Rechnungslegung im Vergleich, 2. Auflage, Wien, 2006, S. 1 ff

Vgl. Kahle, H.: Informationsversorgung des Kapitalmarkts über internationale Rechnungslegungsstandards, in: KoR, 2002, Vol. 2, S. 96

¹¹¹ Anmerkung: Hierfür sprechend die Forderungen nach einer erweiterten Berichterstattung im Rahmen diverser Corporate Governance Bestrebungen außerhalb Österreichs.

die einen um den Lagebericht erweiterten Jahresabschluss vorsehen. Der Lagebericht soll dabei helfen, ein möglichst getreues Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Unternehmung widerzuspiegeln und somit die bestehende Informationsasymmetrie zwischen Unternehmensleitung und Anteilseignern zu reduzieren. Dies erfolgt vor allem durch die Bereitstellung von Informationen über die zukünftige Entwicklung des Unternehmens im Lagebericht.¹¹²

Handelt es sich bei der Unternehmung um einen Konzern, kennt das UGB eigene Vorschriften, welche u.a. die Erstellung eines Konzernjahresabschlusses erfordern.¹¹³ Sollte es sich bei dem Konzern um eine Kapitalgesellschaft handeln, deren Anteile an einem geregelten Markt gehandelt werden, so ist der Konzernabschluss nach den internationalen Rechnungslegungsstandards gemäß IFRS zu erstellen.

Generell sind für Kapitalgesellschaften, deren Anteile an einem geregelten Markt i.S. des § 1 Absatz 2 BörseG gehandelt werden, auch die Vorschriften des österreichischen Börsegesetzes zu beachten. Die Regelungen hinsichtlich Transparenz und Publizität im Sinne des Börsegesetzes zielen vor allem darauf ab, den vorhandenen Aktionären, aber auch dem sonstigen Anlegerpublikum, alle für eine fundierte Kauf- und Verkaufsentscheidung notwendigen Informationen zu vermitteln. Diese sogenannte kapitalmarktrechtliche Berichterstattung reicht von der allgemeinen Publizität (Prospektpflicht,¹¹⁴ Offenlegungspflicht des Jahresfinanzberichtes und des Zwischenberichtes) bis hin zur Ad-hoc-Publizität (u.a. zur Vermeidung von Insiderhandel) und der Beteiligungspublizität.¹¹⁵

Des Weiteren finden sich Regelungen zu Transparenz und Publizität im Aktien- und GmbH-Gesetz. Diese umfassen neben spezifischen Regelungen zu Rechnungslegung, Prüfung und Offenlegung vor allem Vorschriften zur internen Berichterstattung. So hat gem. § 81 AktG der Vorstand dem Aufsichtsrat:

„... mindestens einmal jährlich über grundsätzliche Fragen der künftigen Geschäftspolitik des Unternehmens zu berichten sowie die künftige Entwicklung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage anhand einer Vorscheurechnung darzustellen (Jahresbericht). Der Vorstand hat weiters dem Aufsichtsrat regelmäßig, mindestens

¹¹² Vgl. § 243 UGB

¹¹³ Vgl. Auer, K.: Externe Rechnungslegung, Berlin, 2000, S. 69

¹¹⁴ Anmerkung: Die Regelungen zur Prospektberichterstattung sind im Kapitalmarktgesetz geregelt.

¹¹⁵ Vgl. Winkler, O.; Vaclavek, M.: Ad-hoc-Publizität/Beteiligungspublizität/Insiderproblematik bei Beteiligungsveräußerung, in: RdW, 2004, Heft 5, 17.05.2004, S. 258

vierteljährlich, über den Gang der Geschäfte und die Lage des Unternehmens im Vergleich zur Vorscheurechnung unter Berücksichtigung der künftigen Entwicklung zu berichten (Quartalsbericht). Bei wichtigem Anlaß ist dem Vorsitzenden des Aufsichtsrats unverzüglich zu berichten; ferner ist über Umstände, die für die Rentabilität oder Liquidität der Gesellschaft von erheblicher Bedeutung sind, dem Aufsichtsrat unverzüglich zu berichten (Sonderbericht).“¹¹⁶

Der Aufsichtsrat, als von den Anteilseignern eingesetztes Kontrollorgan, hat die Geschäftsführung zu überwachen und im Rahmen dessen gewisse Einsichts- und Auskunftsrechte. Aber auch der Aufsichtsrat selbst hat Transparenz- und Publizitätspflichten wahrzunehmen.

Gem. § 96 AktG hat er einen Bericht an die Hauptversammlung abzugeben, in dem er mitteilt:

„... in welcher Art und in welchem Umfang er die Geschäftsführung während des Geschäftsjahres geprüft hat, welche Stelle den Jahresabschluss und den Lagebericht geprüft hat und ob diese Prüfung nach ihrem abschließenden Ergebnis zu wesentlichen Beanstandungen Anlass gegeben haben.“¹¹⁷

Ähnlich verhält es sich auch im GmbH-Gesetz, welches Regelungen hinsichtlich der Auskunftspflicht des Geschäftsführers im Innenverhältnis und Regelungen hinsichtlich der Berichtspflicht an den Aufsichtsrat (wenn vorhanden) kennt.¹¹⁸

Die freiwillige Berichterstattung als Maßnahme zur Steigerung der Transparenz ergibt sich daraus, dass im UGB explizit dafür gesorgt ist, dass Angaben die eine verbesserte Darstellung der tatsächlichen Vermögenslage des Unternehmens gewährleisten, im Rahmen der Unternehmensberichterstattung aufzunehmen sind.¹¹⁹

Allerdings findet die freiwillige Berichterstattung im Rahmen des UGB ihre Grenzen dort, wo die Zusatzinformationen gegen die Grundsätze der Bilanzklarheit, Wesentlichkeit, Übersichtlichkeit und Bilanzwahrheit verstoßen.¹²⁰

¹¹⁶ Vgl. § 81 AktG

¹¹⁷ Vgl. § 96 AktG

¹¹⁸ Vgl. § 24 a GmbHG, § 28a GmbHG

¹¹⁹ Anmerkung: Ergänzende Angaben sind im Lagebericht zu verarbeiten.

¹²⁰ Vgl. Wimmer, H.P.: Gefahr möglicher Klagen durch Value Reporting?, Versicherungswirtschaft, 2007, 62. Jg., Nr. 4, 15.02.2007, S. 235 ff

6.2 Empfehlung der OECD zu Transparenz und Publizität

Die OECD behandelt die Thematik „Transparenz und Publizität“ in ihrer ersten Empfehlung aus 1998 u.a. im Zusammenhang mit dem Schutz von Aktionärsrechten. Generell sieht die OECD die Notwendigkeit für erhöhte Transparenz daher begründet, dass Kapitalmarkteffizienz und die Zufriedenheit der Investoren zum Großteil von der zeitgerechten Bereitstellung qualitativ hochwertiger und umfassender Informationen hinsichtlich der Unternehmensperformance anhängen.¹²¹

Daher fordert sie die Verbesserung der Bereitstellung und Offenlegung von Informationen. Dabei erstrecken sich die OECD-Empfehlungen nicht nur auf den Umfang und den Detaillierungsgrad der Berichterstattung, sondern auch auf die Art der Informationsbereitstellung, durch den Einsatz neuer Kommunikationstechnologien. Die Berichterstattung im Sinne einer guten Corporate Governance soll daher intensiv und extensiv sein, um die bestehende Informationsasymmetrie zwischen Anteilseignern und Unternehmensführung abzubauen. Intensiv hinsichtlich des Berichterstattungsumfanges und – detaillierungsgrades; extensiv im Bezug auf die Publikationsformen.

Da die Anleger in besonderem Maße an Informationen interessiert sind, die Aufschluss über den künftigen Unternehmenserfolg geben können, erweitert sich der Informationsumfang der Berichterstattung um zukunftsorientierte und nicht-finanzielle Informationen. Zu den nicht-finanziellen Informationen zählen Informationen über immaterielle Wirtschaftsgüter („Intangible Assets“), die Rückschlüsse über die Wettbewerbsfähigkeit des Unternehmens ermöglichen sollen. Des Weiteren führt die OECD unter dem Begriff „Intangible Assets“ Informationen bezüglich der Management-Struktur, dem Entlohnungssystem, den Strategien im Personalbereich („Training and Employee Relations“) an, sowie Informationen über Patente und Lizenzen und die Methoden die angewandt werden, um dieses geistige Eigentum zu schützen. Daneben sind zudem Informationen über Produktqualität,

¹²¹ Vgl. o.V.: Corporate Governance - Improving Competitiveness and Access to Capital in Global Markets, A report to the OECD by the Business Sector Advisory Group on Corporate Governance, April 1998, S. 21, S. 39-53

Kundenzufriedenheit, Marken- und Firmenwert von großem Interesse für die Investoren.¹²²

In der Neufassung der OECD-Grundsätze der Corporate Governance aus dem Jahr 2004 wird der Thematik „Transparenz und Publizität“ ein eigenes Kapitel (Kapitel V „Offenlegung und Transparenz“) gewidmet.¹²³ Allerdings finden sich auch zahlreiche transparenzerhöhende Empfehlungen in anderen Kapiteln (u.a. Kapitel II „Aktionärsrechte und Schlüsselfunktionen der Kapitaleigner“).¹²⁴

Gemäß der OECD-Grundsätze 2004 sollte sich die Offenlegungspflicht auf wesentliche Informationen zu folgenden Fragen beziehen:

- *Finanz- und Betriebsergebnisse des Unternehmens*
- *Unternehmensziele*
- *Wichtige Kapitalbeteiligungen und Stimmrechte*
- *Die Vergütungspolitik für die Mitglieder des Boards und der Geschäftsführung sowie Informationen über die Board-Mitglieder, ihre Qualifikationen, das Bestellungsverfahren, eine etwaige Mitgliedschaft im Board anderer Unternehmen sowie Angaben darüber, ob die betreffenden Personen vom Board als unabhängig eingestuft werden.*
- *Geschäfte zwischen verbundenen Parteien.*
- *Vorhersehbare Risikofaktoren.*
- *Fragen im Hinblick auf Beschäftigte und andere Unternehmensbeteiligte.*
- *Corporate-Governance-Strukturen und –Praktiken, insbesondere was den Inhalt etwaiger Corporate-Governance-Kodizes oder –Strategien sowie die entsprechenden Umsetzungsverfahren betrifft.*¹²⁵

Die OECD betont in Hinblick auf diese Empfehlung explizit, dass diese Aufzählung nicht erschöpfend ist. Es obliegt dem Unternehmen oder den nationalen Gesetzgebern, eine intensivere bzw. extensivere Berichterstattung zu fordern bzw. zu implementieren. In diesem Zusammenhang ist allerdings auch zu erwähnen, dass die Offenlegungsanforderungen den Unternehmen keine übermäßigen administrativen und finanziellen Belastungen aufbürden dürfen.¹²⁶

¹²² Vgl. o.V.: Corporate Governance - Improving Competitiveness and Access to Capital in Global Markets, A report to the OECD by the Business Sector Advisory Group on Corporate Governance, April 1998, S. 41 f

¹²³ Vgl. o.V.: OECD-Grundsätze der Corporate Governance - Neufassung 2004, OECD, 2004, S. 25 f

¹²⁴ Vgl. o.V.: OECD-Grundsätze der Corporate Governance - Neufassung 2004, OECD, 2004, S. 20

¹²⁵ Vgl. o.V.: OECD-Grundsätze der Corporate Governance - Neufassung 2004, OECD, 2004, S. 25

¹²⁶ Vgl. o.V.: OECD-Grundsätze der Corporate Governance - Neufassung 2004, OECD, 2004, S. 59

6.3 Regelungen im österreichischen Corporate Governance Kodex

Der österreichische Corporate Governance Kodex beinhaltet die Vorschriften des österreichischen Aktien-, Börse- und Kapitalmarktrechts und folgt in seinen Regeln den OECD-Grundsätzen für Corporate Governance, sowie den Empfehlungen der Europäischen Union zu ausgewählten Themenbereichen der Corporate Governance.^{127 128}

Auch der österreichische Corporate Governance Kodex widmet ein eignes Kapitel der Thematik „Transparenz und Publizität“, darüber hinaus finden sich auch in anderen Teilen des Kodex Regeln zu diesem Themenkreis.¹²⁹

Die folgende Tabelle soll einen Überblick über die Regeln hinsichtlich Transparenz, Publizität und Berichterstattung geben. In diesem Zusammenhang ist festzuhalten, dass Kodex-Regeln, die mit gesetzlichen Vorschriften übereinstimmen, in dieser Aufstellung nicht berücksichtigt wurden. Um die Verpflichtungsbedeutung beurteilen zu können, wird in einer eigenen Spalte angegeben, ob es sich bei den Regeln um so genannte „R-Regeln“ (Recommendation, dt.: Empfehlung) handelt, oder um „C-Regeln“ (Comply or Explain; dt.: Anwenden oder Erläutern).

Wie bereits unter Punkt 6.2 dargestellt, kann es sich bei den Forderungen hinsichtlich Transparenz und Publizität um die Forderung nach intensiver Berichterstattung, d.h. hinsichtlich dem Informationsumfang bzw. dem Detaillierungsgrad, oder um die Forderung nach extensiver Berichterstattung handeln, d.h. hinsichtlich der Publizitätsreichweite aufgrund des angewandten Mediums handeln. Auch dieser Aspekt wird in der Übersichtstabelle in einer separaten Spalte beleuchtet.

¹²⁷ Vgl. Österreichischer Corporate Governance Kodex, Österreichischer Arbeitskreis für Corporate Governance, Fassung Juni 2007, S. 11

¹²⁸ Anmerkung: Die Empfehlungen der EU-Kommission beziehen sich auf die Aufgaben des Aufsichtsrates und die Vergütung der Direktoren.

¹²⁹ Vgl. Österreichischer Corporate Governance Kodex, Österreichischer Arbeitskreis für Corporate Governance, Fassung Juni 2007, S. 33-39

Kapitel	Regel-Nr.	Kurzzusammenfassung des Inhalts	C; R	Extensiv /Intensiv
II	4	Die im Zusammenhang mit der Einberufung der Hauptversammlung stehenden Unterlagen (Einladung, Anträge, Gegenanträge etc.) sind mindestens eine Woche vorher auf der Website der Gesellschaft mit der Möglichkeit zum download zu veröffentlichen.	C	Extensiv
II	5	Die Kandidaten für die Aufsichtsratswahl sind auf der Website der Gesellschaft zu veröffentlichen, um sie den Aktionären vor der Hauptversammlung vorzustellen.	C	Extensiv
II	6	Abstimmungsergebnisse der Hauptversammlung oder Satzungsänderungen sind unverzüglich auf der Website der Gesellschaft zu veröffentlichen.	C	Extensiv
III	10	Eine den Grundsätzen guter Corporate Governance folgende Unternehmensführung findet im Rahmen offener Diskussionen zwischen Vorstand und Aufsichtsrat und innerhalb dieser Organe statt.	C	Intensiv
IV	17	Der Vorstand hat Kommunikationsaufgaben hinsichtlich des Erscheinungsbildes des Unternehmens für dessen Stakeholder wahrzunehmen.	C	Intensiv/ Extensiv
IV	28	Offenlegung und Begründung jeglicher Änderungen eines Stock Option Planes.	C	Intensiv
IV	30	Offenlegung von Informationen hinsichtlich: • angewandter Grundsätze für die Erfolgsbeteiligung des Vorstandes (Kriterien und wesentliche Änderungen zum Vorjahr) • dem Verhältnis zwischen fixen und erfolgsabhängigen Bestandteilen der Vorstandsbezüge • der betrieblichen Altersvorsorge für Vorstandsmitglieder • Anwartschaften und Ansprüche von Vorstandsmitgliedern im Falle der Beendigung der Vorstandsfunktion.	C	Intensiv

Kapitel	Regel-Nr.	Kurzzusammenfassung des Inhalts	C; R	Extensiv /Intensiv
V	39	Im Bericht des Aufsichtsrates ist auf die Tätigkeit der Aufsichtsratsausschüsse einzugehen. Die Namen der Mitglieder der Aufsichtsratsausschüsse sind im Geschäftsbericht anzuführen.	C	Intensiv
V	49	Veröffentlichung von zustimmungspflichtigen Geschäften von Aufsichtsratsmitgliedern (gemäß Regel L-38), wobei eine Zusammenfassung gleichartiger Verträge zulässig ist.	C	Intensiv
V	51	Offenlegung des Vergütungsschemas für Aufsichtsratsmitglieder.	C	Intensiv
V	53; 54	Offenlegung der Kriterien der Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern auf der Website der Gesellschaft. Im Geschäftsbericht ist offen zulegen, welche Aufsichtsratsmitglieder als unabhängig anzusehen sind.	C	Intensiv/ Extensiv
V	58	Offenlegung von Funktionsbeginn und Funktionsende der Aufsichtsrats Tätigkeit , sowie ergänzende Informationen über vergleichbare Funktionen und über die Teilnahme an den Aufsichtsratssitzungen. Offenlegung der Informationen hinsichtlich Qualifikation auch auf der Website der Gesellschaft.	C	Intensiv/ Extensiv
VI	60	Die Verpflichtung zur Einhaltung des ÖCGK ist im Geschäftsbericht und auf der Website der Gesellschaft offen zulegen. Die Einhaltung des Kodex und Abweichungen sind jährlich zu erläutern.	C	Intensiv/ Extensiv
VI	62	- Offenlegung der aktuellen Aktionärsstruktur (differenziert nach geographischer Herkunft, Investortyp, Kreuzbeteiligungen; Informationen über Syndikatsverträge, Stimmrechtsbeschränkungen, Namensaktien und damit verbundene Rechte und Beschränkungen) im Geschäftsbericht und auf der Website der Gesellschaft. - Ad-hoc-Publizität aktueller Stimmrechtsänderungen auf der Website der Gesellschaft. Offenlegung der Satzung auf der Website der Gesellschaft.	C	Intensiv/ Extensiv

Kapitel	Regel-Nr.	Kurzzusammenfassung des Inhalts	C; R	Extensiv /Intensiv
VI	65	Externe Kommunikation über moderne Informationstechnologie. Zeitgleiche Offenlegung von sämtlichen neuen Tatsachen für Finanzanalysten, vergleichbaren Adressaten und Aktionäre.	C	Extensiv
VI	66	Publikation von Jahresfinanzbericht, Halbjahresfinanzbericht und anderen Zwischenberichten in englischer und deutscher Sprache auf der Website der Gesellschaft.	C	Extensiv
VI	67	Offenlegung einer angemessenen Geschäftsverlaufsanalyse im Konzernlagebericht. Offenlegung von finanziellen und nicht-finanziellen Risiken und die einsetzen Risikomanagementmaßnahmen.	C	Intensiv
VI	69	Offenlegung eines Investor-Relations-Kontakts auf der Website der Gesellschaft.	C	Extensiv
VI	70	Offenlegung über Director's Dealings auf der Website der Gesellschaft.	C	Intensiv/ Extensiv
VI	71	Offenlegung des Finanzkalenders (d.h. für Investoren und Stakeholder relevante Termine) auf der Website der Gesellschaft und im Geschäftsbericht.	C	Extensiv
VI	72	Offenlegung von Informationsunterlagen von Informationsveranstaltungen für Analysten und Investoren auf der Website der Gesellschaft.	R	Intensiv/ Extensiv
VI	73	Offenlegung von auf anderen Wegen veröffentlichten Finanzinformationen auf der Website der Gesellschaft.	R	Extensiv

Tabelle 4

(Vgl. Österreichischer Corporate Governance Kodex, Österreichischer Arbeitskreis für Corporate Governance, Fassung Juni 2007)

Regelungen zur Transparenz der Unternehmensführung und zur Publizität von Unternehmensinformation können gesetzlicher Natur sein, darüber hinaus befassen sich auch Corporate Governance Kodizes mit dieser Thematik.

Kapitel 6 repräsentiert eine überblicksmäßige Darstellung der Regeln zu Transparenz und Publizität anhand der gesetzlichen Normierungen in Österreich, der Forderungen der OECD, sowie des ÖCGK.

7 Risiken der Berichterstattung

7.1 Definition Risiko

Risiko kann als Ungewissheit über zukünftige Ereignisse definiert werden, wobei diese Ereignisse sowohl negativ, als auch positiv sein können.¹³⁰

Im Zusammenhang mit der Berichterstattung im Rahmen von Corporate Governance ist die Umschreibung von Risiko als Möglichkeit der Zielverfehlung adäquat. Ziel der Berichterstattung im Rahmen von Corporate Governance ist die Reduktion der Informationsasymmetrien zwischen Unternehmensführung und Anteilseignern (welche zum einen auch durch den Aufsichtsrat bzw. im Falle von potentiellen Anteilseignern durch Finanzanalysten repräsentiert werden). Wie in Kapitel 6.1. und 6.2. erläutert, bedient sich die Berichterstattung im Rahmen von Corporate Governance der externen als auch der internen Berichterstattung als Transparenztreiber. Darüber hinaus spielt vor allem die, über das gesetzliche Ausmaß hinausgehende, intensivierte Informationsbereitstellung (erhöhter Informationsumfang und Informationstiefe), als auch die extensivierte Informationsvermittlung (erleichterter und schnellerer Zugang durch den Einsatz modernen Informationstechnologien) eine bedeutende Rolle.

Da die Berichterstattung mit Kosten verbunden ist (für Informationsbeschaffung, -verarbeitung, -bereitstellung), ist es Aufgabe des Managements zu entscheiden, wie die Ausgestaltung der Berichterstattung zu erfolgen hat um ein optimales Ergebnis

¹³⁰ Vgl. Winter, H.: Risikomanagement und effektive Corporate Governance, Wiesbaden, 2004, S.24f

zu erzielen. Unbestritten sind die Vorteile der Berichterstattung im Rahmen von Corporate Governance. Auch die Literatur zum Thema Berichterstattung und Corporate Governance befasst sich hauptsächlich mit den Vorteilen wie z.B. mit dem gestärkten Vertrauen des Kapitalmarktes in die Unternehmen, welches in weiterer Folge zu niedrigen Kapitalkosten (sei es für Eigen- oder Fremdkapital) führen soll.¹³¹ Daneben birgt die Berichterstattung im Rahmen von Corporate Governance aber auch Risiken.¹³²

Einerseits ist für die Unternehmung nicht sichergestellt, dass der Informationsinhalt tatsächlich vollständig und richtig beim Anteilseigner verarbeitet wird, andererseits ist auch die Reaktion des Anteilseigners ungewiss. Des Weiteren können durch die Publizität Informationen von anderen Anspruchsgruppen für deren Zwecke verwendet werden. Schlussendlich beeinflusst eine erhöhte Informationsbereitstellung natürlich auch die Position der Organe (sei es Vorstand oder Aufsichtsrat).

Im weiteren Verlauf dieses Kapitels soll nun näher auf Risiken im Sinne von negativen Entwicklungen eingegangen werden, die eine externe aber auch interne Berichterstattung im Rahmen von Corporate Governance in sich birgt.

Dabei wird das Risiko durch folgende drei Faktoren determiniert:

- Art der Information
- Detaillierungsgrad
- Zeitpunkt der Veröffentlichung¹³³

¹³¹ Vgl. Elliot, R.K.; Jacobson, P.D.: Costs and benefits of business information disclosure, in: Accounting Horizons, Vol. 8, No. 4, Dec. 2004, S. 81

¹³² Vgl. Kahre, B.; Schwetje, J-N.: Unternehmensexterne Kommunikation immaterieller Ressourcen, in: KoR, 2003, Vol. 3, S. 129

Vgl. Haller, A.; Dietrich, R.: Freiwillige Unternehmensberichterstattung in den USA, in: KoR, 2001, Vol. 5, S. 209

¹³³ Vgl. Haller, A.; Dietrich, R.: Freiwillige Unternehmensberichterstattung in den USA, in: KoR, 2001, Vol. 5, S. 209

7.2 Risiken der externen Berichterstattung

7.2.1 Informationsmissbrauches durch Konkurrenten

Eine der am häufigsten zum Ausdruck gebrachten Befürchtungen in Zusammenhang mit freiwilliger Berichterstattung, ist die Gefahr des Informationsmissbrauches durch Konkurrenten und in weiterer Folge ein daraus resultierender Wettbewerbsnachteil. In der Literatur wird dieses Argument zuweilen als „Killerargument“¹³⁴ bezeichnet, andererseits auch als reale Bedrohung gewertet.

Die FASB sieht in Wettbewerbsnachteilen die Kosten der freiwilligen Berichterstattung. Dabei ist das Risiko eines Wettbewerbsnachteils durch freiwillige Berichterstattung laut FASB auch durch die drei Faktoren Informationsart, Detaillierungsgrad und Veröffentlichungszeitpunkt bestimmt.¹³⁵

Diese 3 Faktoren werden gleichzeitig als Gegenargument zur Gefahr des Informationsmissbrauches durch Konkurrenten angeführt. Die AICPA sieht zwar ein mögliches Risiko, wendet aber ein, dass die freiwillig publizierte Informationen (die AICPA bezieht sich dabei auf Informationen über Unternehmensziele und Unternehmensstrategien) den Wettbewerbern häufig bereits aus anderen Quellen bekannt sind bzw. aufgrund des eher allgemeinen Charakters geringe Wettbewerbsrelevanz aufweisen.¹³⁶

Auch Krystek/Müller messen der Gefahr des Informationsmissbrauches durch Mitbewerber wenig Bedeutung zu und begründen dies mit der zeitverzögerten Verfügbarkeit der Information, der Vielzahl weiterer Quellen aus denen die Informationen gewonnen werden können, sowie der Notwendigkeit einer zielgerichteten Deutung der offen gelegten Information durch den Wettbewerber.¹³⁷

¹³⁴ Vgl. Günther, T.; Beyer, D.; Menninger, J.: Externe Berichterstattung über strategierelevante Informationen bei Unternehmen der "new economy", in: KoR, 2003, Vol. 10, S. 448-458

¹³⁵ Vgl. Haller, A.; Dietrich, R.: Freiwillige Unternehmensberichterstattung in den USA, in: KoR, 2001, Vol. 5, S. 209

¹³⁶ Vgl. Fey, G.; Ramin, K.P.: Die internationale Rechnungslegung und ihr Informationsgehalt für den Anleger, in: Müller, M.: Shareholder Value Reporting - veränderte Anforderungen an die Berichterstattung börsennotierter Unternehmen, Wien, 1998, S. 289

¹³⁷ Vgl. Vgl. Krystek, U.; Müller, M.: Zur Relevanz des Shareholder Value Reportings als Frühaufklärungsinformation für den Wettbewerb, in: Müller, M.: Shareholder Value Reporting - veränderte Anforderungen an die Berichterstattung börsennotierter Unternehmen, Wien, 1998, S. 260-264

Der Informationsmissbrauch durch die Konkurrenz kann unterschiedliche Formen haben. Zum einen kann eine umfangreiche Berichterstattung zur strategischen Frühaufklärung von Konkurrenten genutzt werden.¹³⁸ Frühaufklärungssysteme haben für Unternehmen eine immense strategische Bedeutung, da sie dazu beitragen, rechtzeitig unterschiedliche Veränderungen im Unternehmensumfeld zu analysieren und ihre Auswirkungen auf das Betriebsgeschehen zu diagnostizieren, um anschließend adäquat darauf zu reagieren, mit dem Ziel einen erfolgreichen Unternehmensfortbestandes zu sichern.

Krystek/Müller befassen sich eingehender mit diesem Aspekt. Sie zeigen in ihren Ausführungen die Möglichkeit auf, dass aufgrund der kapitalmarktorientierten Berichterstattung im Sinne von Corporate Governance, für Konkurrenzunternehmen die Bemühungen und Kosten eines Frühaufklärungssystems obsolet werden, da bereits durch den Mitbewerber die notwendigen Information zur Verfügung gestellt werden. Des Weiteren analysieren sie in ihrer Arbeit jene Argumente, die gegen die Frühaufklärungsrelevanz der freiwilligen Berichterstattung in einem zu fürchtenden Ausmaß sprechen: das Quellen-, Zeit- und Verarbeitungsargument. Im Bezug auf das Zeitargument ist zu erwähnen, dass die Veröffentlichung von Informationen wie zB.: über neue Produkte oder Marken erst im späteren Stadium des Konkretisierungsverlaufes erfolgt und daher selbst bei sofortiger Kopie durch die Konkurrenz, das publizierende Unternehmen einen zeitlichen Vorsprung hätte. Allerdings kann unter gewissen Umständen der Zeitraum zwischen Veröffentlichung und Verwirklichung des Umsetzungspotentiales dermaßen auseinander liegen, dass eine Aktion des Konkurrenten durchaus zu einem Wettbewerbsnachteil führen kann (zB.: im Bereich der Pharmaindustrie, wo zwischen der Veröffentlichung einer Produkt Pipeline und dessen Umsetzungspotential mehrere Jahre liegen können).¹³⁹ Der Wettbewerbsnachteil muss nicht notwendigerweise im Zeitpunkt der Offenlegung eintreten, im Sinne der Nachhaltigkeitsbestrebung einer Corporate Governance konformen Berichterstattung kann dieser auch erst in einer Folgeperiode auftreten.¹⁴⁰

¹³⁸ Vgl. Gerpott, T.; Thomas, S. E.: Außerbilanzielle Berichterstattung über Marken im Geschäftsbericht nach HGB, DRS, IFRS und US-GAAP, in: Der Betrieb, 2005, Heft 45, S. 2426

¹³⁹ Vgl. Krystek, U.; Müller, M.: Zur Relevanz des Shareholder Value Reportings als Frühaufklärungsinformation für den Wettbewerb, in: Müller, M.: Shareholder Value Reporting - veränderte Anforderungen an die Berichterstattung börsennotierter Unternehmen, Wien, 1998, S. 242-265

¹⁴⁰ Vgl. Gamper, Ph. u.a.: Value Reporting und aktive Investor Relations, in: Der Schweizer Treuhänder, 2006, Vol. 9, S. 642-647

Krystek/Müller führen als weiteres Gegenargument an, dass der Umfang der Informationen im Rahmen der kapitalmarktorientierten Berichterstattung nicht für ein umfassendes Frühaufklärungssystem¹⁴¹ ausreicht, es sei denn, dass sich dieses nur auf die Konkurrenz konzentriert, da ausschließlich von dieser Gefahren und Chancen ausgehen, die es frühzeitig zu erkennen gilt.¹⁴²

Dieses Argument führt zu einer weiteren Art des Informationsmissbrauches: die Verwendung der offen gelegten Informationen zum Zweck der Konkurrenzanalyse. Effing hat sich in seiner Promotionsschrift „Jahresschlussbasierte Konkurrenzanalyse“ mit diesem Thema intensiv, sowie empirisch auseinander gesetzt.

Die Eignung des Jahresabschlusses als Datenquelle der Konkurrenzanalyse ist durch gewisse Eigenheiten der Rechnungslegung begrenzt. Dabei handelt es sich, ähnlich wie bei den Gegenargumenten zum Informationsmissbrauch, um den Vergangenheitsbezug der Informationen, die Verzerrung bzw. Verfälschung durch gläubigerschutzorientierte Bewertungsvorschriften und die mangelnde Vollständigkeit der Daten. Die empirische Untersuchung im Rahmen der Promotionsschrift von Effing zeigt jedoch deutlich, dass der Jahresabschluss als Informationsquelle für eine Vielzahl von Einzelinformationen, die im Rahmen der Konkurrenzanalyse als relevant beurteilt werden, geeignet ist.

Von insgesamt 292 überprüften Einzelinformationen, die aus den Jahresabschlüssen der untersuchten Unternehmungen gewonnen werden konnten, wurde für 105 eine Eignung festgestellt (davon 46 als bedingt geeignet und 59 als uneingeschränkt geeignet). Bei den uneingeschränkt geeigneten Informationen handelt es sich um jene Informationen, die nur schwer durch alternative Quellen erhoben werden können. Dazu zählen die Kosten- und Umsatzstrukturen, Daten hinsichtlich Forschung und Entwicklung, sowie Informationen zu Erfolgsfaktoren und Portfoliostrukturen.

¹⁴¹ Anmerkung: Die Frühaufklärung hinsichtlich Gefahren und Chancen durch Mitbewerber ist nur ein Aspekt von vielen. Daneben gilt es auch politische, geographische Risiken etc. im Auge zu behalten.

¹⁴² Vgl. Krystek, U.; Müller, M.: Zur Relevanz des Shareholder Value Reportings als Frühaufklärungsinformation für den Wettbewerb, in: Müller, M.: Shareholder Value Reporting - veränderte Anforderungen an die Berichterstattung börsennotierter Unternehmen, Wien, 1998, S. 260-264

Im Rahmen der durchgeführten empirischen Untersuchungen wurde zudem festgestellt, dass die Eignung und somit das Risikopotential für einen Informationsmissbrauch, von der Art der durchzuführenden Konkurrenzanalyse abhängt. Wurde für die Marktanteils- bzw. Marktwachstumsportfolioanalyse eine uneingeschränkte Eignung der aus dem Jahresabschluss generierten Daten testiert, gilt dies weniger für die Branchenstrukturanalyse.

Effing schlussfolgert in seiner Arbeit, dass vor allem die freiwillige Berichterstattung einen deutlichen Informationsgewinn für bisher bedingt identifizierbare Informationen darstellt.¹⁴³ Dabei ist nochmals zu betonen, dass Effings Untersuchungen auf die Eignung von Informationen aus dem Jahresabschluss beschränkt waren. Unter dem Aspekt einer extensiven Berichterstattung (zB.: Ad-hoc-Publizität) wird der Informationsgewinn auch in zeitlicher Hinsicht gesteigert.

Wie eingangs erwähnt, hängt das Risikopotential neben dem Zeitpunkt der Veröffentlichung, vor allem von der Art der Information bzw. dem Detaillierungsgrad ab.

In der Literatur wird das Risiko des Informationsmissbrauches durch Konkurrenten häufig im Zusammenhang mit der Berichterstattung immaterieller Informationen genannt.¹⁴⁴

Günther/Beyer/Menninger haben in ihrem Artikel „Externe Berichterstattung über strategierelevante Informationen bei Unternehmen der New Economy“ versucht, anhand einer Befragung empirische Belege für die Ausgliederung strategiebezogener Informationen aus der Berichterstattung zu finden. Vor allem hinsichtlich der Berichterstattung über Maßnahmen zur Erreichung strategischer Ziele, wurde auf das Argument der Wettbewerbsschädlichkeit verwiesen. Dies gilt gleichermaßen für die Gesamtunternehmensebene, als auch für die Segmentebene. Dabei wird von Unternehmensseite argumentiert, dass Verschwiegenheit bzw. die maximal gezielte Ankündigung strategischer Maßnahmen die Flexibilität für verdeckte Strategieanpassungen erhalten. Die Berichterstattung über strategische Ziele selbst (auf Gesamtunternehmens- als auch Segmentebene) wurde zwar auch

¹⁴³ Vgl. Effing, W.: Jahresabschlussbasierte Konkurrenzanalyse, Promotionsschrift - Unternehmen und Steuern - Band 21, Aachen, 2002, S. 252

¹⁴⁴ Vgl. Haller, A.; Dietrich, R.: Freiwillige Unternehmensberichterstattung in den USA, in: KoR, 2001, Vol. 5, S. 209

als risikobehaftet eingestuft, jedoch bei weitem in einem geringeren Ausmaß als die Berichterstattung über strategische Maßnahmen zur Zielerreichung.¹⁴⁵

Eine weitere immaterielle Vermögensposition mit Risikopotential stellen Markenwerte dar. Da die Markenberichterstattung wettbewerbsrelevante Informationen beinhaltet, kann dies zu einem Verlust eines Innovationsvorsprunges führen. Auch hier steigt die Gefahr mit zunehmenden Detaillierungsgrad der offen gelegten Informationen. Gerpott/Thomas führen jedoch an, dass es kaum empirische Belege dafür gibt, dass markenbezogene Angaben im Rahmen einer freiwilligen Berichterstattung zu einer Beeinträchtigung der Wettbewerbsfähigkeit führen.

Als Gegenmaßnahme eines solchen Informationsmissbrauches wird empfohlen, wettbewerbssensitive Informationen nicht offen zulegen, selbst wenn dies eine negative Reaktion des Kapitalmarktes nach sich ziehen würde. Es wird darauf hingewiesen, dass dieses Handeln im Sinne der Anteilseigner ist, da dadurch eine mittel- bis längerfristig bessere Wettbewerbspositionierung gewährleistet wird.¹⁴⁶

Unumstritten ist das Risikopotential im Bezug auf die Berichterstattung hinsichtlich Forschung und Entwicklung,¹⁴⁷ da gerade diese Bereiche für viele Unternehmen entscheiden für die Erzielung eines nachhaltigen Unternehmenserfolges sind und daher einen zentralen wettbewerbskritischen Faktor repräsentieren. Die Pflichtpublizität wird dabei als ungeeignet eingestuft, den Anteilseignern bzw. den potentiellen Investoren Informationen über das durch F&E Aktivitäten im Unternehmen geschaffenen Nutzenpotential, sowie die Auswirkungen auf die Unternehmenszielerreichung zu geben.¹⁴⁸ Dies liegt vor allem daran, dass im Rahmen des Jahresabschlusses nur über den F&E-Ressourceneinsatz

¹⁴⁵ Vgl. Günther, T.; Beyer, D.; Menninger, J.: Externe Berichterstattung über strategierelevante Informationen bei Unternehmen der "new economy", in: KoR, 2003, Vol. 10, S. 129

¹⁴⁶ Vgl. Gerpott, T.; Thomas, S.E.: Außerbilanzielle Berichterstattung über Marken im Geschäftsbericht nach HGB, DRS, IFRS und US-GAAP, in: Der Betrieb, 2005, Heft 45, S. 2426

¹⁴⁷ Vgl. James, S.D.: When do firms voluntarily disclose qualitative information about R&D projects?, Dissertation, 2007

Ebenso vgl. Effing, W.: Jahresabschlussbasierte Konkurrenzanalyse, Promotionsschrift - Unternehmen und Steuern - Band 21, Aachen, 2002, S. 243; Vgl. Riegler, C.; Höllerschmid C.: F&E Berichterstattung in Anlehnung an den Jahresabschluss. Ein integratives, konzeptgetreues Modell für forschung- und entwicklungsintensive Organisationen, in: RWZ, 2005, Heft 1, S. 20; Vgl. Elliot, R.K.; Jacobson, P.D.: Costs and benefits of business information disclosure, in: Accounting Horizons, Vol. 8, No. 4, Dec. 2004, S. 84

¹⁴⁸ Vgl. Riegler, C.; Höllerschmid C.: F&E Berichterstattung in Anlehnung an den Jahresabschluss. Ein integratives, konzeptgetreues Modell für forschung- und entwicklungsintensive Organisationen, in: RWZ, 2005, Heft 1, S. 20

berichtet wird, bzw. teilweise qualitative Anhangsangaben gemacht werden, die jedoch kaum Rückschluss auf das zukünftige Nutzenpotential der Forschung ermöglichen. Es ist daher im Sinne von Corporate Governance, die F&E-Berichterstattung dahingehend zu optimieren, dass es den Anteilseignern bzw. potentiellen Investoren möglich ist, die zukünftige Entwicklung der Unternehmung aufgrund der F&E-Aktivitäten zu beurteilen. Dies kann entweder durch einen erhöhten Informationsumfang oder einen erhöhten Detaillierungsgrad erreicht werden.

Dabei ist der Detaillierungsgrad der Ansatzpunkt für die Gefahr des Informationsmissbrauches durch Konkurrenten. Elliott/Jacobsen formulieren dies treffend:

*“... the greater the level of detail about new product plans – for example, including all unique features and the reasons for their potential appeal – the greater the likelihood of competitive disadvantage“.*¹⁴⁹

So werden aggregierte Daten zu F&E-Aufwendungen der Konkurrenz geringere Möglichkeiten für Rückschlüsse bieten, als Angaben zu F&E-Projekten bzw. deren Gewinnpotential.

Die Publikation „When do firms voluntarily disclose qualitative information about R&D projects“ befasst sich eingehender mit dieser Problematik. Die empirische Untersuchung von Unternehmungen in der Telekommunikations- und Pharmabranche für den Zeitraum 1991 und 2003 kommt zu dem Schluss, dass es für Unternehmungen mit geringem technologischen Know-how und schwach ausgeprägten Schutzmethoden hinsichtlich des intellektuellen Eigentums sinnvoller ist, keine qualitativen Angaben zu Forschungs- und Entwicklungsprojekten zu machen. Für Unternehmung mit diesen Charakteristika führt die Transparenzerhöhung zu einer erhöhten Imitationsgefahr durch Konkurrenten.¹⁵⁰ Unternehmen mit großem technologischen Potential und ausgeprägten Schutzmechanismen für intellektuelles Eigentum werden vermehrt qualitative Informationen offen legen, selbst wenn kein Anreiz besteht, dadurch Kapitalkosten zu

¹⁴⁹ Vgl. Elliot, R.K.; Jacobson, P.D.: Costs and benefits of business information disclosure, in: Accounting Horizons, Vol. 8, No. 4, Dec. 2004, S. 85

¹⁵⁰ Vgl. James, S.D.: When do firms voluntarily disclose qualitative information about R&D projects?, Dissertation, 2007, S. IV, S. 76

senken. Durch die Offenlegung würden aber möglicherweise strategische Partner angesprochen werden, oder potentielle Lizenznehmer.¹⁵¹

Bereits im Zusammenhang mit den unterschiedlichen Informationsarten wurde deutlich, dass der Detaillierungsgrad ausschlaggebend für das Risikopotential der offen gelegten Information ist. Besonders deutlich wird die Problematik des Detaillierungsgrades am Beispiel der Segmentberichterstattung.¹⁵²

Segmentberichterstattung bedeutet, dass die Unternehmung in einzelne Bestandteile untergliedert wird und diverse Informationen für diese einzelnen Segmente kommuniziert werden. Die Berichterstattung erstreckt sich dabei – je nach zugrunde liegender Rechnungslegungsnorm – von Jahresabschlussinformationen auf Segmentebene bis hin zu Informationen über immaterielle Erfolgsfaktoren wie Unternehmensstrategien oder Informationen zu Forschung und Entwicklung. Die Forderung nach einer Berichterstattung für einzelne Segmente ist auf die Dominanz von multinational agierenden, diversifizierten Unternehmen, sowie auf zunehmende M&A-Aktivitäten zurückzuführen.¹⁵³

Die Segmentberichterstattung ist für mittelgroße und große Aktiengesellschaften bzw. für große Gesellschaften mit beschränkter Haftung in § 237 Z 9 bzw. § 266 Z 3 UGB geregelt. Börsennotierte Unternehmungen sind dazu verpflichtet, die Segmentberichterstattung im Sinne der IFRS zu erstellen. Dabei ist zu erwähnen, dass die Segmentberichterstattung gemäß österreichischem UGB verglichen zur Segmentberichterstattung gemäß internationaler Rechnungslegungsstandards (sei es IFRS oder US-GAAP) als rudimentär einzustufen ist.¹⁵⁴

Während aus Investorensicht die Segmentberichterstattung nur mit Vorteilen in Verbindung gesetzt wird, bestehen aus Unternehmenssicht durchaus Bedenken, zu denen neben dem Aufwand für die Erhebung, Aufbereitung und Veröffentlichung der Segmentinformationen auch die Gefahr eines Informationsmissbrauches durch

¹⁵¹ Vgl. James, S.D.: When do firms voluntarily disclose qualitative information about R&D projects?, Dissertation, 2007, S. 2

¹⁵² Vgl. Fey, G.; Ramin, K.P.: Die internationale Rechnungslegung und ihr Informationsgehalt für den Anleger, in: Müller, M.: Shareholder Value Reporting - veränderte Anforderungen an die Berichterstattung börsennotierter Unternehmen, Wien, 1998, S. 277

¹⁵³ Vgl. Talha, M.; Sallehuddin, A.; Mohammad, J.: Changing pattern of competitive disadvantage from disclosing financial information - A case study of segmental reporting practice in Malaysia, in: Managerial Auditing Journal, Vol. 21, No. 3, 2006, S. 266

¹⁵⁴ Vgl. Buttollo, B.; Prachner, G.; Schmidt-Karall, M.: IFRS/IAS - USGAAP - HGB - Rechnungslegung im Vergleich, 2. Auflage, Wien, 2006, S. 170 ff

Konkurrenzunternehmen zählt.¹⁵⁵ Die Auswirkung der Segmentberichterstattung wurde bereits durch eine Vielzahl von Publikationen behandelt.

In Hinblick auf den Detaillierungsgrad der Segmentberichterstattung ist zwischen der Anzahl der einzelnen Berichtssegmente und der Informationstiefe in den einzelnen Segmenten zu unterscheiden. Für beide Kriterien gibt es laut UGB bzw. IFRS nur Mindestanforderungen¹⁵⁶, die im Sinne einer guten Corporate Governance durch freiwillige Mehrangaben erweitert werden können.¹⁵⁷

Die Frage hinsichtlich der Anzahl der zu bildenden Segmente wird in einem Modell von Hayes/Lundholm näher erläutert. Im Rahmen dieses Modells kann das Unternehmen frei wählen, wie viele einzelne Segmente es in die Segmentberichterstattung aufnimmt. Dabei wird davon ausgegangen, dass die Informationen im Rahmen der Pflichtpublizität keine Rückschlüsse auf die einzelnen Geschäftsbereiche der Unternehmung ermöglichen; dies wäre nur durch die Segmentberichterstattung möglich. Hayes/Lundholm ergänzen das Modell durch einen Mitbewerber, welcher anhand der offen gelegten Segmentinformationen Investitionen in die unterschiedlichen Branchenzweigen des Unternehmens tätigt. Die Höhe der Investition steht in direktem Zusammenhang mit dem Anteil an zukünftigen Zahlungsströmen, die in diesem Branchenzweig erwartet werden. Zu guter letzt erfolgt die Auswahl der Segmente unter Berücksichtigung der Reaktion des Kapitalmarktes.¹⁵⁸

Das Modell führt zu folgenden Schlussfolgerungen: Im Falle eines wettbewerbsintensiven Umfeldes, wird eine Unternehmung nur dann mehrere Einzelsegmente bilden, wenn diese ähnliche Ergebnisse ausweisen, da in dieser Konstellation das Risiko der „Adverse Selection“ am Kapitalmarkt vermieden wird,

¹⁵⁵ Vgl. Talha, M.; Sallehuddin, A.; Mohammad, J.: Changing pattern of competitive disadvantage from disclosing financial information - A case study of segmental reporting practice in Malaysia, in: Managerial Auditing Journal, Vol. 21, No. 3, 2006, S. 266

Ebenso vgl. Harris, M.S.: The association between competition and managers business segment reporting decision, in: Journal of Accounting Research, Vol. 36, No. 1, Spring 1998, S. 111; Vgl. Hayes, R.M.; Lundholm, R.: Segment reporting to the capital market in the presence of a competitor, in: Journal of Accounting Research, Vol. 34, No. 2, Autumn 1996, S. 261; Vgl. Günther, T.; Beyer, D.; Menninger, J.: Externe Berichterstattung über strategierelevante Informationen bei Unternehmen der "new economy", in: KoR, 2003, Vol. 10, S. 456; Vgl. Gamm, K.: Betriebsgeheimnisse und bilanzrechtliche Publizität, Köln, 1998, S. 206

¹⁵⁶ Vgl. IAS 14, §§237 und 266 UGB.

¹⁵⁷ Anmerkung: Eine Erweiterung der Angaben ist auch im Sinne des IAS 14.

¹⁵⁸ Vgl. Hayes, R.M.; Lundholm, R.: Segment reporting to the capital market in the presence of a competitor, in: Journal of Accounting Research, Vol. 34, No. 2, Autumn 1996, S. 261 - 279

sowie die offen gelegten Informationen den Mitbewerber keinen beträchtlichen Lerneffekt bieten. Sind Unterschiede zwischen den Segmenten gegeben, wird das Unternehmen nur ein einzelnes Segment für die Berichterstattung auswählen (Anmerkung des Verfassers: das Segment mit den mäßigeren Ergebnissen, auch unter dem Risiko einer negativen Reaktion durch den Kapitalmarkt). Würden in diesem Fall beide Segmente in die Berichterstattung integriert werden, würde der Mitbewerber seine Aufmerksamkeit von dem Segment mit negativem Signal auf jenes mit positiven Ergebnissen verlagern.¹⁵⁹

Eine Vielzahl von Modellen befasst sich mit der Frage ob generell eine Segmentberichterstattung bei Vorhandensein von Konkurrenten erfolgen soll (zB.: Darrough/Stoughton „Financial disclosure policy in an entry game“; Wagenhofer „Voluntary disclosure with a strategic opponent“, Feltham/Xie „Voluntary disclosure in an entry game with continua of types“ etc.)¹⁶⁰. Diese Modelle sind für die Erörterung des Risikos des Informationsmissbrauches durch Konkurrenten dahingehend nicht bedeutend, da die Segmentberichterstattung gesetzlich (sei es durch UGB oder IFRS) verpflichtend ist. Nichts desto trotz lässt sich eine Hauptaussage dieser Modelle für den aktuellen Problemkreis anwenden: Im Falle von niedrigen Markteintrittskosten hat eine Berichterstattung negativer Signale stets zu erfolgen, um Konkurrenzunternehmen von einem Markteintritt abzuschrecken.

Harris hingegen hat im Rahmen einer Logit-Funktion analysiert, dass Unternehmen dazu neigen, über Segmente aus wettbewerbsschwachen Branchen nur mit Einschränkungen zu berichten. Dies erfolgt unter der Annahme, dass ungewöhnliche Gewinne und Marktanteile in wettbewerbsschwachen Branchen möglich sind und es daher vermieden werden soll, dass Konkurrenten durch Offenlegung ebendieser Segmentinformationen motiviert werden, in diese Branchen einzusteigen.¹⁶¹

¹⁵⁹ Vgl. Hayes, R.M.; Lundholm, R.: Segment reporting to the capital market in the presence of a competitor, in: Journal of Accounting Research, Vol. 34, No. 2, Autumn 1996, S. 261 - 279

¹⁶⁰ Vgl. Darrough, M.; Stoughton, N.: Financial disclosure policy in an entry game, in: Journal of Accounting and Economics, Jänner 1990, S. 219 – 243;

Vgl. Wagenhofer, A.: Voluntary disclosure with a strategic opponent, in: Journal of Accounting and Economics, März 1990, S. 341 – 363;

Vgl. Feltham, G.A., Xie, J.: Voluntary Financial disclosure in an Entry Game, in: Contemporary Accounting Research, 1992, S. 219 – 243.

¹⁶¹ Vgl. Harris, M.S.: The association between competition and managers business segment reporting decision, in: Journal of Accounting Research, Vol. 36, No. 1, Spring 1998, S. 115, S. 126

Wie bereits erläutert, bezieht sich der Detaillierungsgrad nicht nur auf die Auswahl bzw. Anzahl der Segmente, sondern auch auf die zu berichtenden Informationen innerhalb der Segmente. Dabei ist wiederum auf das Risikopotential der Art der Informationen zu verweisen, wie zB.: strategiebezogene Informationen auf Segmentebene etc..¹⁶²

7.2.2 Erschwernis der Kapitalbeschaffung

Die Rechtsform der Kapitalgesellschaft ist durch die Eigenkapitalfinanzierung über den Kapitalmarkt charakterisiert. Wie bereits ausreichend erläutert, dient die externe Berichterstattung der Befriedigung der Kontrollinteressen bereits vorhandener Anteilseigner, bzw. als Entscheidungsgrundlage für Investitionen potentieller Investoren. Die Ausweitung der externen Berichterstattung über den gesetzlich geforderten Umfang wird häufig mit dem weit verbreiteten Einwand, einer ungewissen, zumal negativen Reaktion der Investoren (Eigenkapital- aber auch Fremdkapitalgeber) abgelehnt.¹⁶³

Diese ungewissen, teils negativen Reaktionen der Investoren können zu einem zum Verlust von potentiellen Eigenkapitalgebern führen.¹⁶⁴ Des Weiteren ist auch ein Verlust von Fremdkapital möglich (weniger in Bezug auf professionelle Fremdkapitalgeber wie zB.: Banken bezogen, da diese über weitergehende Informationsbeschaffungsmöglichkeiten verfügen und daher weniger auf die externe Berichterstattung der Unternehmen angewiesen sind), wenn die offen gelegten Informationen negative Rückschlüsse auf die Bonität des Unternehmens zulassen.¹⁶⁵

Ein Kriterium der Berichterstattung im Sinne einer guten Corporate Governance ist die Bereitstellung all jener Informationen, die ein potentieller Investor benötigt um eine fundierte Investitionsentscheidung treffen zu können. Diese Forderung impliziert jedoch, dass der Investor aufgrund dieses Informationszuganges dazu tendieren kann, eine andere Investitionsalternative zu wählen. Als Folge der intensiven Berichterstattung würde die Unternehmung potentielle Investoren verlieren, da diese

¹⁶² Vgl. Günther, T.; Beyer, D.; Menninger, J.: Externe Berichterstattung über strategierelevante Informationen bei Unternehmen der "new economy", in: KoR, 2003, Vol. 10, S. 456

¹⁶³ Vgl. Suijs, J.: Voluntary disclosure of information when firms are uncertain about investor response, in: Journal of Accounting and Economics, Vol. 43, 2007, S. 407

¹⁶⁴ Vgl. Alvarez, M.; Wotschovsky, S.: Investor Relations, in: Finanz Betrieb, 10/2000, S. 653

¹⁶⁵ Vgl. Gamm, K.: Betriebsgeheimnisse und bilanzrechtliche Publizität, Köln, 1998, S. 203

die offen gelegten Informationen im Verhältnis zu anderen Investitionsalternativen als negativ interpretieren. Diesem Problem hat sich Suijs im Rahmen eines Modells angenommen.

Suijs Modell umfasst einen repräsentativen Investor, der ein vordefiniertes Investitionsbudget zur Verfügung hat. Dieses Budget kann der Investor in das Unternehmen A, ein alternatives Investitionsprojekt B oder in ein risikofreies Projekt C investieren. Suijs Modell führt zu 3 möglichen Gleichgewichtszuständen:

- Die uneingeschränkte Offenlegung von privaten Informationen tritt im „Full Disclosure Equilibrium“ auf, wenn die Ablehnung einer freiwilligen Berichterstattung durch den Kapitalmarkt mit dem Verbergen negativer Informationen gleichgesetzt wird.
- Es kommt zu keiner freiwilligen Berichterstattung, wenn das Risiko einer negativen Reaktion durch den Kapitalmarkt signifikant hoch ist („Non Disclosure Equilibrium“).
- Dazwischen liegt das „Partial Disclosure Equilibrium“. In diesem Zustand wird das Unternehmen private Informationen offen legen, wenn diese Informationen Rückschlüsse auf einen höheren Ertrag als bei der risikofreien Investition ermöglichen. Ist dies nicht der Fall, wird von der Offenlegung der privaten Informationen Abstand genommen. Der Zustand des „Partial Disclosure Equilibriums“ ist durch empirische Studien belegbar.¹⁶⁶

Das Modell von Suijs prognostiziert daher, dass Unternehmen dann ihre privaten Informationen im Rahmen einer freiwilligen Berichterstattung offen legen, wenn es eine attraktivere Investitionsalternative gibt. Unter dieser Voraussetzung kann das Unternehmen nur gewinnen, da die Verweigerung einer freiwilligen Berichterstattung auf jeden Fall vom Kapitalmarkt sanktioniert wird.¹⁶⁷ Das Risiko, dass sich potentielle Investoren für eine andere Investitionsalternative entscheiden besteht jedoch weiter,

¹⁶⁶ . Suijs, J.: Voluntary disclosure of information when firms are uncertain about investor response, in: Journal of Accounting and Economics, Vol. 43, 2007, S. 406

¹⁶⁷ Vgl. Suijs, J.: Voluntary disclosure of information when firms are uncertain about investor response, in: Journal of Accounting and Economics, Vol. 43, 2007, S. 391 - 410

zumal das Unternehmen nicht über die Erwartungen des Investors Bescheid weiß, noch auf die Interpretation der offen gelegten Informationen Einfluss nehmen kann.¹⁶⁸

Wie eingangs erwähnt, können die intensive Bereitstellung von Informationen und deren unsichere Interpretation auch zu einem erschwerten Zugang am Fremdkapitalmarkt bzw. zum Verlust von Fremdkapital führen. Dabei ist zu betonen, dass die freiwillige externe Berichterstattung keine Auswirkungen auf die Beziehung zu professionellen Fremdkapitalgebern wie Banken und Kreditinstitute hat, da für eine Kreditvergabe gemäß Basel II der Bank bzw. dem Kreditinstitut im Rahmen der Bonitätsprüfung (die zudem auch während der Kreditlaufzeit laufend erfolgt) tiefere Einblicke in das Unternehmen gewährt werden, als es durch die Berichterstattung, wenngleich um freiwillige Komponenten ergänzt, kaum der Fall sein wird.¹⁶⁹

Die freiwillige externe Berichterstattung kann daher nur in Bezug auf andere Fremdkapitalgeber, wie zB.: Lieferanten, ein Risikopotential aufweisen. Umfangreiche, detaillierte Informationen, die eventuell negative Ertragsaussichten kommunizieren, können zu einem Verlust an Fremdkapital führen, wenn Lieferanten, die bis dahin ein Zahlungsziel eingeräumt haben, dieses aus Sorge um die Bonität kürzen oder streichen.¹⁷⁰ Selbes gilt im Falle der Anbahnung einer neuen Geschäftsbeziehung mit einem Lieferanten und die Einräumung günstiger Zahlungskonditionen.

Auch der Wechsel von einer intensiven, freiwilligen Berichterstattung zur herkömmlichen, nur die gesetzlichen Komponenten umfassenden Berichterstattung ist mit negativen Reaktionen durch Fremdkapitalgebern verbunden (zB.: mit einer schlechteren Bonitätsbeurteilung Bonitätsbeurteilung).¹⁷¹ Mangels empirischer Belege ist jedoch keine Aussage über die Signifikanz dieses Risikos und dessen ökonomischen Konsequenzen zu treffen.

¹⁶⁸ Anmerkung: Die Variabilität der Informationsinterpretation soll durch folgendes Beispiel veranschaulicht werden: Ein hoher Auftragsbestand kann von einem Investor als hohe Nachfrage nach Produkten des Unternehmens interpretiert werden. Dieselbe Information kann aber auch als Schwäche in der Auftragsabwicklung oder als Problem im Produktionsbereich interpretiert werden.

¹⁶⁹ Vgl. o.V.: Basel II - Stabilität und Sicherheit für das internationale Bankensystem, Österreichische Nationalbank, 2002

¹⁷⁰ Vgl. Gamm, K.: Betriebsgeheimnisse und bilanzrechtliche Publizität, Köln, 1998, S. 203

¹⁷¹ Vgl. Gössi, M.; Simon-Keuenhof, K.: Wertorientierte Unternehmensführung in der Praxis, in: Der Schweizer Treuhänder, Heft 8, 2001, S. 638

7.2.3 Einfluss auf den Börsenkurs

Neben möglichen Auswirkungen auf Investitionsentscheidungen potentieller Investoren, wirkt sich die externe Berichterstattung generell auf die Entscheidung der tatsächlichen Anteilseigner aus, ob sie die Unternehmensanteile halten oder veräußern sollen.

Eine intensivere, über den gesetzlichen Umfang, hinausgehende Berichterstattung wird diese Entscheidung sicherlich beeinflussen. So ist im Rahmen zahlreicher Publikationen der Beleg für den positiven Zusammenhang von Offenlegung und Kapitalkosten erbracht worden.¹⁷²

Ein kritischer Punkt in diesem Zusammenhang ist die zeitliche Bekanntgabe veränderter Umstände, im Speziellen negativer Nachrichten. Aus Sicht der Unternehmensführung kommt es in diesem Zusammenhang häufig zu Überreaktionen des Kapitalmarktes, die sich in einem sinkenden Aktienkurs widerspiegeln. Es wird argumentiert, dass die Offenheit durch den Kapitalmarkt bestraft wird.

In diesem Zusammenhang ist auf die Studie von Tucker (2007), sowie auf jene von Tawatnuntachai/Yaman (2007) hinzuweisen. In beiden Studien wird die Auswirkung von frühzeitig publizierten Gewinnwarnungen auf den Aktienkurs untersucht. Beide Studien kommen zum selben Ergebnis: Die Offenlegung führt kurzfristig zu einer negativen Beeinflussung des Aktienkurses, längerfristig ist jedoch kein Unterschied zu Unternehmen zu erkennen, die keine Gewinnwarnung abgegeben haben. Ökonomische Konsequenzen können sich daher nur durch die kurzfristige, negative Beeinflussung ergeben. Dieses Argument wird dahingehend ergänzt, dass Anteilseigner eine Desinvestitionsentscheidung nicht vormerklich an Gewinnwarnungen orientieren, sondern an der erwarteten, längerfristigen Unternehmensperformance.¹⁷³ Diese Ansicht wird auch durch eine empirische Untersuchung unter institutionellen Investoren bzw. Fondsmanagern unterstützt. Die

¹⁷² Vgl. Hail, L.: The impact on voluntary corporate disclosures on the ex-ante cost of capital for Swiss firms, in: The European Accounting Review, Vol. 11, Iss. 4, 2002, S. 741 - 773

¹⁷³ Vgl. Tucker, J.W.: Is openness penalized? Stock returns around earning warnings, in: The accounting review, Vol. 82, Iss. 4, Juli 2007, S. 1055 – 1087

Vgl. Tawatnuntachai, O.; Yaman, D.: Do investors overreact to earning warnings?, in: Review of Financial Economics, Vol 16, 2007, S. 177 - 201

besagte empirische Untersuchung geht davon aus, dass das Vertrauen der Investoren in den Unternehmenserfolg durch die strategische Positionierung des Unternehmens, sowie durch die Ehrlichkeit in der Kapitalmarktkommunikation (dh.: durch die Berichterstattung) determiniert ist. Hinsichtlich der Ehrlichkeit in der Kapitalmarktkommunikation wird bereits an zweiter Stelle der entscheidenden Faktoren, die frühzeitige Kommunikation von negativen Nachrichten genannt.¹⁷⁴ Das Gesamtvertrauen der Investoren führt dazu, dass auch bei Herabsetzung der Gewinnerwartung annähernd alle der befragten Investoren bereit wären, die Aktien weiterhin zu halten.^{175 176}

Bezugnehmend auf die Konsequenzen durch die Berichterstattung negativer Nachrichten ist darauf hinzuweisen, dass dieses Risiko bei Vorhandensein einer gesetzlichen Verpflichtung zur so genannten Ad-hoc-Meldung unumgänglich ist. Gemäß österreichischem Börsegesetz besteht für Unternehmungen, deren Anteile zum amtlichen Handel oder geregelten Verkehr zugelassen sind, eine Verpflichtung zur Veröffentlichung von Umständen oder Tatsachen, die einen Einfluss auf den Aktienkurs der Unternehmung nehmen können.¹⁷⁷ Zu diesen Ad-Hoc-Meldungen zählen unter anderem auch Gewinnwarnungen.¹⁷⁸

Eine Beeinflussung dieses Risikos durch gezielte Steuerung des Berichterstattungszeitpunktes bzw. ob überhaupt eine Berichterstattung der negativen Nachrichten stattfindet oder nicht, ist daher nur möglich wenn es keine gesetzliche Verpflichtung zur einer Ad-Hoc-Publizität gibt oder wenn es sich um negative Informationen handelt, die nicht unter den Ad-Hoc-Meldungstatbestand fallen. Dazu zählen u.a. Pläne oder Projekte, die sich in wichtigen geographischen

¹⁷⁴ Anmerkung: An erster Stelle wird die Nachhaltigkeit der Kapitalmarktkommunikation angefügt, Platz 3 belegt die Regelmäßigkeit der Berichterstattung, gefolgt von der Segmentberichterstattung, der extensiven und konsistenten Berichterstattung und der Einbindung des Vorstandes in die Kapitalmarktkommunikation. Vgl. Ferber, M.; Nitzsch, R.: Die Bedeutung von Vertrauen bei Investor Relations, in: Finanz Betrieb, Heft 12, 2004, S. 821, Abbildung 4

¹⁷⁵ Anmerkung: Als Einschränkung dieses Ergebnisses ist darauf hinzuweisen, dass es sich bei den Befragten um professionelle Investoren handelt, das Ergebnis kann daher nicht uneingeschränkt auf die Reaktion einzelner privater Anleger umgelegt werden. Des Weiteren wird von den Autoren darauf hingewiesen, dass im Bezug auf das Gesamtvertrauen der strategischen Unternehmenspositionierung mehr Bedeutung zukommt, als der Berichterstattung. Vgl. Ferber, M.; Nitzsch, R.: Die Bedeutung von Vertrauen bei Investor Relations, in: Finanz Betrieb, Heft 12, 2004, S. 822

¹⁷⁶ Vgl. Ferber, M.; Nitzsch, R.: Die Bedeutung von Vertrauen bei Investor Relations, in: Finanz Betrieb, Heft 12, 2004, S. 818 - 824

¹⁷⁷ Vgl. § 82 BörseG

¹⁷⁸ Vgl. o.V.: Investorrelationsguide der Wiener Börse, Stand 2005, S. 113

Regionen als nicht realisierbar herauskristallisiert haben; Marktentwicklungen wie zB.: der Preisverfall in einem Segment.¹⁷⁹

Negative Reaktionen des Kapitalmarktes durch sinkende Börsenkurse sind auch beim Wechsel von einer intensiven, freiwilligen Berichterstattung zur herkömmlichen (dh. nur die gesetzlich vorgeschriebenen Komponenten umfassenden) Berichterstattung zu erwarten.¹⁸⁰ Mangels empirischer Beweise ist jedoch keine Aussage über die Signifikanz dieses Risikos und dessen ökonomischen Konsequenzen möglich.

7.2.4 Haftung

Neben den bereits ausführlich erläuterten Risiken einer freiwilligen, externen Berichterstattung, können sich Unternehmen laut FASB in diesem Zusammenhang auch mit Rechtsstreitigkeiten konfrontiert sehen.¹⁸¹ Demzufolge kann die Berichterstattung haftungsrechtliche Konsequenzen für das Unternehmen, gegenüber seinen Anspruchsgruppen (im Speziellen gegenüber den Anteilseignern), mit sich bringen.

Generell gilt, dass die Veröffentlichung unwahrer Tatsachen im Rahmen der Unternehmensberichterstattung, die wiederum zu einer falschen Abbildung der Unternehmensverhältnisse führt, strafbar ist.¹⁸² Dies gilt für die gesetzlich normierte Unternehmensberichterstattung, wie für die freiwillige Berichterstattung. Daher beinhalten generell alle Veröffentlichungen wie zB.: der Jahresbericht (oder unterjährige Geschäftsberichte), Aktionärsbriefe, Prospekte, Präsentationsunterlagen für Roadshows, Informationen auf der Homepage etc., ein haftungsrechtliches Risiko. Allerdings ist dieses Risiko für Publikationen, die durch externe Stellen attestiert werden müssen (der Jahresabschluss durch den Wirtschaftsprüfer etc.) reduziert.

¹⁷⁹ Vgl. Schlenkamp, Ch.: Mit offenen Karten, in: Der Wirtschaftsjournalist, 24.10.2007, S. 47

¹⁸⁰ Vgl. Pernsteiner, H.: Freiwillige Unternehmensinformationen - ihre grundsätzliche Problematik, in: Mittermair, K.; Pernsteiner, H.: Freiwillige Unternehmensinformationen - Möglichkeiten aktiver Rechnungslegungspolitik, Wien, 1997, S. 20

¹⁸¹ Vgl. Haller, A.; Dietrich, R.: Freiwillige Unternehmensberichterstattung in den USA, in: KoR, 2001, Vol. 5, S. 209

Vgl. Kahre, B.; Schwetje, J-N.: Unternehmensexterne Kommunikation immaterieller Ressourcen, in: KoR, 2003, Vol. 3, S. 130

¹⁸² Wimmer, H.P.: Gefahr möglicher Klagen durch Value Reporting?, Versicherungswirtschaft, 2007, 62. Jg., Nr. 4, 15.02.2007, S. 235 ff

Die Furcht der Unternehmensführung von haftungsrechtlichen Konsequenzen kann als Argument gegen eine freiwillige Berichterstattung interpretiert werden. Dabei stellt sich im Speziellen für folgende Bereiche die Frage nach dem haftungsrechtlichen Risikopotential:

- Die Offenlegung vertraulicher Angaben, die bisher als Betriebsgeheimnis galten.
- Das Nicht-Eintreten von Prognosen.¹⁸³
- Die rechtlichen Risiken im Zusammenhang mit Online-Berichterstattung.¹⁸⁴

Die herrschende Lehre und Rechtssprechung definiert das Betriebsgeheimnis als unternehmensbezogene Information oder Tatsache, technischer oder kommerzieller Art, die nur einem bestimmten Personenkreis innerhalb des Unternehmens bekannt und anderen, vor allem externen Adressaten, schwer zugänglich ist. Des Weiteren ist es der Wille dieses bestimmten Personenkreises, dass diese Information oder Tatsache nicht nach außen dringt, da sie einen wirtschaftlichen Wert verkörpert und eine Verbreitung der Information einen materiellen oder immateriellen Schaden für das Unternehmen verursachen könnte.¹⁸⁵

Gemäß dieser Umschreibung können eine Vielzahl von Bestandteilen der freiwilligen Berichterstattung als Betriebsgeheimnis klassifiziert werden. In diesem Zusammenhang zu erwähnen sind besonders folgende Informationen:

- Interna von Vorstand und Aufsichtsrat
- Interne betriebswirtschaftliche Kennzahlen
(Umsatz pro Mitarbeiter, Gemeinkosten, Marktanteile)
- Unternehmensplanung
- Absatzstrategien
- Investitionsplanung und Investitionspolitik
- Produktionsvorhaben
- Forschungsvorhaben und Forschungsergebnisse

¹⁸³ Vgl. Wimmer, H.P.: Gefahr möglicher Klagen durch Value Reporting?, Versicherungswirtschaft, 2007, 62. Jg., Nr. 4, 15.02.2007, S. 235 ff

¹⁸⁴ Anmerkung: Näheres dazu siehe Kapitel 7.2.5.

¹⁸⁵ Vgl. Wimmer, H.P.: Gefahr möglicher Klagen durch Value Reporting?, Versicherungswirtschaft, 2007, 62. Jg., Nr. 4, 15.02.2007, S. 235 ff

- Wesentliche Personalentscheidungen¹⁸⁶

Der Begriff „Betriebsgeheimnis“ ist nicht absolut. Wie aufgrund dieser Aufzählung erkennbar ist, werden einige der bereits bei anderen Risiken erläuterten Berichterstattungskomponenten unter diesem Begriff angeführt. Das haftungsrechtliche Risiko knüpft nicht alleine an die Veröffentlichung dieser Informationen an, sondern ist mit komplexeren Umständen verbunden.

Das haftungsrechtliche Risiko ist vor allem an die Pflichtverletzung im Rahmen der aktienrechtlichen¹⁸⁷ Verschwiegenheitspflicht des Vorstandes gebunden.^{188 189} Die Verschwiegenheitspflicht bezieht sich auf vertrauliche Informationen, wobei sich die Vertraulichkeit nach dem Interesse der Unternehmung an der Geheimhaltung orientiert. Der Vorstand selbst kann zudem definieren, welche Informationen als vertraulich zu behandeln sind. Ein zumindest fahrlässiger Verstoß gegen die Verschwiegenheitspflicht, in Verbindung mit einem daraus resultierenden Schaden, kann zu einer Schadenersatzpflicht gegenüber der Gesellschaft führen.¹⁹⁰

Es gilt jedoch nicht als pflichtwidrige Offenlegung von Betriebsgeheimnissen, wenn bisher unbekannte Tatsachen im Rahmen einer gesetzlichen Pflicht zur Rechnungslegung und Offenbarung veröffentlicht werden. Dies gilt insbesondere für die Veröffentlichung von kursrelevanten, zumal negativen, Informationen (die bisher vertraulich waren) wie es im Fall der Ad-Hoc-Publizität gemäß Börsegesetz der Fall wäre.¹⁹¹

Diesbezüglich ist auch auf den Zusammenhang zwischen Zeitpunkt der Offenlegung negativer Nachrichten und haftungsrechtlichen Risiko hinzuweisen. Eine empirische

¹⁸⁶ Vgl. Kersting, M.O.; Sohbi, H.: Haftungsrechtliche Aspekte einer vorausschauenden Berichterstattung, in: Müller, M.: Shareholder Value Reporting - veränderte Anforderungen an die Berichterstattung börsennotierter Unternehmen, Wien, 1998, S. 302

¹⁸⁷ Anmerkung: Die Verschwiegenheitspflicht ist im GmbH Gesetz nicht ausdrücklich normiert, sie ergibt sich jedoch aus der Sorgfaltspflicht.

¹⁸⁸ Anmerkung: Natürlich gilt die Verschwiegenheitspflicht auch für andere Organe (Aufsichtsrat, Betriebsrat) sowie andere Mitglieder innerhalb des Unternehmensverbandes (Führungskräfte, Mitarbeiter etc.), doch ist die Berichterstattung bzw. die Definierung der Informationspolitik ansich eine Aufgabe des Managements. Daher wird das haftungsrechtliche Risiko in erster Linie im Bezug auf den Vorstand analysiert.

¹⁸⁹ Vgl. § 84 Absatz 1 AktG

¹⁹⁰ Vgl. § 83 Absatz 2 AktG

¹⁹¹ Vgl. Wimmer, H.P.: Gefahr möglicher Klagen durch Value Reporting?, Versicherungswirtschaft, 2007, 62. Jg., Nr. 4, 15.02.2007, S. 235 ff

Vgl. Kersting, M.O.; Sohbi, H.: Haftungsrechtliche Aspekte einer vorausschauenden Berichterstattung, in: Müller, M.: Shareholder Value Reporting - veränderte Anforderungen an die Berichterstattung börsennotierter Unternehmen, Wien, 1998, S. 302

Untersuchung hat diesbezüglich festgestellt, dass die frühzeitige Berichterstattung über negative Nachrichten das erwartete Haftungsrisiko senken kann.¹⁹² Dieses empirische Ergebnis steht im Einklang mit den Einschätzungen der Praxis. Im Rahmen einer Befragung durch die Universität Zürich von deutschen, Schweizer und österreichischen Unternehmungen zu diversen Fragestellungen der Berichterstattung, wurde dem Statement „Die schnelle Offenlegung negativer Nachrichten reduziert das Risiko potentieller Schadenersatzklagen“ von 43 % der Befragten zugestimmt (im Vergleich dazu: nur 25 % haben diese Aussage abgelehnt).¹⁹³ Diese übereinstimmenden Ergebnisse sprechen für ein verschwindend geringes haftungsrechtliches Risiko im Bezug auf den zeitlichen Aspekt der Offenlegung negativer Nachrichten.

Ein weiterer Problembereich mit Risikopotential ist die Berichterstattung über die zukünftige Entwicklung der Unternehmung in Form von Prognosen. Solange die veröffentlichten Prognosen auf wahren Tatsachen beruhen und hinsichtlich der Einschätzung kein Verstoß gegen das Vorsichtsprinzip vorliegt, besteht kein haftungsrechtliches Risiko, wenn die Prognosen nicht eintreffen. Unrichtige Prognosen, deren Unrichtigkeit dem Unternehmen bewusst ist oder aus Gründen der Fahrlässigkeit unbewusst geblieben ist, bergen sehr wohl ein haftungsrechtliches Risiko in sich, wenn durch diese Prognosen ein Schaden entsteht.^{194 195}

Neben der intensiven Berichterstattung beinhaltet auch die extensive Berichterstattung ein haftungsrechtliches Risikopotential. Unter extensiver Berichterstattung ist in diesem Zusammenhang die Unternehmensberichterstattung unter Einsatz moderner Informationstechnologien zu verstehen. Gemäß der Forderung der OECD hinsichtlich einer Berichterstattung im Sinne einer guten Corporate Governance, wird ein beträchtlicher Teil der

¹⁹² Vgl. Field, L.; Lowry, M.; Shu, S.: Does disclosure deter or trigger litigation?, in: Journal of Accounting and Economics, Vol. 39, 2005, S. 506

Anmerkung: Im Rahmen dieser Studie wurde die Wirkung von frühzeitigen Gewinnwarnungen untersucht.

¹⁹³ Vgl. Wilde, M.: Survey on companies' reporting behavior in Austria, Germany, and Switzerland, Working Paper, Universität Zürich, Nr. 40, 2005, S. 36

¹⁹⁴ Vgl. Wimmer, H.P.: Gefahr möglicher Klagen durch Value Reporting?, Versicherungswirtschaft, 2007, 62. Jg., Nr. 4, 15.02.2007, S. 235 ff

¹⁹⁵ Anmerkung: Im Bezug auf den US-amerikanischen Kapitalmarkt ist auf die Safe-Harbor-Rule des Private Securities Litigation Reform Act of 1995 hinzuweisen. Um sich vor haftungsrechtlichen Risiken hinsichtlich der Offenlegung zukunftsorientierter Informationen zu schützen, müssen diese zukunftsbezogenen Aussagen als solche erkennbar sein und jene Faktoren, die eine Veränderung der Prognose verursachen können, aufgedeckt und von vorsichtigen Statements begleitet werden.

Unternehmensberichterstattung, sowie der Investor Relations Aktivitäten über das Internet publiziert. Die Risiken der web-basierten Berichterstattung werden unter Punkt 7.2.5. näher beleuchtet.

Unter der Voraussetzung, dass die Unternehmensleitung bei Offenlegung bisher vertraulicher Informationen eine schadhafte Auswirkung genau überprüft und dass keine fahrlässigen Prognosen getätigt werden, kann das haftungsrechtliche Risiko als sehr gut eingrenzbar bezeichnet werden. Eine ausreichend transparente Dokumentation unterstützt dies beträchtlich.¹⁹⁶

7.2.5 Web-basierte Berichterstattung

Entsprechend der Forderung der OECD hinsichtlich einer extensiven Berichterstattung durch Einsatz von modernen Informationstechnologien, hat das Internet bereits einen hohen Stellenwert als Kommunikationsmedium von Unternehmensinformationen. Besucher einer Homepage erwarten daher, dass alle relevanten Informationen über ein Unternehmen auf dessen Homepage vorzufinden sind und dass diese Informationen in jeder Hinsicht fehlerfrei sind. Vor allem die Finanzberichterstattung über das Internet birgt eine mögliche Gefahr in sich. Dabei treffen Normierungen mit einem exakt definierten Gültigkeitsbereich, wie es für die traditionellen Präsentationsformen der Finanzberichterstattung der Fall ist, auf ein Kommunikationsmedium, welches geografische und politische Grenzen für den Benutzer verschwinden lässt. Es ist daher offensichtlich, dass die sogenannte webbasierte Berichterstattung mit verschiedenen, zumal rechtlichen Problemen, einhergeht.¹⁹⁷

Ein Hauptproblem der Online-Berichterstattung ansich ist die Veränderbarkeit der veröffentlichten Daten. Dieses Problem repräsentiert eine technische bzw. sicherheitstechnische Herausforderung für das Unternehmen, dass gewährleisten

¹⁹⁶ Vgl. Wimmer, H.P.: Gefahr möglicher Klagen durch Value Reporting?, Versicherungswirtschaft, 2007, 62. Jg., Nr. 4, 15.02.2007, S. 235 ff

¹⁹⁷ Vgl. Göritzer, T.: Online Finanzberichterstattung und Continuous Auditing, Dissertation, 2003, S. 1 ff

muss, dass die veröffentlichten Informationen auf der Homepage nicht durch Externe manipuliert werden können.¹⁹⁸

Wie bereits unter Punkt 7.2.4. erläutert, sind an die Veröffentlichung von unwahren Informationen haftungsrechtliche Konsequenzen geknüpft. Die Veröffentlichung von irreführenden Informationen auf der Homepage, sowie Nachlässigkeit bei der Wartung der Aktualität der Daten, kann zu rechtlichen Konsequenzen führen. Irreführende oder falsche Informationen müssen daher ehestens korrigiert werden. Optimalerweise wird auf die Korrektur hingewiesen, sodass der Benutzer die geänderten Umstände in seiner Würdigung der Informationen berücksichtigt. Hinsichtlich des Aktualitätsverlustes der Information obliegt es dem Unternehmen, im Rahmen einer Online-Berichterstattungspolitik Aktualisierungszeitpunkte festzulegen. Darüber hinaus empfiehlt es sich, ein sogenanntes Online-Archiv zu implementieren, damit Anleger und Analysten auch auf Vergangenheitswerte zugreifen können.¹⁹⁹

Ein weiterer Risikobereich ist die mangelnde Trennung von Marketinginformationen und Investor Relation Informationen (zu denen auch die webbasierte Finanzberichterstattung zählt). Dadurch können beim Benutzer falsche Eindrücke hinsichtlich der Lage des Unternehmens entstehen, die wiederum zu haftungsrechtlichen Konsequenzen führen können. Diesem Risiko kann durch eindeutige Trennung dieser Bereiche auf der Homepage des Unternehmens vorgebeugt werden. Gleiches gilt für die Testierbarkeit von Informationen. In diesem Zusammenhang empfiehlt sich die Veröffentlichung vollständiger Unterlagen (wie zB.: des gesamten Jahresabschlusses einschließlich des Bestätigungsvermerkes des Wirtschaftsprüfers), sowie die Implementierung von Warnhinweisen, bei Verlassen des testierten Bereiches.²⁰⁰

Aufgrund der unterschiedlichen Problembereiche im Bezug auf die webbasierte Berichterstattung, sollte besonders dieser Bereich durch die Unternehmensleitung eingehend auf das Risikopotential hin analysiert werden.

¹⁹⁸ Vgl. Gerpott, T.J.; Hoffmann, A.: Berichterstattung über immaterielle Vermögenswerte auf Web Sites von Telekommunikationsnetzbetreibern, in: KoR, Heft 6, 2006, S. 371

¹⁹⁹ Vgl. Göritzer, T.: Online Finanzberichterstattung und Continuous Auditing, Dissertation, 2003, S. 32-47

²⁰⁰ Vgl. Göritzer, T.: Online Finanzberichterstattung und Continuous Auditing, Dissertation, 2003, S. 47
Vgl. Gerpott, T.J., Hoffmann, A.: Berichterstattung über immaterielle Vermögenswerte auf Web Sites von Telekommunikationsnetzbetreibern, in: KoR, Heft 6, 2006, S. 371

7.2.6 Individuelle Offenlegung von Managementvergütungen

Eine besondere Bedeutung im Rahmen einer Corporate Governance konformen Berichterstattung, kommt der Transparenz der Managementvergütung zu.²⁰¹ Doch gerade bei diesem Themenbereich gibt es einen offenkundigen Konflikt zwischen den Managementinteressen und den Aktionärsinteressen. Aus Sicht des Managements ist die Offenlegung als Eingriff in die Privatsphäre zu interpretieren. Anteilseigner sehen in der Offenlegung einen Durchgriff ihres Kontrollrechtes; sie müssen als Anteilseigner einer börsennotierenden Gesellschaft wissen dürfen, an wem sie als Eigentümer der Gesellschaft welches Gehalt zahlen und ob sie dies für angemessen halten.²⁰²

Das kodexkonforme Verhalten hinsichtlich der individualisierten Offenlegung von Vorstandsgehältern in Österreich lässt zu wünschen übrig. Wie eine Untersuchung der Arbeiterkammer Wien im Jahr 2005 deutlich belegt, wird die im ÖCGK geforderte Recommendation-Regel Nr. 31 bei 11 von insgesamt 38 untersuchten Unternehmen ausgewiesen. Aus Sicht des Arbeitskreises für „Externe Unternehmensrechnung“ der Schmalenbach-Gesellschaft stellen die individualisierten Angaben zu Vorstandsbezügen keine unverzichtbaren Informationen für die Stakeholder dar und sollten daher nur auf Gesamtebene offen gelegt werden.²⁰³ In Folgenden soll versucht werden, die Gründe hierfür in Bezug auf mögliche Risikopotentiale näher zu beleuchten.

Aus Sicht des Managements ist das Risiko der Gehaltstransparenz der Eingriff in die Privatsphäre.²⁰⁴ Des Weiteren wird in Verbindung mit Gehaltstransparenz häufig argumentiert, dass diese einen „Neidkomplex“ hervorrufen könnte. Gamm führt in

²⁰¹ Vgl. Stadtmann, G.; Wißmann, M.: Zur Notwendigkeit des Vorstandsoffenlegungsgesetzes, in: Zeitschrift für Wirtschaftspolitik, Jg. 56, Heft 2, 2007, S. 137

²⁰² Vgl. Zypries, B.: Transparenz bei der Managementvergütung - ist die Akzeptanz des Corporate Governance Kodex in Gefahr?, in: ifo Schnelldienst, 57. Jg., Heft 19, 2004, S. 3

Vgl. Theissen, E.; Andrea, Ch.: Eine empirische Untersuchung der individualisierten Veröffentlichung der Vorstandsvergütung, in: DBW, Jg. 67, Vol. 2, 2007, S. 168

²⁰³ Vgl. Arbeitskreis "Externe Unternehmensrechnung" der Schmalenbach-Gesellschaft, Köln: Externe Corporate Governance Berichterstattung, in: Der Betrieb, Heft 20, 2006, S. 1069 - 1071

²⁰⁴ Vgl. Passardi-Allmedinger, S.: Corporate Governance und Gehaltstransparenz - Eine spieltheoretische Analyse, Dissertation, 2006, S. 33

Ebenso vgl. Theissen, E.; Andrea, Ch.: Eine empirische Untersuchung der individualisierten Veröffentlichung der Vorstandsvergütung, in: DBW, Jg. 67, Vol. 2, 2007, S. 168; Vgl. Stadtmann, G.; Wißmann, M.: Zur Notwendigkeit des Vorstandsoffenlegungsgesetzes, in: Zeitschrift für Wirtschaftspolitik, Jg. 56, Heft 2, 2007, S. 139

diesem Zusammenhang an, dass in mittelständischen Unternehmungen mit Neid und Anfeindungen durch die Belegschaft zu rechnen sei, wenn diese die Auffassung vertritt, die Unternehmensführung bekäme zu viel bezahlt.²⁰⁵ In weiterer Folge kann der Neidkomplex der Mitarbeiter zu einem verschlechterten Betriebsklima, mit sinkender Produktivität, führen oder eine Steigerung der Personalkosten verursachen, wenn Mitarbeiter Anbetracht der Entlohnung der Unternehmensführung zusätzliche Gehaltsforderungen stellen. Es ist auch ein Verlust an Humankapital denkbar, wenn die Gehaltsforderungen nicht erfüllt werden.²⁰⁶

Wie durch dieses Szenario erkennbar ist, birgt die Gehaltstransparenz auch Nachteile für die Unternehmung selbst. Ein entscheidender Einwand gegen die Gehaltstransparenz aus Unternehmenssicht ist das Risiko einer Gehaltsspirale.²⁰⁷

Im Sinne einer guten Corporate Governance, soll bei der Gehaltsentscheidung für Vorstandsmitglieder neben den Erfolgs- und Zukunftsaussichten des Unternehmens (Argument für performance-abhängige Entlohnungsbestandteile) auch das Vergleichsumfeld eine Rolle spielen.²⁰⁸ Die Gehaltstransparenz begünstigt solche Vergleiche, was an sich kein Risikopotential darstellt. Ezzamel/Watson argumentieren diesbezüglich aber, dass Lohnreduktionen für überbezahlte Vorstände kaum realisierbar sind, Lohnsteigerungen für unterbezahlte Vorstände allerdings schon und vor allem: schneller. Folglich wird das durchschnittliche Lohnniveau durch die erhöhte Transparenz ansteigen, was in weiterer Folge wieder zu einer Anpassung führt. Diese Entwicklung ist unter dem Begriff „Gehaltsspirale“ als Risiko im Zusammenhang mit individueller Gehaltstransparenz bekannt.²⁰⁹

Ein anderes Risiko wird von Stadtmann/Wissmann, anhand eines Modells von Charness/Kuhn, ergründet. Diese unterstellen im Rahmen eines Principal-Agent-Modelles, welches aus zwei unterschiedlich produktiven Agenten (Agent 1 und Agent 2) und einem Prinzipal besteht, dass die beiden Agenten im Falle der

²⁰⁵ Vgl. Gamm, K.: Betriebsgeheimnisse und bilanzrechtliche Publizität, Köln, 1998, S. 212

²⁰⁶ Anmerkung: Über die Signifikanz dieses Risikos macht der Autor keinerlei Angaben. Diese dürfte für das gesamte Szenario im Bezug auf den Neidkomplex sehr gering sein.

²⁰⁷ Vgl. Passardi-Allmedinger, S.: Corporate Governance und Gehaltstransparenz - Eine spieltheoretische Analyse, Dissertation, 2006, S. 33

²⁰⁸ Vgl. Regel 27 ÖCGK Stand Juni 2007

²⁰⁹ Vgl. Ezzamel, M.; Watson, R.: Market comparison earnings and the bidding-up of executive cash compensation: Evidence from United Kingdom, in: Academy of Management Journal, Vol. 41 (2), 1998, S. 221-231, zitiert nach: Stadtmann, G.; Wißmann, M.: Zur Notwendigkeit des Vorstands Offenlegungsgesetzes, in: Zeitschrift für Wirtschaftspolitik, Jg. 56, Heft 2, 2007, S. 145

Gehaltstransparenz einen Lohnvergleich durchführen. Die Beurteilung, ob die Entlohnung gerecht oder ungerecht sei, fließt in die Wahl der Arbeitsanstrengung ein. Dies führt dazu, dass die Anstrengungsfunktion der Agenten eine Funktion aus dem eigenen Lohn, sowie des Lohndifferentials gegenüber dem anderen Agenten ist. Die Arbeitsanstrengung des Agenten bestimmt die Erlösfunktion des Prinzipals. Diese hängt positiv vom Anstrengungsniveau ab, wobei der Effekt mit zunehmendem Anstrengungsniveau sinkt. Im Modellverlauf werden zwei verschiedenen Szenarien verglichen: Das Szenario mit intransparenten Löhnen (Szenario 1) und das Szenario mit Gehaltstransparenz (Szenario 2). Im Lohnvergleich (Szenario 2) wird Agenten 1, der sich unterbezahlt fühlt, sein Anstrengungsniveau verringern. Agent 2, mit relativ hohem Gehalt, wird sein Anstrengungsniveau erhöhen. Unter der Annahme der abnehmenden Grenzerlöse ist jedoch die Erlösreduktion aufgrund der reduzierten Arbeitsanstrengung von Agent 1 größer, als die Erlössteigerung durch den erhöhten Arbeitseinsatz von Agent 2. Der Prinzipal wird somit den Lohn des produktiveren Agenten 2 verringern und damit dessen Motivation senken. Daneben wird er den Lohn von Agent 1 anheben, um seinen Motivation zu steigern. Somit wird ein negativer Effekt auf den Grad der Lohndifferenzierung durch die Gehaltstransparenz deutlich, was sich folglich auch zum Nachteil der Anteilseigner auswirkt.²¹⁰

Ein weiteres Risiko im Bezug auf die Gehaltstransparenz, im Speziellen aufgrund des Lohnvergleiches, ist das Risiko des Humankapitalverlustes. Dabei kann dieses vom Agent ausgehen, der sich aufgrund des Ungleichgewichtes nach einer neuen Aufgabe in einem anderen Unternehmen bemüht, aber auch eine Abwerbung von anderen Unternehmen denkbar.²¹¹ Die individualisierte Offenlegung von Vorstandsvergütungen, besonders die genaue Offenlegung der performance-abhängigen Gehaltsbestandteilen, ermöglicht Rückschlüsse auf die Fähigkeiten eines Managers, den Aktienkurs bzw. den Unternehmensmarktwert zu steigern.

²¹⁰ Vgl. Charness, G.; Kuhn, P.: Do co-workers' wages matter - Theory and evidence on wage secrecy, wage compression and effort", IZA Discussion Paper Nr. 1417, 2004, zitiert nach: Stadtmann, G.; Wißmann, M.: Zur Notwendigkeit des Vorstandsoffenlegungsgesetzes, in: Zeitschrift für Wirtschaftspolitik, Jg. 56, Heft 2, 2007, S. 141 f

²¹¹ Vgl. Stadtmann, G.; Wißmann, M.: Zur Notwendigkeit des Vorstandsoffenlegungsgesetzes, in: Zeitschrift für Wirtschaftspolitik, Jg. 56, Heft 2, 2007, S. 143

Diese Fähigkeit ist neben anderen Qualifikationsmerkmalen eine wesentliche Maßgröße für die Eignung eines potentiellen Bewerbers.²¹²

7.2.7 Reputationsverlustes

Das Risiko des Reputationsverlustes ist an verschiedene Komponenten der freiwilligen, externen Berichterstattung gekoppelt. Zum einen ist ein Reputationsverlust aufgrund der individualisierten Offenlegung von Managementvergütungen denkbar. Dies kann der Fall sein, wenn nach Ansicht der Aktionäre die Managementvergütung nicht im Verhältnis zur Führungsleistung steht. Folglich liegt das Risiko des Reputationsverlustes auf Seiten des Managers. Empirische Untersuchungen haben jedoch gezeigt, dass Auswirkungen auf das Manager-Image auch auf das Markenimage des Unternehmens wirken.²¹³

Des Weiteren besteht das Risiko eines Reputationsverlustes für das Unternehmen durch Offenlegung von Informationen im Rahmen der freiwilligen Berichterstattung, die von den Stakeholdern kritisch beurteilt werden. Dazu zählt die Berichterstattung über Geschäftspraktiken, Geschäftsbeziehungen und Geschäftspartner, die negative Reaktionen verursachen.²¹⁴

In diesem Zusammenhang ist auf die Human Capital Berichterstattung, also die Berichterstattung hinsichtlich des Humankapitals, hinzuweisen. Informationen über die Anzahl der Beschäftigten, möglicherweise erweitert durch detaillierte Aufsplittung nach Beschäftigungsregion, können zu negativen Reaktionen führen, wenn aus ihnen der Abbau von Arbeitsplätzen geschlossen werden kann. Gleiches gilt, wenn ersichtlich wird, dass dieser Abbau dadurch begründet ist, dass Produktionsstandorte in Billiglohnländer verlagert werden. Selbst eine offensive Bekanntgabe solcher Maßnahmen durch das Unternehmen, ist mit der Gefahr eines Reputationsverlustes verbunden. Des Weiteren können solche Informationen zu Protesten von Seiten der Belegschaft, bis hin zu Kaufboykotts der Öffentlichkeit führen. An diesem Beispiel ist allerdings zu erkennen, dass das Reputationsrisiko in bestimmten Fällen nicht einzugrenzen ist, da die Durchführung und die Offenlegung manch unpopulärer

²¹² Vgl. Tuschke, A.: Aktienbasierte Entlohnung zur Bewerberauswahl am Arbeitsmarkt für Führungskräfte, in: ZfbF (Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung), Vol. 54, Februar 2002, S. 46

²¹³ Vgl. Janke, K.: Elefant im Porzellanladen, in: Horizont, Vol. 19, 06.05.2004, S. 022

²¹⁴ Vgl. Gaumert, U.: Management von Reputationsrisiken, in: Die Bank, Heft 02, 2008, S. 54 - 59

Handlungen im Sinne einer wirtschaftlichen Unternehmensführung nicht vermeidbar sind.²¹⁵

Der Reputationsverlust und somit der Vertrauensverlust in das Unternehmen kann durchaus ökonomische Konsequenzen für das Unternehmen haben, wie auch unter Punkt 7.2.3. „Auswirkungen auf den Börsenkurs“ erläutert wurde.²¹⁶

7.3 Risiken der internen Berichterstattung

7.3.1 Informationsmissbrauch durch den Aufsichtsrat

Im Sinne einer guten Corporate Governance hat zwischen Vorstand und Aufsichtsrat ein aktiver Informationsaustausch zu erfolgen. Diese intensive interne Berichterstattung gewährleistet eine qualitativ hochwertige Unternehmensführung im Sinne der Stakeholder.²¹⁷ Allerdings birgt diese intensive Berichterstattung auch ein gewisses Risikopotential zum Schaden des Unternehmens und daher in weiterer Folge, zum Schaden der Anteilseigner.

Da die Aufgabe des Aufsichtsrates in der Überwachung der Unternehmensführung liegt, ist der aktive Informationsfluss und der damit verbundene intensive Einblick in die Belange der Gesellschaft begrüßenswert. Kritisch wird dieser Informationsvorsprung jedoch, wenn ein Aufsichtsratsmitglied diesen Informationsvorsprung für opportunistische Zwecke verwendet oder sensible Informationen an Dritte weitergibt. Natürlich verfügt der Aufsichtsrat im Rahmen der gesetzlich verpflichtenden internen Berichterstattung bereits über einen hohen Informationszugang. Dieser wird jedoch durch die Forderung nach einer intensiveren internen Berichterstattung im Rahmen einer guten Corporate Governance verstärkt und somit auch das Risiko, das durch diesen Informationsvorsprung potentielle Geschäftschance gefährdet werden.

²¹⁵ Vgl. Gamm, K.: Betriebsgeheimnisse und bilanzrechtliche Publizität, Köln, 1998, S. 209-210

²¹⁶ Vgl. Ferber, M.; Nitzsch, R.: Die Bedeutung von Vertrauen bei Investor Relations, in: Finanz Betrieb, Heft 12, 2004, S. 818 – 824

Vgl. Drivers of financial reputation - Investor's views on the meaning and importance of financial reputation, Ernst & Young, 2007, URL: [http://www.ey.com/Global/assets.nsf/UK/Drivers_for_Financial_Reputation/\\$file/11012%20FR%20Investor%20Survey%20F.pdf](http://www.ey.com/Global/assets.nsf/UK/Drivers_for_Financial_Reputation/$file/11012%20FR%20Investor%20Survey%20F.pdf), Stand: 10.03.2008, S. 7

²¹⁷ Vgl. Regel 10 ÖCGK, Stand Juni 2007.

Allerdings gilt auch für den Aufsichtsrat das Verschwiegenheitsgebot hinsichtlich vertraulicher Angaben, wie bereits unter Punkt 7.2.4 ausführlich für den Vorstand beschrieben. Zudem hat auch für Aufsichtsratsmitglieder die Weitergabe von vertraulichen Informationen haftungsrechtliche Konsequenzen.²¹⁸ Dieses Faktum schwächt sicherlich die Signifikanz dieses Risikos ab, schließt es jedoch nicht zur Gänze aus. Selbst wenn es zur Geltendmachung von Schadensersatzansprüchen in einem solchen Fall kommt, ist eine mögliche Geschäftschance und somit der Vorsprung am Markt verloren.

Die Informationsweitergabe sensibler Daten ist denkbar, wenn sich das Aufsichtsratsmitglied in einem Interessenkonflikt befindet. Dies wird der Fall sein, wenn das Aufsichtsratsmitglied neben dem Mandat in der betreffenden Gesellschaft auch noch Aufsichtsratsmandate in anderen Unternehmen (im Rahmen der gesetzlichen Vorschriften) inne hat. Das österreichische Aktiengesetz kennt kein Verbot hinsichtlich eines Aufsichtsratsmandates in einem Wettbewerbsunternehmen. Lediglich der ÖCGK fordert in Regel 45 (C-Regel):

„Aufsichtsratsmitglieder dürfen keine Organfunktion in anderen Gesellschaften wahrnehmen, die zum Unternehmen in Wettbewerb stehen“²¹⁹

Hat nun ein Aufsichtsratsmitglied zudem eine Organfunktion im Unternehmen des Wettbewerbers, so bezieht er im Rahmen seiner Aufsichtsratsfunktion sensible Informationen über Kerngeschäftsfelder, strategische Planungen etc., die einen schwerwiegenden Interessenskonflikt darstellen. Eine Trennung der konkurrierenden Interessen ist unmöglich, da niemand in der Lage ist *„das, was er in einem Bereich gehört hat, bei Behandlung einer gleichartigen Angelegenheit im anderen Unternehmen zu vergessen“*.²²⁰

Neben dem Risiko des Interessenskonfliktes aufgrund einer Organfunktion im Unternehmen des Konkurrenten, ist das Risiko des Informationsmissbrauches ebenso gegeben, wenn der Aufsichtsrat nur eine leitende Funktion im

²¹⁸ Vgl. Ruhm, T.: Haftung des Aufsichtsrates einer AG bei pflichtwidriger Weitergabe von Geschäftsinformationen, in: RdW, Heft 12, 15.12.2005, S. 736

²¹⁹ Vgl. Regel 45 ÖCGK, Stand Juni 2007

²²⁰ Vgl. Martinek, M.: Wettbewerbliche Interessenkonflikte von AG-Aufsichtsräten im Licht der Corporate-Governance- Diskussion, in: Wettbewerb in Recht und Praxis, Heft 1, 2008, S. 51 ff

Konkurrenzunternehmen bekleidet. Für diesen Fall sieht der ÖCGK folgende Regel (Nr. 46 – C-Regel) vor:

„Geraten Aufsichtsratsmitglieder in Interessenkonflikte, haben sie diese unverzüglich dem Vorsitzenden des Aufsichtsrates offen zu legen. ...“²²¹

Fraglich ist nun, ob eine leitende Funktion bereits als Interessenkonflikt bezeichnet werden kann. Die Beurteilung wird sich sicherlich daran orientieren, ob das Aufsichtsratsmitglied im Rahmen der Position im Konkurrenzunternehmen Entscheidungsbefugnis hat und daher das sensible Wissen gegen das Unternehmen, welchem es als Aufsichtsrat dient, verwenden kann. Unterstellt man dem Aufsichtsratsmitglied opportunistisches Verhalten, kommt es durchaus zu einem Interessenkonflikt. Vor allem unter dem Aspekt der informellen Berichterstattung: So könnte sich das Aufsichtsratsmitglied mit den sensiblen Daten an einen Entscheidungsträger wenden. Dies mit der Absicht, den eigenen Nutzen zu maximieren.

Darüber hinaus ist das Risiko einer entgangenen Geschäftschance nicht nur an die Weitergabe sensibler Informationen (die zudem im Falle eines Schadens haftungsrechtliche Konsequenzen hat) geknüpft. Das Risiko besteht auch bei einer kollidierenden Anschlussbeschäftigung.²²²

So kann das Aufsichtsratsmitglied nach Ende des Mandates eine Beschäftigung aufnehmen, eventuell auch eine Organfunktion übernehmen, bei der es das spezifische Wissen aus seiner Aufsichtsratsfunktion eigennützig verwenden kann.²²³

7.3.2 Informationsmissbrauch durch Führungskräfte

Der Informationsmissbrauch aufgrund einer intensiven internen Berichterstattung besteht nicht nur für den Aufsichtsrat und dessen Mitglieder, auch Führungskräfte

²²¹ Vgl. Regel 49 ÖCGK, Stand Juni 2007

²²² Vgl. Martinek, M.: Wettbewerbliche Interessenkonflikte von AG-Aufsichtsräten im Licht der Corporate-Governance- Diskussion, in: Wettbewerb in Recht und Praxis, Heft 1, 2008, S. 51 - 67

²²³ Anmerkung: So wäre denkbar, dass das Aufsichtsratsmitglied in Wahrnehmung seiner Funktion und durch die intensive interne Berichterstattung einen Wissensvorsprung über das Branchenumfeld, die Nachfragesituation, aber auch über optimale Absatzstrategien, mögliche Lieferanten etc. angehäuft hat. Die Verwendung dieses Wissens kann zu einer Gefährdung möglicher Gewinne führen.

und leitende Angestellte können die kommunizierten Informationen zu anderen Zwecken verwenden, als von der Unternehmensleitung gewünscht.

Generell ist es vor allem auf Führungsebene bedeutend, dass ein intensiver Informationsaustausch stattfindet. Dadurch wird gewährleistet, dass alle Entscheidungsträger über den gleichen Informationsstand verfügen und diesen optimal für die Erreichung der Unternehmensziele einsetzen können. Darüber hinaus führt die interne Berichterstattung auch auf Führungsebene zu einem Vertrauensverhältnis, welches zu Loyalität und Einsatzbereitschaft führen soll.

Wie bereits eingehend hinsichtlich des Aufsichtsrates dargelegt wurde, kann dieser Informationsvorsprung auch opportunistisch, zur Erreichung persönlicher Ziele, verwendet werden. Dieses Risiko besteht auch in Bezug auf Führungskräfte bzw. leitende Angestellte.

Darüber hinaus besteht die Gefahr, dass auch von diesem Personenkreis vertrauliche Informationen, sogenannte Interna, an Firmenexterne, weitergegeben werden. Dieser Informationsmissbrauch ist als Verstoß gegen die Vertraulichkeit, die sich aus der Treuepflicht des Arbeitnehmers gegenüber seinem Arbeitgeber ableiten lässt, zu werten und hat für die betreffende Person auch rechtliche, bis hin zu schadenersatzrechtliche, Konsequenzen. Dadurch wird das Risiko eingeschränkt, allerdings nicht eliminiert. Zudem darf nicht außer Acht gelassen werden, dass im Falle eines solchen Informationsmissbrauches der Schaden oftmals beträchtlicher ausfällt, als im Rahmen einer Schadenersatzforderung kompensiert wird. In diesem Zusammenhang ist vor allem auf die Weitergabe von Informationen aus dem Bereich Forschung- und Entwicklung zu verweisen.

Der Informationsmissbrauch muss nicht notwendigerweise während des aufrechten Dienstverhältnisses stattfinden. Besonders kritisch ist eine intensive interne Berichterstattungspolitik im Falle des Unternehmenswechsels einer Führungskraft. Der tiefe Einblick in das Unternehmensgeschehen, welcher durch die intensive interne Berichterstattung gewährt wird, verschafft dem scheidenden Mitarbeiter einen Wissensvorsprung, den ein Konkurrenzunternehmen verwerten könnte. Um diese Gefahr des Informationsmissbrauches zu begrenzen, wird im Dienstvertrag üblicherweise eine sogenannte Konkurrenzklausel vereinbart. Aufgrund dieser Vereinbarung wird verhindert, dass strategisches Wissen aus dem Unternehmen zu

Konkurrenzunternehmen fließt. Konkurrenzklauseln haben üblicherweise eine zeitliche Begrenzung – selbst wenn die Führungskraft nach Ablauf dieser Frist eine Anstellung bei einem Konkurrenzunternehmen annimmt, besteht noch das Risiko, dass strategische Unternehmensinformationen durch dieses verwertet werden. Durch die Schnelllebigkeit von Informationen, werden jedoch die Konsequenzen vermindert sein.

7.3.3 Informationsmissbrauch durch den Betriebsrat

§ 108 ArbVG besagt:

„Der Betriebsinhaber hat den Betriebsrat über die wirtschaftliche Lage einschließlich der finanziellen Lage des Betriebes sowie über deren voraussichtlicher Entwicklung, über die Art und den Umfang der Erzeugung, den Auftragsstand, den mengen- und wertmäßigen Absatz, die Investitionsvorhaben sowie über sonstige geplante Maßnahmen zur Hebung der Wirtschaftlichkeit des Betriebes zu informieren; ...“²²⁴

Aufgrund dieser Informationspflicht erhält der Betriebsrat einen detaillierten Einblick in die Unternehmensführung. Diese Art der internen Berichterstattung birgt ebenfalls die Gefahr des Informationsmissbrauches.

Geht man davon aus, dass es im Interesse der Unternehmensführung liegt, die Interessen der Belegschaft nur in einem notwendigen Maße zu berücksichtigen, wird der Informationsvorsprung des Betriebsrates, der zu einer besseren Berücksichtigung der Arbeitnehmerinteressen führt, als Missbrauch der erlangten Information zu interpretieren sein.

Darüber hinaus besteht auch im Zusammenhang mit dem Informationsrecht des Betriebsrates die Gefahr, dass Firmeninterna nach Außen gelangen, möglicherweise an Konkurrenzunternehmen übermittelt werden. Allerdings besteht auch für Betriebsratsmitglieder, eine besondere Verschwiegenheitspflicht, deren Verletzung zu rechtlichen Konsequenzen führen kann. Kritisch ist aber auch hier ein Unternehmensaustritt eines Betriebsratsmitgliedes. Auch in diesem Fall empfiehlt sich der Abschluss einer Konkurrenzklausel, um das firmenspezifische, sensible Wissen, zu schützen.

²²⁴ Vgl. § 108 ArbVG

7.3.4 Informationsmissbrauch durch Mitarbeiter

Betrachtet man das Risikopotential des Informationsmissbrauches für die unterschiedlichen Personengruppen im Unternehmensverbund (Aufsichtsratsmitglieder, Führungskräfte und leitende Angestellte, Betriebsratsmitglieder), so weist die Gruppe der Mitarbeiter ein verhältnismäßig geringes Risikopotential auf.

Natürlich können sensible Informationen, die den Mitarbeitern durch eine intensive interne Berichterstattung zugänglich gemacht werden, von diesen an Dritte weitergegeben werden. Allerdings werden im Rahmen der Mitarbeiterkommunikation weniger kritische Informationen kommuniziert, als es im Hinblick auf die Informationsrechte des Aufsichtsrates, des Betriebsrates, oder die Berichterstattung gegenüber Führungskräfte, der Fall sein wird. Trotz allem besteht für jeden einzelnen Mitarbeiter eine Verschwiegenheitspflicht, die sich aus der Treuepflicht gegenüber dem Arbeitgeber ableiten lässt.

Eine intensive interne Berichterstattung gegenüber den Mitarbeitern dient der Vertrauensbildung. Der erhöhte Informationsfluss verändert allerdings auch die Machtposition der Mitarbeiter. Die Informationsasymmetrie zwischen Unternehmensführung und Mitarbeiter wurde durch die Berichterstattung reduziert, sodass der Mitarbeiter die Situation der Unternehmensführung einschätzen kann. Das Unternehmen hat jedoch keinen Zugriff auf die privaten Informationen des Mitarbeiters; der Informationsvorsprung liegt nun beim Mitarbeiter. In diesem Zusammenhang ist auf die Gefahr von zusätzlichen Gehaltsforderungen hinzuweisen, bis hin zum Verlust von Humankapital.²²⁵

7.3.5 Verlust des Informationsmonopols

Der Verlust des Informationsmonopols von Seiten der Unternehmensführung, kann zu einer Gefährdung der opportunistischen Ziele des Managements führen. Durch die intensive interne Berichterstattung zwischen Vorstand und Aufsichtsrat wird es dem Aufsichtsrat ermöglicht, die Entscheidungen bzw. die Anstrengungen des Vorstandes besser zu kontrollieren bzw. zu beobachten. Folglich wird der

²²⁵ Vgl. Gamm, K.: Betriebsgeheimnisse und bilanzrechtliche Publizität, Köln, 1998, S. 207 - 210

diskretionäre Spielraum des Vorstandes eingeschränkt und die Möglichkeit, opportunistische Ziele zu verfolgen, reduziert.

Auch die veränderte Informationssituation der Belegschaft durch die interne Berichterstattung führt zu einem Verlust des Informationsmonopols für die Unternehmensführung. Daraus ergibt sich in weiterer Folge die Gefahr eines steigenden Personalaufwandes durch zusätzliche Gehaltsforderungen, bis hin zu einem Verlust von Humankapital.

7.3.6 Auswirkungen auf das Betriebsklima

Abhängig von der kommunizierten Information im Rahmen der internen Berichterstattung, kann es zur gewünschten Reaktion der Belegschaft kommen – nämlich zu einer Vertrauensbildung, zu Loyalität, zu gesteigerter Produktivität – oder zu negativen Reaktionen.

Wie bereits im Zusammenhang mit der individualisierten Offenlegung von Vorstandsbezügen erwähnt, kann es zu einem sogenannten Neidkomplex von Seiten der Belegschaft kommen. Dies kann nach Gamm bis hin zu Anfeindungen der Unternehmensleitung führen. Dabei sieht Gamm dieses Problem vor allem in mittelständischen Betrieben, in denen noch ein direkter Kontakt zwischen Belegschaft und Unternehmensleitung herrscht.

Daneben kann es zu einer Verschlechterung des Betriebsklimas kommen. Denkbar sind auch zusätzliche Gehaltsforderungen, die wiederum den Personalaufwand erhöhen. Werden diese Forderungen nicht erfüllt, besteht die Gefahr der sinkenden Arbeitsmotivation, die mit einer sinkenden Produktivität einhergeht.

Ähnlich negative Reaktionen sind im Zusammenhang mit der Berichterstattung von unpopulären Human Ressource Informationen (Stellenabbau, Verlagerung der Produktion u.ä.) zu erwarten.²²⁶

Das Risikopotential einer negativen Reaktion durch die Belegschaft ist vor allem durch die Informationsart bestimmt. Es ist daher von der Unternehmensleitung

²²⁶ Vgl. Gamm, K.: Betriebsgeheimnisse und bilanzrechtliche Publizität, Köln, 1998, S. 207 - 210

sorgfältig abzuwägen, ob Bestrebungen nach Vertrauensbildung nicht größeren Schaden für das Unternehmen mit sich bringen.

Die Berichterstattung als Instrument des Abbaus von Informationsasymmetrien birgt Vorteile, als auch Nachteile im Sinne von Risiken. Diese Risiken sind durch die Art der Information, den Veröffentlichungszeitpunkt und besonders durch den Detaillierungsgrad bestimmt.

Risiken treten sowohl hinsichtlich der externen Berichterstattung, als auch der internen Berichterstattung auf. Manche Risiken sind an die freiwillige Berichterstattung gekoppelt, andere treten auch im Rahmen der gesetzlichen Berichterstattung auf. Anhand der zu diesem Thema vorhandenen Fachliteratur wird im Rahmen dieses Kapitels ein Einblick hinsichtlich der Risiken einer Berichterstattung im Rahmen von Corporate Governance ermöglicht.

8 Kritische Würdigung

Wie in Kapitel 7.1. eingangs erläutert, ist das Risiko vor allem durch die Informationsart, den Zeitpunkt der Veröffentlichung und durch den Detaillierungsgrad determiniert. Darüber hinaus hängt die Signifikanz jedes einzelnen Risikos von den individuellen Umständen des betroffenen Unternehmens ab (Branche, Unternehmensumfeld, Konkurrenzsituation, Marktanteil, etc.). Es ist daher nicht möglich, eine allgemeine Aussage über die wirtschaftliche Bedeutung der erläuterten Risiken für den Fortbestand eines Unternehmens zu machen.

Dies hat sich auch im Rahmen der Literaturrecherche und Lektüre bestätigt. Zudem widmet sich die Literatur zum Thema „Voluntary Disclosure“ (dt.: freiwillige Berichterstattung) hauptsächlich den damit verbunden Vorteilen aus Kapitalmarkts- und Unternehmenssicht. Es werden zwar mögliche Nachteile und Risiken erwähnt, zumal beschränken sich diese aber auf die Möglichkeit eines Wettbewerbsnachteils. Wird auf die Problematik möglicher Risiken näher eingegangen, so erfolgt die Analyse der Wirkung meist anhand von Modellwelten. Aufgrund der zahlreichen Annahmen hinsichtlich der Gegebenheiten im Rahmen dieser Modelle, sind die

Ergebnisse mit einer gewissen Skepsis zu betrachten. Empirische Analysen sind eher rar. Dies wäre ein Ansatzpunkt für zukünftige Untersuchungen.

Die Nachteile im Zusammenhang mit einer intensiven internen Berichterstattung werden in der Literatur kaum behandelt. Das kann vor allem daher begründet sein, dass der Informationsmissbrauch zum Nachteil der Gesellschaft rechtlich sanktioniert wird. Dies bedeutet jedoch nicht, dass das Risiko gleich null ist.

Aus persönlicher Sicht können folgende Schwerpunkte als zusammenfassendes Ergebnis der literarischen Analyse festgehalten werden:

Der Versuch, die bestehenden Informationsasymmetrien aufgrund der personellen Trennung von Kapital und Führung, durch Berichterstattung auszugleichen, führt tatsächlich zu neuen Informationsasymmetrien. Teilweise bestehen diese auch im Falle der gesetzlichen Berichterstattung. Dies ist beispielsweise der Fall für die Unsicherheit hinsichtlich der Reaktion des Kapitalmarktes auf Ad-Hoc-Meldungen.

Gewisse Informationsasymmetrien sind jedoch explizit an die freiwillige Berichterstattung geknüpft. Diese Aussage trifft vor allem für alle Fälle des Informationsmissbrauches durch Konkurrenzunternehmen zu. Es ist daher im Sinne des Unternehmens, möglicherweise kritische Informationen in der Berichterstattung außen vor zu lassen, zumal ein Wettbewerbsnachteil nicht im Sinne der Anteilseigner ist. Eine offene Kommunikation, warum gewisse Informationen nicht offen gelegt werden, könnte unrichtige Interpretationen durch den Kapitalmarkt vermeiden.

Interessant und überraschend ist das Ergebnis hinsichtlich der Offenlegung von Managementvergütungen. Persönlich bezweifelt, birgt diese Form der intensiven Berichterstattung tatsächlich ein wirtschaftliches Risiko: die Gehaltsspirale. Die Offenlegung kann somit einen finanziellen Nachteil für die Unternehmung bringen und in weiterer Folge auch für die Anteilseigner. Trotzdem ist dies selten der Beweggrund vieler Manager, sich gegen die individualisierte Offenlegung auszusprechen. Vielmehr ist es der Schutz der Privatsphäre, der im Vordergrund steht und vielleicht auch die Befürchtung einer Missinterpretation durch Belegschaft oder Kapitalmarkt. Oftmals wird in diesem Zusammenhang erwähnt, dass ein Wandel der Unternehmenskultur stattfinden muss. Sicherlich ist es an der Unternehmensführung einzugestehen, dass die Transparenz der Vergütungen ein

gutes Recht der Anteilseigner ist, da diese mit ihrem Kapital das Unternehmen und somit auch das Managergehalt mitfinanzieren. Es ist aber auch eine Entwicklung auf Seiten der Anteilseigner notwendig. Das Argument des Neidkomplexes ist nicht von der Hand zu weisen. Somit muss auch der Anteilseigner verstehen, dass sein persönliches, finanzielles Risiko durch die Aktie kaum in Relation zum täglichen Entscheidungsrisiko eines Vorstandsmitgliedes zu setzen ist. Gute Unternehmensführung kostet Geld, denn Qualifikation und Erfahrung muss wie in jedem anderen Bereich des Lebens bezahlt werden. Kritisch wird es jedoch, wenn die Leistung eben nicht im Verhältnis zur Entlohnung steht. Dann ist allerdings auch die Empörung der Stakeholder gerechtfertigt und die negative Auswirkung auf die Reputation hinzunehmen.

Die Bedrohung durch haftungsrechtliche Risiken kann als gering eingestuft werden, wenn die freiwillige Offenlegung von zusätzlichen, vor allem zukunftsorientierten, Informationen mit der notwendigen Sorgfalt geschieht. Neben der sorgfältigen Aufbereitung der Daten, dem notwendigen Maß an Vorsicht hinsichtlich Prognosen kann das haftungsrechtliche Risiko gänzlich minimiert werden. Eine Prüfung der Informationen durch den Wirtschaftsprüfer unterstützt dies im beträchtlichen Maße.

Das Risikopotential im Zusammenhang mit der internen Berichterstattung ist durch rechtliche Vorschriften (Verschwiegenheitspflicht etc.) weitgehend minimiert. Eine zu intensive interne Berichterstattung ist jedoch in Hinblick auf mögliche negative Reaktion, vor allem durch die Belegschaft, mit Skepsis zu betrachten. Es bedarf einer genauen Abwägung der Vor- und Nachteile durch die Unternehmensführung.

Die Frage, ob die dargestellten Risiken durch die errungen Vorteile der freiwilligen Berichterstattung gerechtfertigt sind, scheint bereits durch die Praxis positiv entschieden zu sein.²²⁷ Es steht daher nicht die Sinnhaftigkeit der freiwilligen Berichterstattung zur Diskussion, sondern die Frage der Ausgestaltungsform. Soll die Berichterstattung im Sinne einer guten Corporate Governance auf Freiwilligkeit

²²⁷ Anmerkung: Wie im Rahmen einer Befragung von CFOs von deutschen, Schweizer und österreichischen Unternehmen festgestellt wurde, sind 92 % davon überzeugt, dass freiwillige Berichterstattung positive Wirkung auf die Unternehmensreputation, vor allem in Hinblick auf Transparenz, hat. Daneben meinen 57 %, dass freiwillige Berichterstattung eine Korrektur bei unterbewertetem Unternehmenswert verursacht; 54 % sind davon überzeugt, dass dadurch die Kapitalmarktiliquidität steigt. Daneben ist für 42 % der Vorteil der freiwilligen Berichterstattung in den sinkenden Kapitalkosten zu finden. Vgl. Wilde, M.: Survey on companies' reporting behavior in Austria, Germany, and Switzerland, Working Paper, Universität Zürich, Nr. 40, 2005, S. 32

basieren, oder soll zunehmend eine gesetzliche Normierung erfolgen, um die angestrebte Transparenzerhöhung zu erreichen?

Derzeit dominieren im Rahmen des österreichischen Corporate Governance Kodex die sogenannten Comply-or-Explain-Regeln hinsichtlich Transparenz und Publizität. Dadurch ist es dem Unternehmen überlassen, welche Informationen es den Stakeholdern zusätzliche zu den gesetzlich verpflichtenden Angaben offen legen möchte oder nicht.

Im Rahmen dieses Systems kann das Unternehmen nach sorgfältiger Analyse des Risikopotentials der offenzulegenden Informationen, selbst entscheiden, ob dieses Risiko durch eine Offenlegung schlagend wird, oder ob es im Sinne des Unternehmens die Informationen nicht freigibt. Letzterer Fall würde jedoch im Sinne der Comply-or-Explain-Politik bedeuten, dass das Unternehmen zumindest Angaben machen muss, wieso die geforderte Information nicht offen gelegt wurde. Dabei kann eine durchdachte und ehrliche Erläuterung vor falschen Interpretationen durch den Kapitalmarkt schützen.

Daneben beinhaltet der österreichische Corporate Governance Kodex noch sogenannte Recommendation-Regeln. Die Befolgung dieser Regel ist lediglich empfohlen – eine Nicht-Befolgung bleibt sanktionsfrei. Dieser Regel-Typ trifft derzeit auf die individualisierte Offenlegung der Vorstandsbezüge zu. Trotz der Risiken im Zusammenhang mit der individualisierten Offenlegung wäre es sinnvoll, diese Regel zumindest auf eine Comply-or-Explain-Regel zu ändern. Durch eine Rechtfertigung bei Nichtangabe wäre zumindest ein positives Zeichen, hinsichtlich mehr Transparenz, in diesem kritischen Bereich gesetzt.

Eine Verschärfung hinsichtlich Transparenz und Publizität durch gesetzliche Normierung wäre sicherlich zum Nachteil aller Beteiligten. Tatsächlich sind die Risiken im Zusammenhang mit der freiwilligen Berichterstattung im Verhältnis zu anderen Risiken im Unternehmensumfeld als nachrangig einzustufen. Es ist allerdings auch im Sinne einer guten Corporate Governance, alle Risiken die dem Unternehmensfortbestand beeinträchtigen können, zu analysieren und zu minimieren. Die Soft-Law-Politik des österreichischen Corporate Governance Kodex stellt hier möglicherweise eine optimale Lösung dar: Eine erfolgreiche Kombination aus Transparenz und Risikoabwägung.

9 Zusammenfassung

Im Rahmen dieser Diplomarbeit werden die Risiken der Berichterstattung im Rahmen von Corporate Governance analysiert.

Durch die vorherrschende personelle Trennung von Unternehmensfinanzierung und Unternehmensführung in Kapitalgesellschaften, entsteht eine sogenannte Principal-Agent-Beziehung, die durch asymmetrisch verteilte Information charakterisiert ist.

Im Rahmen einer guten Corporate Governance wird angestrebt, diese bestehende Informationsasymmetrie abzubauen, wobei sich hierfür die Berichterstattung als Ausgleichsmethode anbietet.

Die Berichterstattung, welche Informationen hinsichtlich des Betriebsgeschehens und der Lage des Unternehmens kommunizieren soll, kann in externe und interne Berichterstattung unterteilt werden. Darüber hinaus ist eine Differenzierung danach möglich, ob es sich um gesetzlich verpflichtende Berichterstattung handelt, oder um freiwillige Berichterstattung.

Dabei birgt vor allem die freiwillige Berichterstattung, bei der es sich einerseits um die Kommunikation zusätzlicher Angaben oder um Informationen mit erhöhtem Detaillierungsgrad handelt, diverse Risiken in sich. Das Risiko der Berichterstattung determiniert sich nach der Art der Information, dem Zeitpunkt der Informationsoffenlegung und dem Detaillierungsgrad. Dabei kommt dem Detaillierungsgrad und der Informationsart die größte Bedeutung zu.

Anhand der Fachliteratur wird im Rahmen dieser Arbeit eine Analyse diverser Risiken durchgeführt. Diese können dem Bereich der externen und internen Berichterstattung zugeordnet werden. Dabei können folgende Risikoschwerpunkte definiert werden:

- Informationsmissbrauch im Rahmen der externen und internen Berichterstattung
- Negative Auswirkungen auf Kapitalbeschaffung und Kapitalerhaltung
- Haftungsrechtliche Konsequenzen
- Reputationsverlust und damit verbundene negative Effekte

- Verlust des Informationsmonopols und damit verbundene negative Effekte
- Auswirkungen der internen Berichterstattung auf das Betriebsklima.

Im Rahmen einer kritischen Würdigung werden diese aus Sicht der Diplomandin bewertet.

Literaturverzeichnis

Bücher

Auer, K.;

Externe Rechnungslegung, Springer, Berlin, 2000

Berle, A.; Means, G.;

The Modern Corporation and Private Property, Reprint, Macmillan, New York, 1948

Blum, U.;

Angewandte Institutionenökonomik - Theorien-Modelle-Evidenz, Gabler, Wiesbaden, 2005

Buttollo, B.; Prachner, G.; Schmidt-Karall, M.;

IFRS/IAS - USGAAP -HGB - Rechnungslegung im Vergleich, 2. Auflage, Manz, Wien, 2006

Effing, W.;

Jahresabschlussbasierte Konkurrenzanalyse, Promotionsschrift - Unternehmen und Steuern - Band 21, Shaker, Aachen, 2002

Egger, A.; Samer, H.; Bertl, R.;

Der Jahresabschluss nach dem Unternehmensgesetzbuch, 10. Auflage, Linde, Wien, 2006

Freeman, R.;

Strategic Management: A Stakeholder Approach, Pitman, Boston, 1984

Friedman, A.; Miles, S.;

Stakeholders - Theory and Practice, Oxford University Press, Oxford, 2006

Fuhrmann, K.;

Business Reporting unter Berücksichtigung informationsökonomischer Aspekte, Diplomarbeit, Wien, 2006

Gamm, K.;

Betriebsgeheimnisse und bilanzrechtliche Publizität, Heymann Verlag, Köln, 1998

Göritzer, T.;

Online Finanzberichterstattung und Continuous Auditing, Dissertation, 2003

Haeseler, H.; Szauter, R.;

Jahresabschluss - Mehrdimensionale Gestaltung, Steuerbilanzpolitik und Mehr-Weniger-Rechnung, Lexis Nexis Verlag ARD Orac, Wien, 2003

Haeseler, H.; Gampe, I.;

Corporate Governance - Unternehmensverfassung, Spitzenorganisation und Überwachungsarchitektur, Linde, Wien, 2002

Hostettler, St.;

Das Konzept des Economic Value Added (EVA), Maßstab für finanzielle Performance und Bewertungsinstrument im Zeichen des Shareholder Value ; Darstellung und Anwendung auf Schweizer Aktiengesellschaften, Dissertation, St. Gallen, 1997

James, Sh.;

When do firms voluntarily disclose qualitative information about R&D projects?, Dissertation, University of Minnesota (USA), Publication Number: AAT 3250154, 2007

La Porta, R.; Lopez-de-Silanes, F.; Shleifer, A.; Vishny, R.;

Investor Protection: Origins, Consequences, Reform, NBER Working Paper Series, Working Paper 7428, 1999

Madrian, J.-P.;

Interessengruppenorientierte Unternehmensführung – eine organisationstheoretische Analyse am Beispiel großer Aktiengesellschaften, Kovac, Hamburg, 1998

Müller, B.; Kreis-Muzzolini, A.;

Public Relations – für Kommunikations-, Marketing- und Werbeprofis, 2. Auflage, Huber Verlag, Frauenfeld, 2005

Passardi-Allmedinger, S.;

Corporate Governance und Gehaltstransparenz - Eine spieltheoretische Analyse, Dissertation, Deutscher Universitätsverlag, 2006

Rechkemmer, K.;

Corporate Governance, Informations- und Früherkennungssystem, Oldenburg, München, 2003

Reinholz, St.;

Aktive Beteiligungsgesellschaften – Investmentvehikel zur Reduktion der Corporate Governance Problematik, Dissertation, St. Gallen, 1997

Staub, P.;

Corporate Governance Reporting – eine theoretische Analyse, Dissertation, Schulthess, Zürich (u.a.), 2005

Strieder, T.;

Jahresabschlusskompetenz - Gestaltungsmöglichkeiten im Rahmen einer Stakeholder-Value-orientierten Corporate Governance, Erich Schmidt, Berlin, 2003

Volk, G.;

Jahresabschluss und Information - zur formalen Struktur des Jahresabschlusses einer Kapitalgesellschaft, Physica-Verlag, Heidelberg, 1990

Wenzel, J.;

Wertorientierte Berichterstattung (Value Reporting) aus theoretischer und empirischer Perspektive, Europäische Hochschulschriften : Reihe 5, Volks- und Betriebswirtschaft ; 3166 , Dissertation, Lang, Frankfurt, 2005

Wilde, M.;

Survey on companies' reporting behavior in Austria, Germany, and Switzerland, Working Paper, Universität Zürich, Nr. 40, 2005

Winter, H.;

Risikomanagement und effektive Corporate Governance, 1. Auflage, Dt. Universitäts Verlag, Wiesbaden, 2004

Sammelwerke

Achatz, H.;

Der Shareholder Value im gesellschaftlichen Disput,

in: Müller, Michael (Hrsg.), *Shareholder Value Reporting - veränderte Anforderungen an die Berichterstattung börsennotierter Unternehmen*, Wirtschaftsverlag Ueberreuter, Wien, 1998, S. 14-25

Clarke, T.;

The Business Corporation: A Business Philosophy for the Information Age,

in: Clarke, Thomas (Hrsg.), *Theories of Corporate Governance*, 1. Auflage, Routledge, London, 2005

Eberhartinger, M.;

Der Österreichische Corporate Governance Kodex vor dem Hintergrund europäischer und nationaler Entwicklungen,

in: Haller, Axel (Hrsg.), *Wirtschaftsprüfung und Corporate Governance in Österreich*, Linde, Wien, 2005

Fey, G.; Ramin, K.;

Die internationale Rechnungslegung und ihr Informationsgehalt für den Anleger,

Müller, Michael (Hrsg.), *Shareholder Value Reporting - veränderte Anforderungen an die Berichterstattung börsennotierter Unternehmen*, Wirtschaftsverlag Ueberreuter, Wien, 1998

Jost, P.;

Die Principal-Agent-Theorie im Unternehmenskontext,

in: Jost, Peter-Jürgen (Hrsg.), *Die Principal-Agent-Theorie in der Betriebswirtschaftslehre*, Schäffer-Poeschel, Stuttgart, 2001

Kersting, M.; Sohbi, H.;

Haftungsrechtliche Aspekte einer vorausschauenden Berichterstattung, Müller,

Michael (Hrsg.), *Shareholder Value Reporting - veränderte Anforderungen an die Berichterstattung börsennotierter Unternehmen*, Wirtschaftsverlag Ueberreuter, Wien, 1998, S. 294 – 312

Krystek, U.; Müller, M.;

Zur Relevanz des Shareholder Value Reportings als Frühaufklärungsinformation für den Wettbewerb,

in: Müller, M.: *Shareholder Value Reporting - veränderte Anforderungen an die Berichterstattung börsennotierter Unternehmen*, Wien, 1998

Meinhövel, H.;

Grundlagen der Principal-Agent-Theorie,

in: Horsch, Andreas (Hrsg.), Institutionenökonomie und Betriebswirtschaftslehre,
Vahlen, München, 2005

Pernsteiner, H.;

Freiwillige Unternehmensinformationen - ihre grundsätzliche Problematik,

in: Mittermair, Klaus (Hrsg.), Freiwillige Unternehmensinformationen - Möglichkeiten
aktiver Rechnungslegungspolitik, Linde, Wien, 1997

Witt, P.;

*Grundprobleme der Corporate Governance und international unterschiedliche
Lösungsansätze,*

in: Nippa, Michael (Hrsg.), Corporate Governance. Herausforderung und
Lösungsansätze, Physica-Verlag, Heidelberg, 2002

Gesetze und Corporate Governance Kodizes

*Corporate Governance - Improving Competitiveness and Access to Capital in Global
Markets*, A report to the OECD by the Business Sector Advisory Group on Corporate
Governance, April 1998

IAS – International Accounting Standards

OECD-Grundsätze der Corporate Governance - Neufassung 2004, OECD, 2004,
URL: <http://www.oecd.org/dataoecd/57/19/32159487.pdf>, Stand: 10.03.2008

Österreichischer Corporate Governance Kodex, Österreichischer Arbeitskreis für
Corporate Governance, Fassung Juni 2007, URL:
<http://www.wienerbourse.at/corporate/pdf/Oesterreichischer%20Corporate%20Governance%20Kodex%20in%20der%20Fassung%20Juni%202007.pdf>, Stand: 10.03.2008

Österreichisches Aktiengesetz

Österreichisches Arbeitsverfassungsgesetz

Österreichisches Börsegesetz

Österreichisches GmbH-Gesetz

Österreichisches Kapitalmarktgesetz

Österreichisches Unternehmensgesetzbuch

Artikel

Alvarez, M.; Wotschovsky, St.;

Investor Relations, in: Finanz Betrieb, 10/2000, S. 651–654

Arbeitskreis "Externe Unternehmensrechnung" der Schmalenbach-Gesellschaft;

Externe Corporate Governance Berichterstattung, in: Der Betrieb, Heft 20, 2006, S. 1069–1071

Brouthers, K.; Gelderman, M.; Arens, P.;

The influence of ownership on performance: stakeholder and strategic contingency perspectives, in: SBR, Vol. 59, Juli 2007, S. 225-242

Darrough, M.; Stoughton, N.;

Financial disclosure policy in an entry game, in: Journal of Accounting and Economics, Jänner 1990, S. 219–243

Elliot, R.; Jacobson, P.;

Costs and benefits of business information disclosure, in: Accounting Horizons, Vol. 8, No. 4, Dec. 2004, S. 80–96

Feltham, G.A.; Xie, J.;

Voluntary Financial disclosure in an Entry Game, in: Contemporary Accounting Research, 1992, S. 219–243.

Ferber, M.; Nitzsch, R.;

Die Bedeutung von Vertrauen bei Investor Relations, in: Finanz Betrieb, Heft 12, 2004, S. 818–824

Field, L.; Lowry, M.; Shu, S.;

Does disclosure deter or trigger litigation?, in: Journal of Accounting and Economics, Vol. 39, 2005, S. 487-507

Figge, F.; Schaltegger, S.;

Shareholder Value dank Stakeholder-Beziehungen: Messung des Werts als strategisches Optimierungsinstrument, in: Neue Zürcher Zeitung, Nr. 252, 28.10.2000, S. 103 (Blatt 1), URL: <http://www.uni-lueneburg.de/umanagement/pdf-dateien/shareholdervaluedankstakeholderbeziehungenzz.pdf>, Stand: 10.03.2008

Friedman, M.;

The social responsibility of business is to increase its profit, in: The New York Times Magazin, 13.09.1970, URL: <http://www.colorado.edu/studentgroups/libertarians/issues/friedman-soc-resp-business.html>, Stand: 10.02.2008

Gamper, P.; Volkart, R.; Wilde, M.;

Value Reporting und aktive Investor Relations, in: Der Schweizer Treuhänder, 2006, Vol. 9, S. 642-647

Gaumert, U.;

Management von Reputationsrisiken, in: Die Bank, Heft 02, 2008, S. 54–59

Gerpott, T.; Thomas, S.;

Außerbilanzielle Berichterstattung über Marken im Geschäftsbericht nach HGB, DRS, IFRS und US-GAAP, in: Der Betrieb, 2005, Heft 45, S. 2421–2427

Gössi, M.; Simon-Keuenhof, K.;

Wertorientierte Unternehmensführung in der Praxis, in: Der Schweizer Treuhänder, Heft 8, 2001, S. 679–685

Günther, T.; Beyer, D.; Menninger, J.;

Externe Berichterstattung über strategierelevante Informationen bei Unternehmen der "new economy", in: KoR (Zeitschrift für kapitalmarktorientierte Rechnungslegung), 2003, Vol. 10, S. 448–458

Hail, L.;

The impact on voluntary corporate disclosures on the ex-ante cost of capital for Swiss firms, in: The European Accounting Review, Vol. 11, Iss. 4, 2002, S. 741-773

Haller, A.; Dietrich, R.;

Freiwillige Unternehmensberichterstattung in den USA, in: KoR (Zeitschrift für kapitalmarktorientierte Berichterstattung), 2001, Vol. 5, S. 206-211

Harris, M.;

The association between competition and managers business segment reporting decision, in: Journal of Accounting Research, Vol. 36, No. 1, Spring 1998, S. 111-128

Happ, Th.; Purtscher, V. ;

Value Reporting – Mythos und Wahrheit, in: RWZ, Heft 12, 20.12.2004, S. 368

Hayes, R.; Lundholm, R.;

Segment reporting to the capital market in the presence of a competitor, in: Journal of Accounting Research, Vol. 34, No. 2, Autumn 1996, S. 261–279

Janke, K.;

Elefant im Porzellanladen, in: Horizont, Vol. 19, 06.05.2004, S. 022

Kahle, H.;

Informationsversorgung des Kapitalmarkts über internationale Rechnungslegungsstandards, in: KoR (Zeitschrift für kapitalmarktorientierte Rechnungslegung), 2002, Vol. 2, S. 95–107

Kahre, B.; Schwetje, J.;

Unternehmensexterne Kommunikation immaterieller Ressourcen, in: KoR (Zeitschrift für kapitalmarktorientierte Rechnungslegung), 2003, Vol. 3, S. 123–134

Martinek, M.;

Wettbewerbliche Interessenkonflikte von AG-Aufsichtsräten im Licht der Corporate-Governance- Diskussion, in: Wettbewerb in Recht und Praxis, Heft 1, 2008, S 51-67

Nicolai, A.; Thomas, T.;

Kapitalmarktkonforme Unternehmensführung: Eine Analyse im Lichte der jüngeren

Strategieprozesslehre, in: Zfbf (Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung), Heft 56, August 2004, S. 452-469

Riegler, Ch.; Höllerschmid Ch.;

F&E Berichterstattung in Anlehnung an den Jahresabschluss. Ein integratives, konzeptgetreues Modell für forschung- und entwicklungsintensive Organisationen, in: RWZ (Zeitschrift für Recht und Rechnungswesen), 2005, Jg. 15, Heft 1, S. 20–32

Ruhm, Th.;

Haftung des Aufsichtsrates einer AG bei pflichtwidriger Weitergabe von Geschäftsinformationen, in: RdW (Österreichisches Recht der Wirtschaft), Heft 12, 15.12.2005, S. 736

Schlienkamp, Ch.;

Mit offenen Karten, in: Der Wirtschaftsjournalist, 24.10.2007, S. 46–47

Schulze, W.; Fink, Ch.; Straub, B.;

Value Reporting: Informationsbedürfnisse der Investoren und Anforderungen an die Gestaltung des Lageberichtes, in: Die Wirtschaftsprüfung, Vol. 13, 2007

Stadtman, G.; Wißmann, M.;

Zur Notwendigkeit des Vorstandsoffenlegungsgesetzes, in: Zeitschrift für Wirtschaftspolitik, Jg. 56, Heft 2, 2007, S. 137–150

Suijs, J.;

Voluntary disclosure of information when firms are uncertain about investor response, in: Journal of Accounting and Economics, Vol. 43, 2007, S. 391–410

Talha, M.; Sallehuddin, A.; Mohammad, J.;

Changing pattern of competitive disadvantage from disclosing financial information - A case study of segmental reporting practice in Malaysia, in: Managerial Auditing Journal, Vol. 21, No. 3, 2006, S. 265–274

Tawatnuntachai, O.; Yaman, D.;

Do investors overreact to earning warnings?, in: Review of Financial Economics, Vol. 16, 2007, S. 177–201

Theissen, E.; Andrea, Ch.;

Eine empirische Untersuchung der individualisierten Veröffentlichung der Vorstandsvergütung, in: DBW, Jg. 67, Vol. 2, 2007, S. 167–178

Tucker, J.;

Is openness penalized? Stock returns around earning warnings, in: The accounting review, Vol. 82, Iss. 4, Juli 2007, S. 1055–1087

Tuschke, A.;

Aktienbasierte Entlohnung zur Bewerberauswahl am Arbeitsmarkt für Führungskräfte, in: ZfbF (Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung), Vol. 54, Februar 2002, S. 54–63

Vaer, H.;

Bedeutung, Funktion und Konzeption von Disclosure Committees nach der Vorgabe des Sarbanes-Oxley Act, in: KoR (Zeitschrift für kapitalmarktorientierte Rechnungslegung), 2004, Vol. 11, S. 474–479

Wagenhofer, A.;

Voluntary disclosure with a strategic opponent, in: Journal of Accounting and Economics, März 1990, S. 341–363

Wimmer, H.;

Gefahr möglicher Klagen durch Value Reporting?, Versicherungswirtschaft, 2007, 62. Jg., Nr. 4, 15.02.2007, S. 235

Winkler, O.; Vaclavek, M.;

Ad-hoc-Publizität/Beteiligungspublizität/Insiderproblematik bei Beteiligungsveräußerung, in: RdW (Österreichisches Recht der Wirtschaft), 2004, Heft 5, 17.05.2004, S. 258

Zypries, B.;

Transparenz bei der Managementvergütung - ist die Akzeptanz des Corporate Governance Kodex in Gefahr?, in: ifo Schnelldienst, 57. Jg., Heft 19, 2004, S. 3–4

Online-Quellen

Basel II - Stabilität und Sicherheit für das internationale Bankensystem,

Österreichische Nationalbank, 2002,

URL: http://www.oenb.at/de/img/stabilitaet_u_sicherheit_folder_tcm14-16333.pdf,

Stand: 10.03.2008

*Corporate Governance in Deutschland - Entwicklungen und Trends vor
internationalem Hintergrund,*

Price Waterhouse Coopers & Bundesverband der deutschen Industrie, 2005,

URL: <http://www.bdi-online.de/Dokumente/Recht-Wettbewerb->

Versicherungen/BDI_PwC_Studie.pdf, Stand: 10.03.2008

Investorrelationsguide der Wiener Börse,

Stand 2005,

URL: http://www.wienerborse.at/mmdb/ir_guide_elektronisch.pdf, Stand: 10.03.2008

Maßnahmen in der EU

Österreichisches Bundesministerium für Finanzen, URL:

https://www.bmf.gv.at/Finanzmarkt/Kapitalmarktinitiative625/CorporateGovernance615/ManahmeninderEU/_start.htm,

Stand: 10.02.2008

Meyers Lexikon Online:

Definition „Corporate Governance“, URL:

http://lexikon.meyers.de/meyers/Corporate_Governance,

Stand: 10.02.2008

Definition „Publizitätspflicht“, URL:

<http://lexikon.meyers.de/index.php?title=Publizit%C3%A4tspflicht&oldid=151842> ,

Stand: 10.03.2008

Lebenslauf der Verfasserin

- Katrin Kogelmann, geboren am 4. März 1982.
- Studium der Internationalen Betriebswirtschaft mit Oktober 2001 aufgenommen.
- Spezialisierung in den Kernfachkombinationen „International Management“, sowie „Revision, Steuern und Treuhand“.
- Studium im April 2008 abgeschlossen.