



universität  
wien

# MASTERARBEIT / MASTER'S THESIS

Titel der Masterarbeit / Title of the Master's Thesis

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

verfasst von / submitted by

Dragana Jokic

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

Wien, 2018 / Vienna 2018

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

A 066 915

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

Masterstudium Betriebswirtschaft

Betreut von / Supervisor:  
Mitbetreut von / Co-Supervisor:

Univ.-Prof. Dr. Mag. Otto A. Altenburger  
Dipl.-Kffr. Dipl.-Hdl. Dr. Karina Sopp, Privatdoz.

## **Eidesstattliche Erklärung**

Ich versichere:

1. dass ich diese Masterarbeit selbständig verfasst habe, andere als die angegebenen Quellen und Hilfsmittel nicht benutzt und mich auch sonst keiner unerlaubten Hilfsmittel bedient habe;
2. dass ich diese Masterarbeit bisher weder im In- noch im Ausland in irgendeiner Form als Prüfungsarbeit vorgelegt habe.

## **Gender-Erklärung**

Die personenbezogenen Bezeichnungen werden in dieser Arbeit aus Gründen der besseren Lesbarkeit nur in männlicher Form angeführt. Sie beziehen sich aber in gleicher Weise auf beide Geschlechter.

Datum:

Wien, 11.09.2018

---

Unterschrift:

Dragana Jokic

---

# Inhaltsverzeichnis

|                                                                           |            |
|---------------------------------------------------------------------------|------------|
| <b>Abbildungsverzeichnis .....</b>                                        | <b>V</b>   |
| <b>Tabellenverzeichnis .....</b>                                          | <b>VI</b>  |
| <b>Abkürzungsverzeichnis.....</b>                                         | <b>VII</b> |
| <b>1 Einleitung .....</b>                                                 | <b>1</b>   |
| 1.1 Einführung und Definitionen .....                                     | 1          |
| 1.2 Aufgabenstellung .....                                                | 3          |
| 1.3 Aufbau der Arbeit.....                                                | 4          |
| <b>2 Der Kroatische Corporate Governance Kodex .....</b>                  | <b>7</b>   |
| 2.1 Geschichtliche Entwicklung.....                                       | 7          |
| 2.2 Anwendungsbereich und Aufbau .....                                    | 8          |
| 2.3 Regelungsinhalt der Kodex-Fassung 2011.....                           | 10         |
| 2.3.1 Aktionäre und Hauptversammlung .....                                | 10         |
| 2.3.1.1 Gleichbehandlung der Aktionäre .....                              | 10         |
| 2.3.1.2 Hauptversammlung .....                                            | 12         |
| 2.3.1.3 Anforderungen in Bezug auf Berichte an die Hauptversammlung ..... | 14         |
| 2.3.2 Organe der Gesellschaft .....                                       | 14         |
| 2.3.2.1 Aufsichtsrat .....                                                | 14         |
| 2.3.2.2 Verwaltungsrat .....                                              | 23         |
| 2.3.2.3 Vorstand.....                                                     | 26         |
| 2.3.3 Revision und interne Kontrollmechanismen .....                      | 32         |
| 2.3.3.1 Externe Revision.....                                             | 32         |
| 2.3.3.2 Interne Revision .....                                            | 33         |
| 2.3.4 Transparenz und Offenlegung.....                                    | 33         |
| 2.3.4.1 Offenlegung .....                                                 | 33         |
| 2.3.4.2 Beziehungen zu den Investoren .....                               | 35         |

|          |                                                                                      |           |
|----------|--------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| 2.3.5    | Anwendung des Corporate Governance Kodex .....                                       | 36        |
| 2.4      | Inhalt des Evaluierungsbogens zur Umsetzung des Corporate Governance Kodex .....     | 37        |
| <b>3</b> | <b>Methodik der empirischen Untersuchung.....</b>                                    | <b>39</b> |
| 3.1      | Vorgehensweise .....                                                                 | 39        |
| 3.2      | Stichprobe.....                                                                      | 44        |
| <b>4</b> | <b>Ergebnisse der empirischen Untersuchung.....</b>                                  | <b>47</b> |
| 4.1      | Empirische Ergebnisse für die Jahre 2017 und 2016 .....                              | 47        |
| 4.1.1    | Umsetzung der Kodex-Regeln für die Jahre 2017 und 2016 allgemein .....               | 47        |
| 4.1.2    | Umsetzung der einzelnen Regeln .....                                                 | 53        |
| 4.1.2.1  | Aktionäre und Hauptversammlung .....                                                 | 53        |
| 4.1.2.2  | Organe der Gesellschaft .....                                                        | 59        |
| 4.1.2.3  | Revision und interne Kontrollmechanismen .....                                       | 69        |
| 4.1.2.4  | Transparenz und Offenlegung .....                                                    | 70        |
| 4.2      | Zusammenfassung und Vergleich der Ergebnisse für die Jahre 2016 und 2017 .....       | 74        |
| <b>5</b> | <b>Schluss .....</b>                                                                 | <b>77</b> |
| 5.1      | Öffentliche Diskussion über den Status Quo der Corporate Governance in Kroatien .... | 77        |
| 5.2      | Kritische Würdigung der Umsetzung des Corporate Governance Kodex in Kroatien ...     | 83        |
| 5.3      | Fazit .....                                                                          | 84        |
|          | <b>Literaturverzeichnis.....</b>                                                     | <b>87</b> |
|          | <b>Anhang .....</b>                                                                  | <b>I</b>  |

## Abbildungsverzeichnis

|                                                                                                                                                                        |    |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Abbildung 1: Ablaufmodell der qualitativen Inhaltsanalyse.....                                                                                                         | 41 |
| Abbildung 2: Anzahl und prozentueller Anteil der Regelumsetzung nach Befolgungs- und<br>Umsetzungskategorien für die Jahre 2016 und 2017 .....                         | 47 |
| Abbildung 3: Absolute Häufigkeit der Unternehmen nach Anzahl der C-Regeln in der<br>Befolgungskategorie eingehalten für die Jahre 2016 und 2017 .....                  | 49 |
| Abbildung 4: Absolute Häufigkeit der Unternehmen nach Anzahl der C-Regeln in der<br>Befolgungskategorie erklärt und begründet für die Jahre 2016 und 2017 .....        | 49 |
| Abbildung 5: Absolute Häufigkeit der Unternehmen nach Anzahl der C-Regeln in der<br>Befolgungskategorie erklärt, aber nicht begründet für die Jahre 2016 und 2017..... | 50 |
| Abbildung 6: Gleichbehandlung der Aktionäre im Jahr 2016.....                                                                                                          | 53 |
| Abbildung 7: Gleichbehandlung der Aktionäre im Jahr 2017.....                                                                                                          | 54 |
| Abbildung 8: Hauptversammlung im Jahr 2016 .....                                                                                                                       | 56 |
| Abbildung 9: Hauptversammlung im Jahr 2017 .....                                                                                                                       | 56 |
| Abbildung 10: Anforderungen in Bezug auf Berichte an die Hauptversammlung im Jahr 2016.....                                                                            | 58 |
| Abbildung 11: Anforderungen in Bezug auf Berichte an die Hauptversammlung im Jahr 2017.....                                                                            | 58 |
| Abbildung 12: Aufsichtsrat im Jahr 2016 .....                                                                                                                          | 60 |
| Abbildung 13: Aufsichtsrat im Jahr 2017 .....                                                                                                                          | 60 |
| Abbildung 14: Vorstand im Jahr 2016 .....                                                                                                                              | 65 |
| Abbildung 15: Vorstand im Jahr 2017 .....                                                                                                                              | 66 |
| Abbildung 16: Revision und interne Kontrollmechanismen im Jahr 2016 .....                                                                                              | 69 |
| Abbildung 17: Revision und interne Kontrollmechanismen im Jahr 2017 .....                                                                                              | 69 |
| Abbildung 18: Offenlegung im Jahr 2016.....                                                                                                                            | 71 |
| Abbildung 19: Offenlegung im Jahr 2017.....                                                                                                                            | 72 |
| Abbildung 20: Beziehungen zu den Investoren im Jahr 2016.....                                                                                                          | 73 |
| Abbildung 21: Beziehungen zu den Investoren im Jahr 2017.....                                                                                                          | 73 |
| Abbildung 22: Umsetzung Corporate Governance in Kroatien .....                                                                                                         | 80 |
| Abbildung 23: Corporate Governance Auswertung - CEE Länder im Vergleich.....                                                                                           | 81 |

## **Tabellenverzeichnis**

|                                                                                                                                                           |    |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Tabelle 1: CROBEX-Unternehmen am 31.12.2016 bzw. am 31.12. 2017 .....                                                                                     | 45 |
| Tabelle 2: Durchschnittliche Anzahl und prozentueller Anteil an Kodex Regeln pro Befolgings- und<br>Umsetzungskategorie für die Jahre 2016 und 2017 ..... | 48 |
| Tabelle 3: Anzahl der Unternehmen pro C-Regel nach Befolgungskategorie für die Jahre 2016 und<br>2017.....                                                | 51 |

## **Abkürzungsverzeichnis**

|         |                                                                                                                     |
|---------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| bzw.    | beziehungsweise                                                                                                     |
| C-Regel | Comply or Explain Regel                                                                                             |
| EBRD    | European Bank for Reconstruction and Development (Europäische Bank für Wiederaufbau und Entwicklung)                |
| EU      | Europäische Union                                                                                                   |
| EUR     | Euro                                                                                                                |
| gem.    | gemäß                                                                                                               |
| HANFA   | Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (Kroatische Agentur für die Überwachung von Finanzdienstleistungen) |
| HRK     | Hrvatska Kuna (Kroatische Kuna)                                                                                     |
| Hrsg.   | Herausgeber                                                                                                         |
| IFRS    | International Financial Reporting Standards                                                                         |
| KCGK    | Kroatischer Corporate Governance Kodex                                                                              |
| L-Regel | Legal Requirement                                                                                                   |
| Mrd.    | Milliarde                                                                                                           |
| Nr.     | Nummer                                                                                                              |
| OECD    | Organisation for Economic Cooperation and Development                                                               |
| R-Regel | Recommendation                                                                                                      |
| SEE     | South East Europe                                                                                                   |
| z.B.    | zum Beispiel                                                                                                        |
| ZIF     | Zatvoreni investicijski fondovi (Geschlossene Investmentfonds)                                                      |
| ZSE     | The Zagreb Stock Exchange (Zagreber Börse)                                                                          |
| zzgl.   | zuzüglich                                                                                                           |



# **1 Einleitung**

## **1.1 Einführung und Definitionen**

Im letzten Jahrzehnt haben sich sehr viele Forscher mit dem Thema Corporate Governance beschäftigt. Der Begriff Corporate Governance wurde aus verschiedenen Perspektiven analysiert, erklärt und definiert. Trotz allen unterschiedlichen Interpretationen, hat Corporate Governance eine allgemeine Bedeutung und Funktion, nämlich mit Hilfe der bestimmten Regeln und Prinzipien eine transparente Unternehmensführung und Unternehmenskontrolle zu verschaffen.

Man kann sagen, die Forschung über die Corporate Governance hat schon vor 200 Jahren in Zeiten von Adam Smith (1776) begonnen und hat sich bis jetzt sehr stark entwickelt. Wie Adam Smith bereits in seinem Werk „Wealth of Nations“ schreibt, können sich die Direktoren (heutzutage Manager) nicht auf die gleiche Art und Weise über Geld und Unternehmensleitung kümmern wie die Eigentümer. Ein weiteres bedeutendes wissenschaftliches Werk zur Entwicklung der Corporate Governance ist die Publikation "The Modern Corporation und Private Property" der Autoren Adolf Berle und Gardiner Means (1932). Man kann behaupten, dass hiermit die Entwicklung der Theorie über Corporate Governance beginnt.<sup>1</sup>

Transparenz, bestmögliche Unternehmensführung und Organisation, Ethik sowie Offenheit zum Wandel und Entwicklung sind grundlegende Standards der Corporate Governance. Man kann sagen, dass zunehmende Bemühungen der Unternehmen hinsichtlich der Entwicklung einer guten Corporate Governance zur Steigerung des Vertrauens der Anleger in den Kapitalmarkt führen. Die Grundsätze und die Regeln für eine bestmögliche Unternehmensführung in einer Organisation sind im Corporate Governance Kodex geregelt. Alle Emittenten, deren Wertpapiere auf regulierten Märkten gelistet sind, sind gesetzlich zur transparenten Berichterstattung und öffentlichen Offenlegung verpflichtet.<sup>2</sup>

Die gesetzlichen Bestimmungen sind in erster Linie im Kapitalmarktgesetz (2009) geregelt und gelten grundsätzlich für alle Teilnehmer des kroatischen Kapitalmarkts, deren Wertpapiere auf dem regulierten Markt an der Zagreber Börse notieren. Abgesehen von diesem Gesetz sind die Emittenten verpflichtet, folgende Gesetze und Bestimmungen zu beachten: die Bestimmungen

---

<sup>1</sup> Vgl. Dropulić - Ružić (2011): S. 173.

<sup>2</sup> Vgl. HANFA (2010): S. 9.

der Geschäftsordnung der Zagreber Börse, das Unternehmensgesetz, das Rechnungslegungsgesetz, der Audit Act und die Richtlinien der sog. kroatischen Agentur für Supervision der finanzielle Leistungen (HANFA).<sup>3</sup>

Daher wurde im Jahr 2007 in Kroatien ein Corporate Governance Kodex eingeführt, mit dem Ziel ein hohes Maß an Effizienz und Transparenz der Unternehmensführung und Unternehmenskontrolle für alle Marktteilnehmer am regulierten Markt zu erreichen. Der Kodex in der Fassung 2007 ist durch umfassende Änderungen, die aufgrund des Unternehmensgesetzes 2008 notwendig waren, geprägt. Nach aktueller Kodex Fassung 2011 sind alle kroatischen börsennotierten Unternehmen ausgenommen geschlossener Investmentfonds (sog. ZIF)<sup>4</sup> zur Aufstellung eines Corporate Governance Berichts inklusive Evaluierungsbogen verpflichtet. Zusätzlich empfehlen die Behörden die Umsetzung des Corporate Governance Kodex für alle anderen kroatischen Unternehmen, die eine Tendenz für eine gute Corporate Governance haben.<sup>5</sup>

Eine gute Corporate Governance hängt maßgeblich von einem ausgeglichenen Verhältnis zwischen den verwendeten Überwachungsmechanismen ab. Deswegen es ist sehr wichtig, dass man die Bedeutung der Beziehungen zwischen dem Aufsichtsrat, dem Vorstand sowie interner und externer Revision versteht, weil solche Organe entscheidend für die Entwicklung einer guten Corporate Governance Praxis sind.<sup>6</sup> Aufgrund der zunehmenden Bedeutung guter Unternehmensführung und Unternehmensüberwachung konzentriert sich die vorliegende Masterarbeit auf die Analyse der Umsetzung des Corporate Governance Kodex in Kroatien.

Man kann Corporate Governance als ein System von Kontrollmechanismen verstehen, in welchem man versucht, mit der Umsetzung der Kodex-Regeln eine transparente und verantwortungsvolle Unternehmensführung zu schaffen.<sup>7</sup>

Bei einem Corporate Governance System kann zwischen dem angelsächsischen oder dem kontinentaleuropäischen Corporate Governance System unterschieden werden. Die beiden Systeme haben ihre eigenen Merkmale und Charakteristiken. Das angelsächsische System ist sehr stark in angelsächsischen Ländern verbreitet und wird auch als Shareholder System benannt. Dieses

---

<sup>3</sup> Vgl. HANFA (2010): S. 9.

<sup>4</sup> Zatvoreni investicijski fondovi (geschlossene Investmentfonds)

<sup>5</sup> Vgl. HANFA/Zagreber Börse (2010): S. 23.

<sup>6</sup> Vgl. Tipurić/Tusek/Filipović (2009): S. 57.

<sup>7</sup> Vgl. Tipurić (2006): S. 52.

System ist geprägt durch große und liquide Aktienmärkte, niedrige Besitzkonzentration, sog. *one-tier-Board of Directors*, sehr hohe Schutzmaßnahmen für Minderheitsaktionäre und dominierende Rollen der institutionellen Investoren.<sup>8</sup> Das bedeutet im Weiteren, dass die Geschäftsleitung nicht durch den Aufsichtsrat kontrolliert oder überwacht wird, sondern die Kontrolle und Überwachung von der Börse und den Investoren übernommen wird. Anders als beim angelsächsischen Corporate Governance System, wird beim kontinentaleuropäischen Corporate Governance System die Unternehmensführung und Überwachung durch zwei unterschiedliche Organe – nämlich durch den Vorstand und den Aufsichtsrat – ausgeführt. Aus diesem Grund wird dieses System auch als sog. *two-tier system* bezeichnet. Der Aufsichtsrat hat keine Geschäftsleitungsfunktion sondern seine Aufgabe ist die Überwachung der Geschäftsführer oder des Vorstands. Die Rolle des Aufsichtsrats ist ähnlich wie die Rolle des *Non-Executive Directors* im angelsächsischen Corporate Governance System. Das bedeutet, der Aufsichtsrat vertritt und verfolgt die Interessen der Eigentümer sowie die Interessen der anderen Interessensgruppen.<sup>9</sup>

Kroatien als ein europäisches Land und Mitglied der Europäischen Union ist charakterisiert durch ein zweistufiges System und konzentriertes Eigentum, was einem kontinentaleuropäischen Corporate Governance System entspricht. Immerhin besteht eine Besonderheit die mit der Änderung des Unternehmensgesetzes (2008) entstanden ist. Mit dieser Änderung ist auch ein neues Corporate Governance System entwickelt worden, wo die Unternehmen in Kroatien zwischen dem sog. *one-tier Board of Directors* und zwischen dem sog. *two-tier system* wählen können.<sup>10</sup> Auf diese Weise versucht die Regierung das Land attraktiver für neue Investoren zu machen.

## 1.2 Aufgabenstellung

Diese Masterarbeit beschäftigt sich mit der Umsetzung des Kroatischen Corporate Governance Kodex (KCGC) von börsennotierten Aktiengesellschaften, deren Aktien auf dem offiziellen Markt der Zagreber Börse (ZSE) zum Handel zugelassen sind. Ziel dieser Arbeit ist es, die praktische Umsetzung des KCGK zu untersuchen und die Ergebnisse zu analysieren. Dabei bezieht sich die empirische Untersuchung auf die Geschäftsjahre 2017 und 2016. Dementsprechend werden Daten jener Unternehmen, die an der ZSE notieren und zum Stichtag 31.12.2017

---

<sup>8</sup> Vgl. Thomsen (2003): S. 31 f.

<sup>9</sup> Vgl. Vgl. Tipurić/Tusek/Filipović (2010): S. 58 f.

<sup>10</sup> Vgl. Unternehmensgesetz: Artikel 272.a

bzw. 31.12.2016 im kroatischen Leitindex *CROBEX* gelistet sind, als Untersuchungsgegenstand herangezogen. Ab 1. Jänner 2011 ist eine zweite aktualisierte Version KCGK erschienen, diese wurde gemeinsam durch die ZSE und der HANFA entworfen. Alle untersuchten Unternehmen haben sich zur Anwendung des KCGK in der Fassung vom 1. Jänner 2011 bekannt.

Die Regelumsetzung des KCGK wird für die beiden Betrachtungsjahre untersucht und gegenübergestellt um eine etwaige Verbesserung oder Verschlechterung der Befoligungsquote bzw. Umsetzungsquote im Laufe der Jahre nachvollziehen zu können. Untersuchungsgegenstand stellen alle „*Comply or Explain*“ Regeln (sog. C-Regeln) des KCGK dar. Diese Regeln werden als Empfehlungsregeln betrachtet. Laut der Kodex-Regelung sind Unternehmen bei der Nichteinhaltung von C-Regeln verpflichtet, die Abweichung von der Regel zu erklären und zu begründen um auf diese Weise eine kodexkonforme Umsetzung zu gewährleisten. Zuerst werden sowohl die Befoligungsquoten für direkt befolgte Regeln, als auch die Umsetzungsquoten für indirekt kodexkonform umgesetzte Regeln berechnet. Danach werden die Abweichungen und deren Begründungen zu den nicht befolgten Kodex Regeln untersucht. Die Ergebnisse sollen zeigen, ob die Verpflichtung zur Umsetzung des KCGK als eine Zulassungsvoraussetzung zum offiziellen Markt der Zagreber Börse oder als Instrument für bessere Transparenz und verantwortungsbewusste Unternehmensführung und -überwachung, genutzt wird.

Des Weiteren soll untersucht werden, ob sich die Umsetzung der KCGK Regeln in Richtung direkte Befolgung bewegt oder die Unternehmen lieber eine indirekte kodexkonforme Umsetzung bevorzugen. Abschließend werden die Ergebnisse der Auswertungen aus den Jahren 2017 und 2016 gegenübergestellt um Veränderungen in der Qualität der Umsetzung des KCGK aufzuzeigen.

### **1.3 Aufbau der Arbeit**

Die vorliegende Arbeit besteht aus fünf Kapiteln. Nachdem in Kapitel 1 auf die Hintergründe und die Relevanz von Corporate Governance eingegangen wird, soll Kapitel 2 die Entwicklung, Anwendung und Struktur der Corporate Governance in Kroatien näher erläutern. Im Abschnitt 2.1. wird eine historische Entwicklung der Corporate Governance in Kroatien dargestellt. Nach Beschreibung des Anwendungsbereichs und des Aufbaus des KCGK in Abschnitt 2.2. wird im Abschnitt 2.3. der Regelungsinhalt der neuesten Kodex Fassung 2011 im Detail thematisiert. In Kapitel 3 wird detailliert auf die Methodik der empirischen Untersuchung eingegangen, dabei werden im Detail die Vorgehensweise und die Stichprobe erläutert.

Den Kern dieser empirischen Untersuchung bildet das Kapitel 4, in welchem die Ergebnisse der Studie präsentiert werden. In Abschnitt 4.1. werden die empirischen Ergebnisse der untersuchten C-Regeln für die Jahre 2017 und 2016 zuerst allgemein dargestellt und in weiterer Folge wird die Umsetzung der einzelnen Regeln im Detail präsentiert. In Abschnitt 4.2. werden die Ergebnisse zusammengefasst und es wird ein Vergleich für die Jahre 2017 und 2016 vorgenommen.

Die Verabschiedung eines Kodex ist mit einer öffentlichen Diskussion über den Status Quo der Corporate Governance in Kroatien verbunden, weswegen in Kapitel 5 das Resümee der öffentlichen Diskussion über das Thema zusammengefasst wird. Abschließend werden die Erkenntnisse aus der empirischen Studie sowie die kritische Würdigung der Umsetzung des KCGK kurz illustriert.

Im Anhang befindet sich die Darstellung der Rohdaten für die Jahre 2017 und 2016, die in die empirische Untersuchung einbezogen wurden.



## 2 Der Kroatische Corporate Governance Kodex

### 2.1 Geschichtliche Entwicklung

Das Thema Corporate Governance in Kroatien hat sich zuerst mit der Privatisierung in den 1990er Jahren sowie mit der Regulierung der Marktwirtschaft entwickelt. Ergebnis der Privatisierung war, dass es auf dem Kapitalmarkt sehr viele Kleinaktionäre gab. Das Bedürfnis für Transparenz, qualitative Berichterstattung und Offenlegung führten dazu, eine bessere Regulierung des Kapitalmarkts zu schaffen und damit Kroatien attraktiver für internationale Investoren zu machen. Auf der anderen Seite war Kroatien das nächste EU-Beitrittsland und gleichzeitig das Land, das sein nationales Kapitalmarktrecht an das europäische Kapitalmarktrecht anpassen musste. Das bedeutete für Kroatien jede Menge neue Gesetze und Reformen. Als wichtigste Gesetze, die die Corporate Governance in Kroatien regulieren, gelten das Unternehmensgesetz, das Kapitalmarktgesetz, das Übernahmegesetz, die Verordnung über die Corporate Governance sowie die revidierte Version des KCGK aus dem Jahr 2011.<sup>11</sup>

Kroatien war ein Transitionsland und gemeinsam mit den Ländern Albanien, Bosnien und Herzegowina, Serbien, Montenegro, Rumänien, ehemalige jugoslawische Republik Makedonien, Bulgarien und Moldawien Mitglied der South East Europe Corporate Governance Roundtable (SEE).<sup>12</sup> Der SEE Corporate Governance Roundtable wurde von der OECD<sup>13</sup> und der Weltbank im Jahr 2001, mit dem Ziel die Entwicklung der Corporate Governance in Transitionsländern zu unterstützen, gegründet.<sup>14</sup> Die Gründung des SEE Corporate Governance Roundtables war eine Idee des „*The Investment Compact*“<sup>15</sup> Programms. Das Investment Compact Programm war gleichzeitig die wichtigste Thematik des Stabilitätspakts für SEE.<sup>16</sup> Die Aufgabe des Investment Compact Programms war es, die politische Reform zu unterstützen und somit das Investitionsklima in der ganzen Region bzw. in Südosteuropa zu verbessern und damit Anreize für Investitionen im privaten Sektor zu schaffen.<sup>17</sup>

Der SEE Corporate Governance Roundtable hat die Entwicklung der Corporate Governance in Südosteuropa maßgeblich beeinflusst. Neben zahlreichen politischen und rechtlichen Reformen, die vom SEE Corporate Governance Roundtable unterstützt wurden, kam es im Jahr 2003 zur Erscheinung des „White Paper on Corporate Governance in South East Europe“. Dieses

---

<sup>11</sup> Vgl. EBRD (2007): S. 4.

<sup>12</sup> Vgl. OECD (2003): S. 2.

<sup>13</sup> Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung.

<sup>14</sup> Vgl. OECD (2003): S. 3.

<sup>15</sup> Vgl. OECD (2003): S. 3.

<sup>16</sup> Working Table II: Wirtschaftlicher Wiederaufbau, Entwicklung und Zusammenarbeit.

<sup>17</sup> Vgl. OECD (2003): S. 2.

bietet den südeuropäischen Ländern verschiedene praktische Empfehlungen bezüglich der Umsetzung der Corporate Governance. Gleichzeitig dient es auch als Orientierungshilfe für die Entwicklung neuer Corporate Governance Kodizes in südosteuropäischen Ländern. Das White Paper soll sowohl eine Basis zur Umsetzung und Durchführung der neuen Reformen auf nationaler Ebene darstellen, als auch als Mittel zur Förderung der guten Corporate Governance in der ganzen Region dienen.<sup>18</sup>

Der nächste bedeutende Schritt in der Entwicklung der Corporate Governance in Kroatien war das, durch die European Bank for Reconstruction and Development (EBRD) geführte, „Corporate Governance Sector Assessment Project“. Durch dieses Projekt versucht die EBRD, als eine internationale Institution, die Länder, die sich in der Transitionsphase befinden, zu unterstützen.<sup>19</sup> Laut Analyse aus dem Jahr 2003 wurde die Corporate Governance in Kroatien im Länderrating in der mittleren Ebene (C-Gruppe) eingestuft und damit wurde die Befolgung der OECD Grundsätze bezüglich der Corporate Governance nur im mittleren Bereich angesehen.<sup>20</sup>

Erst im April 2007 wurde die erste Version des Kroatischen Corporate Governance Kodex gemeinsam von der HANFA<sup>21</sup> und der ZSE<sup>22</sup> entworfen. Mit der Änderung des Unternehmensgesetzes 2008 wurde die erste Revision des KCGK<sup>23</sup> erforderlich. Am 01.01.2011 ist die neue revidierte Version des KCGK in Kraft getreten.<sup>24</sup>

## **2.2 Anwendungsbereich und Aufbau**

Im Gegensatz zu anderen europäischen Standards, die neben C-Regeln auch L-Regeln und R-Regeln enthalten,<sup>25</sup> beinhaltet der KCGK nur „*Comply or Explain*“ Regeln.

Gem. KCGK sollten die C-Regeln von allen börsennotierten Unternehmen, die mit Aktien handeln, eingehalten werden. Die Unternehmen, die lediglich Anleihen besitzen, sind gem. KCGK nicht verpflichtet, sich an den Kodex zu halten. Falls die Regeln aus verschiedenen Gründen nicht eingehalten werden, sind die Unternehmen verpflichtet, die Abweichung von der Regel entsprechend zu begründen und zu erklären um ein kodexkonformes Verhalten zu erreichen.

---

<sup>18</sup> Vgl. OECD (2003): S. 2.

<sup>19</sup> Vgl. EBRD (2004): S. 2.

<sup>20</sup> Vgl. EBRD (2004): S. 2.

<sup>21</sup> Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga.

<sup>22</sup> Zagreb Stock Exchange.

<sup>23</sup> Kroatische Corporate Governance Kodex.

<sup>24</sup> HANFA (2010): S. 9.

<sup>25</sup> Gem. Österreichischem Corporate Governance Kodex beruhen sog. L-Regeln auf zwingenden Rechtsvorschriften (Legal Requirement) und R-Regeln haben Empfehlungscharakter (Recommendation), deren Nichteinhaltung weder offenzulegen noch zu begründen ist.

Neben der Verpflichtungserklärung zur Einhaltung des KCGK, muss von den Unternehmen ein jährlicher Evaluierungsbogen, der einen Teil des KCGK darstellt, ausgefüllt und in deren Jahresberichten, Webseiten sowie auf der Homepage der ZSE veröffentlicht werden.

Der Kodex setzt sich aus fünf verschiedenen Teilen zzgl. Evaluierungsbogen zusammen:<sup>26</sup>

- Einführungsbestimmungen,
- Organe der Gesellschaft,
- Revision und interne Kontrollmechanismen,
- Transparenz und Offenlegung und
- Anwendungsbereich.

Im ersten Teil werden die Grundsätze des KCGK sowie die Ziele definiert. Das erste Kapitel kann man als eine Einführung in die allgemeine Corporate Governance Systematik betrachten. Hier wird betont, dass die Einhaltung der Kodex Regelungen insbesondere auf eine Steigerung der Transparenz und Offenlegung abzielt.

Der zweite Teil umfasst die Regeln hinsichtlich der Gesellschaftsorgane und wird in die folgenden Abschnitte unterteilt:

- Aktionäre und Hauptversammlung,
- Führungs- und Aufsichtsorgane.

Im ersten Abschnitt werden vor allem jene Regeln behandelt, die sich auf die Gleichbehandlung der Aktionäre sowie die Rechte und Pflichten der Hauptversammlung beziehen. In diesem Abschnitt werden auch Regeln definiert, die sich mit speziellen Fragen bezüglich der Berichterstattung beschäftigen. Der zweite Abschnitt enthält Regeln hinsichtlich bestimmter Rechte und Pflichten des Aufsichtsrats, des Verwaltungsrats und des Vorstands.

Der dritte Teil beschäftigt sich mit Themen aus den Bereichen externer Revision und interner Kontrollmechanismen.

---

<sup>26</sup> HANFA/Zagreber Börse (2010): S. 4. f.

Das vierte Kapitel thematisiert insbesondere die Transparenz und Offenlegung und gliedert sich in die folgenden beiden Abschnitte, welche wiederum in die unten genannten Unterabschnitte aufgeteilt werden:

- Offenlegung
  - Offenlegung
  - wesentlichen Fakten
  - Insiderinformationen
  - Geschäftsberichte
  - Jahres-, Halbjahres- und Quartalsberichte
  - Kalender wichtiger Ereignisse
  - Aktionärsstruktur und
  - Risikofaktoren.
- Beziehungen zu den Investoren
  - Strategie
  - Internetnutzung
  - Stakeholder

Im letzten Kapitel wird der Anwendungsbereich des KCGK näher definiert und erläutert. Darüber hinaus ist der jährlich zu befüllende Evaluierungsbogen im Anhang enthalten. In weiterer Folge werden die Corporate Governance Regeln genauer analysiert und erklärt.

## **2.3 Regelungsinhalt der Kodex-Fassung 2011**

### **2.3.1 Aktionäre und Hauptversammlung**

#### **2.3.1.1 Gleichbehandlung der Aktionäre**

##### *Regel 1.1: Gleichberechtigter Status und Rechtsschutz der Aktionäre*

Es wird vorgeschrieben, dass die Unternehmen für die Gleichbehandlung und den Schutz der Rechte ihrer Aktionäre sorgen müssen sowie Maßnahmen ergreifen sollen, die die Aktionäre zur aktiven Teilnahme an der Hauptversammlung motivieren. Besonders sollen die Fragen bezüglich der Rechte und Pflichten der Aktionäre geregelt werden. Es sollen Mechanismen geschaffen werden, die die Umsetzung der Corporate Governance sowie die rechtzeitige Über-

mittlung der Informationen an die Aktionäre in einem Unternehmen überwachen. Als eine zusätzliche Aufgabe dieser Mechanismen ist die Lösung von Konflikten zwischen den Aktionären und der Gesellschaft.<sup>27</sup>

#### *Regel 1.2: Behandlung der Aktionäre*

Die Gesellschaft muss alle Aktionäre gleich behandeln. Unabhängig vom Volumen der jeweils gehaltenen Aktien oder beispielsweise dem Herkunftsland, haben die gleichen Bedingungen für alle Aktionäre zu gelten.<sup>28</sup>

#### *Regel 1.3: Datenverbreitung*

Zu den Aufgaben der Gesellschaft gehört die rechtzeitige Informationsübermittlung an die Aktionäre. Diese hat insbesondere mit Hilfe moderner Technologien wie dem Internet zu erfolgen. So sollen die Aktionäre rechtzeitig über ihre Rechte und Pflichten sowie über alle wichtigen Ereignisse und Änderungen informiert werden. Außerdem sollen aktuelle Stimmrechtsänderungen auf der Unternehmenshomepage veröffentlicht werden.<sup>29</sup>

#### *Regel 1.4: „One share - one vote“-Prinzip*

Unabhängig von der Art der Aktien, gilt das Prinzip „One share – one vote“ für jeden Aktionär, der Stimmrechtsaktien besitzt.<sup>30</sup>

#### *Regel 1.5: Beschränkung der Stimmrechte*

Im Fall, dass das Unternehmen Aktien ohne Stimmrecht oder mit beschränktem Stimmrecht ausgibt, sind die Unternehmen dazu verpflichtet, die Aktionäre rechtzeitig darüber zu informieren um entsprechende Kaufentscheidungen treffen zu können.<sup>31</sup>

#### *Regel 1.6: Veränderung des Stammkapitals, Veräußerung und Erwerb neuer Aktien*

Das Unternehmen muss den Aktionären ermöglichen, mit dem Kauf neuer Aktien ihren Anteil zu erhöhen. Die Absicht über die Ausgabe neuer Aktien soll mindestens zehn Tage vor Definition des Status im Aktienregister, welches relevant für die Bestimmung vorkaufsberechtigter Aktionäre ist, öffentlich gemacht werden. Hat die Gesellschaft vor, eigene Aktien zu erwerben

---

<sup>27</sup> Vgl. HANFA/Zagreber Börse (2010): S. 6.

<sup>28</sup> Vgl. HANFA/Zagreber Börse (2010): S. 6.

<sup>29</sup> Vgl. HANFA/Zagreber Börse (2010): S. 6 f.

<sup>30</sup> Vgl. HANFA/Zagreber Börse (2010): S. 7.

<sup>31</sup> Vgl. HANFA/Zagreber Börse (2010): S. 7.

oder zu veräußern, so ist die Gesellschaft dazu verpflichtet, das auf einem offenen Markt durchzuführen.<sup>32</sup>

### **2.3.1.2 Hauptversammlung**

#### *Regel 2.1: Einberufung der Hauptversammlung*

Der Vorstand und die Vorstandsmitglieder sind verpflichtet, die Hauptversammlung mindestens einmal pro Jahr einzuberufen. Weitere Gründe für die Einberufung der Hauptversammlungssitzung sind die folgenden:

- die Hauptversammlung sollte immer einberufen werden, wenn das im Interessen der Gesellschaft ist und
- die Gesellschaft ist zur Einberufung der Hauptversammlung verpflichtet, wenn eine schriftliche Anfrage der Aktionäre mit entsprechender Begründung für die Einberufung vorliegt und wenn ihr Kapitalanteil in Summe 5% beträgt.<sup>33</sup>

#### *Regel 2.2: Teilnahmeberechtigung an der Hauptversammlung*

Bei Einberufung der Hauptversammlung muss der Vorstand der Gesellschaft das Datum bestimmen, an welchem der Status im Aktienregister festgelegt wird. Dieser ist relevant für die Stimmrechtsausübung in der Hauptversammlung der Gesellschaft. Dieses Datum soll vor dem Termin für die Hauptversammlung, jedoch maximal sechs Tage davor, liegen.<sup>34</sup>

#### *Regel 2.3: Teilnahmebedingungen an der Hauptversammlung*

Die Gesellschaft soll die Teilnahme der Aktionäre an der Hauptversammlung unterstützen, weshalb zusätzliche Teilnahmebedingungen, die nicht vom Gesetzgeber oder von der Satzung der Gesellschaft vorgesehen sind, unzulässig sind.<sup>35</sup>

#### *Regel 2.4: Tagesordnung*

Die Tagesordnung der Hauptversammlung sowie alle relevanten Informationen und Unterlagen mit Erläuterungen zur Tagesordnung, sollen auf der Webseite des Unternehmens und in englischer Sprache veröffentlicht werden. Zusätzlich dazu ist das Unternehmen verpflichtet, alle

---

<sup>32</sup> Vgl. HANFA/Zagreber Börse (2010): S. 7.

<sup>33</sup> Vgl. HANFA/Zagreber Börse (2010): S. 7.

<sup>34</sup> Vgl. HANFA/Zagreber Börse (2010): S. 7.

<sup>35</sup> Vgl. HANFA/Zagreber Börse (2010): S. 7.

oben genannten Unterlagen den Aktionären innerhalb der Räumlichkeiten der Gesellschaft zur Verfügung zu stellen.<sup>36</sup>

#### *Regel 2.5: Vollmacht*

Die Gesellschaft ist verpflichtet, jenen Aktionären, die nicht in der Lage sind bei der Hauptversammlung persönlich abzustimmen, kostenlos einen Stimmrechtsvertreter bereitzustellen, welcher bei der Abstimmung nach Anweisung der Aktionäre abstimmt.<sup>37</sup>

#### *Regel 2.6: Einsatz moderner Kommunikationstechnologie*

Der Gesetzgeber empfiehlt den Unternehmen den Einsatz moderner Kommunikationstechnologien, welche den Aktionären eine leichtere Teilnahme und Abstimmung in der Hauptversammlung ermöglichen sollen.<sup>38</sup>

#### *Regel 2.7: Wichtige Entscheidungen*

Wichtige Entscheidungen, die eine bedeutende Auswirkung auf die Unternehmenslage, wie z.B. auf die Finanz- und Ertragslage oder auf die Aktionärsstruktur haben könnten, sollen ausschließlich mit Mehrheit der Stimmen getroffen werden.<sup>39</sup>

#### *Regel 2.8: Gewinnausschüttung (Dividenden)*

Der Beschluss über die Auszahlung oder Vorauszahlung von Dividenden muss folgende Informationen enthalten:

- das Datum, an dem die Aktionäre das Recht auf den Erhalt der die Dividenden erlangen sowie
- das Datum oder den Zeitraum, innerhalb welchem die Dividenden gezahlt werden.

Außerdem soll das Datum der Auszahlung oder Vorauszahlung der Dividende nicht später als 30 Tage nach dem Datum der Entscheidungsfindung erfolgen. Des Weiteren gilt es zu beachten, dass die Entscheidung über eine Dividendenauszahlung oder Vorauszahlung spätestens innerhalb von zwei Tagen veröffentlicht und der Börse mitgeteilt werden sollte. Außerdem dürfen einzelne Aktionäre bei der Dividendenauszahlung nicht begünstigt werden.<sup>40</sup>

---

<sup>36</sup> Vgl. HANFA/Zagreber Börse (2010): S. 8.

<sup>37</sup> Vgl. HANFA/Zagreber Börse (2010): S. 8.

<sup>38</sup> Vgl. HANFA/Zagreber Börse (2010): S. 8.

<sup>39</sup> Vgl. HANFA/Zagreber Börse (2010): S. 8.

<sup>40</sup> Vgl. HANFA/Zagreber Börse (2010): S. 8.

### **2.3.1.3 Anforderungen in Bezug auf Berichte an die Hauptversammlung**

#### *Regel 3.1: Aufsichtsrats- und Vorstandsberichte*

Der Bericht, den der Aufsichtsrat oder der Vorstand an die Hauptversammlung einreichen muss, soll neben den Mindestangaben laut Gesetz auch die Auswertung des Geschäftserfolgs des Unternehmens sowie ein Kommentar zur Zusammenarbeit mit der Geschäftsführung enthalten. Außerdem haben der Aufsichtsrat oder der Vorstand im Fall von Interessenskonflikten über die Existenz der Konflikte sowie diesbezüglich getroffener Gegenmaßnahmen zu berichten.<sup>41</sup>

#### *Regel 3.2: Lagebericht*

Der Lagebericht eines Unternehmens soll auf den Grundsätzen von Klarheit, Transparenz, Richtigkeit und Vollständigkeit basieren und soll ein korrektes Bild der Vermögens- und Finanzlage eines Unternehmens darstellen.<sup>42</sup>

#### *Regel 3.3: Veröffentlichung der Beschlüsse*

Der Vorstand hat die Verpflichtung, getroffene Entscheidungen und Beschlüsse der Hauptversammlung zeitgerecht offenzulegen.<sup>43</sup>

## **2.3.2 Organe der Gesellschaft**

### **2.3.2.1 Aufsichtsrat**

#### *Regel 4.1: Kriterien zur Auswahl und Ernennung der Aufsichtsratsmitglieder*

Diese Regel definiert grundlegende Kriterien, die einer Gesellschaft ermöglichen sollen, richtige Entscheidungen bei der Auswahl der Aufsichtsratsmitglieder zu treffen. Der Gesetzgeber empfiehlt Zusammensetzung aus Mitgliedern mit Wissen und Kenntnissen aus verschiedenen Bereichen. Auf jeden Fall sollte ein Mitglied des Aufsichtsrats professionelle und praktische Erfahrungen haben sowie Eigenschaften besitzen, die auf hohen moralischen Standards basieren. Um eine richtige Wahl treffen zu können, sollten die Aktionäre über eine ausreichende Anzahl von Bewerbungsunterlagen verfügen. Die Liste mit den Namen aller Kandidaten sowie ihrer Lebensläufe sollen auf der Webseite des Unternehmens veröffentlicht werden, bevor sie in der Hauptversammlung gewählt werden.<sup>44</sup>

---

<sup>41</sup> Vgl. HANFA/Zagreber Börse (2010): S. 8.

<sup>42</sup> Vgl. HANFA/Zagreber Börse (2010): S. 8.

<sup>43</sup> Vgl. HANFA/Zagreber Börse (2010): S. 8.

<sup>44</sup> Vgl. HANFA/Zagreber Börse (2010): S. 9.

#### *Regel 4.2: Zusammensetzung*

Der Aufsichtsrat soll sich überwiegend aus unabhängigen Mitgliedern zusammensetzen. Es darf keine geschäftliche, familiäre oder anderwärtige Beziehung zwischen neuen Aufsichtsratsmitgliedern und der Gesellschaft, den Hauptaktionären oder Vorstands- und Aufsichtsratsmitgliedern bestehen. Ein unabhängiges Mitglied darf nicht in Verbindung mit anderen Aktionären stehen und die Beziehung darf nicht auf familiären Wurzeln basieren. Ein Aufsichtsratsmitglied darf innerhalb der letzten fünf Jahre nicht Mitglied des Vorstands und innerhalb der letzten drei Jahre nicht Mitarbeiter des Unternehmens oder eines verbundenen Unternehmens gewesen sein. Des Weiteren darf ein Mitglied keine bedeutenden Zahlungen aus dem Unternehmen erhalten. Hiervon ausgenommen sind die Löhne für Arbeit im Aufsichtsrat und eine mögliche Dividende. Ein potentieller Kandidat darf mindestens für ein Jahr weder in direkter noch in indirekter Geschäftsbeziehung mit der Gesellschaft oder ihren Tochterunternehmen stehen. Außerdem darf ein Aufsichtsratsmitglied in den letzten drei Jahren kein Partner oder Mitarbeiter einer Wirtschaftsprüfungsgesellschaft gewesen sein, welche dem Unternehmen Beratungsdienstleistungen geboten hat. Des Weiteren darf ein Aufsichtsratsmitglied eines Unternehmens nicht Vorstandsmitglied in einem anderen Unternehmen sein, wenn in diesem bereits ein Vorstandsmitglied Teil des Aufsichtsrats des ersten Unternehmens ist.

Außerdem darf ein Aufsichtsratsmitglied nicht länger als 12 Jahre im Aufsichtsrat tätig sein und auch nahestehende Verwandtschaftsverhältnisse zu Vorstandsmitgliedern dürfen nicht bestehen. Kommt es gegenüber einem Aufsichtsratsmitglied zu Einschränkungen oder Erpressungen seitens der Großaktionäre, so soll dies dem Aufsichtsrat gemeldet werden.<sup>45</sup>

#### *Regel 4.3: Aufgaben und Verantwortung*

Als wichtigste Aufgabe des Aufsichtsrats gilt die Ernennung und Abberufung des Vorstands, des Aufsichts- und Verwaltungsrats der Gesellschaft sowie das Berichten über die Arbeit des Aufsichtsrats. Der Aufsichtsrat sollte einen Arbeitsplan verabschieden, der eine Liste der ordentlichen Sitzungen und Daten enthält, die den Aufsichtsratsmitgliedern regelmäßig und rechtzeitig zu Verfügung gestellt werden soll. Neben einem Arbeitsplan des Aufsichtsrats sollte zusätzlich dazu ein interner Verhaltenskodex verabschiedet werden, mit welchem das interne Verhalten der Mitglieder des Aufsichtsrates geregelt werden soll.<sup>46</sup>

---

<sup>45</sup> Vgl. HANFA/Zagreber Börse (2010): S. 9 f.

<sup>46</sup> Vgl. HANFA/Zagreber Börse (2010): S. 10.

#### *Regel 4.4: Zeiterfordernis für Aufsichtsratsstätigkeiten*

Ein Mitglied des Aufsichtsrates sollte zeitlich in der Lage sein, seine Aufgaben präzise und ordnungsgemäß zur erledigen.<sup>47</sup>

#### *Regel 4.5: Interessenskonflikte*

Nach dieser Regelung besteht dann ein Interessenskonflikt, wenn ein Aufsichtsratsmitglied nicht unabhängig ist und nicht neutral im Interesse der Gesellschaft handelt. Die Entscheidungen der Aufsichtsratsmitglieder sollen nicht die persönlichen Interessen, oder jene von nahestehenden Personen, verfolgen. Ist ein Mitglied des Aufsichtsrats zu dem Entschluss gekommen, dass bei ihm oder bei einem anderen Mitglied Interessenskonflikte bestehen, dann ist er verpflichtet diese Konflikte zu melden.<sup>48</sup>

#### *Regel 4.6: Meldung von Interessenskonflikten*

Jedes Aufsichtsratsmitglied ist dazu verpflichtet, über den Erwerb oder die Veräußerung von Gesellschaftsaktien oder über den Erwerb der Stimmrechte spätestens nach einem Tag zu berichten. Wie auch in Regelung 4.5, empfiehlt der Gesetzgeber den Aufsichtsratsmitgliedern über jeden Interessenskonflikt zu berichten. Außerdem soll der Aufsichtsrat Meldungen von Interessenskonflikten protokollieren.<sup>49</sup>

#### *Regel 4.7: Vergütung*

Mitglieder des Aufsichtsrats sollen ihren Leistungen entsprechend vergütet werden. In diesem Sinne sieht der Gesetzgeber eine Vergütungsart vor, die teilweise oder vollständig vom geleisteten Beitrag zum Unternehmenserfolg abhängt.<sup>50</sup>

Die Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder soll:

- angemessen sein und den eingesetzten Zeitaufwand sowie die Bemühungen und Erfahrungen widerspiegeln.
- eine Anreizsteigerung gewährleisten, die es ermöglicht im Einklang mit den Interessen der Aktionäre zu handeln.
- keinesfalls einen negativen Einfluss auf die Entscheidungen der Aufsichtsratsmitglieder haben.

---

<sup>47</sup> Vgl. HANFA/Zagreber Börse (2010): S. 10.

<sup>48</sup> Vgl. HANFA/Zagreber Börse (2010): S. 10.

<sup>49</sup> Vgl. HANFA/Zagreber Börse (2010): S. 10.

<sup>50</sup> Vgl. HANFA/Zagreber Börse (2010): S. 10.

Es wird empfohlen, die Vergütung des Aufsichtsrats auf gleicher Stundenbasis wie für die Vorstandsmitglieder zu berechnen sowie Boni in jenem Verhältnis einzuführen, das dem tatsächlichen Zeitaufwand der Tätigkeit entspricht.

Die Vergütung des Aufsichtsrats sollte aus folgenden Komponenten bestehen:

- einem fixen Teil, der unabhängig vom Geschäftsergebnis ist und
- einem variablen Teil, der stark von vergangenen und zukünftigen Geschäftsergebnissen abhängt.

Alle genauen Informationen über Aufsichtsratsvergütungen aller Mitglieder sollen öffentlich zugänglich gemacht werden.<sup>51</sup>

#### *Regel 4.8: Beziehungen zwischen dem Vorstand und dem Aufsichtsrat*

Der Aufsichtsrat und der Vorstand handeln gemeinsam im Interesse der Gesellschaft und mit Verfolgung aller vorgegebenen Gesetze und Unternehmenssatzungen. In diesem Sinne sind die Vorstandsmitglieder verpflichtet, an allen Sitzungen des Aufsichtsrates teilzunehmen, außer wenn der Aufsichtsrat direkt über die Vorstandsfragen oder über die Entlassung eines Vorstandsmitglieds entscheidet. Der Aufsichtsrat der Gesellschaft ist verpflichtet, einen langfristigen Nachfolgeplan im Unternehmen zu erstellen, sodass jederzeit eine rechtzeitige Ernennung der Nachfolger in Führungspositionen erfolgen kann.<sup>52</sup>

#### *Regel 4.9: Transaktionen zwischen nahestehenden Personen*

Sämtliche Transaktionen, bei denen Mitglieder des Aufsichtsrats oder ihnen nahestehende Personen sowie die Gesellschaft und ihr nahestehende Personen beteiligt waren, sollen marktüblich abgeschlossen werden. Dies gilt insbesondere im Hinblick auf Fristen, Zinsen, Garantie etc. Des Weiteren sollen solche Transaktionen deutlich im Geschäftsbericht dargestellt und durch eine Schätzung eines unabhängigen Sachverständigen bestätigt werden.<sup>53</sup>

#### *Regel 4.10: Konkurrenzverbot*

Aufsichtsratsmitglieder dürfen weder auf eigene noch auf fremde Rechnung bzw. weder persönlich noch durch Dritte Beratungen oder Tätigkeiten für potentielle Konkurrenzgesellschaften ausführen. Deswegen sind Aufsichtsratsmitglieder auch dazu verpflichtet, über gehaltene

---

<sup>51</sup> Vgl. HANFA/Zagreber Börse (2010): S. 10 f.

<sup>52</sup> Vgl. HANFA/Zagreber Börse (2010): S. 11.

<sup>53</sup> Vgl. HANFA/Zagreber Börse (2010): S. 11.

Anteile an Gesellschaften, die als potentielle Konkurrenz angesehen werden können, zu berichten.<sup>54</sup>

#### *Regel 4.11: Verträge zwischen Aufsichtsratsmitgliedern und der Gesellschaft*

Alle Verträge oder Vereinbarungen zwischen den Mitgliedern des Aufsichtsrats und des Unternehmens sollen zuerst von Seiten des Aufsichtsrats genehmigt werden. Alle wichtigen Elemente dieser Verträge oder Vereinbarungen sollen darüber hinaus im Jahresbericht enthalten sein. Aufsichtsratsmitglieder, die als Vertragsparteien solcher Verträge oder Vereinbarungen gelten, dürfen am Genehmigungsprozess nicht teilnehmen.<sup>55</sup>

#### *Regel 4.12: Ausschüsse*

Die Aufsichtsratsausschüsse sollen aus mindestens drei Mitgliedern bestehen. Der Aufsichtsrat hat detailliert festzulegen, welche Mandate und Befugnisse bei solchen Ausschüssen bestehen. Personen, die nicht Teil des entsprechenden Ausschusses sind, dürfen an Sitzungen nur dann teilnehmen, wenn sie vom Ausschuss eine Einladung erhalten. Der Ausschuss darf bestimmtes Fachpersonal oder Mitarbeiter der Gesellschaft zu seiner Sitzung einladen. Der Ausschuss ist dazu verpflichtet, dem Vorstand regelmäßig über seine Arbeit zu berichten. Einmal pro Jahr soll ein Arbeitsbericht veröffentlicht werden, in welchem Informationen über die Zusammensetzung der Aufsichtsratsausschüsse, über die Anzahl der Sitzungen pro Jahr und über die Anzahl der Teilnehmer enthalten sind. Der Vorsitzende des Ausschusses sollte die Möglichkeit der direkten Kommunikation mit den Aktionären haben. Situationen, in welchen solche Kommunikationsmöglichkeiten erforderlich sind, müssen vom Aufsichtsrat festgelegt werden. Der Aufsichtsrat soll folgende Arten von Ausschüssen einrichten:

- Nominierungsausschuss,
- Vergütungsausschuss und
- Prüfungsausschuss.

Der Gesetzgeber bietet hier eine Erleichterungsmöglichkeit für Gesellschaften mit einer kleineren Anzahl von Aufsichtsratsmitgliedern. Demnach können Aufgaben des Nominierungs- und Vergütungsausschusses in nur einem Ausschuss zusammengefasst und ausgeübt werden.<sup>56</sup>

---

<sup>54</sup> Vgl. HANFA/Zagreber Börse (2010): S. 11.

<sup>55</sup> Vgl. HANFA/Zagreber Börse (2010): S. 11.

<sup>56</sup> Vgl. HANFA/Zagreber Börse (2010): S. 11 f.

#### *Regel 4.12.1: Nominierungsausschuss*

Die Mehrheit der Mitglieder des Nominierungsausschusses soll aus den Reihen der unabhängigen Aufsichtsratsmitglieder stammen. Als Pflichten des Nominierungsausschusses werden folgende Aufgaben definiert:

- Der Nominierungsausschuss ist dazu verpflichtet, dem Aufsichtsrat die entsprechenden Kandidaten für bestimmte Positionen des Vorstands oder des Aufsichtsrats vorzuschlagen und diese nach ihren Kenntnissen, Fähigkeiten und Erfahrungen zu beurteilen.
- Der Ausschuss soll zumindest einmal jährlich die Struktur, die Größe, die Zusammensetzung sowie die Qualität der Arbeit des Aufsichtsrats bewerten und bestimmte Empfehlungen für den Aufsichtsrat vorbereiten.
- Der Ausschuss soll zumindest einmal jährlich die Kenntnisse, Fähigkeiten und Erfahrung der einzelnen Aufsichtsratsmitglieder bewerten und den Aufsichtsrat über das Ergebnis informieren.
- Der Ausschuss soll die Probleme, die im Zusammenhang mit der Planung der Kontinuität der Arbeit des Aufsichtsrats und des Vorstands stehen, analysieren.
- Der Ausschuss soll die Beschäftigungspolitik der Führungskräfte analysieren.

Außerdem ist der Nominierungsausschuss dazu verpflichtet, die Vorschläge von Vorstand und Aktionären zu prüfen und sich mit dem Vorstandsvorsitzenden zu beraten.<sup>57</sup>

#### *Regel 4.12.2: Vergütungsausschuss*

Wie auch beim Nominierungsausschuss, sollte mehr als die Hälfte der Mitglieder des Vergütungsausschusses aus den Reihen der unabhängigen Aufsichtsratsmitglieder stammen. Als Pflichten des Vergütungsausschusses gelten die folgenden Punkte:

- Der Vergütungsausschuss soll dem Aufsichtsrat die Vergütungspolitik für den Vorstand vorschlagen. Dies bezieht sich auf sämtliche Vergütungsarten. Neben dem fixen und variablen Teil der Vergütung, soll der Ausschuss auch Vorschläge für die Altersversorgung und Abfertigung machen. Der variable Anteil der Vergütung ist vom Geschäftsergebnis abhängig, weswegen der Vorschlag des Ausschusses auch eine Empfehlung über die Festlegung objektiver Kriterien für die Effizienzbeurteilung enthalten soll.
- Der Ausschuss gibt dem Aufsichtsrat eine Empfehlung über die Vergütung jedes einzelnen Vorstandsmitglieds. Dies hat im Einklang mit der allgemeinen Vergütungspolitik sowie mit den individuellen Leistungen des jeweiligen Vorstandsmitglieds zu stehen.

---

<sup>57</sup> Vgl. HANFA/Zagreber Börse (2010): S. 12.

- Ausschüsse schlagen dem Aufsichtsrat den Vertragsinhalt vor.
- Der Ausschuss überwacht die Höhe und Struktur der Vergütung der Führungskräfte und gibt eine Empfehlung ab.
- Der Ausschuss analysiert die Strategie bzw. Politik von Vergütungsarten, die auf Aktienoptionen oder ähnlichen Arrangements basieren.
- Der Ausschuss berät sich mit Vorstandsvorsitzenden oder mit Aufsichtsratsvorsitzenden über die Vergütungspolitik.
- Der Ausschuss schlägt die Art und Höhe der Aufsichtsratsvergütung vor.<sup>58</sup>

#### *Regel 4.12.3: Prüfungsausschuss*

Der Aufsichtsrat soll einen Ausschuss gründen, der sich im Detail mit der Jahresabschlussanalyse beschäftigt und der für ein effizientes internes Kontrollsystem im Unternehmen zu sorgen und das Rechnungswesen zu unterstützen hat.

Auch beim Prüfungsausschuss soll die Mehrheit der Mitglieder aus den Reihen der unabhängigen Aufsichtsratsmitglieder stammen.

Im Hinblick auf die Politik der Gesellschaft gilt für den Prüfungsausschuss Folgendes:

- Der Ausschuss soll die Integrität der finanziellen Informationen des Unternehmens überwachen, insbesondere die Richtigkeit und Konsistenz der Bilanzierungsmethoden, die die Gesellschaft und der Konzern verwenden, einschließlich der Kriterien für die Konsolidierung der Finanzberichte der Gesellschaft, die zum Konzern gehören.
- Der Ausschuss soll mindestens einmal jährlich die Qualität der internen Kontrolle und des Risikomanagementsystems beurteilen. Ziel ist es hier, die wichtigsten Risiken, denen die Gesellschaft ausgesetzt ist (einschließlich der Risiken für die Einhaltung von Vorschriften), festzustellen und zu veröffentlichen.
- Der Ausschuss soll die Wirksamkeit des internen Kontrollsystems sicherstellen. Dies hat insbesondere durch Empfehlungen für die Auswahl, Bestellung, Wiederbestellung und Entlassung des Leiters der internen Revisionsabteilung sowie dessen zur Verfügung gestellten Mitteln, zu erfolgen. Außerdem müssen nach etwaigen Feststellungen und Empfehlungen seitens der internen Revision, die vom Management ergriffenen Maßnahmen beurteilt werden.

Hinsichtlich der externen Wirtschaftsprüfung hat der Ausschuss folgende Aufgaben:

---

<sup>58</sup> Vgl. HANFA/Zagreber Börse (2010): S. 12.

- Der Ausschuss erteilt dem Aufsichtsrat Vorschläge über die Auswahl, Bestellung, Wiederbestellung und den Austausch der externen Prüfer.
- Der Ausschuss überwacht die Unabhängigkeit des Abschlussprüfers, insbesondere in Hinblick auf die Rotation der Wirtschaftsprüfer sowie der Honorare, die das Unternehmen für erbrachte Dienstleistungen an die Wirtschaftsprüfer leistet.
- Der Ausschuss hat Dienstleistungen zu überwachen, die das Unternehmen nicht vom Wirtschaftsprüfer erhält, sondern von anderen Wirtschaftsprüfern und Personen, die in einem Zusammenhang mit dem eigenen Wirtschaftsprüfer stehen.
- Der Ausschuss hat die Art sowie das Ausmaß von Nichtprüfungsleistungen, die vom externen Wirtschaftsprüfer oder von mit ihm verbundenen Personen erbracht werden, zu überwachen.
- Des Weiteren soll festgelegt werden, welche Dienste der externe Wirtschaftsprüfer für das Unternehmen nicht erbringen darf, bzw. welche Tätigkeiten nur mit Zustimmung des Ausschusses erbracht werden dürfen und welche Tätigkeiten hingegen keine Zustimmung erfordern.
- Der Ausschuss untersucht die Effizienz der Wirtschaftsprüfer sowie die Reaktionen der Geschäftsleitung in Bezug auf die Empfehlungen, die von der externen Revisionsstelle vorgeschlagen wurden.
- Im Fall einer Entlassung des Wirtschaftsprüfers ist der Ausschuss dazu verpflichtet, die Umstände der Entlassung zu untersuchen und dem Aufsichtsrat entsprechende Empfehlungen zu geben.

Außerdem soll der Ausschuss eine offene und unbegrenzte Kommunikation mit dem Aufsichtsrat und dem Vorstand sowie mit den internen und externen Prüfern haben.

Der Vorstand hat dem Prüfungsausschuss folgende Daten rechtzeitig bereitzustellen:

- Regelmäßige Präsentationen des Jahresabschlusses sowie der dazugehörigen Dokumente vor ihrer Veröffentlichung.
- Daten über Änderungen von Bilanzierungsgrundsätzen und -kriterien.
- Informationen über Rechnungslegungsprozedere, die für einen Großteil der Geschäftsfälle verwendet werden.
- Daten über alle wesentlichen Unterschiede zwischen den Buchwerten und Istwerten der bilanzierten Vermögensgegenstände.
- Die gesamte Korrespondenz mit der internen Revision bzw. der externen Wirtschaftsprüfung

Der Vorstand soll den Prüfungsausschuss über die verwendete Buchungsmethode von bedeutenden und ungewöhnlichen Transaktionen und geschäftlichen Ereignissen informieren, wenn diese auf verschiedene Weise verbucht werden können.

Der Prüfungsausschuss soll mit dem externen Wirtschaftsprüfer über folgende Fragen diskutieren:

- über Änderungen oder die Einhaltung der aktuellen Bilanzierungsgrundsätze und -kriterien,
- über die Anwendung von Vorschriften,
- über wichtige Einschätzungen und Schlussfolgerungen während der Erstellung des Jahresabschlusses,
- über die Methoden der Risikobewertung und deren Ergebnisse,
- über Geschäftstätigkeitsbereiche mit hohem Risiko,
- über erhebliche Defizite und wesentliche Mängel im internen Revisionssystem,
- über die Auswirkungen externer (wirtschaftlicher, rechtlicher und industrieller) Faktoren auf den Jahresabschluss und auf das Revisionsverfahren.

Der Prüfungsausschuss soll außerdem die Einbringung qualitativ hochwertiger Informationen von abhängigen, assoziierten Unternehmen sowie dritten Personen (z.B. Fachberater) sicherstellen.<sup>59</sup>

#### *Regel 4.13: Richtlinien für die Aufsichtsratssitzungen*

Der Aufsichtsratsvorsitzende ist für die Planung und Einberufung von regulären jährlichen Sitzungen sowie von etwaigen außerordentlichen Sitzungen verantwortlich, sofern diese notwendig sind. Die Häufigkeit der Aufsichtsratssitzungen hängt von den jeweiligen Erfordernissen des Unternehmens ab. Um jedoch eine entsprechende Effizienz zu gewährleisten, sollten diese mindestens alle drei Monate stattfinden. Die Protokolle der Aufsichtsratssitzungen müssen klar strukturiert sein und sollen Informationen über sämtliche getroffene Entscheidungen und Abstimmungsergebnisse inklusive der Stimmabgaben der einzelnen Mitglieder enthalten. Außerdem müssen die Sitzungsprotokolle allen Mitgliedern rechtzeitig vorgelegt werden.<sup>60</sup>

---

<sup>59</sup> Vgl. HANFA/Zagreber Börse (2010): S. 12 f.

<sup>60</sup> Vgl. HANFA/Zagreber Börse (2010): S. 13.

#### *Regel 4.14: Mitgliedschaft im Aufsichtsrat, Vorstand oder Verwaltungsrat anderer Gesellschaften*

Die Aufsichtsratsmitglieder sind dazu verpflichtet, das Unternehmen über eine etwaige Mitgliedschaft im Aufsichtsrat, Vorstand oder Verwaltungsrat in anderen Gesellschaften zu informieren. Es ist untersagt, dass ein Aufsichtsratsmitglied gleichzeitig auch Mitglied im Vorstand oder Aufsichtsrat eines Konkurrenzunternehmens ist. Aus diesem Grund es ist notwendig, dass das Unternehmen eine Evidenz über alle Gesellschaften führt, in denen seine Aufsichtsratsmitglieder im Aufsichtsrat, Vorstand oder Verwaltungsrat aktiv sind. Es besteht die Pflicht, solche Protokolle rechtzeitig und regelmäßig zu aktualisieren.<sup>61</sup>

#### *Regel 4.15: Ausbildung der Aufsichtsratsmitglieder*

Unternehmen sollen in die Aus- und Weiterbildung der Mitglieder des Aufsichtsrats investieren um deren Wissen, Fähigkeiten und Fachkenntnisse zu verbessern.<sup>62</sup>

#### *Regel 4.16: Leistungsbeurteilung*

Der Aufsichtsrat soll jährlich die Arbeit aus der vorhergehenden Periode bewerten. Diese Bewertung umfasst die Evaluierung des Beitrags und der Kompetenz der einzelnen Mitglieder sowie gemeinsamer Aktivitäten des Aufsichtsrats. Außerdem soll eine Bewertung der Arbeit der Ausschüsse erfolgen und eine Gegenüberstellung der tatsächlich erreichten mit den ursprünglich festgelegten Zielen stattfinden. Über solche Bewertungen und deren Ergebnisse muss der Aufsichtsrat einmal im Jahr an die Hauptversammlung berichten.<sup>63</sup>

### **2.3.2.2 Verwaltungsrat**

Wie bereits im ersten Kapitel erwähnt, haben kroatische Unternehmen seit der Änderung des Unternehmensgesetzes im Jahr 2008 die Möglichkeit, zwischen einem einstufigen und einem zweistufigen Corporate Governance System zu wählen. Anders als im zweistufigen System, ist das einstufige System geprägt von einem Verwaltungsrat, der sowohl Leitungs- als auch Überwachungsfunktionen übernimmt. Es ist schnell ersichtlich, dass in diesem Kapitel häufig auf die Regeln für den Aufsichtsrat und den Vorstand verwiesen wird und dieses somit eine Kombination dieser beiden Teile darstellt.

---

<sup>61</sup> Vgl. HANFA/Zagreber Börse (2010): S. 14.

<sup>62</sup> Vgl. HANFA/Zagreber Börse (2010): S. 14.

<sup>63</sup> Vgl. HANFA/Zagreber Börse (2010): S. 14.

In der Praxis erweist sich dieses Modell als nicht sonderlich attraktiv. Dies spiegelt sich auch in der empirischen Untersuchung dieser Arbeit wieder. Denn keines der untersuchten Unternehmen hat sich für ein derartiges System entschieden, weshalb die Regeln zum Verwaltungsrat auch nicht empirisch untersucht werden konnten. Aus Gründen der Vollständigkeit, werden die Regeln zum Verwaltungsrat dennoch vorgestellt.

#### *Regel 5.1: Wahl und Ernennung der Mitglieder des Verwaltungsrats*

Im Fall, dass sich ein Unternehmen für eine Unternehmensführung durch den Verwaltungsrat entscheidet, gilt für die Wahl und die Ernennung der Mitglieder des Verwaltungsrats die Regel 4.1. Der Verwaltungsrat setzt sich aus Executive und Non-Executive Direktoren zusammen. Die Ernennung und Auswahl von Non-Executive Direktoren wird durch die Regel 4.2. und die der Executive Direktoren durch die Regel 6.2. geregelt.<sup>64</sup>

#### *Regel 5.2: Aufgaben und Verantwortung*

Im Vergleich zum Vorstand und Aufsichtsrat, leitet der Verwaltungsrat das Unternehmen und überwacht gleichzeitig sämtliche Aktivitäten der Unternehmensführung. Die Mitglieder des Verwaltungsrats sind dazu verpflichtet, Entscheidungen im langfristigen Interesse des Unternehmens zu treffen sowie sämtliche Unternehmensgeheimnisse für sich zu behalten. Der Verwaltungsrat soll einen Plan erstellen, in welchem sämtliche Sitzungen sowie Tätigkeiten geregelt werden. Zusätzlich zu einem solchen Plan, soll der Verwaltungsrat einen eigenen Verhaltenskodex auf interner Ebene verfassen.<sup>65</sup>

#### *Regel 5.3: Executive Direktoren*

Der Verwaltungsrat muss einen oder mehrere Executive Direktoren für eine bestimmte Zeit ernennen. Entscheidet sich der Verwaltungsrat für die Ernennung mehrerer Executive Direktoren, so muss auch ein Vorsitzender dieser Executive Direktoren ernannt werden. Die Zahl der Executive Direktoren im Verwaltungsrat darf die Anzahl der Non-Executive Direktoren nicht übersteigen. Der Executive Direktor oder Geschäftsführer führt das Unternehmen sowie alle seine Aktivitäten. Aber es ist nicht zu vergessen, dass die Aktivitäten, die ein Verwaltungsrat gesetzlich ausübt, nicht an den Geschäftsführer übertragen werden können.<sup>66</sup>

---

<sup>64</sup> Vgl. HANFA/Zagreber Börse (2010): S. 14.

<sup>65</sup> Vgl. HANFA/Zagreber Börse (2010): S. 14.

<sup>66</sup> Vgl. HANFA/Zagreber Börse (2010): S. 14.

*Regel 5.4: Zusammenarbeit zwischen Verwaltungsrat und Geschäftsführer*

Die Zusammenarbeit zwischen dem Verwaltungsrat und dem Geschäftsführer soll auf der Erreichung der strategischen Ziele basieren. Immerhin ist der Geschäftsführer dazu verpflichtet, den Verwaltungsrat rechtzeitig über alle Ereignisse, die für die geschäftliche und finanzielle Situation des Unternehmens oder etwaiger Tochterunternehmen von Bedeutung sind, zu informieren.<sup>67</sup>

*Regel 5.5: Erforderliche Zeit zur Erfüllung der Verpflichtungen*

Alle Mitglieder des Verwaltungsrats sollen ausreichend Zeit für die Erledigungen ihrer Aufgaben zur Verfügung haben.<sup>68</sup>

*Regel 5.6: Interessenskonflikte*

Siehe Regel 4.5.

*Regel 5.7: Berichterstattung über Interessenskonflikte*

Die Berichterstattung über Interessenskonflikte ist gleich definiert wie in Regel 4.6.

*Regel 5.8: Vergütungen*

Die Vergütung der Mitglieder des Verwaltungsrats ist gleich geregelt wie die Vergütung der Vorstandsmitglieder, siehe Regel 6.3.

*Regel 5.9: Transaktionen zwischen verbundenen Parteien*

Siehe Regel 4.9.

*Regel 5.10: Wettbewerbsverbot*

Siehe Regel 4.10.

*Regel 5.11: Verträge zwischen den Verwaltungsratsmitgliedern und dem Unternehmen*

Siehe Regel 4.11.

---

<sup>67</sup> Vgl. HANFA/Zagreber Börse (2010): S. 15.

<sup>68</sup> Vgl. HANFA/Zagreber Börse (2010): S. 15.

#### *Regel 5.12: Ausschüsse*

Um die Arbeitsqualität des Verwaltungsrats zu erhöhen, wird die Einrichtung von Ausschüssen empfohlen, die den Verwaltungsrat bei wichtigen Entscheidungen unterstützen sollen. Zur Einrichtung von Ausschüssen gilt die Regel 4.12.<sup>69</sup>

#### *Regel 5.13: Die Mitgliedschaft im Aufsichtsrat oder Verwaltungsrat in anderen Unternehmen*

Zusätzlich zur hier geltenden Regel 4.14, wird in dieser Regel festgelegt, dass ein Executive Direktor mit Genehmigung des Verwaltungsrats maximal in sieben Unternehmen Aufsichtsratsmitglied sein darf. Ein entsprechender Aufsichtsratsvorsitz zählt hierbei als Mitgliedschaft in zwei Aufsichtsräten.<sup>70</sup>

#### *Regel 5.14: Ausbildung der Verwaltungsratsmitglieder*

Siehe Regel 4.15.

#### *Regel 5.15: Leistungsbeurteilung*

Siehe Regel 4.16.

### **2.3.2.3 Vorstand**

#### *Regel 6.1: Tätigkeiten und Zuständigkeiten*

Aufgabe des Vorstands ist die Ausübung von Tätigkeiten wie Unternehmensführung und Entscheidungsfindung. Solche Aufgaben soll der Vorstand alleine ausüben und die Entscheidungen auf eigene Verantwortung treffen. Während der Unternehmensführung ist der Vorstand nicht verpflichtet, die Anweisungen von anderen Personen, Großaktionären oder Organen wie dem Aufsichtsrat zu befolgen. Mit dem Ziel der Erhöhung des Unternehmenswerts, hat der Vorstand im Interesse der Gesellschaft und der Aktionäre zu handeln. Dies soll unter Beachtung der Interessen der Mitarbeiter und der Öffentlichkeit geschehen.

Der Vorstand kann seine Macht der Unternehmensführung nicht auf ein anderes Organ übertragen. Alle Aktivitäten des Vorstands sollen als Arbeitsvorschriften definiert werden und die folgenden Punkte umfassen:

- Umfang der Aktivitäten und Ziele,
- Geschäftsordnung,

---

<sup>69</sup> Vgl. HANFA/Zagreber Börse (2010): S. 16.

<sup>70</sup> Vgl. HANFA/Zagreber Börse (2010): S. 16.

- Regeln zur Lösung von Interessenskonflikten,
- Sekretariat des Vorstands,
- Art und Weise der Einberufungen und Durchführung von Sitzungen, Beschlussfassung, Tagesordnung, Protokollführung und Verfassung weiterer Dokumente,
- Zusammenarbeit mit dem Aufsichtsrat.

Mitglieder des Vorstands können sich jederzeit von Experten wie Rechtsberater, Wirtschaftsprüfer, Steuerberater usw. beraten lassen.<sup>71</sup>

### *Regel 6.2: Struktur*

Die Satzung des Vorstands wird durch den Aufsichtsrat genehmigt und regelt die Zusammenarbeit zwischen den Vorstandmitgliedern. Der Vorstand setzt sich aus mehreren Mitgliedern zusammen, wobei ein Mitglied zum Vorstandsvorsitzenden gewählt wird. Die Mitglieder des Vorstands sollen sich grundsätzlich auf die Unternehmensführung konzentrieren und müssen neben den gesetzlichen Anforderungen auch zusätzliche Voraussetzungen erfüllen, die durch die Satzung der Gesellschaft oder durch Entscheidungen des Aufsichtsrats vorgeschrieben sind. Der Vorstand soll sich aus Mitgliedern mit unterschiedlichen Erfahrungen und Qualifikationen zusammensetzen. Relevant hierbei sind:

- Erfahrung in der Unternehmensführung,
- Erfahrung in der Lösung von Krisensituationen,
- Erfahrung in der Erkennung und Überwachung von Risiken,
- Kenntnisse im Finanzbereich,
- Kenntnisse im Rechnungswesen,
- Kenntnisse der Tätigkeiten des Unternehmens,
- Kenntnisse über den nationalen und internationalen Markt,
- Verbindung aller internen Interessen des Unternehmens.

Regel 6.2. definiert neben den oben genannten Anforderungen der Vorstandsmitglieder auch die folgenden Fähigkeiten der Vorstandsmitglieder. Ein gutes Vorstandsmitglied soll:

- in der Lage sein, die Geschäfts- und Finanzberichte zu verstehen,
- frei von Interessenskonflikten sein,
- seine Ziele mit den Zielen des Unternehmens abstimmen,
- mit guter Corporate Governance Praxis vertraut sein,
- persönliche Integrität haben,

---

<sup>71</sup> Vgl. HANFA/Zagreber Börse (2010): S. 16.

- über genügend Arbeitszeit verfügen,
- motiviert sein,
- Teamgeist haben und
- über eine strategische Vision verfügen.

Neben solchen Fähigkeiten soll der Vorstandsvorsitzende über organisatorische Fähigkeiten und praktische Erfahrung in der Unternehmensführung verfügen sowie einen guten Ruf als Geschäftsmann haben. Jedes Vorstandsmitglied soll dem Vorstandsvorsitzenden rechtzeitig über wichtige Sachverhalte seines jeweiligen Bereichs berichten. Mitglieder des Vorstands sollen sowohl von Shareholdern als auch von Stakeholdern weitestgehend unabhängig sein.

Im Fall, dass sich ein Vorstandsmitglied unterdrückt oder eingeschränkt fühlt, muss dessen Unabhängigkeit dennoch gewährleistet oder ein Rücktritt in Betracht gezogen werden.<sup>72</sup>

### *Regel 6.3: Vergütung*

Das Unternehmen soll eine Erklärung über die Vergütungspolitik für den Vorstand und den Aufsichtsrat als Teil des Geschäftsberichts veröffentlichen. Die Erklärung zur Vergütungspolitik soll über die Webseite des Unternehmens jederzeit verfügbar sein und folgende Teile beinhalten:

- die Vergütungspolitik und deren wesentliche Änderungen im Vergleich zum vergangenen Geschäftsjahr bzw. zu den nachfolgenden Geschäftsjahren,
- Erklärungen über den relativen Anteil und die Bedeutung von fixen und variablen Bestandteilen der Vergütung,
- ausreichende Informationen über die Leistungskriterien, auf deren Erfüllung das Recht zum Erwerb von Aktienoptionen, Aktien oder eine andere Form der variablen Vergütungsanteile beruht,
- ausreichende Informationen über den Zusammenhang zwischen der Vergütungshöhe und der entsprechenden Leistung,
- die Basisindikatoren und die Gründe für die Leistung jährlicher Boni oder nicht-monetärer Benefits,
- verkürzte Übersicht der Verträge der Vorstandsmitglieder, inkl. Daten über die Vertragslaufzeit, Kündigungsfristen und vor allem Abfindungen. Jede Art der Vergütung für Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder, die aus Aktienoptionen oder anderen Rech-

---

<sup>72</sup> Vgl. HANFA/Zagreber Börse (2010): S. 17.

ten zum Erwerb von Aktien besteht, muss vor deren Wirksamkeit von der Hauptversammlung der Gesellschaft genehmigt werden. Diese Genehmigung bezieht sich auf die Vergütungsprinzipien und nicht auf die tatsächliche Vergütung der einzelnen Vorstands- oder Aufsichtsratsmitglieder.<sup>73</sup>

#### *Regel 6.3.1. Struktur der Vergütung*

Durch den Kodex ist klar geregelt, dass die Mitglieder des Vorstands für ihre Arbeit bezahlt werden sollen. Eine solche Vergütung wird vom Aufsichtsrat geregelt. Die Vergütungen sollen angemessen sein und die investierte Arbeitszeit, Bemühungen und Erfahrungen widerspiegeln. Die Vergütung soll entsprechende Anreize schaffen, die eine Balance zwischen den Interessen der Aktionäre und jenen der Vorstandmitglieder herstellen. Die Art der Vergütung soll so bestimmt werden, dass die Fähigkeiten der Vorstandmitglieder nicht beschränkt werden. Im KCGK werden verschiedene Vergütungssysteme vorgeschlagen, die eine optimale Geschäftsführung und -steuerung ermöglichen sollen.

Demnach soll sich die Vergütung von Vorstandsmitgliedern folgendermaßen zusammensetzen:

- aus einem fixen Bestandteil, der vom Ergebnis der Gesellschaft unabhängig ist,
- aus einem variablen Teil, der vom Ergebnis der Gesellschaft abhängig ist und
- aus Aktien, Optionen, Aktienpaketen und ähnlichen Instrumenten, die für einen langfristigen Anreiz sorgen sollen.

Umfangreiche Informationen über alle Arten von Vergütungen sollen als Teil des jährlichen Geschäftsberichts veröffentlicht werden.<sup>74</sup>

#### *Regel 6.3.2 Methoden zur Bestimmung der Vergütung*

Methoden zur Festlegung der Höhe und Angemessenheit der Vergütung sollen folgende Kriterien berücksichtigen:

- Umfang der erbrachten Arbeitsleistung jedes Vorstandsmitglieds,
- persönlicher Einsatz bei der Erbringung von Geschäftstätigkeiten,
- Größe und wirtschaftliche Lage des Unternehmens,
- ökonomisches Umfeld, in welchem das Unternehmen tätig ist,
- Unternehmenseffizienz im Branchenvergleich,
- Erfüllung strategischer und jährlicher Pläne,

---

<sup>73</sup> Vgl. HANFA/Zagreber Börse (2010): S. 17.

<sup>74</sup> Vgl. HANFA/Zagreber Börse (2010): S. 18.

- Vergütung der Vorstandmitglieder der assoziierten Unternehmen.<sup>75</sup>

### *Regel 6.3.3: Veröffentlichung*

Alle Arten von Vergütungen an die Mitglieder des Vorstands, des Aufsichtsrats oder des Verwaltungsrates sollen veröffentlicht werden, aufgelistet nach Posten und Personen im Geschäftsbericht des Unternehmens. Die Erklärung über die Vergütungen des Vorstands soll folgende Elemente für jedes Vorstandsmitglied enthalten:

- ausbezahlte sowie noch nicht ausbezahlte Gehaltszahlungen,
- Vergütungen oder Vorteile, die von assoziierten Unternehmen erhalten wurden,
- Vergütungen in Form von Gewinnbeteiligungen oder Boni sowie die Gründe für ihre Ausbezahlung,
- alle sonstigen zusätzlichen Vergütungen für die Ausübung von Tätigkeiten, die über die üblichen Tätigkeiten als Vorstandsmitglied hinausgehen,
- die Vergütung, die an ein ehemaliges Vorstandsmitglied erfolgt, nachdem seine Ausübungsfunktion beendet wurde,
- im Hinblick auf Aktien- oder Optionsvergütungen oder andere Formen der Vergütung, die sich auf den Aktienerwerb beziehen, sollen folgende Punkte veröffentlicht werden:
  - die Anzahl der Optionen oder Aktien der Gesellschaft, die im Geschäftsjahr genehmigt wurden sowie die damit verbundenen Bedingungen zur Inanspruchnahme,
  - die Anzahl der im Geschäftsjahr ausgeübten Optionen und die jeweilige Anzahl der Aktien sowie deren Ausübungspreis am Ende des Jahres,
  - die Anzahl der nicht ausgeübten Optionen am Ende des Jahres, ihr Ausübungspreis, das Ausübungsdatum und die Ausübungsbedingungen,
  - jede Änderung, die im Zusammenhang mit den Änderungen der Bedingungen in der Gesellschaft für die Ausübung der bestehenden Optionen steht,
  - jedes Darlehen (inkl. Restschuld und Zinssatz), Vorauszahlungen oder Garantien von der Gesellschaft und assoziierten, konsolidierten Unternehmen an Vorstandsmitglieder,
  - jede weitere Zuwendung von signifikantem Wert.<sup>76</sup>

### *Regel 6.4: Verantwortung*

Der Vorstand ist für die Umsetzung und die damit verbundenen Auswirkungen der getroffenen Entscheidungen verantwortlich. Für etwaige negative Folgen einer Pflichtverletzung, haben alle

---

<sup>75</sup> Vgl. HANFA/Zagreber Börse (2010): S. 18.

<sup>76</sup> Vgl. HANFA/Zagreber Börse (2010): S. 18.

Vorstandsmitglieder gemeinsam die Verantwortung zu tragen. Außer sie können beweisen, dass sie ihre Tätigkeiten gewissenhaft und ordnungsgemäß durchgeführt haben.<sup>77</sup>

*Regel 6.5: Interessenskonflikte*

Siehe Regel 4.5.

*Regel 6.5.1: Transaktionen zwischen der Gesellschaft und den Vorstandsmitgliedern*

Siehe Regel 4.9.

*Regel 6.5.2: Konkurrenzverbot*

Siehe Regel 4.10.

*Regel 6.5.3: Mitgliedschaft im Aufsichtsrat oder Verwaltungsrat anderer Gesellschaften*

Ein Vorstandsmitglied darf nicht ohne Zustimmung des Aufsichtsrats die Mitgliedschaft im Aufsichtsrat oder Verwaltungsrat eines anderen Unternehmens annehmen. Ein Vorstandsmitglied darf maximal in sieben Aufsichtsräten vertreten sein, wobei eine Position als Aufsichtsratsvorsitzender als Mitgliedschaft in zwei Aufsichtsräten zählt.<sup>78</sup>

*Regel 6.6: Berichterstattung über Interessenskonflikte*

Siehe Regel 4.6.

*Regel 6.7: Beziehungen zum Aufsichtsrat*

Ein wesentlicher Punkt ist die Berichterstattung des Vorstands an den Aufsichtsrat. Hierbei geht es insbesondere um sämtliche Tatsachen und Umstände, die die Geschäftstätigkeit oder Finanz- und Vermögenslage des Unternehmens oder etwaiger Tochterunternehmen beeinflussen könnten. Des Weiteren müssen sich der Vorstand und der Aufsichtsrat hinsichtlich der Geschäftsstrategie und deren Umsetzung einigen. Außerdem ist es wichtig, dass allen Mitgliedern des Vorstands und des Aufsichtsrats Zugang zu allen Räumlichkeiten der Gesellschaft sowie Zugriff zu Datensätzen, Dateien oder Dokumenten zu gewähren ist.<sup>79</sup>

---

<sup>77</sup> Vgl. HANFA/Zagreber Börse (2010): S. 18.

<sup>78</sup> Vgl. HANFA/Zagreber Börse (2010): S. 19.

<sup>79</sup> Vgl. HANFA/Zagreber Börse (2010): S. 19.

### *Regel 6.8: Zusätzliche Verantwortlichkeiten bei Konzerngesellschaften*

Der Vorstand eines Mutterunternehmens trägt die Verantwortung für die strategische Unternehmensführung und für die langfristigen Erfolge des Gesamtkonzerns. Durch die Mitgliedschaft im Aufsichtsrat der Tochterunternehmen soll gewährleistet werden, dass deren Geschäftstätigkeiten sowie Investitionen überwacht werden. Dadurch soll eine angemessene Zusammenarbeit und ein effizienter Informationsaustausch innerhalb des Konzerns sichergestellt werden.<sup>80</sup>

## **2.3.3 Revision und interne Kontrollmechanismen**

### **2.3.3.1 Externe Revision**

Ein Unternehmen muss einen unabhängigen externen Wirtschaftsprüfer bestellen. Durch diesen soll sichergestellt werden, dass der Jahresabschluss dem tatsächlichen Stand der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Unternehmens entspricht. Als unabhängiger Wirtschaftsprüfer gilt nur, wer nicht am Gesellschaftsvermögen beteiligt ist oder anderwärtig mit dem Unternehmen in Verbindung steht. Außerdem dürfen vom Wirtschaftsprüfer oder von ihm nahestehenden Personen keine anderen Dienstleistungen für das Unternehmen erbracht werden. Der Prüfungsausschuss soll gemeinsam mit dem Wirtschaftsprüfer einen Arbeitsplan erarbeiten. Außerdem soll vom Prüfungsausschuss die Höhe des Honorars für die Arbeit des Wirtschaftsprüfers vorgeschlagen werden. Der Prüfungsausschuss ist auch dafür zuständig, dem Aufsichtsrat Vorschläge und Empfehlungen hinsichtlich der Bestellung, Verlängerung oder Beendigung der Zusammenarbeit zwischen dem Wirtschaftsprüfer und der Gesellschaft zu erteilen. Der Wirtschaftsprüfer muss den Prüfungsausschuss über folgende Themen informieren:

- Diskussionen über wesentliche Bilanzierungs- und Bewertungsansätze,
- wesentliche Defizite und Mängel im internen Kontrollsystem,
- alternative Prüfungshandlungen,
- Meinungsverschiedenheiten mit dem Vorstand,
- Risikobewertung,
- Analyse etwaiger Betrüge und/oder Missbräuche.<sup>81</sup>

Sofern die Unabhängigkeit des Wirtschaftsprüfers gefährdet ist, muss der Aufsichtsrat einen Vorschlag zur Bestellung eines neuen Wirtschaftsprüfers an die Hauptversammlung erteilen.

---

<sup>80</sup> Vgl. HANFA/Zagreber Börse (2010): S. 19.

<sup>81</sup> Vgl. HANFA/Zagreber Börse (2010): S. 20.

Das Unternehmen ist dazu verpflichtet, die Höhe des ausbezahlten Honorars für die durchgeführten Dienstleistungen des Wirtschaftsprüfers zu veröffentlichen.<sup>82</sup>

### **2.3.3.2 Interne Revision**

Die interne Revision überwacht das interne Kontrollsystem und überprüft die Einhaltung von Richtlinien und gesetzlichen Vorschriften. Interne Revisoren sind dazu verpflichtet, dem Prüfungsausschuss sowie dem Aufsichtsrat über die Prüfungsergebnisse zu berichten. Der Aufsichtsrat soll den jährlichen Arbeitsplan der internen Revision genehmigen sowie die Prüfungsergebnisse analysieren und die Umsetzung der gegebenen Empfehlungen überwachen.

Wenn die interne Revision von externen Prüfern durchgeführt werden soll, darf es sich hierbei nicht um den unabhängigen externen Wirtschaftsprüfer des Unternehmens handeln. Der Vorstandsvorsitzende ist für die Einrichtung eines internen Kontrollsystems verantwortlich. Dieses soll mindestens einmal im Jahr von der internen Revision überprüft werden.<sup>83</sup>

### **2.3.4 Transparenz und Offenlegung**

#### **2.3.4.1 Offenlegung**

##### *Kapitel 1: Offenlegung*

Die Gesellschaft ist dazu verpflichtet, alle wesentlichen Daten betreffend der Finanzsituation, der Geschäftsergebnisse, der Aktionärsstruktur und der Geschäftsführung zu veröffentlichen. Als wichtigstes Mittel für die Veröffentlichung solcher Daten gilt die Webseite des Unternehmens.<sup>84</sup>

##### *Kapitel 2: Wesentliche Fakten*

Das Unternehmen muss sämtliche Informationen zu wesentlichen Fakten zeitgerecht veröffentlichen und allen relevanten Adressaten zugänglich machen. Als wesentliche Fakten bezeichnet man jene Informationen, die ein vernünftiger Investor für seine Investitionsentscheidungen als wichtig erachtet und auf Basis derer er seine Entscheidungen trifft. Nicht veröffentlichte wesentliche Fakten werden als Insiderinformationen betrachtet.<sup>85</sup>

---

<sup>82</sup> Vgl. HANFA/Zagreber Börse (2010): S. 20.

<sup>83</sup> Vgl. HANFA/Zagreber Börse (2010): S. 20.

<sup>84</sup> Vgl. HANFA/Zagreber Börse (2010): S. 21.

<sup>85</sup> Vgl. HANFA/Zagreber Börse (2010): S. 21.

### *Kapitel 3: Insiderinformationen*

Allen Aktionären, Vorstands-, Aufsichtsrats- und Verwaltungsratsmitgliedern sowie externen Beratern und allen weiteren Personen innerhalb und außerhalb des Unternehmens, welche Zugang zu Insiderinformationen haben, ist die Nutzung solcher Informationen untersagt. Unternehmen sollen sicherstellen, dass den obengenannten Personen die Art bzw. Bedeutung solcher Informationen bewusst ist und dass ein möglicher Missbrauch verhindert wird.<sup>86</sup>

### *Kapitel 4: Jahresabschluss*

Der Jahresabschluss des Unternehmens muss den International Financial Reporting Standards (IFRS) entsprechen und auf der Webseite des Unternehmens veröffentlicht werden.<sup>87</sup>

### *Kapitel 5: Jahres-, Halbjahres- und Quartalsberichte*

Jahres-, Halbjahres- und Quartalsberichte sollen den Aktionären jederzeit zugänglich sein. Diese sollen und in der Unternehmenszentrale bzw. am Firmenstandort des Unternehmens sowie auch auf der Unternehmenswebseite verfügbar sein. Jährliche Berichte sollen zusätzlich auch in englischer Sprache veröffentlicht werden.<sup>88</sup>

### *Kapitel 6: Kalender der wichtigen Ereignisse*

Das Unternehmen soll bis zum Ende des laufenden Geschäftsjahrs den Kalender mit den wichtigsten Ereignissen für das nächste Geschäftsjahr auf seiner Webseite veröffentlichen. Wichtige Ereignisse sind die Veröffentlichung der Finanzergebnisse, die Hauptversammlung, der Tag der Dividendenausschüttung usw. Das Unternehmen soll jede Änderung im Kalender der wichtigsten Ereignisse mindestens 30 Tage im Voraus oder unmittelbar nach Bekanntwerden der Änderung veröffentlichen.<sup>89</sup>

### *Kapitel 7: Aktionärsstruktur*

#### *7.1. Cross-Shareholding*

Befindet sich das Unternehmen in einem Cross-Shareholding Verhältnis mit einem anderen Unternehmen oder mehreren anderen Unternehmen, so muss darüber öffentlich berichtet werden. Ein Cross-Shareholding Verhältnis zwischen zwei Aktiengesellschaften besteht, wenn jede

---

<sup>86</sup> Vgl. HANFA/Zagreber Börse (2010): S. 21.

<sup>87</sup> Vgl. HANFA/Zagreber Börse (2010): S. 22.

<sup>88</sup> Vgl. HANFA/Zagreber Börse (2010): S. 22.

<sup>89</sup> Vgl. HANFA/Zagreber Börse (2010): S. 22.

der beiden Gesellschaften mehr als 5% der Anteile am Grundkapital der jeweils anderen Gesellschaft hält.<sup>90</sup>

#### *7.2 Aktien im Besitz von Vorstands-, Verwaltungsrats- und Aufsichtsratsmitgliedern*

Unternehmen müssen in ihrem Geschäftsbericht über sämtliche Aktien und anderen Finanzinstrumente, die von der Gesellschaft ausgegebenen wurden und die sich im Besitz von Aufsichtsrats-, Vorstands- oder Verwaltungsratsmitglieder des Unternehmens befinden, berichten. Darüber hinaus sind Unternehmen dazu verpflichtet, jede Änderung diesbezüglich innerhalb von 24 Stunden auf der Webseite der Gesellschaft und auf der Webseite der Börse zu veröffentlichen.<sup>91</sup>

### *Kapitel 8: Risikofaktoren*

Der Vorstand des Unternehmens ist dazu verpflichtet, Daten über die wichtigsten Risiken, denen das Unternehmen ausgesetzt ist, wie z.B. politische und wirtschaftliche Risiken oder Branchenrisiken, rechtzeitig zu veröffentlichen. Hierbei ist auch die Einschätzung der Eintrittswahrscheinlichkeit solcher Risiken relevant.<sup>92</sup>

#### **2.3.4.2 Beziehungen zu den Investoren**

##### *Kapitel 1: Strategie*

Der Vorstand des Unternehmens soll dafür sorgen, dass Investoren Zugang zu sämtlichen Daten über die Gesellschaft haben. Investoren sollen die Möglichkeit haben, jederzeit alle benötigten Daten schriftlich vom Vorstand oder von einer Person, die im Unternehmen für den Bereich Investor Relations verantwortlich ist, zu erhalten. Ein effizienter Informationsaustausch, der auch zu einer guten Investorenbeziehung beitragen soll, soll auch im Eigeninteresse des Vorstands liegen. Somit sollen sowohl auf regelmäßiger Basis als auch bei Bedarf Investorenkonferenzen organisiert werden.<sup>93</sup>

##### *Kapitel 2: Internetnutzung*

Die Gesellschaft ist dazu verpflichtet, alle wesentlichen Informationen auf kroatischer und englischer Sprache rechtzeitig auf ihrer Webseite zu veröffentlichen. Dabei handelt es sich um Geschäftsberichte, Kalender der wichtigen Ereignissen, Informationen zur Aktionärsstruktur,

---

<sup>90</sup> Vgl. HANFA/Zagreber Börse (2010): S. 22.

<sup>91</sup> Vgl. HANFA/Zagreber Börse (2010): S. 22.

<sup>92</sup> Vgl. HANFA/Zagreber Börse (2010): S. 22.

<sup>93</sup> Vgl. HANFA/Zagreber Börse (2010): S. 22 f.

Lebensläufe der Mitglieder des Vorstands, Aufsichtsrats und Verwaltungsrats sowie Kontaktdaten der Ansprechpartner für die Investoren.<sup>94</sup>

### *Kapitel 3: Stakeholder*

Neben den Aktionären gibt es auch noch eine Vielzahl weiterer Stakeholder eines Unternehmens, die entweder direkt oder indirekt den Unternehmensrisiken ausgesetzt sind. Der Vorstand trägt die Verantwortung für eine transparente und gute Beziehung zwischen der Gesellschaft und allen Stakeholdern. Die Rechte sämtlicher Stakeholder sollen von Seiten der Gesellschaft respektiert werden und Hinweise auf mangelhafte Umsetzung von Vorschriften und ethischen Normen innerhalb des Unternehmens dürfen zu keinen negativen Konsequenzen führen.<sup>95</sup>

#### **2.3.5 Anwendung des Corporate Governance Kodex**

Der Corporate Governance Kodex gilt für alle Emittenten, deren Aktien an einem geregelten Markt notieren. Ausgenommen hiervon sind geschlossene Investmentfonds (ZIF). Die Anwendung des Kodex ist auch für alle anderen Unternehmen empfehlenswert, die mit Hilfe der Corporate Governance Regeln die Organisation und Unternehmensführung verbessern wollen. Mit der Anwendung des Kodex ist gemeint,

- dass die Unternehmen die gesamte Organisation und den Geschäftsablauf nach den sogenannten Empfehlungsregeln des Kodex ausrichten sollen,
- dass die Unternehmen spätestens bis zur Offenlegung ihres Jahresabschlusses den jährlichen Evaluierungsbogen zur Corporate Governance ausfüllen müssen. Dieser beinhaltet alle erforderlichen Informationen über die Einhaltung der Empfehlungsregeln und die entsprechenden Erklärungen für etwaige Abweichungen von diesen Regeln (sog. „Comply or Explain“ Prinzip),
- dass die Unternehmen auf Nachfrage der Börse zusätzliche schriftliche Informationen und Berichte, die im Zusammenhang mit der Anwendung des Corporate Governance Kodex stehen, übermitteln müssen.<sup>96</sup>

Die gesamte Umsetzung des Kodex wird durch die Börse überwacht und folgende Themen werden analysiert:

- Struktur, Inhalt, Aktualität und Vollständigkeit der veröffentlichten Informationen,

---

<sup>94</sup> Vgl. HANFA/Zagreber Börse (2010): S. 23.

<sup>95</sup> Vgl. HANFA/Zagreber Börse (2010): S. 23.

<sup>96</sup> Vgl. HANFA/Zagreber Börse (2010): S. 23.

- jährliche Evaluierungsbögen zur Umsetzung des Corporate Governance Kodex sowie Informationen und Berichte über die Umsetzung des Kodex, die auf Nachfrage der Börse vorgelegt wurden,
- festgestellte Mängel, die im Widerspruch mit den Corporate Governance Regeln stehen.

Auf der Webseite der Börse werden einmal jährlich die Informationen über die Unternehmen mit dem höchsten Grad der Einhaltung der Corporate Governance Regeln veröffentlicht.<sup>97</sup>

## **2.4 Inhalt des Evaluierungsbogens zur Umsetzung des Corporate Governance Kodex**

Eine Besonderheit stellt der jährlich zu befüllende Evaluierungsbogen im Anhang des KCGK dar. Dieser muss von allen Unternehmen, die zur Anwendung des KCGK verpflichtet sind, spätestens bis zur Offenlegung ihres Jahresabschlusses ausgefüllt werden. Dieser Evaluierungsbogen beinhaltet alle notwendigen Informationen über die Einhaltung der sog. Empfehlungsregeln und entsprechende Erklärungen für etwaige Regelabweichungen. Der Evaluierungsbogen des KCGK aus dem Jahr 2017 befindet sich im Anhang dieser Arbeit.

---

<sup>97</sup> Vgl. HANFA/Zagreber Börse (2010): S. 23.



### 3 Methodik der empirischen Untersuchung

#### 3.1 Vorgehensweise

Die Forschungsfrage beschäftigt sich damit, ob mit der Umsetzung der Corporate Governance Regeln bzw. ihrer Befolgung tatsächlich mehr Transparenz geschaffen wird oder ob dadurch seitens der Unternehmen nur der Anschein von Transparenz erweckt werden soll. Überprüft werden soll, ob es sich bei der Umsetzung der KCGK um ein zweckmäßiges Instrument zur Unternehmensführung und -kontrolle handelt. Antworten auf all diese Fragen sollen mit Hilfe des qualitativen Ansatzes gegeben werden. Es werden unterschiedliche Methoden der qualitativen Inhaltsanalyse benutzt um unterschiedliche Daten zu untersuchen und zu bewerten. Die Methode eignet sich sehr gut, um zu bewerten, ob die Regeln aus dem KCGK entsprechend umgesetzt oder befolgt werden. Mit Hilfe der qualitativen Analyse kann man eine Kategorisierung nach Befolungsgrad erstellen sowie die Gründe für eine Regelabweichung analysieren.<sup>98</sup>

*„Die Inhaltsanalyse stellt eines der meistgebrauchten Instrumente zur Textanalyse dar. [...] Der Kernpunkt des inhaltsanalytischen Arbeitens, gerade im Gegensatz zu anderen textanalytischen Verfahrensweisen, besteht in ihrem systematischen, regelgeleiteten analytischen Vorgehen.“<sup>99</sup>*

Die Ziele qualitativer Inhaltsanalyse nach Mayring werden folgendermaßen definiert:

*„Zusammenfassend will also Inhaltsanalyse*

- *Kommunikation analysieren,*
- *fixierte Kommunikation analysieren,*
- *dabei systematisch vorgehen,*
- *das heißt regelgeleitet vorgehen*
- *das heißt auch theoriegeleitet vorgehen*
- *mit dem Ziel, Rückflüsse auf bestimmte Aspekte der Kommunikation zu ziehen.“<sup>100</sup>*

Um die Methodik der qualitativen Analyse entsprechend umzusetzen, ist es notwendig die ausgewählten Verfahren adäquat an die Studie anzupassen.<sup>101</sup> Mayring beschreibt verschiedene qualitative Analysetechniken und nennt sieben unterschiedliche Analyseverfahren.<sup>102</sup> Eine der

---

<sup>98</sup> Vgl. Flatz (2011): S. 30.

<sup>99</sup> Mayring (1994): S. 159.

<sup>100</sup> Mayring (2008): S.13.; siehe auch Flatz (2011): S. 30.

<sup>101</sup> Vgl. Mayring (2008): S. 44.

<sup>102</sup> Vgl. Mayring (2008): S. 59.

in der Praxis am häufigsten verwendeten Formen stellt eine Kombination aus Zusammenfassung und Strukturierung dar.<sup>103</sup> Somit wurden die folgenden Analyseverfahren ausgewählt und entsprechend umgesetzt:

- *Zusammenfassung*

Ziel der Zusammenfassung ist es, durch Paraphrasierung und Generalisierung bedeutende Aussagen zusammenzufassen. Durch Reduktion des herangezogenen Materials soll eine Überschaubarkeit geschaffen und dabei dennoch die wichtigsten Daten und bedeutendste Inhalte beibehalten werden.<sup>104</sup>

- *Inhaltliche Strukturierung*

Die inhaltliche Strukturierung soll bestimmte Themen, Inhalte oder Aspekte, die aus der Datenbasis herausgefiltert und ausgewählt werden, zusammenfassen. Die Auswahl der Daten oder des Materials wird durch verschiedene, für diese Studie definierte Kategorien, bestimmt. Bevor schließlich die Daten zu den einzelnen Kategorien zugeordnet werden, werden diese paraphrasiert, generalisiert und zusammengefasst.<sup>105</sup>

- *Skalierende Strukturierung*

Ziel der skalierenden Strukturierung ist es, alle Daten auf einer zumeist ordinär skalierten Skala einzuschätzen. Zuerst müssen Einschätzungsdimensionen aus der Forschungsfragestellung abgeleitet und definiert werden. Aus diesen werden verschiedene Kategorien entwickelt, auf Basis derer alle Daten analysiert und geprüft werden. Danach erfolgt die Zusammenfassung des gesamten eingeschätzten Datenmaterials und die damit verbundene quantitative Analyse.<sup>106</sup>

Der gesamte Ablauf der empirischen Untersuchung – beginnend mit der Fragestellung, Bestimmung der Daten, Beschaffung der Daten, Feststellung der Einheiten, Entwicklung der Strukturierungsdimensionen, Überprüfung und Einschätzung, Kategorisierung, Paraphrasierung, Zusammenfassung bis hin zur Einschätzung der Regelanwendungen nach Befolgungsgrad und Analyse der Häufigkeit mit Hilfe der skalierenden Strukturierung – ist in der folgenden Abbildung 1 graphisch dargestellt.

---

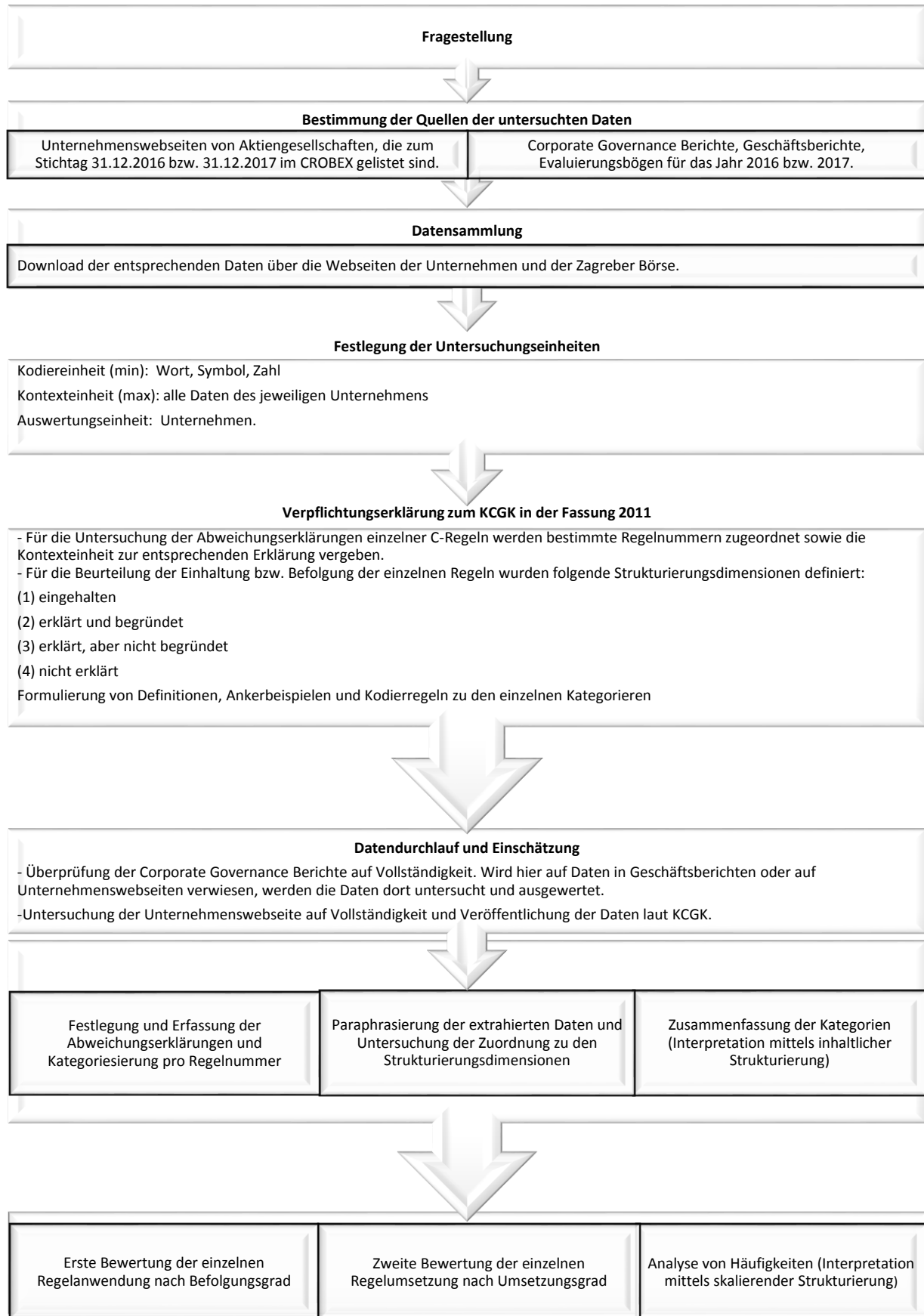
<sup>103</sup> Vgl. Nawratil et al. (2009): S. 338.

<sup>104</sup> Vgl. Mayring (2008): S. 58 ff.

<sup>105</sup> Vgl. Mayring (2008): S. 89.; siehe auch Flatz (2011): S. 31.

<sup>106</sup> Vgl. Mayring (2008): S. 92f.; siehe auch Flatz (2011): S. 31.

**Abbildung 1: Ablaufmodell der qualitativen Inhaltsanalyse<sup>107</sup>**



<sup>107</sup> Eigene Darstellung in Anlehnung an Mayring (2008); Mayring (1994); Flatz (2011); S. 32 f.

Als einer der ersten Schritte nach der Fragestellung, folgte die Beschaffung der Daten, die im Weiteren analysiert werden. Folgende Quellen wurden für die Analyse herangezogen: Websites der Unternehmen und die Webseite der Zagreber Börse sowie die dort veröffentlichten Geschäftsberichte sowie Corporate Governance Berichte für die Jahre 2017 und 2016.

Der Kroatische Corporate Governance Kodex beinhaltet nur die C-Regel (Empfehlungsregeln), somit werden auch nur diese als Gegenstand der Untersuchung herangezogen. Der nächste, aus dem Ablauf der qualitativen Inhaltsanalyse ableitbare, Schritt stellt die Kategorisierung für die inhaltliche Strukturierung der Daten dar. Somit soll erreicht werden, dass Abweichungsgründe der Unternehmen für jede einzelne Regel paraphrasiert und zusammengefasst werden. Das bedeutet, die jeweiligen Abweichungserklärungen werden als eine Kontexteinheit gesehen und die Regelnummern als Kategorie bestimmt. Durch die skalierende Strukturierung werden die bestimmten Kategorien festgelegt um die Befolgung bzw. Umsetzung der einzelnen Regeln einordnen zu können.

Wie man in der Abbildung 1 sehen kann, wurden aus qualitativer Inhaltsanalyse vier Kategorien entwickelt:

#### *1. Eingehalten*

Im Allgemeinen wird angenommen, dass die Regeln eingehalten werden. Auch Regeln, die für manche Unternehmen nicht anwendbar sind, werden demnach als „*eingehaltene Regeln*“ ansehen. Eine Unterordnung in verschiedene andere Kategorien erfolgt nur in den folgenden Fällen:

- wenn das Unternehmen eine Erklärung für die Abweichung der Regeln abgibt, oder
- wenn man in der empirischen Untersuchung einen Verstoß gegen die Regeln festgestellt hat.

#### *2. Erklärt und begründet*

Um eine kodexkonforme Umsetzung erreichen zu können, müssen Unternehmen zu jeder Regelabweichung eine entsprechende Begründung abgeben. Auch wenn es hinsichtlich der Qualität der Begründungen im Unternehmensvergleich mitunter zu deutlichen Unterschieden kommen kann, soll darauf in dieser Arbeit nicht eingegangen werden.

Eine ausführliche Darstellung verschiedener Antworten wird im Abschnitt 4.1.2 präsentiert.

### 3. *Erklärt, aber nicht begründet*

Unter dieser Kategorie sind in den meisten Fällen die Regeln kategorisiert, welche bei der Umsetzung mit dem Wort „Nein“ erklärt wurden. Eine zusätzliche Begründung für die Abweichung wird nicht abgegeben.

### 4. *Nicht erklärt*

In die vierte und letzte Kategorie werden jene Regeln zugeteilt, bei welchen die Verstöße des KCGK nicht erklärt wurden. Als mögliche Verstöße können hier fehlende Daten auf der Webseite, in den Corporate Governance Berichten oder in den Jahresberichten der Unternehmen gesehen werden.

In der gesamten empirischen Forschung werden die folgenden Quellen auf Vollständigkeit der Daten geprüft: Corporate Governance Berichte, Geschäftsberichte und die Webseite des Unternehmens.

Im ersten Schritt wird die Befolgungsrate für die einzelnen Regeln festgelegt. Des Weiteren werden die Abweichungserklärungen festgestellt und mit definierten Nummern kategorisiert. Als ein tatsächlich konformer Corporate Governance Bericht wird nur ein solcher angesehen, der frei von Verstößen ist, das bedeutet frei von den Befolgungskategorien 3 und 4. Damit ist gemeint, dass alle Regeln erfüllt sein sollen und im Fall einer Abweichung muss das Unternehmen eine entsprechende Erklärung liefern.

Als zweiter Schritt nach der Kategorisierung wird die Paraphrasierung der Abweichungserklärungen vorgenommen. Außerdem wird der Befolungsgrad für die entsprechenden Regeln festgestellt sowie der Grund für eine bestimmte Abweichung argumentiert. Als Teil der Häufigkeitsanalyse wird der gesamte KCGK nach einzelnen Kapiteln, Regeln und Befolgungskategorien analysiert. Danach folgt die Berechnung des Befolungs- und Umsetzungsgrades.<sup>108</sup>

Befolungs-<sup>109</sup> sowie Umsetzungsgrad werden folgendermaßen berechnet:

$$\text{Befolungsgrad} = \frac{(\text{Anzahl Regeln Kategorie 1})}{(\text{Gesamtanzahl C-Regeln} \times \text{Gesamtanzahl Unternehmen})}$$

$$\text{Umsetzungsgrad} = \frac{(\text{Anzahl Regeln Kategorie 1} + \text{Anzahl Regeln Kategorie 2})}{(\text{Gesamtanzahl C-Regeln} \times \text{Gesamtanzahl Unternehmen})}$$

---

<sup>108</sup> Vgl. Flatz (2011): S. 36.

<sup>109</sup> Die Berechnung der Befolungsgrad erfolgte in Anlehnung an von Werder/Talaulicar (2010) zitiert nach Flatz (2011): S. 36.

### 3.2 Stichprobe

In diesem Kapitel wird die Stichprobe, die für die Untersuchung herangezogen wurde, vorgestellt. Das Handelssegment *Regulated market* der Zagreber Börse ist in drei unterschiedliche Marktkategorien unterteilt:

- Prime Market
- Official Market
- Regular Market

*Prime Market* wird als anspruchsvollstes Marktsegment für die Emittenten angesehen und bietet die höchste Transparenz. Um an diesem Markt zugelassen zu werden, müssen strenge Anforderungen der ZSE erfüllt werden. Eine Muss-Anforderung für alle drei Segmente ist die Einhaltung der KCGK. Die Datenerfassung erfolgte im Zeitraum vom 01. September 2017 bis 30. Mai 2018. In diesem Zeitraum war kein einziges Unternehmen auf dem *Prime Market* gelistet. Aufgrund besserer Datenqualität und Darstellbarkeit der Ergebnisse, beschränkt sich die Forschung auf die 18 (21) börsennotierten Unternehmen, die zum *Official Market* oder *Regular Market* der Zagreber Börse zugelassen und gleichzeitig zum Stichtag 31.12.2017 bzw. 31.12.2016 im CROBEX gelistet waren. Der CROBEX ist der wichtigste kapitalgewichtete Aktienindex in Kroatien, der zum Stichtag 31.12.2017 (31.12.2016) die 19 (24) größten kroatischen börsennotierten Unternehmen enthält.

Die Stichprobe für das Jahr 2016 begrenzt sich auf 21 der insgesamt 24 CROBEX-Unternehmen. Zum Stichtag 31.12.2016 wurden die beiden Unternehmen *Ledo d.d.* und *Varteks d.d.* aus dem CROBEX ausgeschlossen und waren damit nicht mehr dazu verpflichtet, den Corporate Governance Kodex einzuhalten. Ein weiteres Unternehmen, nämlich *Atlatska Plovidba d.d.* hat die Erklärung zur Einhaltung des KCGK sowie den Evaluierungsbogen nicht veröffentlicht und damit wurde dieses Unternehmen ebenfalls aus der Stichprobe ausgeschlossen.<sup>110</sup>

Aus der Stichprobe für das Jahr 2017 wurde, wie auch im Jahr davor, das Unternehmen *Atlatska Plovidba d.d.* ausgeschlossen, da der Corporate Governance Kodex nicht veröffentlicht wurde.<sup>111</sup> Alle Unternehmen haben in ihren Corporate Governance Berichten aus dem Jahr 2016 bzw. 2017 eine Erklärung zur Einhaltung der Regeln sowie die Umsetzung des Corporate Governance Kodex abgegeben. Die folgende Tabelle 1 zeigt alle, in die empirische Untersuchung einbezogenen Unternehmen.

---

<sup>110</sup> Vgl. Zagreber Börse (2016): Unternehmen, online im Internet: <http://www.zse.hr/default.aspx?id=74043> (Zugriff: 30.05.2018).

<sup>111</sup> Vgl. Zagreber Börse (2017): Unternehmen, online im Internet: <http://www.zse.hr/default.aspx?id=78781> (Zugriff: 30.05.2018).

**Tabelle 1: CROBEX-Unternehmen am 31.12.2016<sup>112</sup> bzw. am 31.12. 2017<sup>113</sup>**

| <b>Ticker</b> | <b>Gelistete Unternehmen<br/>am 31.12.2016</b> | <b>Gelistete Unternehmen<br/>am 31.12.2017</b> |
|---------------|------------------------------------------------|------------------------------------------------|
| ADPL-R-A      | AD Plastik d.d.                                | AD Plastik d.d.                                |
| ADRS-P-A      | Adris Grupa d.d.                               | Adris Grupa d.d.                               |
| ARNT-R-A      | Arena Turist d.d.                              | Arena Hospitality Group d.d.                   |
| ATGR-R-A      | Atlatic Grupa d.d.                             | Atlatic Grupa d.d.                             |
| BLJE-R-A      | Belje d.d. Darda                               | ---                                            |
| DDJH-R-a      | Đuro Đaković holding d.d.                      | Đuro Đaković holding d.d.                      |
| DLKV-R-A      | Dalekovod d.d.                                 | Dalekovod d.d.                                 |
| ERNT-R-A      | Ericsson Nikola Tesla d.d.                     | Ericsson Nikola Tesla d.d.                     |
| HIMR-R-A      | Imperial d.d.                                  | ---                                            |
| HT-R-A        | Hrvatski Telekom d.d.                          | Hrvatski Telekom d.d.                          |
| IGH-R-A       | ---                                            | Institut IGH d.d                               |
| INGR-R-A      | Ingra d.d.                                     | Ingra d.d.                                     |
| KOEI-R-A      | Končar - elektroindustrija d.d.                | Končar - elektroindustrija d.d                 |
| KRAS-R-A      | Kraš d.d.                                      | Kraš d.d.                                      |
| LKPC-R-A      | Luka Ploče d.d.                                | Luka Ploče d.d.                                |
| LKRI-R-A      | Luka Rijeka d.d.                               | ---                                            |
| OPTE-R-A      | OT-Optima telekom d.d.                         | OT-Optima telekom d.d.                         |
| PODR-R-A      | Podravka d.d.                                  | Podravka d.d.                                  |
| RIVP-R-A      | Valamar Riviera d.d.                           | Valamar Riviera d.d.                           |
| TPNG-R-A      | Tankerska Next Generation d.d.                 | ---                                            |
| ULPL-R-A      | Uljanik Plovidba d.d.                          | Uljanik Plovidba d.d.                          |
| ZABA-R-A      | Zagrebačka banka d.d.                          | Zagrebačka banka d.d.                          |

<sup>112</sup> Vgl. Zagreber Börse (2016): Unternehmen, online im Internet: <http://www.zse.hr/default.aspx?id=74043> (Zugriff: 30.05.2018).

<sup>113</sup> Vgl. Zagreber Börse (2017): Unternehmen, online im Internet: <http://www.zse.hr/default.aspx?id=78781> (Zugriff: 30.05.2018).



## 4 Ergebnisse der empirischen Untersuchung

### 4.1 Empirische Ergebnisse für die Jahre 2017 und 2016

#### 4.1.1 Umsetzung der Kodex-Regeln für die Jahre 2017 und 2016 allgemein

Alle CROBEX-Unternehmen sind dazu verpflichtet, den KCGK umzusetzen und die definierten Regeln einzuhalten und bei etwaigen Abweichungen, diese entsprechend zu erklären. Artikel 117. Abs. 2 des Regelbuchs der Zagreber Börse schreibt vor, dass die Unternehmen verpflichtet sind, spätestens bis zur Einreichung des Geschäftsberichts auch den jährlichen Corporate Governance Evaluierungsbogen zu übermitteln und auf ihrer Webseite zu veröffentlichen.<sup>114</sup>

In diese Arbeit wurden die Ergebnisse von 18 bzw. 21 untersuchten Unternehmen aus der Jahre 2017 und 2016 zusammengefasst und bewertet. In Summe wurden 1134 (1323) Regeln untersucht. Davon wurden 905 (1044) Regeln (1) *eingehalten*, 192 (234) Regeln (2) *erklärt und begründet*, 37 (45) Regeln (3) *erklärt, aber nicht begründet* und 0 (0) Regeln (4) *nicht erklärt*. Insgesamt wurden 905 (1044) Regeln direkt umgesetzt, was 79,81% (78,91%) entspricht. Indirekt umgesetzt wurden 1097 (1278) Regeln oder 96,74% (96,60%) - dazu gehören alle Regeln der Kategorien (1) *eingehalten* und (2) *erklärt und begründet*. Der Mittelwert der direkt umgesetzten Regeln lag bei 50 (50) und das arithmetische Mittel indirekt umgesetzter Regeln lag bei 61 (61). Abbildung 2 zeigt die Anzahl sowie den prozentuellen Anteil der Regelumsetzung nach Befolgungs- und Umsetzkategorie.

**Abbildung 2: Anzahl und prozentueller Anteil der Regelumsetzung nach Befolgungs- und Umsetzkategorien für die Jahre 2016 und 2017**

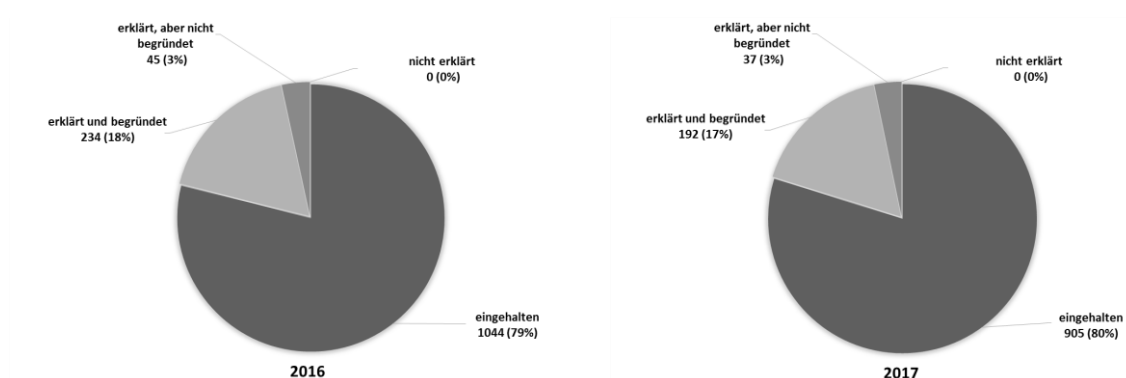


Tabelle 2 zeigt die durchschnittliche Anzahl bzw. den Anteil der Regeln unterteilt nach Befolgungskategorie. Pro Unternehmen wurden durchschnittlich 50,28 (49,71) Regeln eingehalten,

<sup>114</sup> Vgl. Zagreber Börse (2017): S. 46.

was der Kategorie (1) *eingehalten* entspricht und die Befolungsquote lag bei 79,81% (78,91%). In der Kategorie (2) *erklärt und begründet* wurden durchschnittlich 10,67 (11,14) Regeln kategorisiert, was einem prozentuellen Anteil von 16,93% (17,69%) entspricht. Die durchschnittliche kodexkonforme Umsetzung lag bei 60,94 (60,86) Regeln bzw. die Umsetzungsquote bei 96,74% (96,60%). Durchschnittlich wurden 2,06 (2,14) Regeln (3) *erklärt, aber nicht begründet*, damit konnte man durchschnittlich 3,26% (3,40%) als Kodex-Verstöße identifizieren. Bei der Untersuchung konnte man keine Regelverstöße nach Kategorie (4) *nicht erklärt* feststellen. Alle Unternehmen haben Regelabweichungen bei Nichteinhaltung zumindest erklärt.

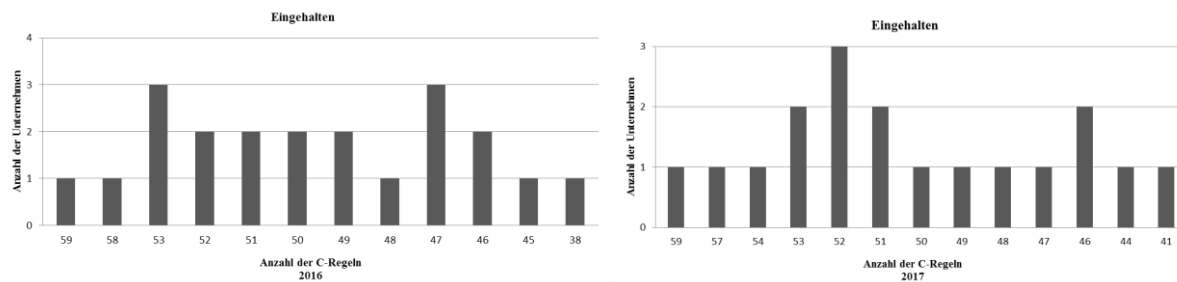
**Tabelle 2: Durchschnittliche Anzahl und prozentueller Anteil an Kodex Regeln pro Befolungs- und Umsetzungskategorie für die Jahre 2016 und 2017**

| Anzahl der Unternehmen                 | Eingehalten |        | Erklärt und begründet |        | Erklärt, aber nicht begründet |       | Nicht erklärt |       |
|----------------------------------------|-------------|--------|-----------------------|--------|-------------------------------|-------|---------------|-------|
| 21                                     | Anzahl      | %      | Anzahl                | %      | Anzahl                        | %     | Anzahl        | %     |
| Durchschnittlich                       | 49,71       | 78,91% | 11,14                 | 17,69% | 2,14                          | 3,40% | 0,00          | 0,00% |
| Direkte Umsetzung Befolungsgrad        | 49,71       | 78,91% |                       |        |                               |       |               |       |
| Kodexkonforme Umsetzung Umsetzungsgrad | 60,86       |        | 96,60%                |        |                               |       |               |       |
| Kodex-Verstöße                         |             |        |                       |        | 2,14                          |       | 3,40%         |       |

| Anzahl der Unternehmen                 | Eingehalten |        | Erklärt und begründet |        | Erklärt, aber nicht begründet |       | Nicht erklärt |       |
|----------------------------------------|-------------|--------|-----------------------|--------|-------------------------------|-------|---------------|-------|
| 18                                     | Anzahl      | %      | Anzahl                | %      | Anzahl                        | %     | Anzahl        | %     |
| Durchschnittlich                       | 50,28       | 79,81% | 10,67                 | 16,93% | 2,06                          | 3,26% | 0,00          | 0,00% |
| Direkte Umsetzung Befolungsgrad        | 50,28       | 79,81% |                       |        |                               |       |               |       |
| Kodexkonforme Umsetzung Umsetzungsgrad | 60,94       |        | 96,74%                |        |                               |       |               |       |
| Kodex-Verstöße                         |             |        |                       |        | 2,06                          |       | 3,26%         |       |

Abbildung 3 zeigt die absolute Häufigkeit der Unternehmen nach Anzahl der C-Regeln in der Befolgungskategorie *eingehalten*. Man konnte 905 (1044) Regeln der Kategorie *eingehalten* zuordnen. Nur ein Unternehmen hat 59 (59) Regeln von insgesamt 63 Regeln eingehalten. Hierbei handelt es sich um das Unternehmen *Atlantic Grupa d.d.*, welches gleichzeitig das Unternehmen mit den meisten eingehaltenen Regeln ist.

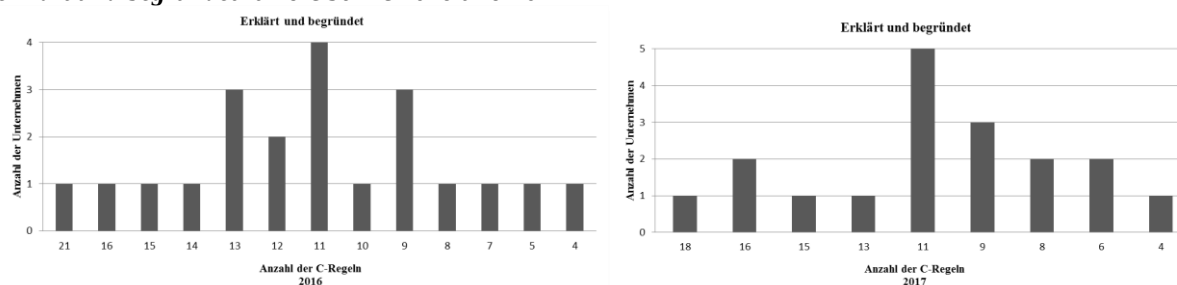
**Abbildung 3: Absolute Häufigkeit der Unternehmen nach Anzahl der C-Regeln in der Befolgungskategorie *eingehalten* für die Jahre 2016 und 2017**



Die zweitgrößte Kategorie ist die Kategorie *erklärt und begründet*, die 192 (234) Regeln umfasst, was einem Anteil von 16,93% (17,69%) der gesamten Regelumsetzung entspricht. Alle untersuchten Unternehmen haben bei mindestens 4 (4) Regeln *erklärt und begründet*. Das Unternehmen mit den meisten Regeln, die der Kategorie *erklärt und begründet* zugeordnet sind, war *Uljanik Plovidba d.d.* mit 18 (21) erklärten und begründeten Abweichungen.

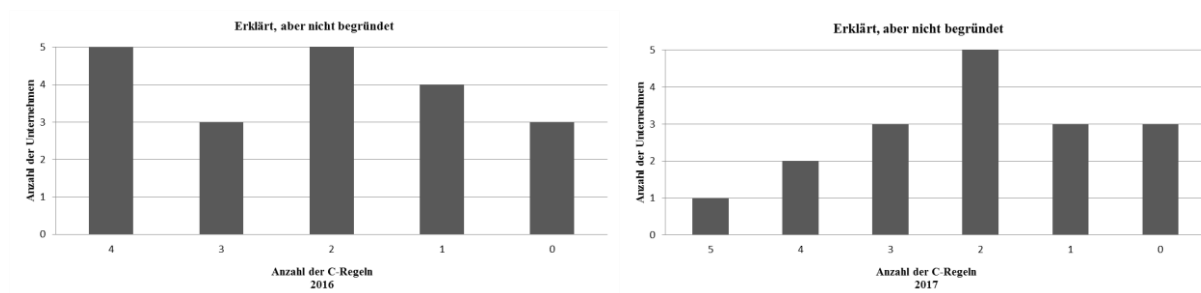
Die absolute Häufigkeit der Unternehmen nach Anzahl der C-Regeln in der Befolgungskategorie *erklärt und begründet* für die Jahre 2016 und 2017 ist in Abbildung 4 dargestellt.

**Abbildung 4: Absolute Häufigkeit der Unternehmen nach Anzahl der C-Regeln in der Befolgungskategorie *erklärt und begründet* für die Jahre 2016 und 2017**



Die Kategorie *erklärt, aber nicht begründet* gilt bereits als Kodex-Verstoß und umfasst 37 (45) Regeln oder 3,26% (3,40%) der Gesamtsumme. Unternehmen mit keinem einzigen Kodex-Verstoß in dieser Kategorie waren *AD Plastik d.d.*, *Atlantic Grupa d.d.* und *Dalekovod d.d.*. Im Jahr 2017 war das Unternehmen *Duro Đaković holding d.d.* jenes mit den meisten, nämlich 5, Verstößen in dieser Kategorie. Die meisten Kodex-Verstöße wurden bei der Regel 4.12.2 *Vergütungsausschuss* festgestellt. Insgesamt haben 11 (10) Unternehmen eine Erklärung zur Abweichung ohne entsprechende Begründung abgegeben. Das bedeutet, 11 (10) Unternehmen haben bekanntgegeben, dass ein Vergütungsausschuss nicht existiert, aber ohne Erklärung dazu wieso dieser nicht existiert. Die absolute Häufigkeit dieser Kategorie ist in der Abbildung 5 detailliert dargestellt.

**Abbildung 5: Absolute Häufigkeit der Unternehmen nach Anzahl der C-Regeln in der Befolgungskategorie erklärt, aber nicht begründet für die Jahre 2016 und 2017**



Die Ergebnisse der Bewertung einzelner Regeln für die Geschäftsjahre 2017 und 2016 sind in Tabelle 3 zusammengefasst. Ebenso werden in dieser Tabelle die Befolgungs- und Umsetzungsquoten pro Regel dargestellt. Die niedrigste Befolgungsquote von 0 % (10%) ist bei der Regel 4.7. *Vergütungen* zu sehen. Im Jahr 2017 wurde diese Regelung von keinem Unternehmen direkt befolgt. Im Jahr 2016 haben nur 2 Unternehmen diese Regeln gemäß KCGK direkt umgesetzt, wobei die Umsetzungsquote dennoch bei 100% (100%) lag.

Bei Regel 2.6. *Einsatz moderner Kommunikationstechnologie* wurde festgestellt, dass die Befolgungsquote nur bei 6% (10%) lag und damit hat nur 1 (2) Unternehmen die Kodex Regelung direkt umgesetzt. Auch hier lag die Umsetzungsquote jedoch bei 100% (100%). Dies erklärt im Weiteren, dass alle Unternehmen, die eine Abweichungserklärung zur Regel 2.6. abgegeben haben, diese auch begründet haben. Weitere Regeln mit einer niedrigen Befolgungsquote sind 4.12.1 *Ernennungsausschuss* und 4.12.2 *Vergütungsausschuss*. Die Befolgungsquoten lagen hier bei 33% (29%) bzw. 44% (38%). Die Umsetzungsquoten hingegen lagen bei 50% (52%) bzw. 44% (48%) und somit gelten diese beiden Regeln auch als jene mit den niedrigsten Umsetzungsquoten.

In Tabelle 3 ist erkennbar, dass die folgenden Regeln eine niedrige Befolgungsquote haben: 2.3. *Teilnahmebedingungen an der Hauptversammlung*, 2.6. *Einsatz der modernen Kommunikation*, 4.7. *Vergütungen*, 4.12.3. *Prüfungsausschuss*, 6.3. *Vergütungen*, 6.3.1. *Struktur der Vergütung*, 6.3.2. *Methode zur Bestimmung der Vergütung* und 6.3.3. *Veröffentlichung*. Diese bewegt sich zwischen 0% (10%) und 22% (19%). Die Umsetzungsquote lag hier allerdings bei 100% (95%) und 100% (100%). Das heißt, bei einigen Regeln fällt die Befolgungsquote sehr niedrig aus, wohingegen die Umsetzungsquote dennoch entsprechend hoch ist. Dieser Umstand deutet darauf hin, dass Unternehmen bei solche Regeln zwar kodexkonform handeln, diese jedoch nicht direkt umsetzen.

Eine detaillierte Darstellung der Ergebnisse erfolgt in Kapitel 4.1.2.

**Tabelle 3: Anzahl der Unternehmen pro C-Regel nach Befolgungskategorie für die Jahre 2016 und 2017**

|                                |                                                             | Regeln Nr. | Bezeichnung                                                                         | Direkte Umsetzung      |      |                  |      | Kodexkonforme Umsetzung |      |                   |      |
|--------------------------------|-------------------------------------------------------------|------------|-------------------------------------------------------------------------------------|------------------------|------|------------------|------|-------------------------|------|-------------------|------|
|                                |                                                             |            |                                                                                     | Anzahl der Unternehmen |      | Befolungsquote % |      | Anzahl der Unternehmen  |      | Umsetzungsquote % |      |
|                                |                                                             |            |                                                                                     | 2016                   | 2017 | 2016             | 2017 | 2016                    | 2017 | 2016              | 2017 |
| Aktionäre und Hauptversammlung | Gleichbehandlung der Aktionäre                              | 1.1.       | Gleichberechtigter Status und Rechtsschutz der Aktionäre                            | 21                     | 18   | 100%             | 100% | 21                      | 18   | 100%              | 100% |
|                                |                                                             | 1.2.       | Behandlung der Aktionäre                                                            | 21                     | 18   | 100%             | 100% | 21                      | 18   | 100%              | 100% |
|                                |                                                             | 1.3.       | Datenverbreitung                                                                    | 21                     | 18   | 100%             | 100% | 21                      | 18   | 100%              | 100% |
|                                |                                                             | 1.4.       | „One share - one vote“-Prinzip                                                      | 20                     | 17   | 95%              | 94%  | 21                      | 18   | 100%              | 100% |
|                                |                                                             | 1.5.       | Beschränkung der Stimmrechte                                                        | 20                     | 17   | 95%              | 94%  | 21                      | 18   | 100%              | 100% |
|                                |                                                             | 1.6.       | Veränderung des Stammkapitals, Veräußerung und Erwerb neuer Aktien                  | 21                     | 18   | 100%             | 100% | 21                      | 18   | 100%              | 100% |
|                                | Hauptversammlung                                            | 2.1.       | Einberufung der Hauptversammlung                                                    | 21                     | 18   | 100%             | 100% | 21                      | 18   | 100%              | 100% |
|                                |                                                             | 2.2.       | Teilnahmeberechtigung an der Hauptversammlung                                       | 21                     | 18   | 100%             | 100% | 21                      | 18   | 100%              | 100% |
|                                |                                                             | 2.3.       | Teilnahmebedingungen an der Hauptversammlung                                        | 3                      | 3    | 14%              | 17%  | 21                      | 18   | 100%              | 100% |
|                                |                                                             | 2.4.       | Tagesordnung                                                                        | 21                     | 18   | 100%             | 100% | 21                      | 18   | 100%              | 100% |
|                                |                                                             | 2.5.       | Vollmacht                                                                           | 16                     | 14   | 76%              | 78%  | 21                      | 18   | 100%              | 100% |
|                                |                                                             | 2.6.       | Einsatz moderner Kommunikationstechnologie                                          | 2                      | 1    | 10%              | 6%   | 21                      | 18   | 100%              | 100% |
|                                |                                                             | 2.7.       | Wichtige Entscheidungen                                                             | 21                     | 18   | 100%             | 100% | 21                      | 18   | 100%              | 100% |
|                                |                                                             | 2.8.       | Gewinnausschüttung (Dividenden)                                                     | 18                     | 16   | 86%              | 89%  | 21                      | 18   | 100%              | 100% |
|                                | Anforderungen in Bezug auf Berichte an die Hauptversammlung | 3.1.       | Aufsichtsrats- und Vorstandsberichte                                                | 17                     | 15   | 81%              | 83%  | 21                      | 18   | 100%              | 100% |
|                                |                                                             | 3.2.       | Lagebericht                                                                         | 21                     | 18   | 100%             | 100% | 21                      | 18   | 100%              | 100% |
|                                |                                                             | 3.3.       | Veröffentlichung der Beschlüsse                                                     | 20                     | 18   | 95%              | 100% | 21                      | 18   | 100%              | 100% |
| Organe der Gesellschaft        | Aufsichtsrat                                                | 4.1.       | Kriterien zur Auswahl und Ernennung der Aufsichtsratsmitglieder                     | 21                     | 18   | 100%             | 100% | 21                      | 18   | 100%              | 100% |
|                                |                                                             | 4.2.       | Zusammensetzung                                                                     | 5                      | 6    | 24%              | 33%  | 21                      | 18   | 100%              | 100% |
|                                |                                                             | 4.3.       | Aufgaben und Verantwortung                                                          | 16                     | 14   | 76%              | 78%  | 21                      | 18   | 100%              | 100% |
|                                |                                                             | 4.4.       | Zeiterfordernis für Aufsichtsratsstätigkeiten                                       | 21                     | 18   | 100%             | 100% | 21                      | 18   | 100%              | 100% |
|                                |                                                             | 4.5.       | Interessenskonflikte                                                                | 21                     | 18   | 100%             | 100% | 21                      | 18   | 100%              | 100% |
|                                |                                                             | 4.6.       | Meldung von Interessenskonflikten                                                   | 21                     | 18   | 100%             | 100% | 21                      | 18   | 100%              | 100% |
|                                |                                                             | 4.7.       | Vergütung                                                                           | 2                      | 0    | 10%              | 0%   | 21                      | 18   | 100%              | 100% |
|                                |                                                             | 4.8.       | Beziehungen zwischen dem Vorstand und dem Aufsichtsrat                              | 8                      | 7    | 38%              | 39%  | 19                      | 16   | 90%               | 89%  |
|                                |                                                             | 4.9.       | Transaktionen zwischen nahestehenden Personen                                       | 19                     | 17   | 90%              | 94%  | 21                      | 18   | 100%              | 100% |
|                                |                                                             | 4.10.      | Konkurrenzverbot                                                                    | 19                     | 17   | 90%              | 94%  | 21                      | 18   | 100%              | 100% |
|                                |                                                             | 4.11.      | Verträge zwischen Aufsichtsratsmitgliedern und der Gesellschaft                     | 18                     | 14   | 86%              | 78%  | 21                      | 18   | 100%              | 100% |
|                                |                                                             | 4.12.1.    | Nominierungsausschuss                                                               | 6                      | 6    | 29%              | 33%  | 11                      | 9    | 52%               | 50%  |
|                                |                                                             | 4.12.2.    | Vergütungsausschuss                                                                 | 8                      | 8    | 38%              | 44%  | 10                      | 8    | 48%               | 44%  |
|                                |                                                             | 4.12.3.    | Prüfungsausschuss                                                                   | 4                      | 4    | 19%              | 22%  | 20                      | 18   | 95%               | 100% |
|                                |                                                             | 4.13.      | Richtlinien für die Aufsichtsratssitzungen                                          | 21                     | 18   | 100%             | 100% | 21                      | 18   | 100%              | 100% |
|                                |                                                             | 4.14.      | Mitgliedschaft im Aufsichtsrat, Vorstand oder Verwaltungsrat anderer Gesellschaften | 19                     | 17   | 90%              | 94%  | 21                      | 18   | 100%              | 100% |
|                                |                                                             | 4.15.      | Ausbildung der Aufsichtsratsmitglieder                                              | 21                     | 18   | 100%             | 100% | 21                      | 18   | 100%              | 100% |
|                                |                                                             | 4.16.      | Leistungsbeurteilung                                                                | 11                     | 11   | 52%              | 61%  | 14                      | 13   | 67%               | 72%  |

|                               |                                          |                                                                                |                  |    |      |      |     |    |      |      |
|-------------------------------|------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------|------------------|----|------|------|-----|----|------|------|
| Vorstand                      | 6.1.                                     | Tätigkeiten und Zuständigkeiten                                                | 16               | 14 | 76%  | 78%  | 21  | 18 | 100% | 100% |
|                               | 6.2.                                     | Struktur                                                                       | 21               | 18 | 100% | 100% | 21  | 18 | 100% | 100% |
|                               | 6.3.                                     | Vergütung                                                                      | 3                | 4  | 14%  | 22%  | 20  | 18 | 95%  | 100% |
|                               | 6.3.1.                                   | Struktur der Vergütung                                                         | 7                | 4  | 33%  | 22%  | 21  | 18 | 100% | 100% |
|                               | 6.3.2.                                   | Methoden zur Bestimmung der Vergütung                                          | 4                | 3  | 19%  | 17%  | 21  | 18 | 100% | 100% |
|                               | 6.3.3.                                   | Veröffentlichung                                                               | 4                | 4  | 19%  | 22%  | 20  | 18 | 95%  | 100% |
|                               | 6.4.                                     | Verantwortung                                                                  | 21               | 18 | 100% | 100% | 21  | 18 | 100% | 100% |
|                               | 6.5.                                     | Interessenskonflikte                                                           | 17               | 15 | 81%  | 83%  | 21  | 18 | 100% | 100% |
|                               | 6.5.1.                                   | Transaktionen zwischen der Gesellschaft und den Vorstandsmitgliedern           | 17               | 15 | 81%  | 83%  | 21  | 18 | 100% | 100% |
|                               | 6.5.2.                                   | Konkurrenzverbot                                                               | 17               | 15 | 81%  | 83%  | 21  | 18 | 100% | 100% |
|                               | 6.5.3.                                   | Mitgliedschaft im Aufsichtsrat oder Verwaltungsrat anderer Gesellschaften      | 21               | 18 | 100% | 100% | 21  | 18 | 100% | 100% |
|                               | 6.6.                                     | Berichterstattung über Interessenkonflikte                                     | 21               | 18 | 100% | 100% | 21  | 18 | 100% | 100% |
|                               | 6.7.                                     | Beziehungen zum Aufsichtsrat                                                   | 21               | 18 | 100% | 100% | 21  | 18 | 100% | 100% |
|                               | 6.8.                                     | Zusätzliche Verantwortlichkeiten bei Konzerngesellschaften                     | 21               | 18 | 100% | 100% | 21  | 18 | 100% | 100% |
|                               | Revision und interne Kontrollmechanismen | 2.3.3.1                                                                        | Externe Revision | 13 | 13   | 62%  | 72% | 18 | 16   | 86%  |
| 2.3.3.2                       |                                          | Interne Revision                                                               | 15               | 12 | 71%  | 67%  | 21  | 17 | 100% | 94%  |
|                               |                                          |                                                                                |                  |    |      |      |     |    |      |      |
| Transparenz und Offenlegung   | Kapitel 1                                | Offenlegung                                                                    | 21               | 18 | 100% | 100% | 21  | 18 | 100% | 100% |
|                               | Kapitel 2                                | Wesentliche Fakten                                                             | 21               | 18 | 100% | 100% | 21  | 18 | 100% | 100% |
|                               | Kapitel 3                                | Insiderinformationen                                                           | 21               | 18 | 100% | 100% | 21  | 18 | 100% | 100% |
|                               | Kapitel 4                                | Jahresabschluss                                                                | 21               | 18 | 100% | 100% | 21  | 18 | 100% | 100% |
|                               | Kapitel 5                                | Jahres-, Halbjahres- und Quartalbericht                                        | 21               | 18 | 100% | 100% | 21  | 18 | 100% | 100% |
|                               | Kapitel 6                                | Kalender der wichtigen Ereignisse                                              | 14               | 14 | 67%  | 78%  | 15  | 14 | 71%  | 78%  |
|                               | Kapitel 7.1.                             | Cross-Shareholding                                                             | 21               | 18 | 100% | 100% | 21  | 18 | 100% | 100% |
|                               | Kapitel 7.2.                             | Aktien im Besitz von Vorstands-, Verwaltungsrats- und Aufsichtsratsmitgliedern | 21               | 18 | 100% | 100% | 21  | 18 | 100% | 100% |
|                               | Kapitel 8                                | Risikofaktoren                                                                 | 21               | 18 | 100% | 100% | 21  | 18 | 100% | 100% |
| Beziehungen zu den Investoren | Kapitel 1                                | Strategie                                                                      | 15               | 12 | 71%  | 67%  | 18  | 14 | 86%  | 78%  |
|                               | Kapitel 2                                | Internetnutzung                                                                | 21               | 18 | 100% | 100% | 21  | 18 | 100% | 100% |
|                               | Kapitel 3                                | Stakeholder                                                                    | 21               | 18 | 100% | 100% | 21  | 18 | 100% | 100% |

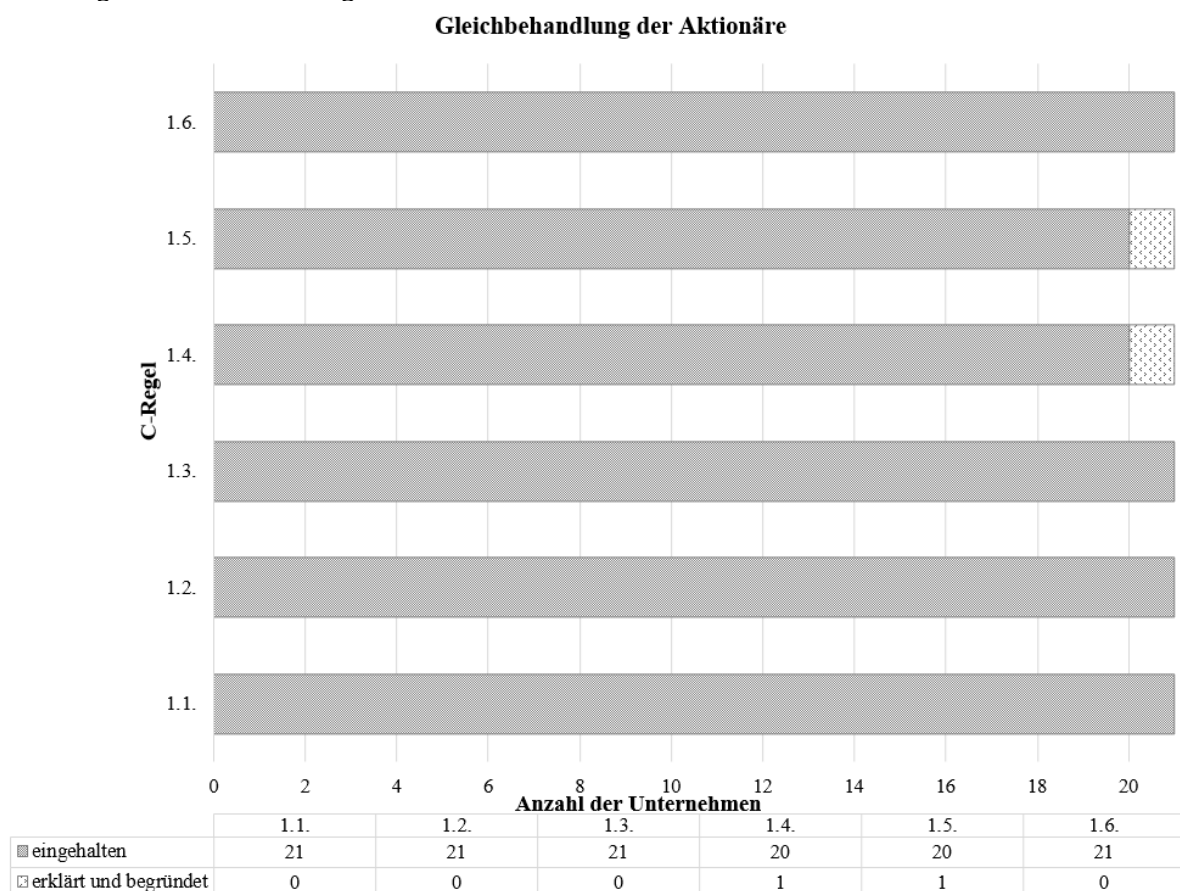
## 4.1.2 Umsetzung der einzelnen Regeln

### 4.1.2.1 Aktionäre und Hauptversammlung

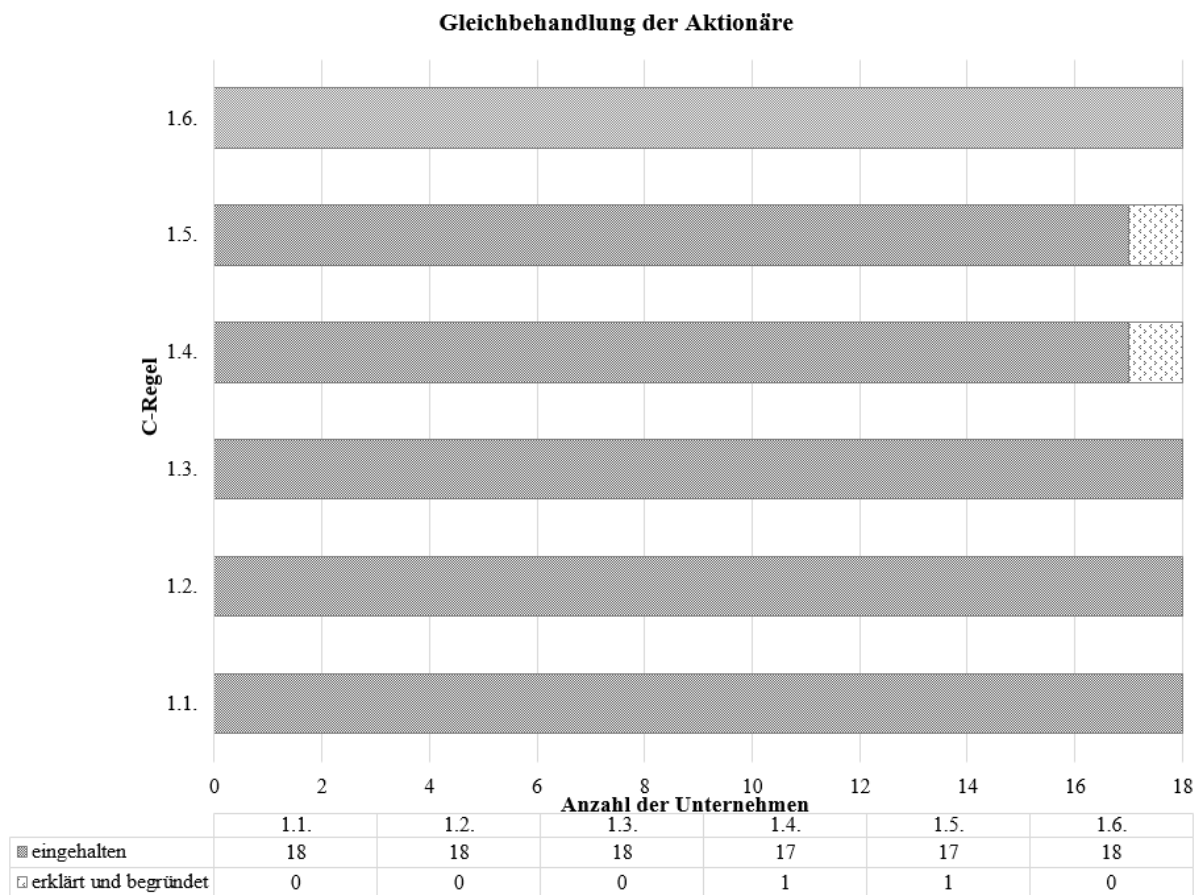
#### 4.1.2.1.1 Gleichbehandlung der Aktionäre

*Aktionäre und Hauptversammlung*, als erster Teil des KCGK, setzt sich aus drei Kapiteln zusammen: Gleichbehandlung der Aktionäre, Hauptversammlung und Anforderungen in Bezug auf Berichte an die Hauptversammlung. Im Kapitel Gleichbehandlung der Aktionäre wurden insgesamt 108 (126) Regeln untersucht, d.h. 6 Regeln pro 18 (21) Unternehmen. Von 108 (126) Regeln, wurden 106 (124) Regeln *eingehalten*, was einer Befolgungsquote von 98% (98%) entspricht. Es wurden in Summe 2 (2) Regeln *erklärt und begründet*. Damit lag die Umsetzungsquote in diesem Bereich in beiden Jahren bei 100%. Es gab es keine Verstöße gegen den KCGK, die nicht erklärt wurden. Die empirischen Ergebnisse für die Jahre 2016 und 2017 wurden in den beiden nachstehenden Abbildungen grafisch dargestellt.

**Abbildung 6: Gleichbehandlung der Aktionäre im Jahr 2016**



**Abbildung 7: Gleichbehandlung der Aktionäre im Jahr 2017**



#### *Regel 1.1: Gleichberechtigter Status und Rechtsschutz der Aktionäre*

Zu diesen Regeln konnte man keinen Verstoß gegen den KCGK feststellen. Jedes der 18 (21) untersuchten Unternehmen hat die Regel entsprechend umgesetzt.

#### *Regel 1.2: Behandlung der Aktionäre*

Alle 18 (21) Unternehmen haben in ihrem Evaluierungsbogen (Frage Nummer 7) bestätigt, dass jeder Aktionär auf die gleiche Art und Weise behandelt wird.

#### *Regel 1.3: Datenverbreitung*

Die Regel 1.3 wird ebenfalls mit einer Umsetzungsquote von 100% eingehalten. Das bedeutet, dass jedes Unternehmen seine Aktionäre stets rechtzeitig informiert hat. Außerdem konnte man bei der Untersuchung der Unternehmenswebseiten keine negativen Meldungen hierzu feststellen. Damit sind alle wichtigen Ereignisse, die für Aktionäre von Bedeutung sind, auf der Webseite des Unternehmens, der Zagreber Börse und der HANFA veröffentlicht.

#### *Regel 1.4: „One share - one vote“-Prinzip*

Die einzige Abweichung von dieser Regel wurde bei der Gesellschaft *Končar - elektroindustrija d.d.* festgestellt. Diese hat die Abweichung jedoch mit der Begründung erklärt, dass das Unternehmen auch Vorzugsaktien ohne Stimmrechte emittiert.<sup>115</sup>

#### *Regel 1.5: Beschränkung der Stimmrechte*

Wenn ein Unternehmen Aktien ohne Stimmrechte oder mit beschränkten Stimmrechten ausgibt, dann besteht die Verpflichtung die Aktionäre darüber zu informieren. Die einzige Abweichung von dieser Regel wurde bei der Gesellschaft *Končar - elektroindustrija d.d.* festgestellt.<sup>116</sup>

#### *Regel 1.6: Veränderung des Stammkapitals, Veräußerung und Erwerb neuer Aktien*

Zu dieser Regel konnte man keinen Verstoß gegen den KCGK feststellen. Jedes der 18 (21) untersuchten Unternehmen hat die Regel entsprechend umgesetzt.

#### **4.1.2.1.2 Hauptversammlung**

Das zweite Kapitel umfasst insgesamt 8 Regeln, damit wurden insgesamt 144 (168) Regeln untersucht, d.h. 8 Regeln pro 18 (21) Unternehmen. Die Befolungsquote lag bei 74% (73%) und die Umsetzungsquote bei 100% (100%), womit keine Verstöße gegenüber der Umsetzung des KCGK festgestellt wurden. 106 (123) Regeln wurden *eingehalten* und 38 (45) Regeln wurden *erklärt und begründet*. In den Jahren 2017 und 2016 wurde bei 4 von 8 Regeln eine Befolungsquote von 100% festgestellt. Wie man in den beiden nachstehenden Abbildungen sieht, handelt es sich dabei um folgende Regeln: Regel 2.1: *Einberufung zur Hauptversammlung*, Regel 2.2: *Teilnahmeberechtigung an der Hauptversammlung*, Regel 2.4: *Tagesordnung* und Regel 2.7: *Wichtige Entscheidungen*.

---

<sup>115</sup> Vgl. Končar - elektroindustrija d.d. (2016): Frage 6; Končar - elektroindustrija d.d. (2017): Frage 6.

<sup>116</sup> Vgl. Končar - elektroindustrija d.d. (2016): Frage 6; Končar - elektroindustrija d.d. (2017): Frage 6.

Abbildung 8: Hauptversammlung im Jahr 2016

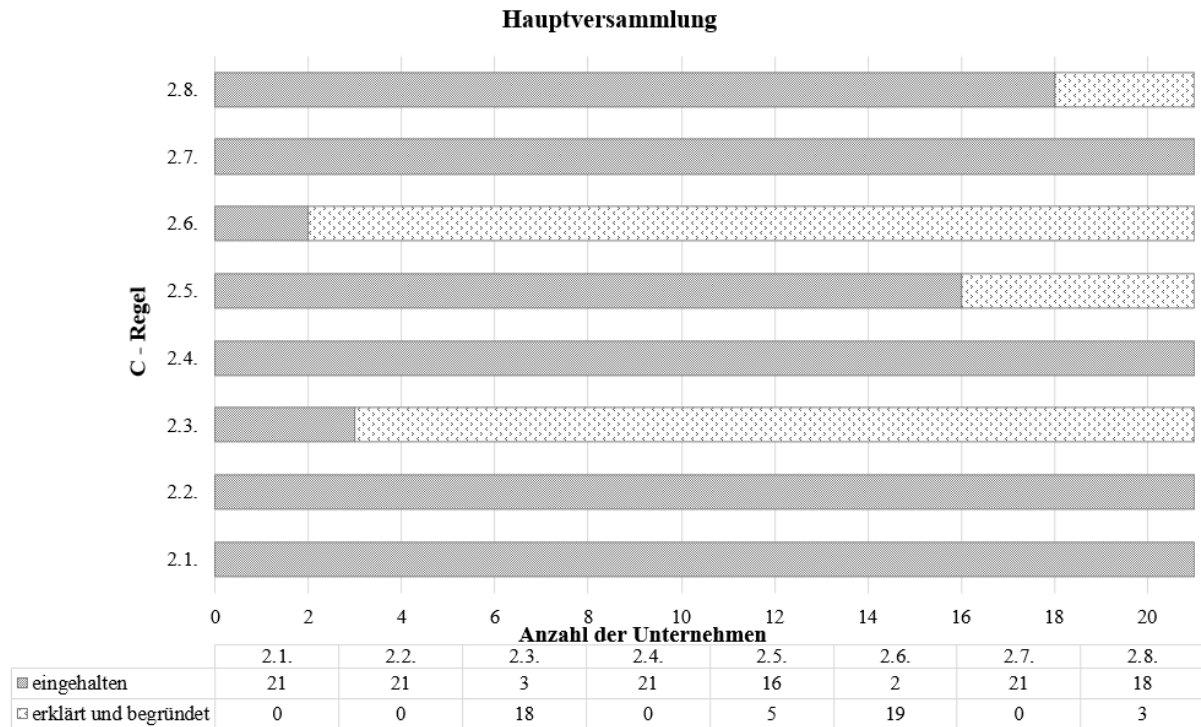
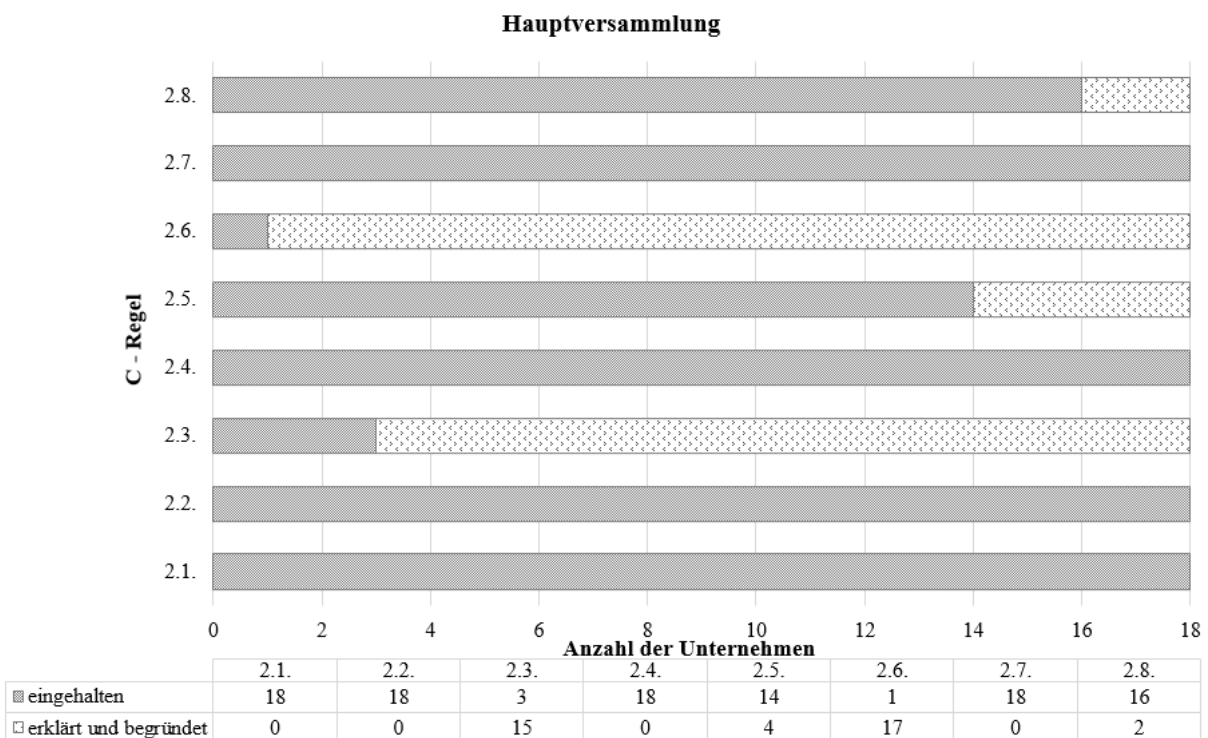


Abbildung 9: Hauptversammlung im Jahr 2017



#### *Regel 2.3: Teilnahmebedingungen an der Hauptversammlung*

Obwohl der KCGK die Einführung zusätzlicher Teilnahmebedingungen der Aktionäre an der Hauptversammlung untersagt, haben sich nur 3 (3) Unternehmen an diese Regel gehalten. Damit gehört die Regel 2.5. mit einer Befolgungsquote von 17% (14%) zur Gruppe der am häufigsten

figsten nicht direkt eingehaltenen Regeln. 15 (18) Abweichungen wurden *erklärt und begründet*. Alle 15 (18) Unternehmen fordern von den Aktionären eine Voranmeldung. Begründet wurde eine solche von 5 (7) Unternehmen mit der technischen Organisation der Hauptversammlung und der rechtlichen Sicherheit der Aktionäre und von 10 (11) Unternehmen mit einer diesbezüglichen Bestimmung in der Satzung der Gesellschaft.

#### *Regel 2.5: Vollmacht*

Wie man in Abbildung 8 bzw. in Abbildung 9 sehen kann, haben 14 (16) Unternehmen diese Regel direkt befolgt. Damit lag die Befolungsquote bei 78% (76%). Eine Abweichung von dieser Regel wurde von 4 (5) Unternehmen *erklärt und begründet*. In dieser Regel des KCGK ist definiert, dass jenen Aktionären, die bei der Hauptversammlung nicht teilnehmen können, ein Stimmrechtsvertreter ohne zusätzliche Kosten zur Verfügung gestellt werden soll. 4 (5) Unternehmen, die eine Abweichung *erklärt und begründet* haben, begründeten die Abweichung damit, dass die Aktionäre ihre Vertreter selbst zur Verfügung stellen sollen.

#### *Regel 2.6: Einsatz moderner Kommunikationstechnologie*

Gemäß dieser Regel soll den Aktionären durch Einsatz moderner Kommunikationstechnologie eine leichtere Teilnahme und Abstimmung in der Hauptversammlung ermöglicht werden. Nur 1 (2) von 18 (21) Unternehmen haben die Empfehlung des KCGK direkt umgesetzt. Die meisten Unternehmen wie z.B. *AD Plastik d.d.* haben eine Abweichung zur Regel 2.6. mit der Erklärung begründet, dass der Einsatz und die Nutzung solcher moderner Kommunikationstechnologien für die Abstimmung als nicht optimal angesehen wird und damit auch nicht durch die Satzung der Gesellschaft geregelt ist.<sup>117</sup> Andere Unternehmen wie z.B. *Atlantic Grupa d.d.* erklären, dass derzeit über die Einführung moderner Technologie für die Abstimmung verhandelt wird.<sup>118</sup>

#### *Regel 2.8: Gewinnausschüttung (Dividenden)*

Die Regel zum Beschluss der Auszahlung oder der Vorauszahlung von Dividenden wurde von 16 (18) Unternehmen eingehalten. Bei 2 (3) Unternehmen wurde eine Abweichung festgestellt, die entsprechend *erklärt und begründet* wurde. Dabei erklärt das Unternehmen *Podravka d.d.*,

---

<sup>117</sup> Vgl. *AD Plastik d.d.* (2016): Frage 15; *AD Plastik d.d.* (2017): Frage 15.

<sup>118</sup> Vgl. *Atlantic Grupa d.d.* (2016) Frage 15; *Atlantic Grupa d.d.* (2017) Frage 15.

dass die Auszahlung oder Vorauszahlung der Dividende gem. § 223 des Handelsgesetzbuches 60 Tage nach dem Datum der Entscheidungsfindung erfolgt.<sup>119</sup>

#### 4.1.2.1.3 Anforderungen in Bezug auf Berichte an die Hauptversammlung

Von den insgesamt 54 (63) Regelumsetzungen, d.h. 3 Regeln pro 18 (21) Unternehmen, dieses Kapitels wurden 51 (58) Regeln in Übereinstimmung mit dem KCGK *eingehalten*. Die Regel 3.2. *Lagebericht* wurde zur 100% direkt umgesetzt. Bei den Regeln 3.1. *Aufsichtsrats- und Vorstandsberichte* und 3.3. *Veröffentlichung der Beschlüsse* konnte man insgesamt 3 (5) Abweichungen feststellen, die entsprechend *erklärt und begründet* wurden. Das führt insgesamt dazu, dass eine Umsetzungsquote von 100% erreicht wurde.

Abbildung 10: Anforderungen in Bezug auf Berichte an die Hauptversammlung im Jahr 2016

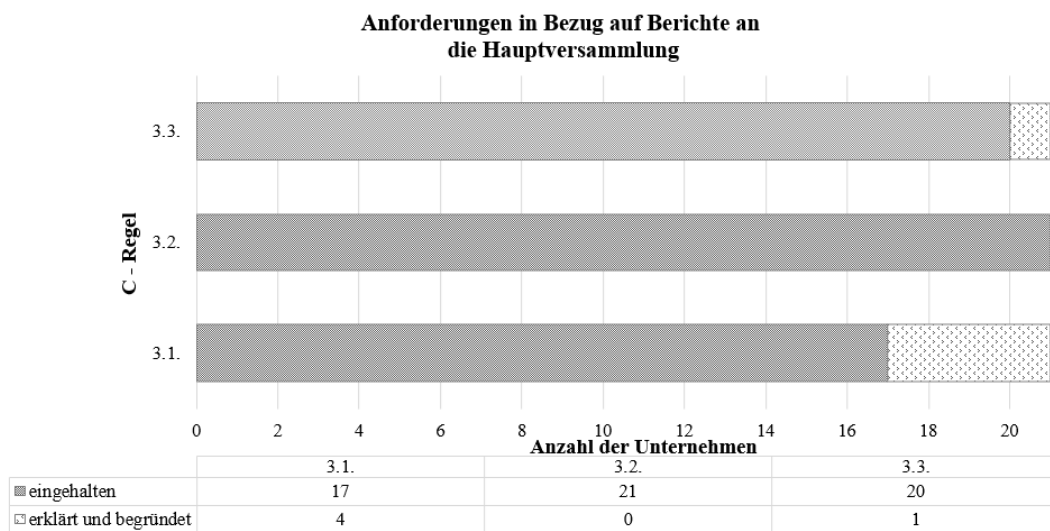
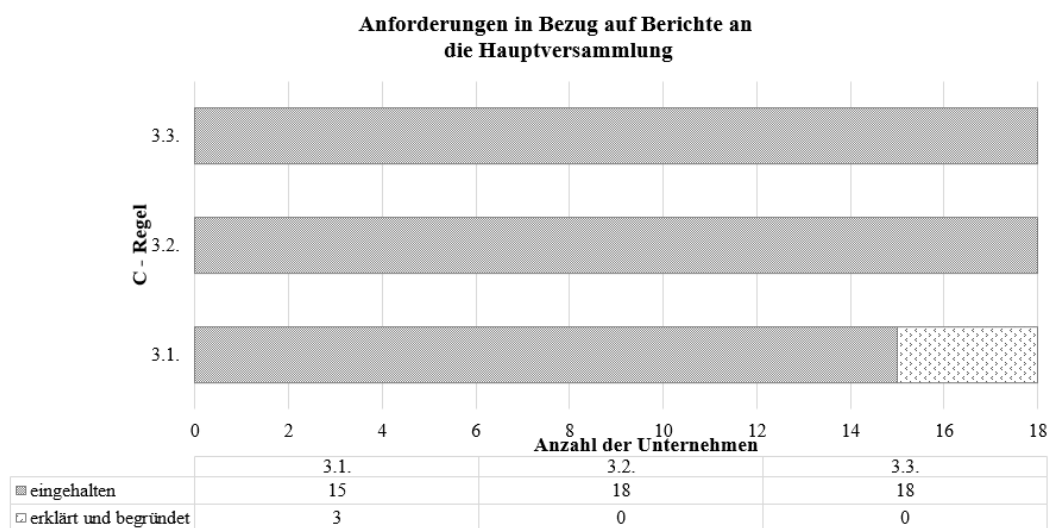


Abbildung 11: Anforderungen in Bezug auf Berichte an die Hauptversammlung im Jahr 2017



<sup>119</sup> Vgl. Podravka d.d. (2016): Frage 13; Podravka d.d. (2017): Frage 13.

### *Regel 3.1: Aufsichtsrats- und Vorstandsberichte*

Insgesamt 3 (4) Unternehmen erklärten eine Abweichung zur Regel 3.1. Zwei Unternehmen begründeten die Abweichung damit, dass eine zusätzliche Angabe über die Geschäfte zwischen Aufsichtsrats- und Vorstandsmitgliedern sowie nahestehenden Personen wegen Materialitätsgründen im Bericht nicht vorgesehen wurde.<sup>120</sup>

### *Regel 3.3.: Veröffentlichung der Beschlüsse*

Im Jahr 2017 wurde die Regel 3.3. lückenlos eingehalten, womit sowohl der Befolgungs- als auch der Umsetzungsgrad bei 100% liegt. Im Jahr 2016 hat nur das Unternehmen *Hrvatski Telekom d.d.* eine Abweichung *erklärt und begründet*. Dabei handelt sich um eine Klage eines Kleinaktionärs gegen einen Beschluss der Hauptversammlung. *Hrvatski Telekom d.d.* erklärte, dass die Klage nicht veröffentlicht wurde, weil diese kurzfristig vor der geplanten Anhörung vor dem Handelsgericht zurückgezogen wurde.<sup>121</sup>

## **4.1.2.2 Organe der Gesellschaft**

### **4.1.2.2.1 Aufsichtsrat**

Von den 324 (378) Regeln, d.h. 18 Regeln pro 18 (21) Unternehmen, wurden im Bereich *Aufsichtsrat* 229 (261) Regeln *eingehalten*. Somit kann festgestellt werden, dass 229 (261) Regeln direkt umgesetzt wurden und die Befolgungsquote bei 71% (69%) liegt. Bei 69 (86) Regeln, d.h. bei 21% (23%) wurde eine Abweichung *erklärt und begründet*. Somit konnte man eine kodexkonforme Umsetzung bei 298 (347) Regeln feststellen und die kodexkonforme Umsetzungsquote lag bei 92% (92%). Weitere 26 (31) Abweichungen, d.h. 8% (8%), wurden *erklärt, aber nicht begründet*. Solche Kodex-Verstöße wurden insbesondere bei den Regeln 4.12.1. *Nominierungsausschuss* und 4.12.2. *Vergütungsausschuss* festgestellt, wo mindestens 9 (10) Unternehmen eine Abweichung *erklärt, aber nicht begründet haben*.

Wie in den Abbildung 12 und Abbildung 13 dargestellt wurde, erreichen folgende 6 Regeln eine Befolgungsquote von 100%: Regel 4.1. *Kriterien zur Auswahl und Ernennung der Aufsichtsratsmitglieder*, Regel 4.4. *Zeiterfordernis für Aufsichtsratsstätigkeiten*, Regel 4.5. *Interessenskonflikte*, Regel 4.6. *Meldung von Interessenskonflikten*, Regel 4.13. *Richtlinien für die Aufsichtsratssitzungen* und Regel 4.15 *Ausbildung der Aufsichtsratsmitglieder*.

---

<sup>120</sup> Vgl. Zagrebačka banka d.d. (2016): Frage 51; Zagrebačka banka d.d. (2017): Frage 49.

<sup>121</sup> Vgl. Hrvatski Telekom d.d. (2016): Frage 18.

Abbildung 12: Aufsichtsrat im Jahr 2016

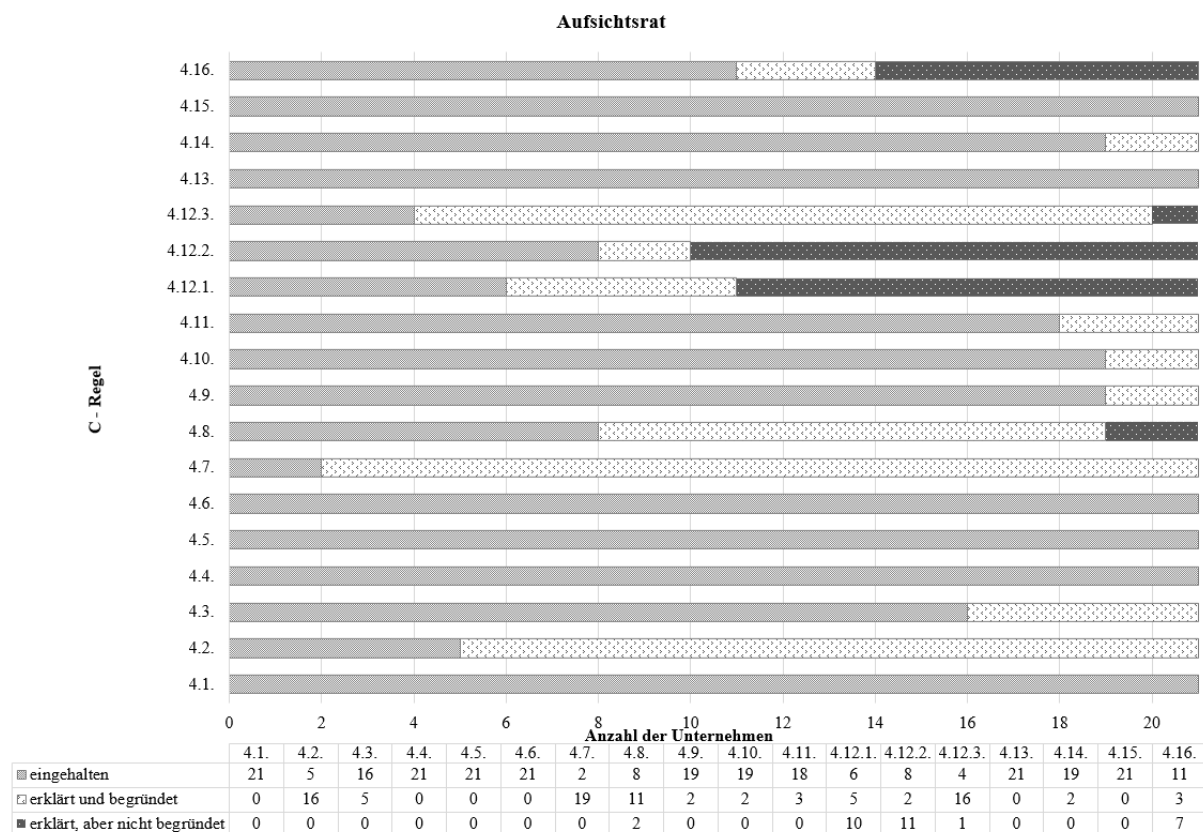
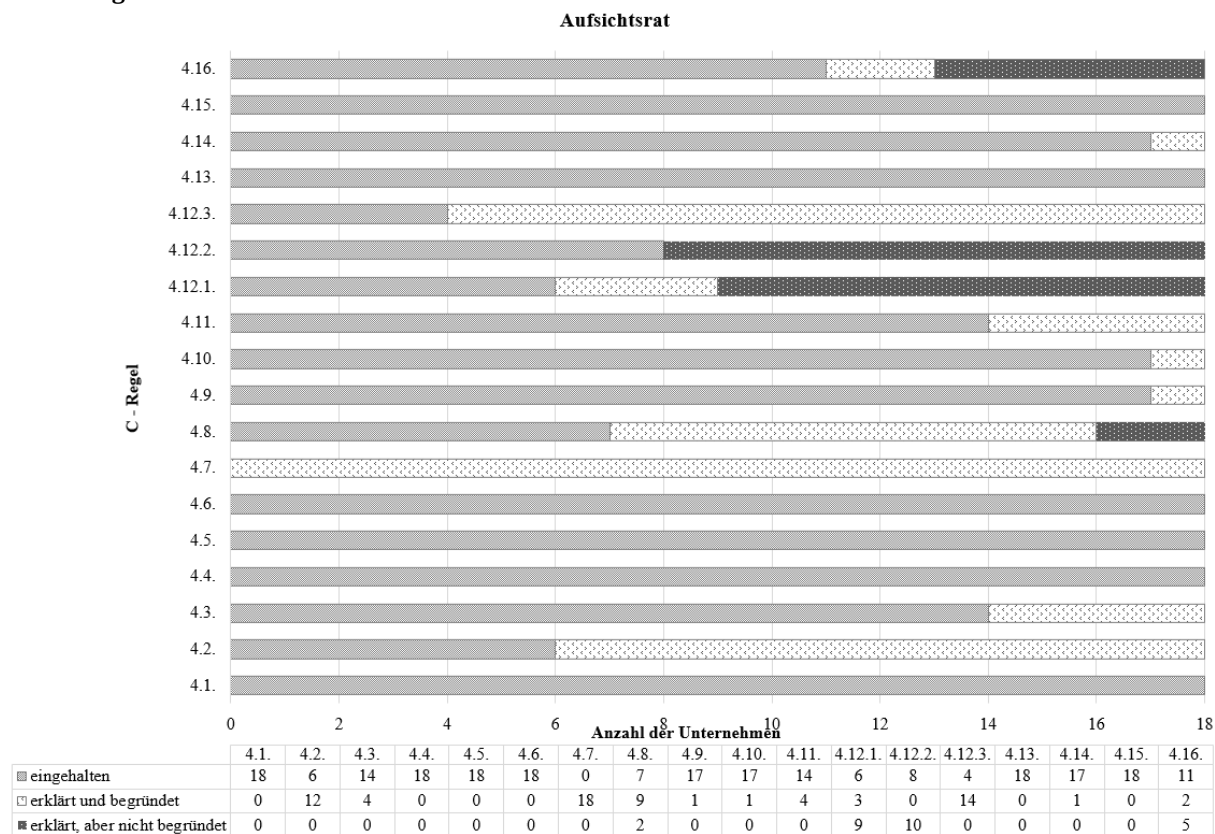


Abbildung 13: Aufsichtsrat im Jahr 2017



#### *Regel 4.2: Zusammensetzung*

Laut Regel 4.2 des KCGK soll der Aufsichtsrat überwiegend aus unabhängigen Mitgliedern bestehen. Diese Regelung haben nur 6 (5) Unternehmen befolgt und die restlichen 12 (16) Unternehmen haben eine Erklärung zur Abweichung abgegeben und begründet. 2 (3) Unternehmen nennen als Begründung, dass die Aufsichtsratsmitglieder durch einen Beschluss der Hauptversammlung ernannt wurden.<sup>122</sup> Als zweite Begründung nennen die Gesellschaften *Adris grupa d.d.*, *Dalekovod d.d.* und *Imperial d.d.*, dass die Aufsichtsratsmitglieder aus der Reihe der Aktionärsvertreter ausgewählt wurden. 3 (3) weitere Unternehmen haben angegeben, dass die Auswahl der Aufsichtsratsmitglieder in der Satzung der Gesellschaft geregelt ist, womit aus Sicht dieser Unternehmen keine Verpflichtung für unabhängige Mitglieder besteht.<sup>123</sup> Die restlichen Unternehmen begründen ihre Abweichung damit, dass sich der Aufsichtsrat aus weniger als 50% unabhängiger Mitglieder zusammensetzt.

#### *Regel 4.3: Aufgaben und Verantwortung*

Der Aufsichtsrat soll einen Arbeitsplan verabschieden, welcher alle Daten über ordentliche Sitzungen beinhaltet soll. Insgesamt 4 (5) Unternehmen haben eine Abweichung *erklärt und begründet*. Das bedeutet, dass 4 (5) Unternehmen keinen Arbeitsplan für den Aufsichtsrat festgelegt haben. Alle Unternehmen haben ihre Abweichungen durch die Aussage begründet, dass die Arbeit des Aufsichtsrats durch die Geschäftsordnung des Aufsichtsrats geregelt ist. Dadurch besteht aus Sicht dieser Unternehmen keine Notwendigkeit für die Erstellung eines zusätzlichen Arbeitsplans.

#### *Regel 4.7: Vergütung*

Bei der Untersuchung der Daten für das Jahr 2016 ergab sich für die Regel 4.7. eine Befoligungsquote von 10%, d.h. nur 2 Unternehmen haben diese Regel direkt befolgt.<sup>124</sup> Weitere 19 Unternehmen haben die Abweichung *erklärt und begründet*, damit lag die Umsetzungsquote bei 100%. Die Ergebnisse für das Jahr 2017 zeigen ein ähnliches Bild – die Befoligungsquote lag bei 0% und die Umsetzungsquote bei 100%. 15 (15) Unternehmen begründeten die Abweichung damit, dass die Höhe der Vergütungen der Aufsichtsratsmitglieder durch einen Beschluss

---

<sup>122</sup> Vgl. OT-Optima telekom d.d.(2016): Frage 21; OT-Optima telekom d.d.(2017): Frage 21; Valamar Riviera d.d. (2016) Frage 21; Valamar Riviera d.d. (2017) Frage 21.

<sup>123</sup> Vgl. Uljanik Plovidba d.d. (2016): Frage 21; Uljanik Plovidba d.d. (2017): Frage 21; Zagrebačka banka d.d. (2016): Frage 21, Zagrebačka banka d.d. (2017): Frage 21; Kraš d.d. (2016): Frage 21; Kraš d.d. (2017): Frage 21.

<sup>124</sup> Vgl. AD Plastik d.d. (2016): Frage 23, 24, 25; Kraš d.d. (2016): Frage 23, 24, 25.

der Hauptversammlung definiert wird. Das bedeutet, alle Unternehmen bezahlen ihren Aufsichtsratsmitgliedern den Fixbezug, der durch die Hauptversammlung bestimmt wird. 2 (1) Unternehmen, nämlich *Dalekovod d.d.* und *Institut IGH d.d.*, betonten, dass die Bezüge der Aufsichtsratsmitglieder durch die Satzung der Gesellschaft definiert werden.<sup>125</sup> Ein weiteres Unternehmen erklärt, dass die Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder auf einer fixen Basis basiert und keine gesetzliche Verpflichtung gesehen wird, die Daten über die Vergütung offenzulegen.<sup>126</sup> 10 (10) Unternehmen haben erklärt, dass die Details zu den Bezügen der einzelnen Aufsichtsratsmitglieder nicht veröffentlicht werden und lediglich die Gesamthöhe der Bezüge im Geschäftsbericht bekanntgegeben wird.

#### *Regel 4.8: Beziehungen zwischen dem Vorstand und dem Aufsichtsrat*

Ein Teil dieser Regelung sieht es als Verpflichtung an, dass der Aufsichtsrat der Gesellschaft einen langfristigen Nachfolgeplan im Unternehmen erstellt, sodass jederzeit eine rechtzeitige Ernennung der Nachfolger in Führungspositionen erfolgen kann. Im jährlichen Evaluierungsbogen haben 11 (13) Unternehmen eine Erklärung zu dieser Frage abgegeben. Davon haben 2 (2) Unternehmen keine Begründung zur Abweichung geliefert.<sup>127</sup> Die restlichen 9 (11) Unternehmen haben ihre Abweichung folgendermaßen begründet: es gibt keine Notwendigkeit über die Verabschiedung eines solchen Plans;<sup>128</sup> ein langfristiger Nachfolgeplan existiert nicht, da ohnehin eine interne Beschäftigungspolitik besteht;<sup>129</sup> es gibt keine gesetzliche Verpflichtung für so einen Plan;<sup>130</sup> es wird auf die Weiterbildung des Personals geachtet;<sup>131</sup> im Unternehmen existiert bereits genügend hochqualifiziertes Personal.<sup>132</sup>

#### *Regel 4.9: Transaktionen zwischen nahestehenden Personen & Regel 4.10: Konkurrenzverbot*

Zu diesen Regeln hat (haben) 1 (2) Unternehmen die Abweichungen entsprechend *erklärt und begründet*. Das Unternehmen *Valamar Riviera d.d.* erklärte, dass es lediglich eine Transaktio-

---

<sup>125</sup> Vgl. *Dalekovod d.d.* (2016): Frage 23, 24, 25; *Dalekovod d.d.* (2017): Frage 23, 24, 25; *Institut IGH d.d.* (2017): Frage 23, 24, 25.

<sup>126</sup> Vgl. *Kraš d.d.* (2016): Frage 23, 24, 25; *Kraš d.d.* (2017): Frage 23, 24, 25.

<sup>127</sup> Vgl. *Đuro Đaković holding d.d.* (2016): Frage 22; *Đuro Đaković holding d.d.* (2017): Frage 22; Vgl. *Končar - elektroindustrija d.d.* (2016): Frage 22; Vgl. *Institut IGH d.d.* (2017): Frage 22.

<sup>128</sup> Vgl. *Ingra d.d.* (2017): Frage 22; *Ingra d.d.* (2016): Frage 22.

<sup>129</sup> Vgl. *Arenaturist d.d.* (2016): Frage 22; *Arena Hospitality Group d.d.* (2017): Frage 22; Vgl. *Adris grupa d.d.* (2016): Frage 22; *Adris grupa d.d.* (2017): Frage 22.

<sup>130</sup> Vgl. *Kraš d.d.* (2016): Frage 22; *Kraš d.d.* (2017): Frage 22; Vgl. *Luka Ploče d.d.* (2016): Frage 22; *Luka Ploče d.d.* (2017): Frage 22.

<sup>131</sup> Vgl. *OT-Optima telekom d.d.* (2016): Frage 22; *OT-Optima telekom d.d.* (2017): Frage 22.

<sup>132</sup> Vgl. *Končar - elektroindustrija d.d.* (2016): Frage 22; *Končar - elektroindustrija d.d.* (2017): Frage 22.

nen zwischen nahestehenden Personen gegeben hat, die jedoch nur eine gastronomische Dienstleistung dargestellt hat und somit nicht im Geschäftsbericht gemeldet wurde.<sup>133</sup> Das Unternehmen *Uljanik Plovidba d.d.* hat für die Abweichung im Jahr 2016 die Begründung abgegeben, dass die Daten über die *Transaktionen zwischen nahestehenden Personen* in Geschäftsbericht nur in Summe angegeben wurden.<sup>134</sup>

#### *Regel 4.11: Verträge zwischen Aufsichtsratsmitgliedern und der Gesellschaft*

Alle wichtigen Punkte zu abgeschlossenen Verträgen zwischen den Aufsichtsratsmitgliedern und der Gesellschaft selbst, sollen im Geschäftsbericht enthalten sein. Bei 4 (3) Unternehmen wurde eine Abweichung festgestellt. Diese haben aus Wesentlichkeitsgründen von einer Offenlegung im Geschäftsbericht abgesehen.

#### *Regel 4.12.1: Nominierungsausschuss*

Eine Abweichung von der Regel 4.12.1. wurde von 9 (10) Unternehmen *erklärt, aber nicht begründet*. Weitere 3 (5) Unternehmen haben ihre Abweichungen mit dem Argument, dass die Aufgaben des Nominierungsausschusses durch der Aufsichtsrat übernommen werden und ein Nominierungsausschuss somit nicht erforderlich ist, entsprechend *erklärt und begründet*.

#### *Regel 4.12.2: Vergütungsausschuss*

Im Jahr 2016 erklärte das Unternehmen *Tankerska Next Generation d.d.*, dass die Aufgaben des Vergütungsausschusses durch den Aufsichtsrat übernommen werden.<sup>135</sup> Ein weiteres Unternehmen erklärte, dass ein solcher Vergütungsausschuss in Zukunft gebildet wird.<sup>136</sup> 10 (11) weitere Unternehmen haben eine Erklärung zur Abweichung abgegeben, jedoch keine Begründung dazu geliefert, wieso kein Vergütungsausschuss existiert.

#### *Regel 4.12.3: Prüfungsausschuss*

Nur 4 (4) von 18 (21) Unternehmen haben diese Regel direkt umgesetzt, d.h. die Befolungsquote lag bei 22% (19%). Die Abweichungen zur Ernennung eines Prüfungsausschusses wurden von 14 (17) Unternehmen erklärt. Davon haben 14 (16) Unternehmen ihre Abweichung begründet. Die meisten Abweichungen gab es bei der Bestimmung, dass der Prüfungsausschuss

---

<sup>133</sup> Vgl. Valamar Riviera d.d. (2016): Frage 28; Valamar Riviera d.d. (2017): Frage 28.

<sup>134</sup> Vgl. Uljanik Plovidba d.d. (2016): Frage 28.

<sup>135</sup> Vgl. Tankerska Next Generation d.d.(2016): Frage 32.

<sup>136</sup> Vgl. Belje d.d. Darda (2016): Frage 32.

größtenteils aus unabhängigen Aufsichtsratsmitgliedern bestehen soll. Hier haben 13 (15) Unternehmen eine Abweichung *erklärt und begründet*.

#### *Regel 4.14: Mitgliedschaft im Aufsichtsrat, Vorstand- oder Verwaltungsrat anderer Gesellschaften*

1 (2) Unternehmen hat (haben) hier eine Abweichung *erklärt und begründet*. Diese bezieht sich auf die Bestimmung hinsichtlich der Informationserstattung über Anteile an potentiellen Konkurrenzunternehmen.

#### *Regel 4.16: Leistungsbeurteilung*

Der Aufsichtsrat ist dazu verpflichtet, die Leistung der einzelnen Aufsichtsratsmitglieder aus der vergangenen Periode zu beurteilen und darüber zu berichten. Zu dieser Regel haben 7 (10) Unternehmen eine Abweichung abgegeben. Davon haben 5 (7) Unternehmen die Abweichung *erklärt, aber nicht begründet*. Die restlichen 2 (3) Unternehmen haben die Abweichung von der Regel 4.16. entsprechend *erklärt und begründet*. Das Unternehmen *Uljanik Plovidba d.d.* erklärte die Abweichung mit der Begründung, dass eine formale Leistungsbeurteilung nicht besteht, die Arbeit jedes Aufsichtsratsmitglied aber regelmäßig überwacht wird.<sup>137</sup> Als eine weitere Begründung für die Abweichung nennt (nennen) 1 (2) Unternehmen, dass eine offizielle Leistungsbeurteilung zwar nicht existiert, aber der Aufsichtsrat immerhin dazu verpflichtet ist, einen Tätigkeitsbericht an die Hauptversammlung vorzulegen.<sup>138</sup>

#### **4.1.2.2.2 Vorstand**

Die Abbildung 14 und Abbildung 15 zeigen die Auswertung der einzelnen Regeln zum Bereich Vorstand. Dieser Teil umfasst 14 Regeln, womit in diesem Bereich 252 (294) Regelumsetzungen, d.h. 14 Regeln pro 18 (21) Unternehmen, untersucht wurden. 182 (211) Regeln wurden direkt umgesetzt und die Befolungsquote lag somit bei 72% (72%). Insgesamt konnte man eine kodexkonforme Umsetzung bei 252 (292) Regelanwendungen feststellen und die kodexkonforme Umsetzungsquote lag bei 100% (99%). 0 (2) Abweichungen, d.h. 0% (1%) wurden zwar *erklärt, aber nicht begründet*. 6 (6) Regeln wurden zu 100% befolgt. Dabei handelt es sich um folgende Regeln: Regel 6.2. *Struktur*, Regel 6.4. *Verantwortung*, Regel 6.5.3. *Mitglied-*

---

<sup>137</sup> Vgl. Uljanik Plovidba d.d. (2016): Frage 46; Uljanik Plovidba d.d. (2017): Frage 46.

<sup>138</sup> Vgl. Đuro Đaković holding d.d. (2016): Frage 46; Đuro Đaković holding d.d. (2017): Frage 46; Luka Rijeka d.d. (2016): Frage 46.

schaft im Aufsichtsrat oder Verwaltungsrat anderer Gesellschaften, Regel 6.6. Berichterstattung über Interessenskonflikte, Regel 6.7. Beziehungen zum Aufsichtsrat und Regel 6.8. Zusätzliche Verantwortlichkeiten bei Konzerngesellschaften. Außerdem betreffen die meisten Abweichungen, die erklärt und begründet wurden, folgende Regeln: 6.3. Vergütung, 6.3.1. Struktur der Vergütung, 6.3.2. Methoden zur Bestimmung der Vergütung und 6.3.3. Veröffentlichung.

Abbildung 14: Vorstand im Jahr 2016

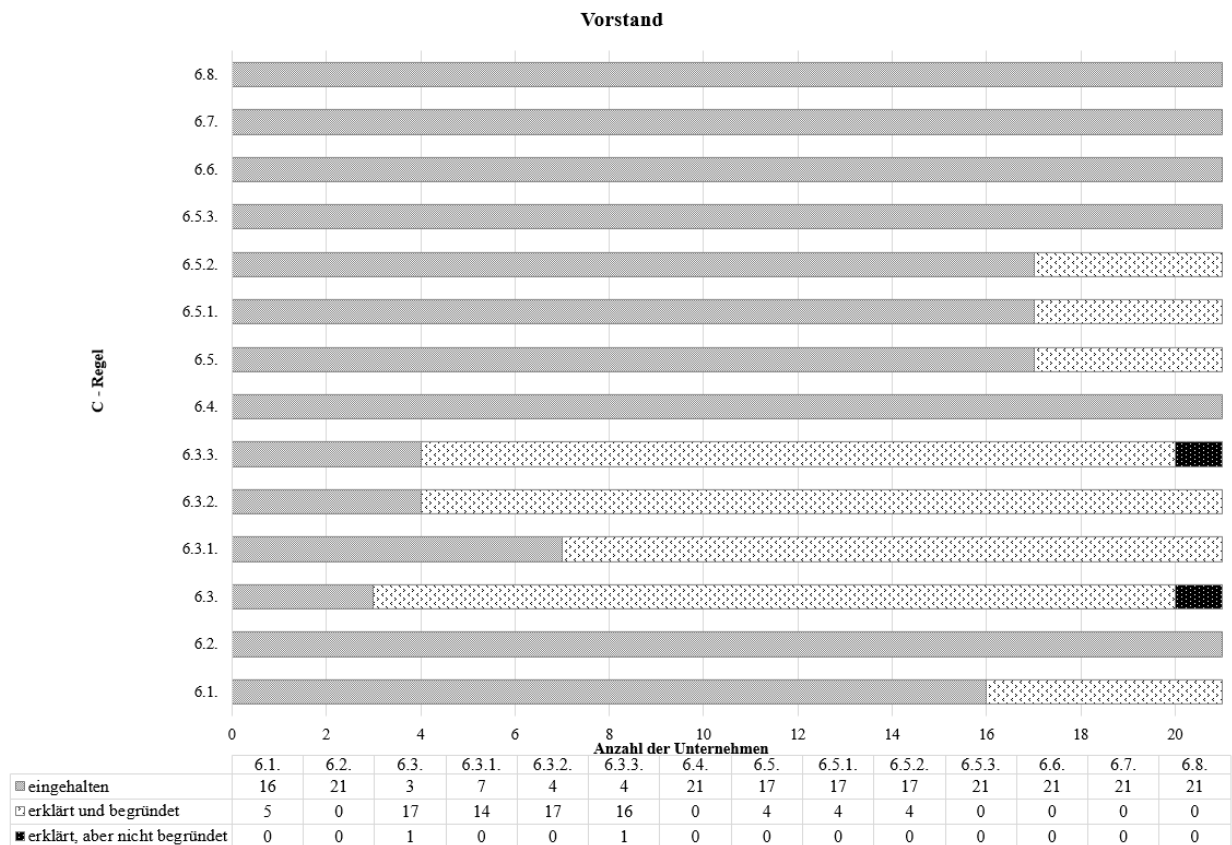
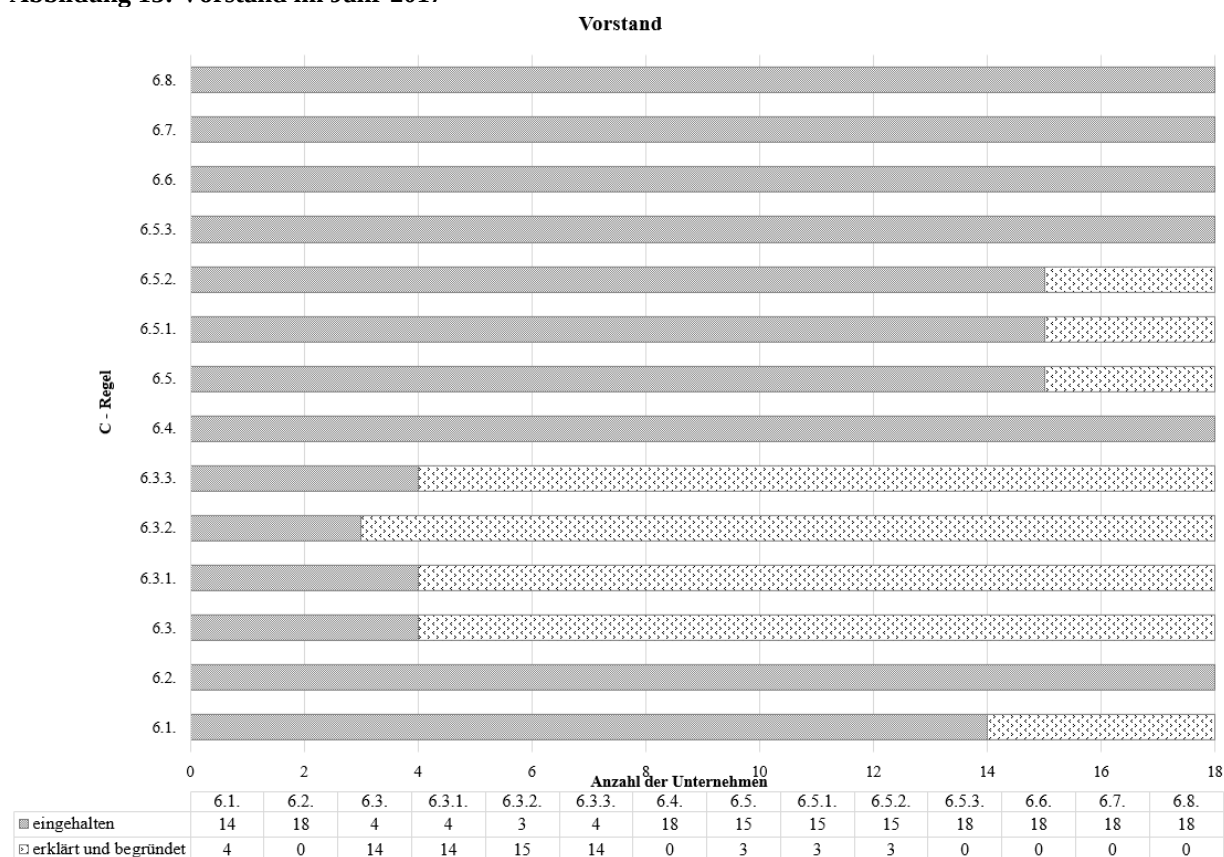


Abbildung 15: Vorstand im Jahr 2017



### Regel 6.1: Tätigkeiten und Zuständigkeiten

Insgesamt 4 (5) Unternehmen haben eine Abweichung *erklärt und begründet*. Gemäß KCGK sollen die Vorstandstätigkeiten mittels Arbeitsvorschriften der Vorstandsmitglieder definiert werden. 2 (3) Unternehmen erklärten die Abweichung zur diese Bestimmung mit der Begründung, dass die Vorstandstätigkeiten schon in der Geschäftsordnung der Unternehmen definiert sind.<sup>139</sup> Ein weiteres Unternehmen erklärt, dass die Vorstandstätigkeiten innerhalb der generellen Vorschriften des Unternehmens geregelt sind.<sup>140</sup> Eine der Empfehlungen des KCGK ist es auch, dass man den Aufsichtsratsmitgliedern einen Terminplan über die ordentlichen Vorstandssitzungen zur Verfügung stellt. Zu dieser Bestimmung hat ein Unternehmen eine Abweichung mit der Begründung abgegeben, dass die Vorstandssitzungen nicht nach Plan, sondern nach Bedarf stattfinden.<sup>141</sup>

<sup>139</sup> Vgl. Đuro Đaković holding d.d. (2016): Frage 20; Đuro Đaković holding d.d. (2017): Frage 20; Uljanik Plovidba d.d. (2016): Frage 20; Uljanik Plovidba d.d. (2017): Frage 20; Imperial d.d. (2016): Frage 20.

<sup>140</sup> Vgl. OT-Optima telekom d.d. (2016): Frage 20; OT-Optima telekom d.d. (2017): Frage 20.

<sup>141</sup> Vgl. Adris grupa d.d. (2016): Frage 19; Adris grupa d.d. (2017): Frage 19.

### *Regel 6.3: Vergütung*

Die am wenigsten direkt umgesetzte Regel stellt die Regel 6.3. *Vergütung* dar. Die untersuchten Unternehmen versuchen die Transparenz und Offenlegung dieser Daten zu vermeiden. Nur 4 (3) Unternehmen haben die Regel 6.3. voll umgesetzt. Dabei handelt es sich um folgende Unternehmen: *AD Plastik d.d.*, *Atlantic Grupa d.d.*, *Zagrebačka banka d.d.* und *Institut IGH d.d.* Die restlichen 14 (18) Unternehmen, die eine Abweichung erklärt haben, versuchten auf diese Art, die detaillierten Daten zur Vergütung nicht zu veröffentlichen. Gemäß Regel 6.3. sollen die Unternehmen als Teil des Geschäftsberichts eine Erklärung über die Vergütungspolitik der Aufsichtsrats- und Vorstandsmitglieder veröffentlichen. 5 (5) Unternehmen haben ihre Abweichung mit der Begründung erklärt, dass die Vergütungspolitik in der Satzung der Gesellschaft geregelt ist. Weitere 5 (7) Unternehmen begründen ihre Abweichung mit der Erklärung, dass die Vorstandsbezüge durch einen Beschluss in der Hauptversammlung festgelegt werden. 3 (4) weitere Unternehmen argumentieren die Abweichung mit der Begründung, dass die Vergütungspolitik nicht festgelegt und nicht umgesetzt wurde. Aus Sicht von 1 (1) Unternehmen, besteht keine gesetzliche Verpflichtung zur Festlegung einer Vergütungspolitik. Ein weiteres Unternehmen gab im Jahr 2016 eine Erklärung ohne Begründung zur Abweichung hinsichtlich der Vergütungspolitik ab.<sup>142</sup>

#### *Regel 6.3.1. Struktur der Vergütung*

Der KCGK sieht vor, dass alle Informationen über Vergütungsarten sowie über die Struktur der Vergütung im Geschäftsbericht veröffentlicht werden sollen. Diese Regel wurde von 14 (14) Unternehmen *erklärt und begründet*. Bei 10 (6) Unternehmen wurden die Vorstandsbezüge nur in Summe veröffentlicht. 1 (2) Unternehmen erklärte (erklärten), dass solche Informationen nur innerhalb eines Prüfberichts veröffentlicht werden. 1 (5) Unternehmen argumentierte (argumentierten) die Abweichung von Regel 6.3.1. damit, dass die Vorstandsbezüge durch Entscheidungen der Hauptversammlung definiert werden. Eine weitere Gesellschaft erklärte im Jahr 2016, dass aus ihrer Sicht diesbezüglich keine rechtlichen oder gesetzlichen Verpflichtungen bestehen.<sup>143</sup> Ein weiteres Unternehmen hat seine Abweichung mit der Erklärung begründet, dass eine Umsetzung der Regel 6.3.1. nicht vorgesehen wurde.<sup>144</sup>

---

<sup>142</sup> Vgl. Tankerska Next Generation d.d. (2016): Frage 47.

<sup>143</sup> Vgl. Kraš d.d. (2017): Frage 25.

<sup>144</sup> Vgl. Đuro Đaković holding d.d. (2016): Frage 25; Đuro Đaković holding d.d. (2017): Frage 25.

### *Regel 6.3.2 Methoden zur Bestimmung der Vergütung*

15 (17) Unternehmen begründeten ihre Abweichungen von der Umsetzung der Regel 6.3.2. mit den verschiedensten Argumentationen. 8 (8) Unternehmen betonen, dass die Vorstandsbezüge durch die Hauptversammlung geregelt werden. 6 (7) Unternehmen erklärten, dass die Vorstandsbezüge auf einer fixen Basis basieren. Ein weiteres Unternehmen beruft sich auf die Satzung der Gesellschaft, in welcher die Methode zur Bestimmung der Vergütung definiert ist.<sup>145</sup> Die Gesellschaft *Luka Rijeka d.d.* erklärte ihre Abweichung im Jahr 2016 mit der Begründung, dass die Vorstandsbezüge von der kroatischen Regierung festgelegt werden.<sup>146</sup>

### *Regel 6.3.3: Veröffentlichung*

Die Regel 6.3.3. des KCGK sieht vor, dass Unternehmen alle Arten von Vergütungen an die Vorstandsmitglieder, aufgelistet nach Posten und Personen, im Geschäftsbericht veröffentlichen sollen. 14 (16) Unternehmen haben die Abweichungen *erklärt und begründet*. 12 (13) Unternehmen begründeten ihre Abweichung damit, dass die Vorstandsbezüge nur in Summe im Geschäftsbericht veröffentlicht werden. Ein Unternehmen erklärte, dass die Vorstandbezüge in der Satzung der Gesellschaft geregelt wurden und solche Daten nicht veröffentlicht werden.<sup>147</sup> Das Unternehmen *Kraš d.d.* begründete die Regelabweichung damit, dass es keine gesetzliche Verpflichtung gibt, über solche Informationen zu berichten. Ein weiteres Unternehmen argumentierte die Abweichung damit, dass die Veröffentlichung der Vorstandsbezüge im Geschäftsbericht nicht vorgesehen wurde.<sup>148</sup> Ein Unternehmen hat im Jahr 2016 die Abweichung zur Regel 6.3.3 *erklärt, aber nicht begründet*.<sup>149</sup>

### *Regel 6.5.1: Transaktionen zwischen der Gesellschaft und den Vorstandsmitgliedern*

Die Auswertung der Regel 6.5.1 hat folgendes Ergebnis gezeigt: 3 (4) Unternehmen haben die Abweichung *erklärt und begründet*. Ein Unternehmen erklärte, dass die Geschäfte mit nahestehenden Personen aus Wesentlichkeitsgründen nicht veröffentlicht wurden.<sup>150</sup> Das Unternehmen *Zagrebačka banka d.d.* hat mit der Begründung, dass es sich nur um allgemeine Tätigkeiten

---

<sup>145</sup> Vgl. Dalekovod d.d. (2016): Frage 23; Dalekovod d.d. (2017): Frage 23.

<sup>146</sup> Vgl. Luka Rijeka d.d. (2016): Frage 23.

<sup>147</sup> Vgl. Adris grupa d.d. (2016): Frage 49.

<sup>148</sup> Vgl. Đuro Đaković holding d.d. (2016): Frage 49; Đuro Đaković holding d.d. (2016): Frage 47.

<sup>149</sup> Vgl. Tankerska Next Generation d.d. (2016): Frage 49.

<sup>150</sup> Vgl. Dalekovod d.d. (2016): Frage 51; Dalekovod d.d. (2017): Frage 49.

handelt, im Geschäftsbericht keine Daten über Geschäfte mit nahestehenden Personen im Geschäftsbericht offengelegt.<sup>151</sup> Ein weiteres Unternehmen hat die Geschäfte mit nahestehenden Personen nur in Summe veröffentlicht.<sup>152</sup>

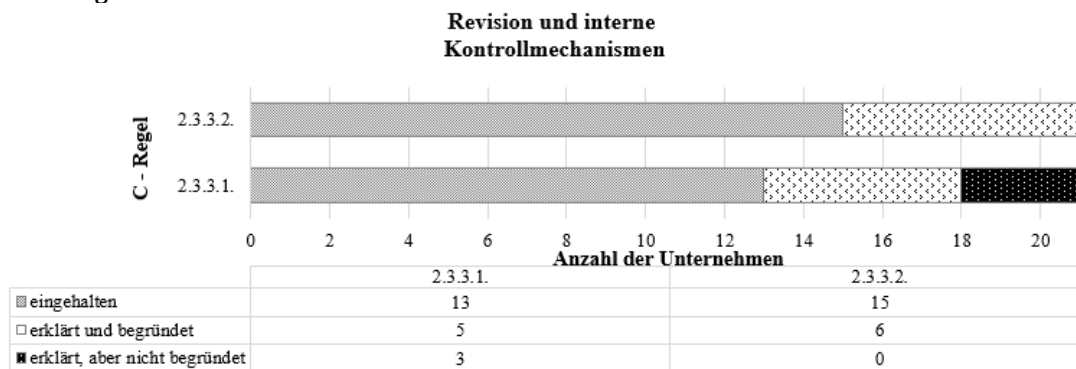
#### Regel 6.5.2: Konkurrenzverbot

Die Vorstandsmitglieder dürfen keine Anteile an einem Konkurrenzunternehmen halten. 3 (4) Unternehmen haben eine Erklärung zur dieser Regel abgegeben, die gemäß KCGK *erklärt und begründet* wurde.

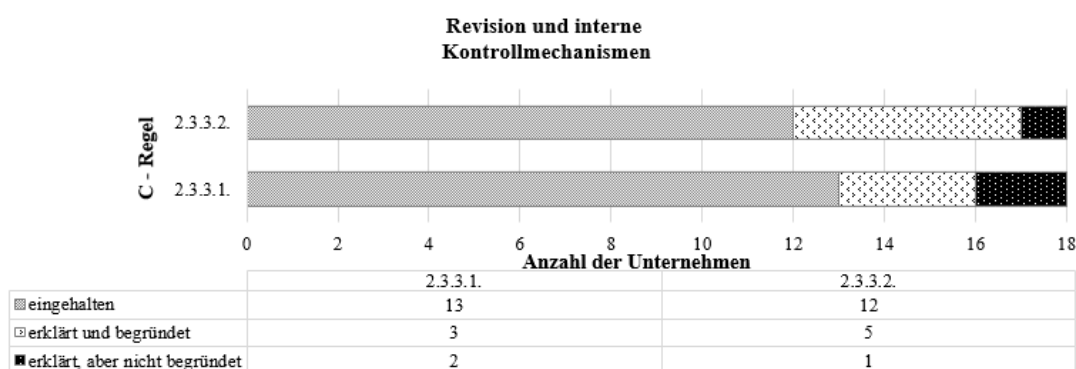
### 4.1.2.3 Revision und interne Kontrollmechanismen

Die Abbildung 16 und Abbildung 17 zeigen, dass im Bereich *Revision und interne Kontrollmechanismen* insgesamt 36 (42) Regelumsetzungen, d.h. 2 Regeln pro 18 (21) Unternehmen, untersucht wurden. Es wurden 25 (28) Regeln direkt umgesetzt und die direkte Umsetzungsquote lag bei 69%. (67%). 8 (11) Abweichungen wurden *erklärt und begründet*, damit konnte man eine kodexkonforme Regelumsetzung von 92% (93%) feststellen. Weitere 3 (3) Abweichungen wurden *erklärt, aber nicht begründet*, was eine Kodex-Verstoß von 8% (7%) ergibt.

**Abbildung 16: Revision und interne Kontrollmechanismen im Jahr 2016**



**Abbildung 17: Revision und interne Kontrollmechanismen im Jahr 2017**



<sup>151</sup> Vgl. Zagrebačka banka d.d. (2016): Frage 51; Zagrebačka banka d.d. (2017): Frage 49.

<sup>152</sup> Vgl. Uljanik Plovidba d.d. (2016): Frage 51; Uljanik Plovidba d.d. (2017): Frage 49.

#### 4.1.2.3.1 Externe Revision

13 (13) Unternehmen haben die Regelumsetzung einwandfrei eingehalten und umgesetzt. Weitere 3 (5) Unternehmen haben ihre Abweichung *erklärt und begründet*. Alle Abweichungen beziehen sich explizit auf die Offenlegung der Honorare an Wirtschaftsprüfer. *Zagrebačka banka d.d.* begründete die Abweichung damit, dass die Höhe des Wirtschaftsprüferhonorars nicht veröffentlicht wird, jedoch solche Informationen an die kroatische Nationalbank weitergeleitet werden.<sup>153</sup> Das Unternehmen *Imperial d.d.* begründete, dass diese Informationen nicht veröffentlicht wurden, aber die Honorarnote jener aus dem Vertrag entspricht.<sup>154</sup> Das Unternehmen *Tankerska Next Generation d.d.* begründete die Geheimhaltung des Wirtschaftsprüfungshonorars mit dem Schutz der Privatsphäre.<sup>155</sup> 2 (2) Unternehmen begründeten, dass aus ihrer Sicht keine gesetzliche Verpflichtung für eine solche Datenveröffentlichung vorgesehen ist. Weitere 2 (3) Unternehmen nannten keine Gründe für die Abweichung.

#### 4.1.2.3.2 Interne Revision

Von den 6 (6) Unternehmen, die eine Abweichung erklärten, haben 5 (6) Unternehmen diese *erklärt und begründet*. Das Unternehmen *Arena Hospitality Group d.d.* hat im Jahr 2017, die Abweichung *erklärt, aber nicht begründet*.<sup>156</sup> 4 (5) Unternehmen begründeten ihre Abweichung damit, dass es keine Notwendigkeit zur Errichtung der internen Revision gibt, da interne Revisionstätigkeiten durch andere Abteilungen übernommen werden. Ein weiteres Unternehmen begründete, dass es keinen Bedarf für die Gründung einer internen Revision in der Gesellschaft gab.<sup>157</sup> Das Unternehmen *Belje d.d. Darda* betonte, dass die Errichtung einer internen Revision in Vorbereitung ist.<sup>158</sup>

#### 4.1.2.4 Transparenz und Offenlegung

##### 4.1.2.4.1 Offenlegung

Im Bereich *Offenlegung* wurden insgesamt 162 (189) Regelumsetzungen, d.h. 9 Regeln pro 18 (21) Unternehmen, untersucht. Davon wurden 158 (182) *eingehalten* und die direkte Umsetzungsquote lag bei 98% (96%). Im Jahr 2016 wurde eine Abweichung *erklärt und begründet*, was zu einer kodexkonformen Umsetzungsquote von 98% (97%) führte. Es gab insgesamt 4

---

<sup>153</sup> Vgl. *Zagrebačka banka d.d.* (2016): Frage 56; *Zagrebačka banka d.d.* (2017): Frage 54.

<sup>154</sup> Vgl. *Imperial d.d.* (2016): Frage 56.

<sup>155</sup> Vgl. *Tankerska Next Generation d.d.* (2016): Frage 56.

<sup>156</sup> Vgl. *Arena Hospitality Group d.d.* (2017): Frage 55.

<sup>157</sup> Vgl. *Ingra d.d.* (2016): Frage 57; *Ingra d.d.* (2017): Frage 55.

<sup>158</sup> Vgl. *Belje d.d. Darda* (2016): Frage 57.

(5) Kodex-Verstöße, die *erklärt, aber nicht begründet* wurden. Man konnte bei folgenden Regeln eine vollständige Umsetzung feststellen: Kapitel 1 *Offenlegung*, Kapitel 2 *Wesentliche Fakten*, Kapitel 3 *Insiderinformationen*, Kapitel 4 *Jahresabschluss*, Kapitel 5 *Jahres-, Halbjahres- und Quartalsberichte*, Kapitel 7.1. *Cross-Shareholding*, Kapitel 7.2. *Aktien im Besitz von Vorstands-, Verwaltungsrats- und Aufsichtsratsmitgliedern* und Kapitel 8 *Risikofaktoren*. Da diese Regeln vollständig eingehalten wurden, werden diese im Weiteren diese außer Acht gelassen.

**Abbildung 18: Offenlegung im Jahr 2016**

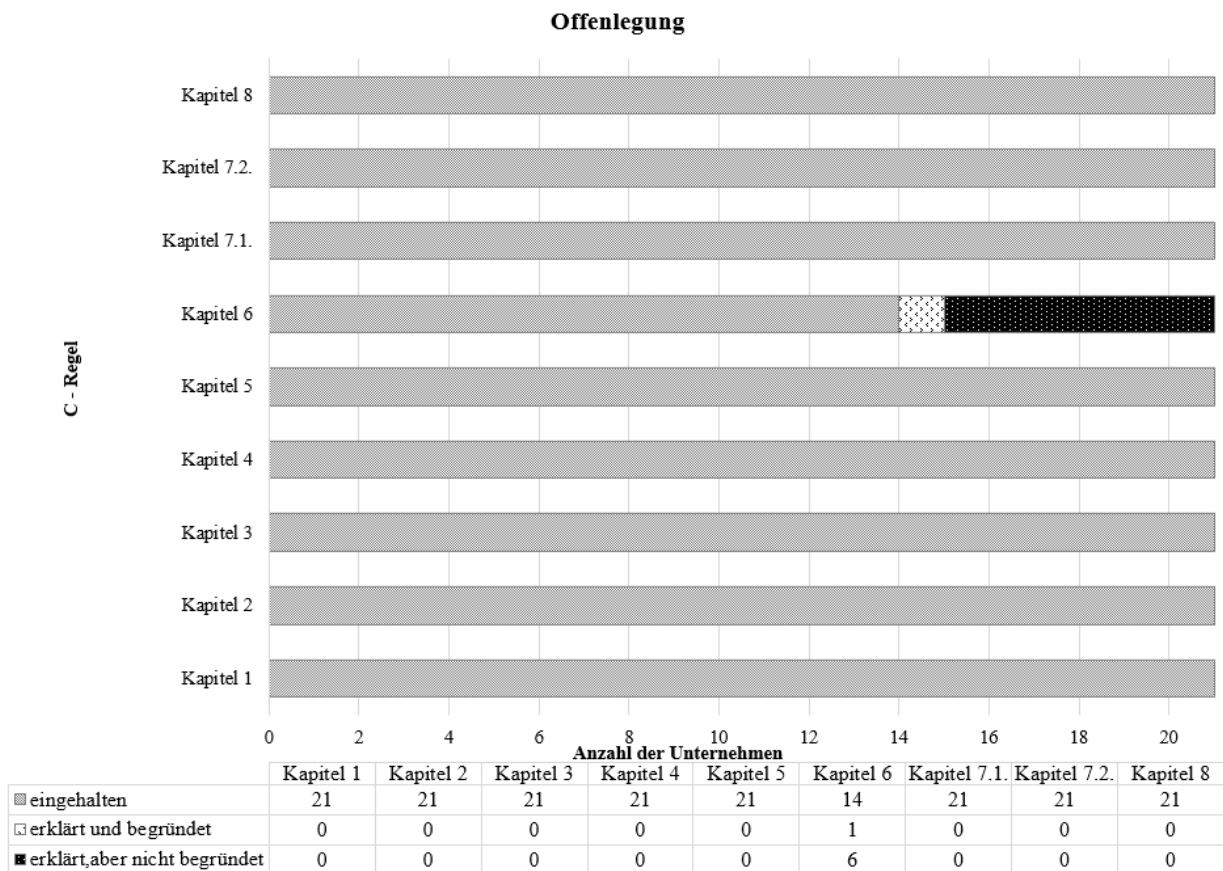
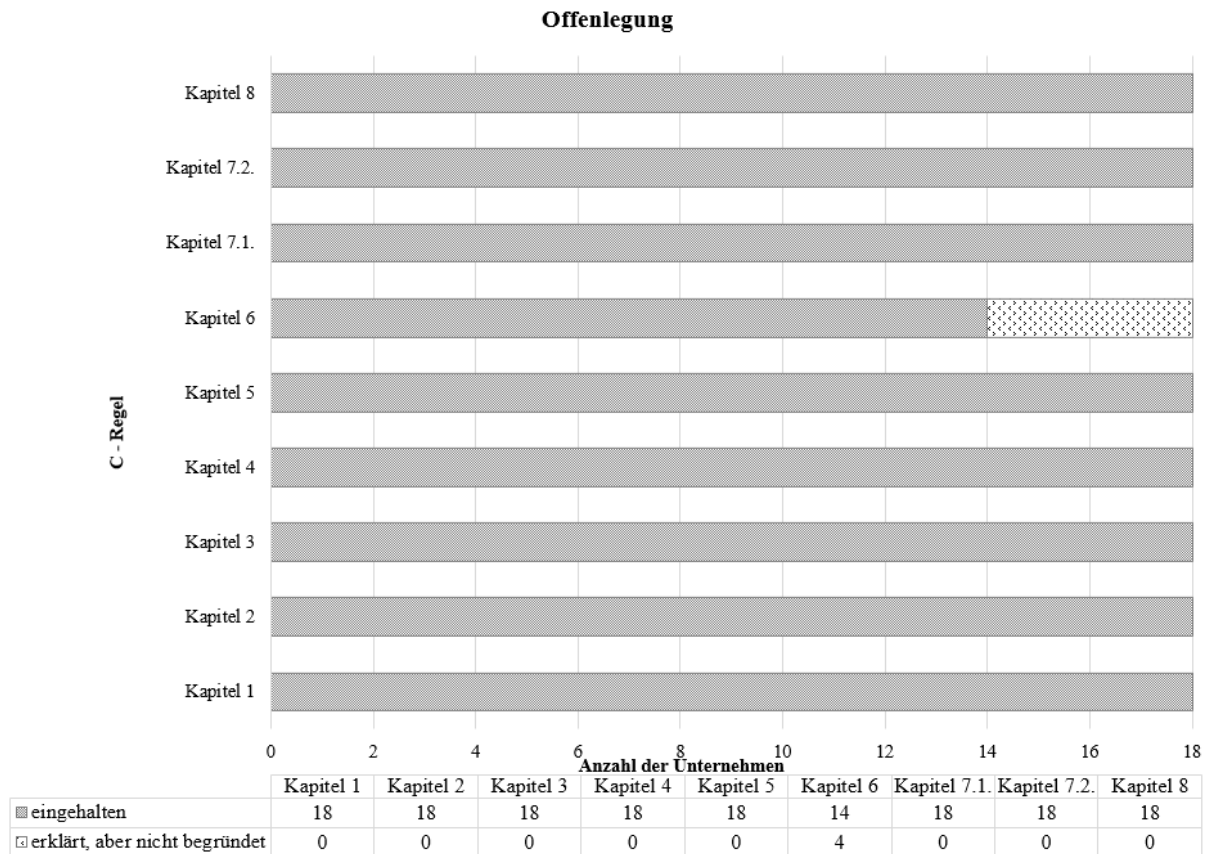


Abbildung 19: Offenlegung im Jahr 2017



#### Kapitel 6: Kalender der wichtigen Ereignisse

Im Jahr 2016 erklärte die Gesellschaft *Arenaturist d.d.* ihre Abweichung mit der Begründung, dass sich das Unternehmen an gesetzliche Bestimmungen hält und damit aus ihrer Sicht kein Bedarf zu Erstellung eines solchen Kalenders besteht. Man konnte bei 4 (6) Unternehmen einen Kodex-Verstoß feststellen. Betroffene Unternehmen haben die Abweichung *erklärt, aber nicht begründet*.

#### 4.1.2.4.2 Beziehungen zu den Investoren

Im Bereich *Beziehungen zu den Investoren* wurden insgesamt 54 (63) Regelumsetzungen, d.h. 3 Regeln pro 18 (21) Unternehmen, untersucht. 48 (57) Regeln wurden zu 100 % befolgt, was eine Befolgungsquote von 89% (90%) ergibt. *Erklärt und begründet* wurden insgesamt 2 (3) Abweichungen. Die kodexkonforme Umsetzung lag bei 93% (95%). Gleichzeitig konnte man bei 4 (3) Abweichungen Regelverstöße feststellen, die *erklärt, aber nicht begründet* wurden. Wie in den Abbildung 20 und Abbildung 21 abgebildet, wurden folgende Regeln zu 100% eingehalten: Kapitel 2 *Internetnutzung* und Kapitel 3 *Stakeholder*.

Abbildung 20: Beziehungen zu den Investoren im Jahr 2016

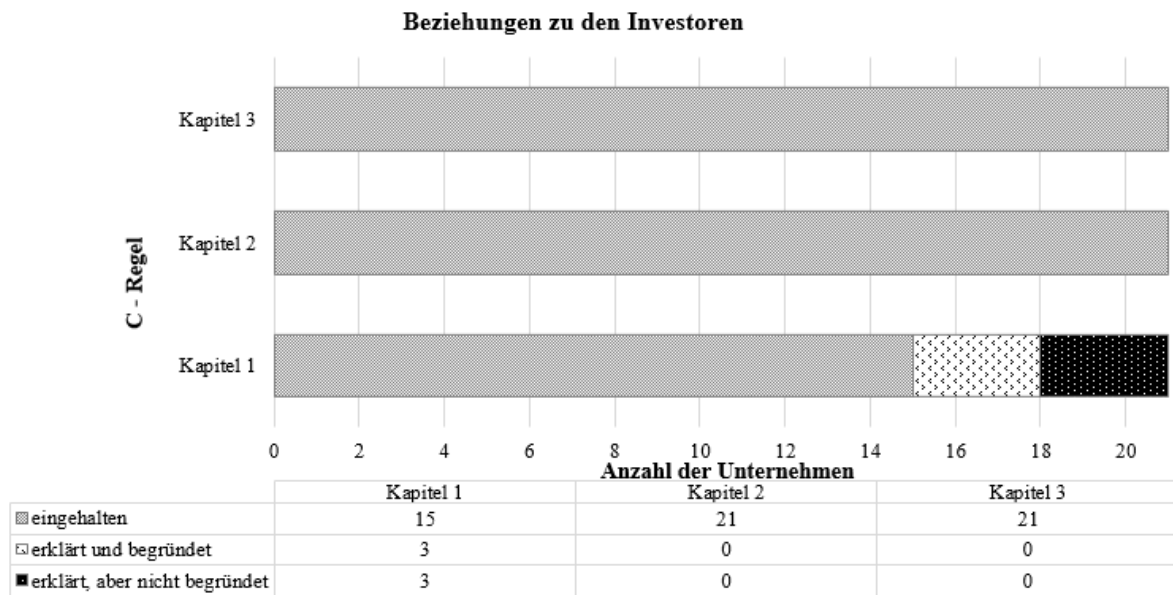
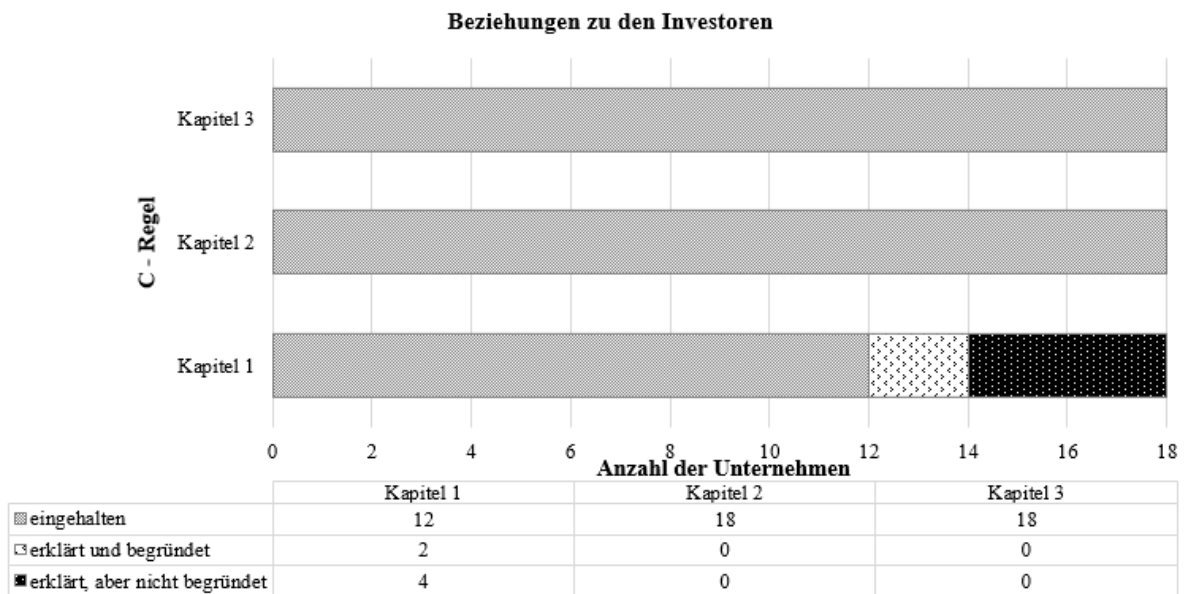


Abbildung 21: Beziehungen zu den Investoren im Jahr 2017



### Kapitel 1: Strategie

Diese Regel sieht unter anderem vor, dass der Vorstand verpflichtet ist, Investorenkonferenzen zu organisieren. 2 (3) Unternehmen haben ihre Abweichungen von dieser Regel *erklärt und begründet* und weitere 4 (3) Unternehmen haben die Abweichungen *erklärt, aber nicht begründet*. 2 (2) Unternehmen erklärten ihre Abweichungen mit der Begründung, dass es in den Jahren 2017 und 2016 keine neuen Investoren gab. Die Gesellschaft *Zagrebačka banka d.d.* erklärte

die Abweichung mit der Begründung, dass solche Konferenzen nicht regelmäßig, sondern nur nach Bedarf stattfinden.<sup>159</sup>

## 4.2 Zusammenfassung und Vergleich der Ergebnisse für die Jahre 2016 und 2017

Als Kapitalmarktteilnehmer an der ZSE sind die Unternehmen, deren Wertpapiere auf dem regulierten Markt bzw. auf dem Official Market notieren, zu einer transparenten Berichterstattung und -offenlegung verpflichtet. Diese Anforderung ist zum einen durch das Kapitalmarktgesetz aus dem Jahr 2009 geregelt. Zusätzlich dazu sind die Unternehmen verpflichtet, das Aktien-, Unternehmens- und Revisionsgesetz sowie den KCGK und die Bestimmungen der Zagreber Börse einzuhalten.<sup>160</sup>

Aufgrund besserer Qualitätsanalyse der Ergebnisse, beschränkt sich die Stichprobe der untersuchten Unternehmen auf 18 bzw. 21 börsennotierte Unternehmen. Diese sind zum *Official Market* oder *Regular Market* der Zagreber Börse zugelassen und gleichzeitig Teilnehmer des CROBEX zum Stichtag 31.12.2017 bzw. 31.12.2016.

Im Jahr 2017 (2016) wurden durchschnittlich 50,28 (49,71) von 63 Regeln direkt befolgt, was eine Befolungsquote von 79,81% (78,91%) darstellt. Laut KCGK sind die Unternehmen dazu verpflichtet, die Abweichungen von den Regeln des KCGK nach dem „*Comply or Explain*“ Prinzip zu erklären und zu begründen. Alle Abweichungen von den C-Regeln, die *erklärt und begründet* wurden, werden als kodexkonforme Umsetzung des KCGK angesehen. Das arithmetische Mittel zeigt ein Ergebnis von 10,67 (11,14) Regeln die *erklärt und begründet* wurden. Das bedeutet im Weiteren, dass durchschnittlich 60,94 (60,86) von 63 Regeln kodexkonform umgesetzt wurden und damit die kodexkonforme Umsetzungsquote bei 96,74 % (96,60%) lag. Bei der Untersuchung konnte man im Schnitt 2,06 (2,14) Kodex-Verstöße feststellen. Das entspricht 3,26% (3,40%) der Kodex-Verstöße, die *erklärt, aber nicht begründet* wurden. In dieser empirischen Untersuchung konnte man keine Kodex-Verstöße feststellen, die *nicht erklärt* wurden.

Im Jahr 2017 haben bei folgenden Regeln mindestens 15 Unternehmen eine Abweichung *erklärt und begründet*: 18 Unternehmen (100%) bei der Regel 4.7. *Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder*; 17 Unternehmen (94%) bei der Regel 2.6. *Einsatz moderner Kommunikationstechnologie*; 15 Unternehmen (83%) bei der Regel 2.3. *Teilnahmebedingungen an der Hauptver-*

---

<sup>159</sup> Vgl. Zagrebačka banka d.d. (2016): Frage 63.

<sup>160</sup> Vgl. HANFA (2011), S. 9.

sammlung und 15 Unternehmen (83%) bei der Regel 6.3.2. *Methoden zur Bestimmung der Vergütung*. Die meisten Kodex-Verstöße im Jahr 2017 wurden bei den folgenden Regeln festgestellt, die *erklärt, aber nicht begründet* wurden: 10 Unternehmen (56%) bei der Regel 4.12.2 *Vergütungsausschuss* und 9 Unternehmen (50%) bei der Regel 4.12.1. *Ernennungsausschuss*.

Im Jahr 2016 wurden die folgenden Regeln am häufigsten *erklärt und begründet*: 19 Unternehmen (90%) bei der Regel 4.7 *Vergütung* der Aufsichtsratsmitglieder; 19 Unternehmen (90%) bei der Regel 2.6. *Einsatz moderner Kommunikationstechnologie*; 18 Unternehmen (86%) bei der Regel 2.3. *Teilnahmebedingungen an der Hauptversammlung*; 17 Unternehmen (81%) bei der Regel 6.3.2. *Methoden zur Bestimmung der Vergütung*. Die meisten Kodex-Verstöße im Jahr 2016 wurden, wie auch im Jahr 2017, bei der Regel 4.12.2 *Vergütungsausschuss* festgestellt, wo 11 Unternehmen (52%) die Abweichung nicht begründet haben; bei der Regel 4.12.: *Ernennungsausschuss* haben 10 Unternehmen (48%) die erklärte Abweichung nicht begründet.

Im Vergleich der beiden Jahre wurde festgestellt, dass sowohl der Umsetzungsgrad als auch der direkte Befolgungsgrad im Laufe der Jahre bei den einzelnen Unternehmen leicht gestiegen ist. Außerdem konnte festgestellt werden, dass die Kodex-Verstöße im Jahr 2017 leicht zurückgegangen sind, da die Unternehmen ihre Abweichungen entsprechend begründet haben. Damit hat sich auch die kodexkonforme Umsetzung des KCGK leicht verbessert. In beiden Jahren ist ersichtlich, dass bei bestimmten Regeln zwar eine sehr schlechte Befolgungsquote, allerdings eine relativ gute Umsetzungsquote erreicht wurde. Das betrifft insbesondere die folgenden Regeln: bei der Regel 4.7 *Vergütung* der Aufsichtsratsmitglieder lag die Befolgungsquote bei 0% (10%) und die Umsetzungsquote bei 100% (100%); bei der Regel 6.3. *Vergütungen* der Vorstandsmitglieder lag die Befolgungsquote bei 22% (14%) und die Umsetzungsquote bei 100% (95%). Das bedeutet, dass die Unternehmen die Einzelveröffentlichung der Aufsichtsrats- bzw. Vorstandsvergütungen vermeiden. Das alles deutet darauf hin, dass sich die Unternehmen eher für eine kodexkonforme Umsetzung anstelle einer direkten Umsetzung entscheiden.



## 5 Schluss

### 5.1 Öffentliche Diskussion über den Status Quo der Corporate Governance in Kroatien

Račić und Cvijanović schreiben in ihrer Arbeit von 2006 über die damalige Situation der Corporate Governance in Unternehmen im öffentlichen Sektor und ihre Entwicklung mit der Einführung des ersten Corporate Governance Kodex 2007.<sup>161</sup> Laut empirischer Untersuchung wurde festgestellt, dass sich einige größere Unternehmen immer noch im Staatseigentum befinden. Trotz der 20-jährigen Privatisierung wurden einige Unternehmen sehr wohl vom Staat beeinflusst und diese Unternehmen sind durch schlechte Corporate Governance gekennzeichnet.<sup>162</sup>

In ihrem weiteren Beitrag von 2007 haben Račić, Cvijanović und Aralica festgestellt, dass die Corporate Governance in Kroatien, trotz Verbesserungen hinsichtlich der gesetzlichen Regelungen am Kapitalmarkt, noch immer unterentwickelt ist.<sup>163</sup> In einer anderen empirischen Studie von 2008 haben Tusek, Filipović und Pokrovac die Bedeutung des Prüfungsausschusses sowie die Steigerung der Effektivität der externen und internen Revision in den Unternehmen untersucht. In der Studie wurde festgestellt, dass die Einrichtung eines Prüfungsausschusses innerhalb der Gesellschaft zu einer effizienteren Arbeit der externen Revision und des Aufsichtsrats führt und gleichzeitig zu einer besseren Corporate Governance beiträgt.<sup>164</sup>

Crnković schreibt in seinem Beitrag im Jahr 2011 über die Problematik der Umsetzung der Corporate Governance in staatlichen Unternehmen. Er stellte fest, dass staatliche Unternehmen mit fünf wesentlichen Problembereichen bezüglich der Corporate Governance konfrontiert werden. Als Problembereiche nannte er die folgenden Punkte: unklare Ziele der Eigentümer, schwache Eigentümer, geringe Transparenz, unprofessionelles Management und schlechte Beziehungen zu den Aktionären und Stakeholdern. Solche Probleme entstehen insbesondere aufgrund passiver Politik des Staates und politischer Intervention in die geschäftlichen Beziehungen des Unternehmens.<sup>165</sup>

Esad Čolaković, der Präsident des Verbandes *Croma*, kritisierte die Situation, die entstanden ist, nachdem die Regierung im Jahr 2011 den Corporate Governance Kodex im öffentlichen Sektor verabschiedet hat. *Croma* ist eine Organisation, die gemeinsam mit der Regierung den

---

<sup>161</sup> Vgl. Račić/Cvijanović (2006): S. 206.

<sup>162</sup> Vgl. Račić/Cvijanović (2006): S. 214.

<sup>163</sup> Vgl. Račić/Cvijanović/Aralica (2008): S. 101 zitiert nach Dropulić-Ružić (2011): S.183.

<sup>164</sup> Vgl. Tusek/Filipović/Pokrovac (2009): S. 24.

<sup>165</sup> Vgl. Crnković/Požega/Karačić (2011): S.290.

Corporate Governance Kodex im öffentlichen Sektor entwickelt hat. Das Problem war, dass die Regierung einen Kodex mit neuen Regeln verabschiedet hat, aber die nationalen Standards, welche die Vergütungen und Bezüge der Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder im öffentlichen Sektor regeln, nicht an die neuen Regeln angepasst wurden.<sup>166</sup>

Horak und Dumančić (2010) beschäftigen sich ebenfalls mit der Vergütungsproblematik der Vorstand- und Aufsichtsratsmitglieder. Sie betonen wie wichtig es ist, dass die EU-Empfehlungen zur Vergütung aus den Jahren 2004 und 2005 in Kroatien in der Praxis umgesetzt werden. Diese EU-Empfehlungen fördern die Umsetzung der variablen Vergütung, die leistungsorientiert ist. Gleichzeitig soll eine solche Art der Vergütung dazu führen, dass die Vorstandsmitglieder im langfristigen Interesse der Gesellschaft handeln.<sup>167</sup>

Die Vergütungsproblematik bezieht sich nicht nur auf den öffentlichen, sondern auch auf den privaten Sektor. Der KCGK sieht vor, dass sich Vergütungen aus einem fixen und einem variablen Teil zusammensetzen sollen. Die Praxis zeigt jedoch, dass sich eine solche Regelung nicht durchgesetzt hat und die Vergütungen in den meisten Fällen nur aus einem fixen Teil bestehen. Das deutet darauf hin, dass die „Soft Law“ Regelungen in Bezug auf die Vergütungen in der Praxis auch nur einen „soft“ Effekt haben. Das bestätigt auch die vorliegende Arbeit, aus der hervorgeht, dass die meisten Unternehmen die Vergütungshöhe nur in Summe angeben und nur eine fixe Vergütung haben. Das Gleiche zeigen auch die Ergebnisse, die von der HANFA im Jahr 2016 veröffentlicht wurden. Nur 72 von 101 untersuchten Unternehmen veröffentlichten die fixen Vergütungen, die an Vorstandsmitgliedern ausbezahlt wurden. Auf der anderen Seite veröffentlichten nur 29 von 101 Unternehmen variable Gehaltsbestandteile. Schockierend war die Tatsache, dass 74 Unternehmen, d.h. 73%, keine Vergütungspolitik für Vorstandsmitglieder haben. Die restlichen 27 Unternehmen haben zwar eine Vergütungspolitik für Vorstandsmitglieder, aber nur 11 davon haben diese auch veröffentlicht.<sup>168</sup>

Die EBRD hat die Implementierung und die weitere Entwicklung der Corporate Governance in Kroatien immer unterstützt. Vedrana Jelušić Kašić, Regionalvertreterin für Kroatien, Slowenien, Ungarn und Slowakei, betonte, dass die kroatische Wirtschaft von einer verbesserten Corporate Governance Politik deutlich profitieren würde. Deswegen hat die EBRD bis jetzt ca. EUR 3,6 Milliarden in 197 verschiedenste Projekte in Kroatien investiert, mit dem Ziel die

---

<sup>166</sup> Vgl. Poslovni dnevnik (2011): Čolaković Online Ausgabe vom 12.04.2011.

<sup>167</sup> Vgl. Horak/Dumančić (2011): S. 52 f.

<sup>168</sup> Vgl. HANFA (2016): S. 30 f.

Unternehmensführung und -kontrolle zu optimieren. Der im Jahr 2011 zuletzt aktualisierte KCGK muss sich weiterhin entwickeln und an internationale Standards anpassen. Als Unterstützung seitens der EBRD wird an der ZSE Akademie ein Corporate Governance Training für gelistete Unternehmen angeboten. Das alles zielt darauf ab, die Umsetzung des KCGK zu stärken sowie die Überwachung und Transparenz der Unternehmen zu verbessern.<sup>169</sup>

Im Jahr 2012 hat die EBRD innerhalb des sog. *Legal Transition Programme* eine Methode entwickelt, mit welcher man die Corporate Governance der Transitionsländer bewerten kann. Die Methode ist bekannt unter dem Namen *Assessment* und wurde zum ersten Mal 2014 bzw. 2015 verwendet. Ziel einer solchen Bewertungsmethode war es, den Status und die Effizienz der Umsetzung der Corporate Governance zu bewerten. Das *Assessment* sollte:

- die Qualität und Effektivität der nationalen Corporate Kodizes analysieren;
- danach die wichtigsten Corporate Governance Unternehmenspraktiken im Vergleich zu den nationalen Rechtsvorschriften bewerten;
- untersuchen, ob die nationalen Kodizes über ausreichende Durchsetzungsmechanismen (z.B. Sanktionen) verfügen und ob die Behörden in der Lage sind, die jeweiligen Corporate Governance Kodizes zu implementieren;
- die Verbesserung der Kodizes unterstützen, um nationalen Schwachstellen – sowohl beim Gesetzgeber als auch bei den Unternehmen – zu beseitigen;
- eine Bewertungsmethodik mit *Referenzpunkten* darstellen, die einen Vergleich zwischen den Ländern ermöglichen soll.

Es wurden Corporate Governance Systeme von 34 Ländern, die Teil des *Legal Transition Programms* sind, analysiert.<sup>170</sup>

Bewertet wurden die Corporate Governance Kodizes und die praktische Umsetzung bei den zehn größten Unternehmen in den jeweiligen Ländern. Die folgenden fünf Gebiete wurden untersucht: Zusammensetzung und Tätigkeiten der Führungsorgane des Unternehmens; Transparenz und Offenlegung; Interne Kontrollmechanismen; Rechte der Aktionäre; Stakeholder und Institutionen. Die EBRD hat ein Ratingsystem entwickelt, wonach die beste Corporate Governance Praxis mit 5 (*stark bis sehr stark*) und die schwächste Corporate Governance Praxis, die unbedingt eine Reform benötigt, mit 1 (*sehr schwach*) bewertet wurde. Man hat die Antworten

---

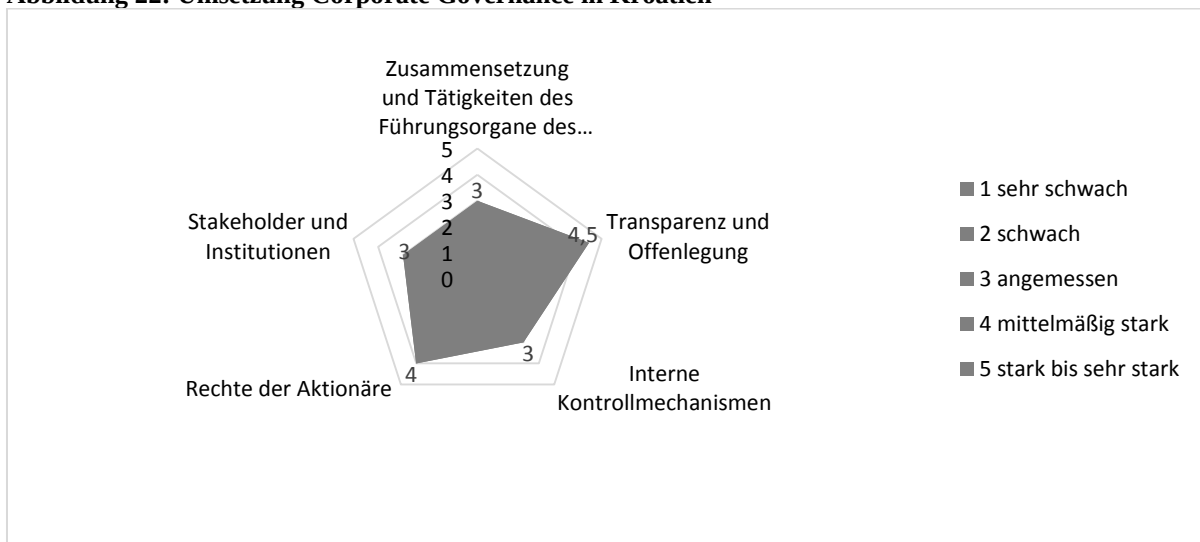
<sup>169</sup> Vgl. EBRD (2017): Reiserer: Online Ausgabe vom 10.10.2017. Croatia pushes for better corporate governance standards online unter <https://www.ebrd.com/news/2017/croatia-pushes-for-better-corporate-governance-standards.html> (Zugriff am 05.05.2018).

<sup>170</sup> Vgl. EBRD, 2017, S. 2.

der Evaluierungsbögen nicht nur quantitativ, sondern auch qualitativ analysiert und bewertet. Trotz der guten quantitativen Ergebnisse, hat man festgestellt, dass manche Antworten, die eine Abweichung erklären sollen, sehr schwach waren. Deshalb hat man die Ratings nach der qualitativen Analyse nochmals angepasst und danach das finale Rating definiert.<sup>171</sup>

Die Abbildung 22 zeigt die Ergebnisse, die aus der quantitativen und qualitativen Bewertung der Corporate Governance in Kroatien abzuleiten sind. Die Zusammensetzung und Tätigkeiten der Führungsorgane des Unternehmens wurden mit einem Rating von 3,0 als *angemessen* bewertet. Die Transparenz und Offenlegung wird mit dem Rating 4,5 als *stark bis sehr stark* eingestuft. Die Internen Kontrollmechanismen sowie die Stakeholder und Institutionen wurden mit einem Rating von 3,0 als *angemessen* beurteilt. Für die Kategorie Rechte der Aktionäre wurde nach der quantitativen und qualitativen Analyse ein Rating von 4,0 *mittelmäßig stark* festgestellt.<sup>172</sup>

**Abbildung 22: Umsetzung Corporate Governance in Kroatien**



**Quelle:** Corporate Governance in Transition Economies, Croatia Country Report 2016, S. 7

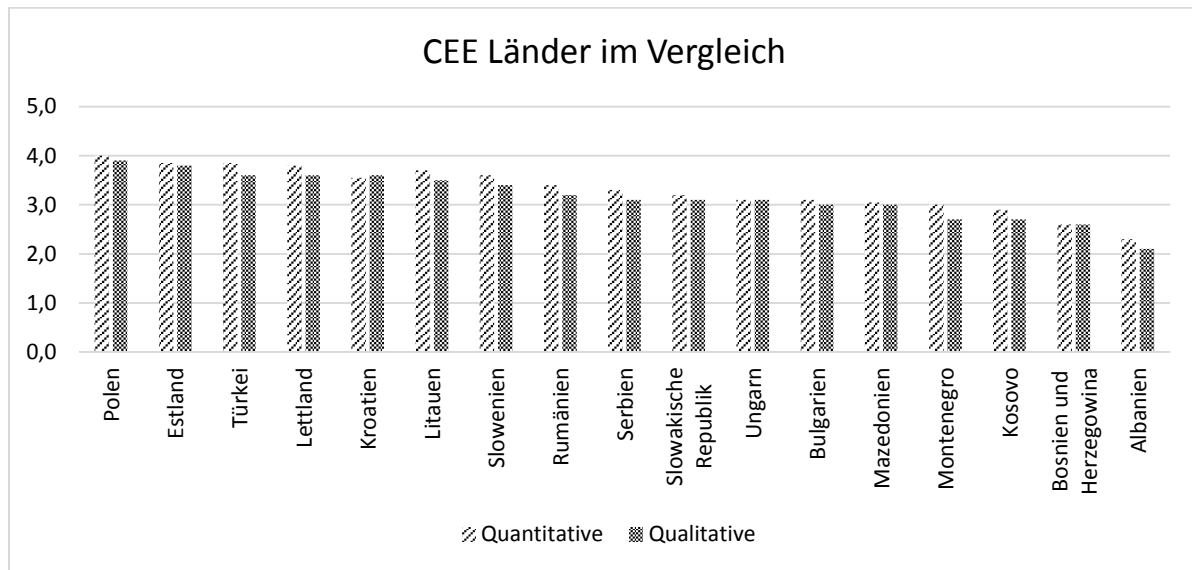
Um einen Vergleich zwischen den CEE Ländern darzustellen, wurden im Rahmen dieser Masterarbeit die Ergebnisse der CEE Länder zusammengefasst und grafisch dargestellt. Wie man in Abbildung 23 sehen kann, liegt Kroatien mit einem Rating von 3,6 (*angemessen stark*) nach der quantitativen und qualitativen Bewertung auf Platz 5 und somit direkt nach Polen, Estland, Türkei und Lettland.<sup>173</sup>

<sup>171</sup> Vgl. EBRD (2017): S. 3 f.

<sup>172</sup> Vgl. EBRD (2017): S. 7.

<sup>173</sup> Corporate Governance Sector Assessment, EBRD 2017, online unter <https://www.ebrd.com/what-we-do/sectors/legal-reform/corporate-governance/sector-assessment.html> (Zugriff am 05.05.2018).

Abbildung 23: Corporate Governance Auswertung - CEE Länder im Vergleich



Quelle: Corporate Governance Assessment 2016<sup>174</sup>

Die Zusammensetzung und Tätigkeiten der Führungsorgane wurden mit einem Rating von 3,0 bewertet. Damit liegt Kroatien nach der qualitativen Bewertung im CEE-Vergleich auf Platz 7. Die Unternehmen können zwischen einem *one-tier* und einem *two-tier* System wählen. Die untersuchten börsennotierten Unternehmen bevorzugen das zweistufige System. Bei der Analyse hat sich herausgestellt, dass nur wenige Unternehmen die Qualifikation ihrer Vorstands- oder Aufsichtsratsmitglieder bekannt geben. Deswegen ist es schwierig nachzuvollziehen, ob die Führungskräfte über genügend Erfahrung und Fähigkeiten verfügen. Es wird verlangt, dass sich mindestens ein unabhängiges Mitglied des Prüfungsausschusses mit den Rechnungslegungsvorschriften auskennt. Es ist nicht genau definiert, ob diese Anforderung von einem unabhängigen Aufsichtsratsmitglied erfüllt werden müssen oder ob eine externe Person als unabhängiges Mitglied des Prüfungsausschusses diese erfüllen kann. Bei der Analyse wurde festgestellt, dass sich der Prüfungsausschuss nicht mehrheitlich aus unabhängigen Aufsichtsratsmitgliedern zusammensetzt. Außerdem stellt sich die Frage, ob so eine externe Person überhaupt die richtigen Entscheidungen zum Wohl des Unternehmens treffen kann. Unternehmen von öffentlichem Interesse müssen einen Prüfungsausschuss gründen. Der KCGK verlangt, dass sich ein solcher Prüfungsausschuss überwiegend aus unabhängigen Mitglieder des Aufsichtsrats zu-

<sup>174</sup> Corporate Governance Sector Assessment, EBRD 2017, online unter <https://www.ebrd.com/what-we-do/sectors/legal-reform/corporate-governance/sector-assessment.html> (Zugriff am 05.05.2018).

sammensetzen muss. Nur wenige Unternehmen bewerten die Arbeitsleistung der Vorstandsmitglieder. Der Gesetzgeber hat es versäumt, die Schlusselfunktionen des Vorstands und Aufsichtsrats zu regeln. Man hat festgestellt, dass die Aufsichtsratsstätigkeiten bzw. Vorstandstätigkeiten sowie ihre Sitzungen sehr begrenzt veröffentlicht werden. Das Unternehmensgesetz beschränkt die Stimmrechte der Aktionäre im Fall eines Interessenskonflikts, jedoch ist hier nicht klar definiert, ob eine Stimmrechtsbeschränkung hier auch für Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder gilt.<sup>175</sup>

Bei der Umsetzung der Transparenz und Offenlegung liegt Kroatien im CEE-Vergleich mit einem gesamten Rating von 4,3 auf Platz fünf. Die Unternehmen veröffentlichen ihre Geschäftsberichte und die Qualität der Daten ist in Ordnung. Dennoch wurde festgestellt, dass einige wichtige Informationen, wie z.B. die Qualifikation der Vorstandsmitglieder oder die Zusammensetzung und Tätigkeiten der Aufsichtsratsmitglieder, in den Geschäftsberichten nicht enthalten sind.<sup>176</sup>

Die Internen Kontrollmechanismen wurden mit 3,0 bewertet und damit war Kroatien auf Platz 8. Eine der Schwächen war es, dass sich Prüfungsausschüsse mehrheitlich aus externen unabhängigen Mitgliedern zusammensetzen und nicht aus der Reihe der Aufsichtsratsmitglieder. Deswegen ist nicht klar, ob die Mitglieder der Prüfungsausschüsse ausreichend qualifiziert und unabhängig sind und so die Objektivität der Prüfungsausschüsse gewährleistet ist.<sup>177</sup>

Die Grundrechte der Aktionäre sind gesetzlich relativ gut geregelt. Trotzdem es ist nicht klar, ob alle Aktionäre das Recht haben, einen *Director* zu ernennen. Eine kumulative Abstimmung ist nicht gesetzlich geregelt, aber das Unternehmensgesetz sieht vor, dass bestimmte Aktionäre nicht mehr als ein Drittel der Aufsichtsratsmitglieder bestellen dürfen. Im Ländervergleich befindet sich Kroatien in diesem Bereich mit einem Rating von 3,5 auf Platz 6.<sup>178</sup>

Stakeholder und Institutionen wurden ebenso mit einem Rating von 3,5 bewertet und damit war Kroatien im Ländervergleich in diesem Bereich auf Platz 4. Der KCGK wurde im Jahr 2010/11 zuletzt überarbeitet und von einer weiteren Kodex-Revision würde die Corporate Governance in Kroatien nur profitieren. Die EBRD bemängelt, dass die ZSE und die HANFA bei den Corporate Governance Berichten nicht so viel Wert auf die Qualität der begründeten Abweichungen legen.<sup>179</sup>

---

<sup>175</sup> Vgl. EBRD (2017): S. 8 f.

<sup>176</sup> Vgl. EBRD (2017): S. 10.

<sup>177</sup> Vgl. EBRD (2017): S. 11 f.

<sup>178</sup> Vgl. EBRD (2017): S. 13.

<sup>179</sup> Vgl. EBRD (2017): S. 14 f.

## 5.2 Kritische Würdigung der Umsetzung des Corporate Governance Kodex in Kroatien

Der KCGK setzt sich aus einer Reihe von rechtlichen Prinzipien zusammen, die eigentlich eine Grundlage für gute Corporate Governance in einem Unternehmen darstellen sollen. Ziel des KCGK ist es, die Qualität der Corporate Governance Berichterstattung und Transparenz in den Unternehmen zu verbessern und damit in erster Linie das Vertrauen der Investoren zu stärken. Andererseits ist es das Ziel des KCGK, eine verantwortungsvolle Unternehmensführung und Überwachung der Führungsorgane in den Unternehmen herbeizuführen um ein langfristiges und nachhaltiges Handeln im Interesse der Gesellschaft zu erreichen.

Man kann feststellen, dass der KCGK nur eine Leitlinie für die Unternehmen darstellt, die auf *soft law* Prinzipien basiert und rechtlich gesehen nicht zwingend anzuwenden ist. Durch die im Rahmen dieser Arbeit durchgeführte Analyse wurden Kodex-Verstöße bestimmter Regeln aufgezeigt, bei denen die Anforderungen des KCGK nicht erfüllt wurden. Mit Hilfe der Analyse der einzelnen Abweichungen und deren Erklärungen kann man sagen, dass einige Unternehmen die Anforderungen und Bedeutungen des „*Comply or Explain*“ Prinzips nicht wahrnehmen möchten. Bei der Untersuchung konnte festgestellt werden, dass manche Unternehmen qualitativ besser begründete Erklärungen zu einzelnen Abweichungen abgeben als andere Unternehmen. Zwar stellt die Qualität der begründeten und erklärten Abweichungen in dieser Arbeit nicht das Kernelement der empirischen Untersuchung dar, jedoch wurde deutlich, dass eine Vielzahl der Begründungen Aussagen wie z.B. „*keine Verpflichtung*“, „*keine gesetzliche Verpflichtung*“, „*keine Notwendigkeit*“, „*nicht vorhersehen*“ enthält. Daher kann festgehalten werden, dass die Qualität der begründeten Erklärungen aus Sicht der Unternehmen eher nebensächlich ist.

Eine der am häufigsten von solchen begründeten Abweichungen betroffenen Regeln, ist die Regel 2.5 *Vollmacht*. Diese Regel soll insbesondere die kleinen Aktionäre dazu auffordern, sich aktiv an der Hauptversammlung zu beteiligen. Aus diesem Grund soll den Aktionären, die nicht in der Lage sind, persönlich an der Hauptversammlung teilzunehmen, ein kostenloser Stimmrechtsvertreter zur Verfügung gestellt werden. Antworten wie zum Beispiel „*es gab in diesem Sinne von Seiten der Aktionäre keine Anforderung*“ zeigen, dass von Seiten der Unternehmen keine Bereitschaft besteht, die Aktionäre, insbesondere die Kleinaktionäre, zu motivieren, an der Hauptversammlung teilzunehmen. Aber es sollte den Unternehmen bewusst sein, dass ein höherer Anteil an der Hauptversammlung teilnehmender Aktionäre zu mehr Transparenz führt. Diese Tatsache wird auch durch die Ergebnisse des *The Global Competitiveness Report 2017–*

2018 bestätigt. Diese zeigen unter anderem die Problematik hinsichtlich des Schutzes der Interessen der Kleinaktionäre auf. Kroatien liegt hier im Bereich „*Protection of minority shareholders interests*“ im Jahr 2016 deutlich unter dem globalen Durchschnitt und zwar auf Platz 102 von insgesamt 137 untersuchten Ländern.<sup>180</sup>

Bei der „*Efficiency of corporate boards*“ lag Kroatien im Jahr 2016 auf Platz 101 von 137 Ländern.<sup>181</sup> Gleiches bestätigen auch die Ergebnisse dieser Masterarbeit. Im Jahr 2017 (2016) wurden bei der Regel: 4.2. *Zusammensetzung* 12 (16) Abweichungen *erklärt und begründet*. Die häufigste Begründung, wieso sich der Aufsichtsrat nicht überwiegend aus unabhängigen Mitglieder zusammensetzt, war, dass die Auswahl der Aufsichtsratsmitglieder von den Eigentümern bzw. von den Hauptaktionären getroffen wurde.

Das Thema Vergütungen und Bezüge der Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder ist offensichtlich ein sensibles Thema für die Unternehmen. Für Regeln, welche die Vergütungspolitik, die Vorstandsbezüge oder die Vergütung des Vorstands bzw. des Aufsichtsrats betreffen, ist Umsetzungsquote sehr hoch, obwohl die Befolgungsquote relativ niedrig ist. Zum Beispiel haben nur 22% (14%) der Unternehmen die Regel 6.3. *Vergütungen* der Vorstandsmitglieder direkt umgesetzt, und die Umsetzungsquote lag bei 100% (95%). Viele Unternehmen begründeten das mit folgenden Erklärungen: „*es gibt keine Vergütungspolitik*“; „*es gibt keine gesetzliche Verpflichtung*“ oder „*aus Gründen der Privatsphäre werden solche Daten nicht veröffentlicht*“. Das bedeutet auch, dass die ausbezahlten Vergütungen bzw. Bezüge der Vorstands- bzw. Aufsichtsratsmitglieder nur in Summe veröffentlicht werden. Hier wird deutlich, dass diese *soft law* Regeln zum Thema Vergütungen in Wirklichkeit auch nur einen *soft* Effekt haben. An dieser Stelle ist zu überlegen, ob eine Verbesserung erreicht werden kann, wenn diese „*Comply or Explain*“ (C) Regeln als *Legal Requirement* (L) Regel<sup>182</sup> definiert werden.

### 5.3 Fazit

Die Privatisierung der Unternehmen in den 90er Jahren hat in Kroatien dazu geführt, dass man sich intensiver mit dem Thema Corporate Governance auseinander gesetzt hat. Das Ergebnis der Privatisierung war eine größere Anzahl der Kleinaktionäre. Damit wurde das Bedürfnis nach einer qualitativ besseren Berichterstattung, mehr Transparenz und Offenlegung und einem

---

<sup>180</sup> Vgl. The Global Competitiveness Report (2017): S. 111.

<sup>181</sup> Vgl. The Global Competitiveness Report (2017): S. 111.

<sup>182</sup> „Legal Requirement (L) Regel beruht auf zwingenden Rechtsvorschriften“ siehe Österreichischer Corporate Governance Kodex (2012): S.14.

besser geregelten Kapitalmarkt in Kroatien gesteigert. Die Unternehmensskandale, der globale Wettbewerb sowie zahlreiche internationale Anstrengungen Kroatiens haben bewirkt, dass die Corporate Governance als ein heimischer Begriff gesehen wird. Leider sieht es jedoch so aus, dass nur kleine Anteile von Unternehmen die Tiefe und die Komplexität dieser Thematik verstehen. Kroatien war damals das nächste Beitrittsland der EU und musste gleichzeitig das nationale Kapitalmarktrecht an das europäische Kapitalmarktrecht anpassen. Mit Hilfe der Unterstützung der OECD, der EBRD und der Weltbank konnte man ein besseres wirtschaftliches Klima für neue Investoren schaffen. Das hat zur Einführung der ersten Version des Kroatischen Corporate Governance Kodex im Jahr 2007 durch die Zagreber Börse und die HANFA geführt. Die zweite revidierte Version des KCGK ist schon wenig später, im Jahr 2011, in Kraft getreten. Die Corporate Governance Reform wurde bei den Unternehmen sehr oberflächlich eingeführt. Unternehmen müssen sich darüber im Klaren sein, dass die Einführung von guter Corporate Governance Praxis auf den Prinzipien der Unparteilichkeit, Transparenz und Gerechtigkeit basieren sollte. Mit der Einführung guter Corporate Governance Praxis ist die Einführung neuer Strukturen und Prozesse gemeint, welche Unternehmen dazu dienen sollten, das Vertrauen der Aktionäre zu gewinnen; das Finanzrisiko zu verringern sowie einen besseren Kapitalzugang durch neue Investoren zu erlangen. Das alles erfordert ein ständiges Engagement des Unternehmens.

Ziel des KCGK ist es, mit Hilfe der Corporate Governance Regeln ein hohes Maß an Effizienz und Transparenz in der Unternehmensführung und -kontrolle für alle Marktteilnehmer am regulierten Markt zu erreichen. Mit Hilfe einer guten Corporate Governance bzw. mit einem höheren Maß an Transparenz und Offenlegen, könnten die Unternehmen das Vertrauen der nationalen und internationalen Investoren in den kroatischen Kapitalmarkt gewinnen. Das alles würde den Unternehmen, die an der Zagreber Börse notieren, einen besseren Zugang zu neuem Kapital ermöglichen und demnach deren Kapitalkosten senken.

Das Kernelement dieser Masterarbeit stellt die Untersuchung der Umsetzung des KCGK von CROBEX-Unternehmen sowie die Analyse dieser Ergebnisse dar.

Dabei konnte festgestellt werden, dass die Befolgungsquote im Jahr 2017 (2016) bei 79,81% (78,91%) lag. Während die Umsetzungsquote bei 96,74% (96,60%) lag. Der Vergleich der Ergebnisse der beiden Jahre zeigt, dass der Umsetzungsgrad im Zeitverlauf bei den einzelnen Unternehmen leicht gestiegen ist. Gleichzeitig ist auch der direkte Befolgungsgrad leicht ge-

stiegen. Letztendlich konnten durch die empirische Untersuchung und den Vergleich der Ergebnisse aus den Jahren 2017 und 2016 einige Schwachstellen aufgedeckt werden. Diese liegen vor allem im Bereich der Regeln zum Thema Vergütung. Der KCGK sieht vor, dass sich die Vergütung aus einem fixen und einem variablen Teil zusammensetzen sollte. Die Ergebnisse zeigen aber, dass sich eine solche Regelung nicht durchsetzen konnte und die Vergütungen in den meisten Fällen nur aus einem fixen Teil bestehen. Dies führt dazu, dass für die Führungskräfte kein Anreiz besteht, gewissenhafter zu handeln bzw. ihre Entscheidungen sorgfältiger und langfristiger zu treffen und damit eine bessere Corporate Governance zu erreichen. Daher kann man festhalten, dass die *soft law* Regelungen bezüglich der Vergütung in der Praxis nur einen *soft* Effekt haben. Die Ergebnisse zeigen, dass die Unternehmen weiterhin aus verschiedenen Gründen die Einzelveröffentlichung der Aufsichtsrats- bzw. Vorstandsvergütungen zu vermeiden versuchen. Immerhin wurde z.B. bei der Regel 4.7 Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder mit 0% (10%) eine sehr schlechte Befolgungsquote und gleichzeitig mit 100% (100%) eine sehr gute Umsetzungsquote erreicht. Gleiches zeigt sich bei der Regel 6.3. Vergütung der Vorstandsmitglieder, bei welcher die Befolgungsquote bei 22% (14%) und die Umsetzungsquote bei 100% (95%) lag.

Ein Lösungsvorschlag für dieses Problem wäre, die C-Regeln in R-Regeln umzuwandeln und damit die Regelungen strenger zu definieren um Begründungen wie z.B.: „*ist gesetzlich nicht vorgeschrieben*“, „*keine Notwendigkeit*“, „*keine Verpflichtungen*“ zu vermeiden. Ein weiteres Problem in diesem Bereich ist, dass die Unternehmen die Wichtigkeit der Begründung von Regelabweichungen nicht erkennen.

Schlussendlich kann man sagen, dass der KCGK den Unternehmen als ein Regelwerk bzw. Instrument zur Verfügung gestellt wurde, um eine bessere Corporate Governance Praxis zu erreichen. Das „*Comply or Explain*“ System verschafft den Unternehmen erhebliche Spielräume hinsichtlich der Entscheidung, welche Regeln direkt befolgt oder umgesetzt werden und inwieweit den Stakeholdern oder Investoren wichtige Informationen zur Verfügung gestellt werden. Obwohl sich die Corporate Governance Praxis in Kroatien seit 2007 relativ schnell entwickelt hat, deuten die Ergebnisse dieser Untersuchung darauf hin, dass die Umsetzung des KCGK in Kroatien weiterhin problematisch ist. Schlussendlich muss in Kroatien weiterhin an der Umsetzung der Corporate Governance Vorschriften gearbeitet werden, um mit anderen Kapitalmärkten in der Europäischen Union mithalten zu können.

## Literaturverzeichnis

### Theorie Teil

- Crnković, Boris/ Požega, željko/ Karačić, Domego* (2011): Izazovi korporativnog upravljanja u državnim poduzećima – Hrvatske perspektive, in: *Ekonomski Vjesnik*, Vol. XXIV No 2 (Prosinac, 2011) S. 279 – 292, online im Internet: <https://hrcak.srce.hr/76066> (Zugriff am 05.05.2018)
- Dropulić-Ružić, Marinela* (2011): Korporativno upravljanje u hotelskim poduzećima slučaj Hrvatske, in: *Ekon. misao praksa DBK. GOD XX, BR. 1.* (2011), S. 171-201, online im Internet: <https://hrcak.srce.hr/69710> (Zugriff am 30.05.2018)
- European Bank for Reconstruction and Development - EBRD* (2004): Corporate Governance Sector Assessment Projekt 2004, online im Internet <http://www.ebrd.com/downloads/legal/corporate/report04.pdf> (Zugriff am 05.05.2018)
- European Bank for Reconstruction and Development - EBRD* (2007): Corporate Governance Legislation Assessment Projekt 2007, Croatia, online im Internet: <http://www.ebrd.com/downloads/legal/corporate/croatia.pdf> (Zugriff am 05.05.2018)
- European Bank for Reconstruction and Development - EBRD* (2017): Reiserer, Croatia pushes for better corporate governance standards, online im Internet: <https://www.ebrd.com/news/2017/croatia-pushes-for-better-corporate-governance-standards.html> (Zugriff am 05.09.2018)
- European Bank for Reconstruction and Development - EBRD* (2017): Corporate Governance in Transition Economies, Croatia Country Report, EBRD, 2017, online im Internet: <https://www.ebrd.com/what-we-do/sectors/legal-reform/corporate-governance/sector-assessment.html> (Zugriff am 05.09.2018)
- European Bank for Reconstruction and Development - EBRD* (2017): Corporate Governance Sector Assessment, online im Internet: <https://www.ebrd.com/what-we-do/sectors/legal-reform/corporate-governance/sector-assessment.html> (Zugriff am 05.09.2018)
- Flatz, Judith* (2011): Die Umsetzung des Österreichischen Corporate Governance Kodex - eine empirische Untersuchung börsennotierter Unternehmen, Wien 2011
- Horak, Hana/ Dumančić, Kosjenka* (2011): Neovisnost i nagrađivanje članova nadzornih odbora i neizvršnih direktora, in: *Zbornik radova Pravnog fakulteta u Splitu*, No. 48, (1/2011), S. 33.-56., online im Internet: [http://www.pravst.hr/dokumenti/zbornik/201199/zbornik/201199\\_zb201101\\_033.pdf](http://www.pravst.hr/dokumenti/zbornik/201199/zbornik/201199_zb201101_033.pdf) (Zugriff: 05.09.2018)

- Hrvatska agencija za nadzor finansijskih usluga - HANFA* (Hrsg.) (2011): Godisnji izvjestaj o o korporativnom upravljanju 2010, online im Internet: <https://www.hanfa.hr/getfile/39208/GIKU-2010.pdf> (Zugriff am 05.05.2018)
- Hrvatska agencija za nadzor finansijskih usluga - HANFA* (Hrsg.) (2016): Godisnji izvjestaj o o korporativnom upravljanju 2016, online im Internet: <https://www.hanfa.hr/media/2185/giku-2016-final.pdf> (Zugriff am 05.05.2018)
- Hrvatska agencija za nadzor finansijskih usluga - HANFA, Zagrebačka burza d.d.* (Hrsg.) (2010): Kodeks korporativnog upravljanja, Fassung 2010, Zagreb 2010, Englisch, online im Internet: [http://www.ecgi.org/codes/documents/cg\\_code\\_croatia\\_2010\\_en.pdf](http://www.ecgi.org/codes/documents/cg_code_croatia_2010_en.pdf) (Zugriff am 10.09.2018)
- Hrvatska agencija za nadzor finansijskih usluga - HANFA, Zagrebačka burza d.d.* (Hrsg.) (2010): Kodeks korporativnog upravljanja, Fassung 2010, Zagreb 2010, Kroatisch, online im Internet: <http://www.hanfa.hr/getfile/6627/Kodeks%20korporativnog%20upravljanja.pdf> (Zugriff am 10.09.2018)
- Mayring, Philipp (1994): Qualitative Inhaltsanalyse: In: Boehm, Andreas (Ed.) ; Mengel, Andreas (Ed.) ; Muhr, Thomas (Ed.) ; Gesellschaft für Angewandte Informationswissenschaft (GAIK) e.V. (Ed.): Texte verstehen : Konzepte, Methoden, Werkzeuge. Konstanz: UVK Univ.-Verl. Konstanz, 1994 (Schriften zur Informationswissenschaft 14), 159-175.
- Mayring, Philipp (2008): Qualitative Inhaltsanalyse: Grundlagen und Techniken, 10., neu ausgestattete Auflage, Weinheim/Basel 2008
- Nawratil, Ute/Schönhagen, Philomen (2009): Die qualitative Inhaltsanalyse: Rekonstruktion der Kommunikationswirklichkeit in Buch Qualitative Methoden in der Kommunikationswissenschaft. Ein Lehr- und Studienbuch., Publisher: Nomos, Editors: Hans Wagner, pp.333-346
- OECD Organisation for Economic Cooperation and Development* (2003): The South East Corporate Governance Roundtable and the Corporate Affairs Division in Co-operation with the Investment Compact Team, White Paper on Corporate Governance in South East Europe, online im Internet: <http://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/20490351.pdf> (Zugriff am 05.05.2018)
- Österreichischer Arbeitskreis für Corporate Governance* (2011): Österreichischer Corporate Governance Kodex, in der Fassung Jänner 2012, Wien 2011, online im Internet: [http://www.wienerbourse.at/corporate/pdf/CG%20Kodex%20deutsch\\_Jan\\_2012\\_v3.pdf](http://www.wienerbourse.at/corporate/pdf/CG%20Kodex%20deutsch_Jan_2012_v3.pdf) (Zugriff am 05.09.2018)

- Poslovni dnevnik* (2011): Čolaković: Ne može se 'džeparcem' namamiti vrhunske menadžere u javna poduzeća, in: *Poslovni dnevnik*, Online-Ausgabe vom 12.04.2011, online im Internet:  
<http://www.poslovni.hr/hrvatska/colakovic-ne-moze-se-dzeparcem-namamiti-vrhunske-menadzere-u-javna-poduzeca-177063> (Zugriff am 05.09.2018)
- Račić, Domogoj/ Cvijanović, Vladimir* (2006): Stanje i perspektive korporativnog upravljanja u republici Hrvatskoj: primjer javnih dioničkih društva, in: *Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu*, godina 4 (2006), S. 205-216, online im Internet:  
<https://hrcak.srce.hr/10967> (Zugriff am 05.05.2018)
- Račić, Domogoj/ Cvijanović, Vladimir/ Aralica Zoran* (2008): The Effects of the Corporate Governance System on Innovation Activities in Croatia, in: *Revija za sociologiju*, Vol. XXXIX, No. 1-2 (2008), S. 101-114, online im Internet:  
[https://hrcak.srce.hr/index.php?show=clanak&id\\_clanak\\_jezik=41969](https://hrcak.srce.hr/index.php?show=clanak&id_clanak_jezik=41969) (Zugriff am 05.05.2018)
- South East Europe Corporate Governance Roundtable*, online im Internet  
<http://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/southeasteuropecorporategovernanceroundtable.htm> (Zugriff am 05.05.2018)
- The Global Competitiveness Report 2017-2018*, World Economic Forum Geneva, Switzerland 2017 online im Internet: <http://www3.weforum.org/docs/GCR2017-2018/05FullReport/TheGlobalCompetitivenessReport2017%E2%80%932018.pdf> (Zugriff:05.06.2018)
- Thomsen, Steen* (2003): The Convergence of Corporate Governance Systems to European and Anglo-American Standards. *European Business Organization Law Review*, in: Cambridge University Press Vol 4 , No. 1. (2003), S. 31-50
- Tipurić, Darko/ Tusek, Boris/ Filipović, Davor* (2009): Internal and External Supervisory Mechanisms in Corporate Governance, in: *South East European Journal of Economics and Business*. Band 4, Heft 2 (2009), S. 57–70. online im Internet:  
<http://www.degruyter.com/view/j/jeb.2009.4.issue-2/v10033-009-0015-2/v10033-009-0015-2.xml?format=INT> (Zugriff am 30.10.2017)
- Tipurić, Darko* (2006): Nadzorni odbor i korporativno upravljanje (eng. Supervisory board and Corporate Governance), Zagreb: Sinergija
- Tusek, Boris/ Filipović, Davor/ Pokrovac, Ivana* (2009): Empirical evidence about the relationship between external auditing and the supervisory board in the Republic of Croatia, in: *Ekonomski pregled*, 60 (1-2) (2009), S. 3-27

*Vlada Republike Hrvatske*: Unternehmensgesetz, online im Internet:

<https://www.zakon.hr/z/546/Zakon-o-trgova%C4%8Dkim-dru%C5%A1tvima> (Zugriff am 05.05.2018)

von *Werder, Axel / Talaucar, Till* (2010): Kodex Report 2010: Die Akzeptanz der Empfehlungen und Anregungen des Deutschen Corporate Governance Kodex, in: *Der Betrieb*, 63.Jg. (2010), S. 853-861

*Zagreber Börse* (2016):, Unternehmen, online im Internet:

<http://www.zse.hr/default.aspx?id=74043> (Zugriff am 30.05.2018)

*Zagreber Börse* (2017):, Unternehmen, online im Internet:

<http://www.zse.hr/default.aspx?id=78781> (Zugriff am 30.05.2018)

*Zagreber Börse* (2017) , *Pravila*, online im Internet:

<http://www.zse.hr/userdocsimages/legal/Pravila-2017-12-27/2017-12-27%20-%20ZSE%20-%20Pravila%20Burze%202017%20MIFID%20II.pdf> (Zugriff am 10.01. 2018)

## **Empirische Untersuchung**

*AD Plastik d.d.* (2016): Godišnje izvješće o stanju koncerna AD Plastik d.d. za 2016. godinu. (Deutsch, Jahresbericht der AD Plastik d.d. für das Geschäftsjahr 2016), online im Internet : [http://www.adplastik.hr/media/uploads/docs/AR16\\_HR\\_170424\\_1500.pdf](http://www.adplastik.hr/media/uploads/docs/AR16_HR_170424_1500.pdf) (Zugriff am 30.05.2018)

*AD Plastik d.d.* (2017): Godišnje izvješće o stanju koncerna AD Plastik d.d. za 2017. godinu. (Deutsch, Jahresbericht der AD Plastik d.d. für das Geschäftsjahr 2017), online im Internet: [http://www.adplastik.hr/media/uploads/docs/ADP\\_GI2017\\_HR.pdf](http://www.adplastik.hr/media/uploads/docs/ADP_GI2017_HR.pdf) (Zugriff am 30.05.2018)

*AD Plastik d.d.* (2016): Godišnji upitnik kodeksa korporativnog upravljanja za 2016. (Deutsch, Corporate Governance Evaluierungsfragebögen für das Geschäftsjahr 2016), online im Internet: <http://www.zse.hr/default.aspx?id=76791> (Zugriff am 30.05.2018)

*AD Plastik d.d.* (2017): Godišnji upitnik kodeksa korporativnog upravljanja za 2017. (Deutsch, Corporate Governance Evaluierungsfragebögen für das Geschäftsjahr 2017), online im Internet: <http://www.zse.hr/default.aspx?id=82624> (Zugriff am 30.05.2018)

*Adris Grupa d.d.* (2016): Godišnje izvješće za 2016. godinu. (Deutsch, Jahresbericht für das Geschäftsjahr 2016), online im Internet: <http://www.adris.hr/odnosi-s-javnoscu/odnosi-s-investitorima/financijska-izvjesca/2016/> (Zugriff am 30.05.2018)

*Adris Grupa d.d.* (2017): Godišnje izvješće o stanju koncerna AD Plastik d.d. za 2017. godinu. (Deutsch, Jahresbericht der AD Plastik d.d. für das Geschäftsjahr 2017), online im Internet: <http://www.adris.hr/odnosi-s-javnoscu/odnosi-s-investitorima/financijska-izvjesca/2017/> (Zugriff am 30.05.2018)

*Adris Grupa d.d.* (2016): Godišnji upitnik kodeksa korporativnog upravljanja za 2016. (Deutsch, Corporate Governance Evaluierungsfragebögen für das Geschäftsjahr 2016), online im Internet: <http://www.zse.hr/default.aspx?id=76674> (Zugriff am 30.05.2018)

*Adris Grupa d.d.* (2017): Godišnji upitnik kodeksa korporativnog upravljanja za 2017. (Deutsch, Corporate Governance Evaluierungsfragebögen für das Geschäftsjahr 2017), online im Internet: <http://www.zse.hr/default.aspx?id=82776> (Zugriff am 30.05.2018)

*Arenaturist d.d.* (2016): Godišnje izvješće za 2016. godinu. (Deutsch, Jahresbericht für das Geschäftsjahr 2016), online im Internet: [https://www.arenaturist.com/datastore/files-tore/49/21200\\_PPHE\\_Arenaturist\\_2016\\_EN\\_170320\\_spreads.pdf](https://www.arenaturist.com/datastore/files-tore/49/21200_PPHE_Arenaturist_2016_EN_170320_spreads.pdf) (Zugriff am 30.05.2018)

- Arena Hospitality Group d.d.* (2017): Godišnje izvješće o stanju koncerna AD Plastik d.d. za 2017. godinu. (Deutsch, Jahresbericht der AD Plastik d.d. für das Geschäftsjahr 2017), online im Internet: [https://www.arenaturist.com/datastore/filestore/34/Annual\\_Report\\_and\\_Accounts\\_2017.pdf](https://www.arenaturist.com/datastore/filestore/34/Annual_Report_and_Accounts_2017.pdf) (Zugriff am 30.05.2018)
- Arenaturist d.d.* (2016): Godišnji upitnik kodeksa korporativnog upravljanja za 2016. (Deutsch, Corporate Governance Evaluierungsfragebögen für das Geschäftsjahr 2016), online im Internet: <http://www.zse.hr/default.aspx?id=76125> (Zugriff am 30.05.2018)
- Arena Hospitality Group d.d.* (2017): Godišnji upitnik kodeksa korporativnog upravljanja za 2017. (Deutsch, Corporate Governance Evaluierungsfragebögen für das Geschäftsjahr 2017), online im Internet: <http://www.zse.hr/default.aspx?id=81865> (Zugriff am 30.05.2018)
- Atlantic Grupa d.d.* (2016): Godišnje izvješće za 2016. godinu. (Deutsch, Jahresbericht für das Geschäftsjahr 2016), online im Internet: [https://www.atlantic.hr/media/files/fileitem/Godisnje-izvjesce-2016/AG\\_GODISNJE-IZVJESCE\\_2016\\_HR.pdf](https://www.atlantic.hr/media/files/fileitem/Godisnje-izvjesce-2016/AG_GODISNJE-IZVJESCE_2016_HR.pdf) (Zugriff am 30.05.2018)
- Atlantic Grupa d.d.* (2017): Godišnje izvješće za 2017. godinu. (Deutsch, Jahresbericht für das Geschäftsjahr 2017), online im Internet: [https://www.atlantic.hr/media/files/fileitem/G/Godisnje-izvjesce-2017/18-05-10\\_AG\\_GODISNJE-IZVJESCE\\_2017\\_1.pdf](https://www.atlantic.hr/media/files/fileitem/G/Godisnje-izvjesce-2017/18-05-10_AG_GODISNJE-IZVJESCE_2017_1.pdf) (Zugriff am 30.05.2018)
- Atlantic Grupa d.d.* (2016): Godišnji upitnik kodeksa korporativnog upravljanja za 2016. (Deutsch, Corporate Governance Evaluierungsfragebögen für das Geschäftsjahr 2016), online im Internet: <http://www.zse.hr/default.aspx?id=78518> (Zugriff am 30.05.2018)
- Atlantic Grupa d.d.* (2017): Godišnji upitnik kodeksa korporativnog upravljanja za 2017. (Deutsch, Corporate Governance Evaluierungsfragebögen für das Geschäftsjahr 2017), online im Internet: <http://www.zse.hr/default.aspx?id=82369> (Zugriff am 30.05.2018)
- Belje d.d. Darda* (2016): Godišnje izvješće za 2016. godinu. (Deutsch, Jahresbericht für das Geschäftsjahr 2016), online im Internet: <https://www.belje.hr/o-nama/financijski-podaci/> (Zugriff am 30.05.2018)
- Belje d.d. Darda* (2016): Godišnji upitnik kodeksa korporativnog upravljanja za 2016. (Deutsch, Corporate Governance Evaluierungsfragebögen für das Geschäftsjahr 2016), online im Internet: <http://www.zse.hr/default.aspx?id=76199> (Zugriff am 30.05.2018)
- Duro Daković d.d.* (2016): Godišnje izvješće za 2016. godinu. (Deutsch, Jahresbericht für das Geschäftsjahr 2016), online im Internet: [http://www.duro-dakovic.com/\\_Data/Files/17042910424705.pdf](http://www.duro-dakovic.com/_Data/Files/17042910424705.pdf) (Zugriff am 30.05.2018)

- Duro Đaković d.d.* (2017): Godišnje izvješće za 2017. godinu. (Deutsch, Jahresbericht für das Geschäftsjahr 2017), online im Internet: [http://www.duro-dakovic.com/\\_Data/Files/180430155657223.pdf](http://www.duro-dakovic.com/_Data/Files/180430155657223.pdf) (Zugriff am 30.05.2018)
- Duro Đaković d.d.* (2016): Godišnji upitnik kodeksa korporativnog upravljanja za 2016. (Deutsch, Corporate Governance Evaluierungsfragebögen für das Geschäftsjahr 2016), online im Internet: <http://www.zse.hr/default.aspx?id=76739> (Zugriff am 30.05.2018)
- Duro Đaković d.d.* (2017): Godišnji upitnik kodeksa korporativnog upravljanja za 2017. (Deutsch, Corporate Governance Evaluierungsfragebögen für das Geschäftsjahr 2017), online im Internet: <http://www.zse.hr/default.aspx?id=82389> (Zugriff am 30.05.2018)
- Dalekovod d.d.* (2016): Godišnje izvješće za 2016. godinu. (Deutsch, Jahresbericht für das Geschäftsjahr 2016), online im Internet: <http://www.dalekovod.com/izvjesca-2016.aspx> (Zugriff am 30.05.2018)
- Dalekovod d.d.* (2017): Godišnje izvješće za 2017. godinu. (Deutsch, Jahresbericht für das Geschäftsjahr 2017), online im Internet: <http://www.dalekovod.com/izvjesca-2017.aspx> (Zugriff am 30.05.2018)
- Dalekovod d.d.* (2016): Godišnji upitnik kodeksa korporativnog upravljanja za 2016. (Deutsch, Corporate Governance Evaluierungsfragebögen für das Geschäftsjahr 2016), online im Internet: <http://www.zse.hr/default.aspx?id=76721> (Zugriff am 30.05.2018)
- Dalekovod d.d.* (2017): Godišnji upitnik kodeksa korporativnog upravljanja za 2017. (Deutsch, Corporate Governance Evaluierungsfragebögen für das Geschäftsjahr 2017), online im Internet: <http://www.zse.hr/default.aspx?id=82657> (Zugriff am 30.05.2018)
- Ericsson Nikola Tesla d.d.* (2016): Godišnje izvješće za 2016. godinu. (Deutsch, Jahresbericht für das Geschäftsjahr 2016), online im Internet: [https://www.ericsson.hr/documents/20181/21860/gi2016\\_hr\\_konsolidirani.pdf/e8b76004-0437-4557-be1b-1c97f97fbbaa](https://www.ericsson.hr/documents/20181/21860/gi2016_hr_konsolidirani.pdf/e8b76004-0437-4557-be1b-1c97f97fbbaa) (Zugriff am 30.05.2018)
- Ericsson Nikola Tesla d.d.* (2017): Godišnje izvješće za 2017. godinu. (Deutsch, Jahresbericht für das Geschäftsjahr 2017), online im Internet: [https://www.ericsson.hr/documents/20181/21865/04\\_Financijski\\_2017.pdf/138e327e-59f5-49d3-9536-27f2ebc39981](https://www.ericsson.hr/documents/20181/21865/04_Financijski_2017.pdf/138e327e-59f5-49d3-9536-27f2ebc39981) (Zugriff am 30.05.2018)
- Ericsson Nikola Tesla d.d.* (2016): Godišnji upitnik kodeksa korporativnog upravljanja za 2016. (Deutsch, Corporate Governance Evaluierungsfragebögen für das Geschäftsjahr 2016), online im Internet: <http://www.zse.hr/default.aspx?id=76936> (Zugriff am 30.05.2018)

- Ericsson Nikola Tesla d.d.* (2017): Godišnji upitnik kodeksa korporativnog upravljanja za 2017. (Deutsch, Corporate Governance Evaluierungsfragebögen für das Geschäftsjahr 2017), online im Internet: <http://www.zse.hr/default.aspx?id=82839> (Zugriff am 30.05.2018)
- Hrvatski Telekom d.d.* (2016): Godišnje izvješće za 2016. godinu. (Deutsch, Jahresbericht für das Geschäftsjahr 2016), online im Internet: <https://www.t.ht.hr/odnosi-s-investitorima/financijska-izvjesca/> (Zugriff am 30.05.2018)
- Hrvatski Telekom d.d.* (2017): Godišnje izvješće za 2017. godinu. (Deutsch, Jahresbericht für das Geschäftsjahr 2017), online im Internet: <https://www.t.ht.hr/odnosi-s-investitorima/financijska-izvjesca/> (Zugriff am 30.05.2018)
- Hrvatski Telekom d.d.* (2016): Godišnji upitnik kodeksa korporativnog upravljanja za 2016. (Deutsch, Corporate Governance Evaluierungsfragebögen für das Geschäftsjahr 2016), online im Internet: <http://www.zse.hr/default.aspx?id=75829> (Zugriff am 30.05.2018)
- Hrvatski Telekom d.d.* (2017): Godišnji upitnik kodeksa korporativnog upravljanja za 2017. (Deutsch, Corporate Governance Evaluierungsfragebögen für das Geschäftsjahr 2017), online im Internet: <http://www.zse.hr/default.aspx?id=81833> (Zugriff am 30.05.2018)
- Imperial d.d.* (2016): Godišnje izvješće za 2016. godinu. (Deutsch, Jahresbericht für das Geschäftsjahr 2016), online im Internet: <http://www.imperial.hr/uploads/revidirano-godisnje-izvjesce-2016.pdf> (Zugriff am 30.05.2018)
- Imperial d.d.* (2016): Godišnji upitnik kodeksa korporativnog upravljanja za 2016. (Deutsch, Corporate Governance Evaluierungsfragebögen für das Geschäftsjahr 2016), online im Internet: <http://www.zse.hr/default.aspx?id=75860> (Zugriff am 30.05.2018)
- Ingra d.d.* (2016): Godišnje izvješće za 2016. godinu. (Deutsch, Jahresbericht für das Geschäftsjahr 2016), online im Internet: [https://www.ingra.hr/images/investorsReports/f1\\_47\\_Ingra\\_konsolidirano\\_godisnje\\_izvjesce\\_2016\\_hrv\\_s\\_izjavama.pdf](https://www.ingra.hr/images/investorsReports/f1_47_Ingra_konsolidirano_godisnje_izvjesce_2016_hrv_s_izjavama.pdf) (Zugriff am 30.05.2018)
- Ingra d.d.* (2017): Godišnje izvješće za 2017. godinu. (Deutsch, Jahresbericht für das Geschäftsjahr 2017), online im Internet: [https://www.ingra.hr/images/investorsReports/f1\\_56\\_Ingra\\_nekonsolidirani\\_2017\\_s\\_izjavama.pdf](https://www.ingra.hr/images/investorsReports/f1_56_Ingra_nekonsolidirani_2017_s_izjavama.pdf) (Zugriff am 30.05.2018)
- Ingra d.d.* (2016): Godišnji upitnik kodeksa korporativnog upravljanja za 2016. (Deutsch, Corporate Governance Evaluierungsfragebögen für das Geschäftsjahr 2016), online im Internet: URL: <http://www.zse.hr/default.aspx?id=76028> (Zugriff am 30.05.2018)

- Ingra d.d.* (2017): Godišnji upitnik kodeksa korporativnog upravljanja za 2017. (Deutsch, Corporate Governance Evaluierungsfragebögen für das Geschäftsjahr 2017), online im Internet: <http://www.zse.hr/default.aspx?id=82098> (Zugriff am 30.05.2018)
- Institut IGH d.d.* (2017): Godišnje izvješće za 2017. godinu. (Deutsch, Jahresbericht für das Geschäftsjahr 2017), online im Internet: [http://www.igh.hr/upload/tbl\\_struktura/gi07\\_layout\\_priprema\\_preview\\_15294.pdf](http://www.igh.hr/upload/tbl_struktura/gi07_layout_priprema_preview_15294.pdf) (Zugriff am 30.05.2018)
- Institut IGH d.d.* (2017): Godišnji upitnik kodeksa korporativnog upravljanja za 2017. (Deutsch, Corporate Governance Evaluierungsfragebögen für das Geschäftsjahr 2017), online im Internet: <http://www.zse.hr/default.aspx?id=82818> (Zugriff am 30.05.2018)
- Končar - Elektroindustrija d.d.* (2016): Godišnje izvješće za 2016. godinu. (Deutsch, Jahresbericht für das Geschäftsjahr 2016), online im Internet: <http://www.koncar.hr/en/investors/annual-financial-reports/> (Zugriff am 30.05.2018)
- Končar - Elektroindustrija d.d.* (2017): Godišnje izvješće za 2017. godinu. (Deutsch, Jahresbericht für das Geschäftsjahr 2017), online im Internet: <http://www.koncar.hr/en/investors/annual-financial-reports/> (Zugriff am 30.05.2018)
- Končar - Elektroindustrija d.d.* (2016): Godišnji upitnik kodeksa korporativnog upravljanja za 2016. (Deutsch, Corporate Governance Evaluierungsfragebögen für das Geschäftsjahr 2016), online im Internet: <http://www.zse.hr/default.aspx?id=76041> (Zugriff am 30.05.2018)
- Končar - Elektroindustrija d.d.* (2017): Godišnji upitnik kodeksa korporativnog upravljanja za 2017. (Deutsch, Corporate Governance Evaluierungsfragebögen für das Geschäftsjahr 2017), online im Internet: <http://www.zse.hr/default.aspx?id=82342> (Zugriff am 30.05.2018)
- Kraš d.d.* (2016): Godišnje izvješće za 2016. godinu. (Deutsch, Jahresbericht für das Geschäftsjahr 2016), online im Internet: [http://www.kras.hr/datastore/filestore/18/Godisnje\\_izvjesce\\_2016.pdf](http://www.kras.hr/datastore/filestore/18/Godisnje_izvjesce_2016.pdf) (Zugriff am 30.05.2018)
- Kraš d.d.* (2017): Godišnje izvješće za 2017. godinu. (Deutsch, Jahresbericht für das Geschäftsjahr 2017), online im Internet: <http://www.kras.hr/datastore/filestore/10/Godisnje-izvjesce-2017.pdf> (Zugriff am 30.05.2018)
- Kraš d.d.* (2016): Godišnji upitnik kodeksa korporativnog upravljanja za 2016. (Deutsch, Corporate Governance Evaluierungsfragebögen für das Geschäftsjahr 2016), online im Internet: <http://www.zse.hr/default.aspx?id=76800> (Zugriff am 30.05.2018)

- Kraš d.d.* (2017): Godišnji upitnik kodeksa korporativnog upravljanja za 2017. (Deutsch, Corporate Governance Evaluierungsfragebögen für das Geschäftsjahr 2017), online im Internet: <http://www.zse.hr/default.aspx?id=82700> (Zugriff am 30.05.2018)
- Luka Ploče d.d.* (2016): Godišnje izvješće za 2016. godinu. (Deutsch, Jahresbericht für das Geschäftsjahr 2016), online im Internet: <http://www.luka-ploce.hr/repository/files/0/f/0fd60820af0bf3ac5c43ccfffac0c83d.pdf> (Zugriff am 30.05.2018)
- Luka Ploče d.d.* (2017): Godišnje izvješće za 2017. godinu. (Deutsch, Jahresbericht für das Geschäftsjahr 2017), online im Internet: <http://www.luka-ploce.hr/repository/files/a/4/a4a4cc3658f443e0230e7f96fc77af8d.pdf> (Zugriff am 30.05.2018)
- Luka Ploče d.d.* (2016): Godišnji upitnik kodeksa korporativnog upravljanja za 2016. (Deutsch, Corporate Governance Evaluierungsfragebögen für das Geschäftsjahr 2016), online im Internet: <http://www.zse.hr/default.aspx?id=76941> (Zugriff am 30.05.2018)
- Luka Ploče d.d.* (2017): Godišnji upitnik kodeksa korporativnog upravljanja za 2017. (Deutsch, Corporate Governance Evaluierungsfragebögen für das Geschäftsjahr 2017), online im Internet: <http://www.zse.hr/default.aspx?id=82946> (Zugriff am 30.05.2018)
- Luka Rijeka d.d.* (2016): Godišnje izvješće za 2016. godinu. (Deutsch, Jahresbericht für das Geschäftsjahr 2016), online im Internet: [http://www.lukarijeka.hr/hr/investitori/izvjesca\\_i\\_obavijesti/financijska\\_izvjesca/default.aspx](http://www.lukarijeka.hr/hr/investitori/izvjesca_i_obavijesti/financijska_izvjesca/default.aspx) (Zugriff am 30.05.2018)
- Luka Rijeka d.d.* (2016): Godišnji upitnik kodeksa korporativnog upravljanja za 2016. (Deutsch, Corporate Governance Evaluierungsfragebögen für das Geschäftsjahr 2016), online im Internet: <http://www.zse.hr/default.aspx?id=76810> (Zugriff am 30.05.2018)
- OT-Optima telekom d.d.* (2016): Godišnje izvješće za 2016. godinu. (Deutsch, Jahresbericht für das Geschäftsjahr 2016), online im Internet: [https://www.optima.hr/system/document/pdf/774/Optima\\_Telekom\\_2016\\_kon\\_\\_nekon\\_HRV\\_konacno.pdf](https://www.optima.hr/system/document/pdf/774/Optima_Telekom_2016_kon__nekon_HRV_konacno.pdf) (Zugriff am 30.05.2018)
- OT-Optima telekom d.d.* (2017): Godišnje izvješće za 2017. godinu. (Deutsch, Jahresbericht für das Geschäftsjahr 2017), online im Internet: [https://www.optima.hr/system/document/pdf/1024/Optima\\_Telekom\\_2017\\_kon\\_\\_nekon\\_HRV\\_izvjestaj\\_v8.pdf](https://www.optima.hr/system/document/pdf/1024/Optima_Telekom_2017_kon__nekon_HRV_izvjestaj_v8.pdf) (Zugriff am 30.05.2018)
- OT-Optima telekom d.d.* (2016): Godišnji upitnik kodeksa korporativnog upravljanja za 2016. (Deutsch, Corporate Governance Evaluierungsfragebögen für das Geschäftsjahr 2016), online im Internet: <http://www.zse.hr/default.aspx?id=75813> (Zugriff am 30.05.2018)

- OT-Optima telekom d.d.* (2017): Godišnji upitnik kodeksa korporativnog upravljanja za 2017. (Deutsch, Corporate Governance Evaluierungsfragebögen für das Geschäftsjahr 2017), online im Internet: <http://www.zse.hr/default.aspx?id=81670> (Zugriff am 30.05.2018)
- Podravka d.d.* (2016): Godišnje izvješće za 2016. godinu. (Deutsch, Jahresbericht für das Geschäftsjahr 2016), online im Internet: <https://podravka-cdn.azureedge.net/repository/files/0/1/01c7ed7b2b31e8c9ec6ab8a0aff8f12a.pdf> (Zugriff am 30.05.2018)
- Podravka d.d.* (2017): Godišnje izvješće za 2017. godinu. (Deutsch, Jahresbericht für das Geschäftsjahr 2017), online im Internet: <https://podravka-cdn.azureedge.net/repository/files/0/7/07c580a1f48931767cfbbdeea793e014.pdf> (Zugriff am 30.05.2018)
- Podravka d.d.* (2016): Godišnji upitnik kodeksa korporativnog upravljanja za 2016. (Deutsch, Corporate Governance Evaluierungsfragebögen für das Geschäftsjahr 2016), online im Internet: <http://www.zse.hr/default.aspx?id=76930> (Zugriff am 30.05.2018)
- Podravka d.d.* (2017): Godišnji upitnik kodeksa korporativnog upravljanja za 2017. (Deutsch, Corporate Governance Evaluierungsfragebögen für das Geschäftsjahr 2017), online im Internet: <http://www.zse.hr/default.aspx?id=82728> (Zugriff am 30.05.2018)
- Valamar Riviera d.d.* (2016): Godišnje izvješće za 2016. godinu. (Deutsch, Jahresbericht für das Geschäftsjahr 2016), online im Internet: <https://valamar-riviera.com/hr/investitori/financijska-izvjesca/?page=1&year=2016> (Zugriff am 30.05.2018)
- Valamar Riviera d.d.* (2017): Godišnje izvješće za 2017. godinu. (Deutsch, Jahresbericht für das Geschäftsjahr 2017), online im Internet: <https://valamar-riviera.com/hr/investitori/financijska-izvjesca/?page=1&year=2017> (Zugriff am 30.05.2018)
- Valamar Riviera d.d.* (2016): Godišnji upitnik kodeksa korporativnog upravljanja za 2016. (Deutsch, Corporate Governance Evaluierungsfragebögen für das Geschäftsjahr 2016), online im Internet: <http://www.zse.hr/default.aspx?id=75903> (Zugriff am 30.05.2018)
- Valamar Riviera d.d.* (2017): Godišnji upitnik kodeksa korporativnog upravljanja za 2017. (Deutsch, Corporate Governance Evaluierungsfragebögen für das Geschäftsjahr 2017), online im Internet: <http://www.zse.hr/default.aspx?id=81882> (Zugriff am 30.05.2018)
- Tankerska Next Generation d.d.* (2016): Godišnje izvješće za 2016. godinu. (Deutsch, Jahresbericht für das Geschäftsjahr 2016), online im Internet: [https://www.tng.hr/upload\\_data/editor/files/TPNG-fin2016-1Y-REV-N-HR%283%29.pdf](https://www.tng.hr/upload_data/editor/files/TPNG-fin2016-1Y-REV-N-HR%283%29.pdf) (Zugriff am 30.05.2018)

- Tankerska Next Generation d.d.* (2016): Godišnji upitnik kodeksa korporativnog upravljanja za 2016. (Deutsch, Corporate Governance Evaluierungsfragebögen für das Geschäftsjahr 2016), online im Internet: <http://www.zse.hr/default.aspx?id=76797> (Zugriff am 30.05.2018)
- Uljanik Plovidba d.d.* (2016): Godišnje izvješće za 2016. godinu. (Deutsch, Jahresbericht für das Geschäftsjahr 2016), online im Internet: <http://www.uljaniksm.com/media/pdf/Iz-vjesca/2016/ULPL-fin2016-1Y-REV-K-HR.pdf> (Zugriff am 30.05.2018)
- Uljanik Plovidba d.d.* (2017): Godišnje izvješće za 2017. godinu. (Deutsch, Jahresbericht für das Geschäftsjahr 2017), online im Internet: <http://www.uljaniksm.com/media/pdf/Iz-vjesca/2017/ULPL-fin2017-1Y-REV-K-HR.pdf> (Zugriff am 30.05.2018)
- Uljanik Plovidba d.d.* (2016): Godišnji upitnik kodeksa korporativnog upravljanja za 2016. (Deutsch, Corporate Governance Evaluierungsfragebögen für das Geschäftsjahr 2016), online im Internet: <http://www.zse.hr/default.aspx?id=77001> (Zugriff am 30.05.2018)
- Uljanik Plovidba d.d.* (2017): Godišnji upitnik kodeksa korporativnog upravljanja za 2017. (Deutsch, Corporate Governance Evaluierungsfragebögen für das Geschäftsjahr 2017), online im Internet: <http://www.zse.hr/default.aspx?id=82925> (Zugriff am 30.05.2018)
- Zagrebačka banka d.d.* (2016): Godišnje izvješće za 2016. godinu. (Deutsch, Jahresbericht für das Geschäftsjahr 2016), online im Internet: <https://www.zaba.hr/home/o-nama/investitori/financijski-izvjestaji-arhiva/2016> (Zugriff am 30.05.2018)
- Zagrebačka banka d.d.* (2017): Godišnje izvješće za 2017. godinu. (Deutsch, Jahresbericht für das Geschäftsjahr 2017), online im Internet: <https://www.zaba.hr/home/o-nama/investitori/financijski-izvjestaji-arhiva/2017> (Zugriff am 30.05.2018)
- Zagrebačka banka d.d.* (2016): Godišnji upitnik kodeksa korporativnog upravljanja za 2016. (Deutsch, Corporate Governance Evaluierungsfragebögen für das Geschäftsjahr 2016), online im Internet: <http://www.zse.hr/default.aspx?id=76030> (Zugriff am 30.05.2018)
- Zagrebačka banka d.d.* (2017): Godišnji upitnik kodeksa korporativnog upravljanja za 2017. (Deutsch, Corporate Governance Evaluierungsfragebögen für das Geschäftsjahr 2017), online im Internet: <http://www.zse.hr/default.aspx?id=82010> (Zugriff am 30.05.2018)

## Anhang

### Abstract

Die Privatisierung der Unternehmen in den 90er Jahren in Kroatien hat dazu geführt, dass man sich intensiver mit dem Thema *Corporate Governance in Kroatien* auseinander gesetzt hat. Ziel des KCGK ist es, mit Hilfe der Corporate Governance Regeln ein hohes Maß an Effizienz und Transparenz in der Unternehmensführung und Unternehmenskontrolle für alle Marktteilnehmer am regulierten Markt zu erreichen. Mit Hilfe einer guten Corporate Governance bzw. mit einem höheren Maß an Transparenz und Offenlegen können die Unternehmen das Vertrauen der nationalen und internationalen Investoren in den kroatischen Kapitalmarkt gewinnen.

Diese Masterarbeit beschäftigt sich mit der Umsetzung des Kroatischen Corporate Governance Kodex (KCGC) von börsennotierten Aktiengesellschaften, deren Aktien auf dem offiziellen Markt der Zagreber Börse (ZSE) zum Handel zugelassen sind. Ziel dieser Arbeit ist es, die praktische Umsetzung des KCGK zu untersuchen und die Ergebnisse zu analysieren. Dabei bezieht sich die empirische Untersuchung auf die Geschäftsjahre 2017 und 2016. Dementsprechend werden Daten jener Unternehmen, die an der ZSE notieren und zum Stichtag 31.12.2017 bzw. 31.12.2016 im kroatischen Leitindex *CROBEX* gelistet sind, als Untersuchungsgegenstand herangezogen. Laut der Kodex-Regelung sind Unternehmen bei der Nichteinhaltung von C-Regeln verpflichtet, die Abweichung von der Regel zu erklären und zu begründen um auf diese Weise eine kodexkonforme Umsetzung zu gewährleisten. Zuerst werden sowohl die Befolgungsquoten für direkt befolgte Regeln, als auch die Umsetzungsquoten für indirekt kodexkonform umgesetzte Regeln berechnet. Die Ergebnisse sollen zeigen, ob die Verpflichtung zur Umsetzung des KCGK als eine Zulassungsvoraussetzung zum offiziellen Markt der Zagreber Börse oder als Instrument für bessere Transparenz und verantwortungsbewusste Unternehmensführung und -überwachung, genutzt wird. Des Weiteren soll untersucht werden, ob sich die Umsetzung der KCGK Regeln in Richtung direkte Befolgung bewegt oder die Unternehmen lieber eine indirekte kodexkonforme Umsetzung bevorzugen. Abschließend werden die Ergebnisse der Auswertungen aus den Jahren 2017 und 2016 gegenübergestellt um Veränderungen in der Qualität der Umsetzung des KCGK aufzuzeigen. Durch die Analyse der Corporate Governance Berichte und Geschäftsberichte der Jahre 2016 und 2017, sowie durch die Auswertung von relevanten Daten der Websites der Unternehmen, konnten man auf oben gestellte Fragen weiterführende Antworten finden.

# Tabelle 1 Jährlicher Evaluierungsbogen zur Umsetzung des Corporate Governance Kodex



## CODE OF CORPORATE GOVERNANCE ANNUAL QUESTIONNAIRE

MAIN COMPANY INFORMATION:

CONTACT PERSON AND CONTACT PHONE:

DATE OF QUESTIONNAIRE COMPLETE:

All the questions contained in this questionnaire relate to the period of one business year to which the annual financial statements also relate.

If a question in the questionnaire asks for an explanation, it is necessary to explain the answer provided.

All the answers in the questionnaire will be measured in percentages, as explained at the beginning of each chapter.

### COMPANY HARMONIZATION WITH THE PRINCIPLES OF CORPORATE GOVERNANCE CODE

Answers to this questionnaire chapter will be valued with a max. 20% of the whole questionnaire valuation of company harmonization with the principles of Corporate Governance Code

| Question No. | Questions                                                                                                               | Answer YES/NO | Explanation |
|--------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------|-------------|
| 1            | Has the company accepted implementation of the code of corporate governance of the Zagreb Stock Exchange?               |               |             |
| 2            | Does the company have its own code of corporate governance?                                                             |               |             |
| 3            | Have any principles of the code of corporate governance been adopted as part of the company's internal policies?        |               |             |
| 4            | Does the company disclose harmonization with the principles of corporate governance in its annual financial statements? |               |             |

### SHAREHOLDERS AND GENERAL MEETING

Answers to this questionnaire chapter will be valued with max. 30% of whole questionnaire valuation of company harmonization with the principles of Corporate Governance Code

| Question No. | Questions                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | Answer YES/NO | Explanation |
|--------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------|-------------|
| 5            | Is the company in a cross-shareholding relationship with another company or other companies? (If so, explain)                                                                                                                                                                                                                                                                                         |               |             |
| 6            | Does each share of the company have one voting right? (If not, explain)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |               |             |
| 7            | Are there cases of different treatment of any shareholders? (If so, explain)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |               |             |
| 8            | Has the procedure for issuing power of attorney for voting at the general assembly been fully simplified and free of any strict formal requirements? (If not, explain)                                                                                                                                                                                                                                |               |             |
| 9            | Has the company ensured that the shareholders of the company who, for whatever reason, are not able to vote at the assembly in person, have proxies who are obliged to vote in accordance with instructions received from the shareholders, with no extra costs for those shareholders? (If not, explain)                                                                                             |               |             |
| 10           | Did the management or Management Board of the company, when convening the assembly, set the date for defining the status in the register of shares, which will be relevant for exercising voting rights at the general assembly of the company, by setting that date prior to the day of holding the assembly and not earlier than 6 days prior to the day of holding the assembly? (If not, explain) |               |             |
| 11           | Were the agenda of the assembly, as well as all relevant data and documentation with explanations relating to the agenda, announced on the website of the company and put at the disposal of shareholders on the company's premises as of the date of the first publication of the agenda? (If not, explain)                                                                                          |               |             |
| 12           | Does the decision on dividend payment or advance dividend payment include information on the date when shareholders acquire the right to dividend payment, and information on the date or period during which the dividend will be paid? (If not, explain)                                                                                                                                            |               |             |
| 13           | Is the date of dividend payment or advance dividend payment set to be not later than 30 days after the date of decision making? (If not, explain)                                                                                                                                                                                                                                                     |               |             |
| 14           | Were any shareholders favoured while receiving their dividends or advance dividends? (If so, explain)                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |               |             |
| 15           | Are the shareholders allowed to participate and to vote at the general assembly of the company using modern communication technology? (If not, explain)                                                                                                                                                                                                                                               |               |             |
| 16           | Have the conditions been defined for participating at the general assembly by voting through proxy voting (irrespective of whether this is permitted pursuant to the law and articles of association), such as registration for participation in advance, certification of powers of attorney etc.? (If so, explain)                                                                                  |               |             |
| 17           | Did the management of the company publish the decisions of the general assembly of the company?                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |               |             |
| 18           | Did the management of the company publish the data on legal actions, if any, challenging those decisions? (If not, explain)                                                                                                                                                                                                                                                                           |               |             |

**MANAGEMENT AND SUPERVISORY BOARD**

PLEASE PROVIDE THE NAMES OF MANAGEMENT BOARD MEMBERS AND THEIR FUNCTIONS

PLEASE PROVIDE THE NAMES OF SUPERVISORY BOARD AND THEIR FUNCTIONS

Answers to this questionnaire chapter will be valued with a max. 20% of the whole questionnaire valuation of company harmonization with the principles of Corporate Governance Code

|  | Question No. | Questions                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | Answer YES/NO | Explanation |
|--|--------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------|-------------|
|  | 19           | Did the Supervisory or Management Board adopt a decision on the master plan of its activities, including the list of its regular meetings and data to be made available to Supervisory Board members, regularly and in a timely manner? (If not, explain)                                                                                                                                                                       |               |             |
|  | 20           | Did the Supervisory or Management Board pass its internal code of conduct?                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |               |             |
|  | 21           | Does the company have any independent members on its Supervisory or Management Board? (If not, please explain)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |               |             |
|  | 22           | Is there a long-term succession plan in the company? (If not, explain)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |               |             |
|  | 23           | Is the remuneration received by the members of the Supervisory or Management Board entirely or partly determined according to their contribution to the company's business performance? (If not, explain)                                                                                                                                                                                                                       |               |             |
|  | 24           | Is the remuneration to the members of the Supervisory or Management Board determined by a decision of the general assembly or in the articles of association of the company? (If not, explain)                                                                                                                                                                                                                                  |               |             |
|  | 25           | Have detailed records on all remunerations and other earnings of each member of the management or each executive director received from the company or from other persons related to the company, including the structure of such remuneration, been made public (in annual financial statements)? (If not, explain)                                                                                                            |               |             |
|  | 26           | Have detailed records on all remunerations and other earnings of each member of the Supervisory or Management Board received from the company or from other persons related to the company, including the structure of such remuneration, been made public (in annual financial statements)? (If not, explain)                                                                                                                  |               |             |
|  | 27           | Does every member of the Supervisory or Management Board inform the company of each change relating to their acquisition or disposal of shares of the company, or to the possibility to exercise voting rights arising from the company's shares promptly and no later than three business days, after such a change occurs? (If not, explain)                                                                                  |               |             |
|  | 28           | Were all transactions involving members of the Supervisory or Management Board or persons related to them and the company and persons related to it clearly presented in reports of the company? (If not, explain)                                                                                                                                                                                                              |               |             |
|  | 29           | Are there any contracts or agreements between members of the Supervisory or Management Board and the company?                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |               |             |
|  | 30           | Did they obtain prior approval of the Supervisory or Management Board? (If not, explain)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |               |             |
|  | 31           | Are important elements of all such contracts or agreements included in the annual report? (If not, explain)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |               |             |
|  | 32           | Did the Supervisory or Management Board establish the appointment committee?                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |               |             |
|  | 33           | Did the Supervisory or Management Board establish the remuneration committee?                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |               |             |
|  | 34           | Did the Supervisory or Management Board establish the audit committee?                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |               |             |
|  | 35           | Was the majority of the audit committee members selected from the group of independent members of the Supervisory Board? (If not, explain)                                                                                                                                                                                                                                                                                      |               |             |
|  | 36           | Did the committee monitor the integrity of the financial information of the company, especially the correctness and consistency of the accounting methods used by the company and the group it belongs to, including the criteria for the consolidation of financial reports of the companies belonging to the group? (If not, explain)                                                                                         |               |             |
|  | 37           | Did the audit committee assess the quality of the internal control and risk management system, with the aim of adequately identifying and publishing the main risks the company is exposed to (including the risks related to the compliance with regulations), as well as managing those risks in an adequate manner? (If not, explain)                                                                                        |               |             |
|  | 38           | Has the audit committee been working on ensuring the efficiency of the internal audit system, especially by preparing recommendations for the selection, appointment, reappointment and dismissal of the head of internal audit department, and with regard to funds at his/her disposal, and the evaluation of the actions taken by the management after findings and recommendations of the internal audit? (If not, explain) |               |             |
|  | 39           | If there is no internal audit system in the company, did the audit committee consider the need to establish it? (If not, explain)                                                                                                                                                                                                                                                                                               |               |             |
|  | 40           | Did the audit committee monitor the independence and impartiality of the external auditor, especially with regard to the rotation of authorised auditors within the audit company and the fees the company is paying for services provided by external auditors? (If not, explain)                                                                                                                                              |               |             |
|  | 41           | Did the committee monitor nature and quantity of services other than audit, received by the company from the audit company or from persons related to it? (If not, explain)                                                                                                                                                                                                                                                     |               |             |
|  | 42           | Did the audit committee prepare rules defining which services may not be provided to the company by the external audit company and persons related to it, which services may be provided only with, and which without prior consent of the committee? (If not, explain)                                                                                                                                                         |               |             |
|  | 43           | Did the audit committee analyse the efficiency of the external audit and actions taken by the senior management with regard to recommendations made by the external auditor? (If not, explain)                                                                                                                                                                                                                                  |               |             |
|  | 44           | Was the documentation relevant for the work of the Supervisory Board submitted to all members on time? (If not, explain)                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |               |             |
|  | 45           | Do Supervisory Board or Management Board meeting minutes contain all adopted decisions, accompanied by data on voting results? (If not, explain)                                                                                                                                                                                                                                                                                |               |             |
|  | 46           | Has the Supervisory or Management Board evaluated their work in the preceding period, including evaluation of the contribution and competence of individual members, as well as of joint activities of the Board, evaluation of the work of the committees established, and evaluation of the company's objectives reached in comparison with the objectives set?                                                               |               |             |
|  | 47           | Are detailed data on all earnings and remunerations received by each member of the management or each executive director from the company published in the annual report of the company? (If not, explain)                                                                                                                                                                                                                      |               |             |
|  | 48           | Are all forms of remuneration to the members of the management, Management Board and Supervisory Board, including options and other benefits of the management, made public, broken down by items and persons, in the annual report of the company? (If not, explain)                                                                                                                                                           |               |             |
|  | 49           | Are all transactions involving members of the management or executive directors, and persons related to them, and the company and persons related to it, clearly presented in reports of the company? (If not, explain)                                                                                                                                                                                                         |               |             |
|  | 50           | Does the report to be submitted by the Supervisory or Management Board to the general assembly include, apart from minimum information defined by law, the evaluation of total business performance of the company, of activities of the management of the company, and a special comment on its cooperation with the management? (If not, explain)                                                                             |               |             |

**AUDIT AND MECHANISMS OF INTERNAL AUDIT**

Answers to this questionnaire chapter will be valued with a max. 10% of the whole questionnaire valuation of company harmonization with the principles of Corporate Governance Code

|  | Question No. | Questions                                                                                                                                                              | Answer YES/NO | Explanation |
|--|--------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------|-------------|
|  | 51           | Does the company have an external auditor?                                                                                                                             |               |             |
|  | 52           | Is the external auditor of the company related with the company in terms of ownership or interests?                                                                    |               |             |
|  | 53           | Is the external auditor of the company providing to the company, him/herself or through related persons, other services?                                               |               |             |
|  | 54           | Has the company published the amount of charges paid to the independent external auditors for the audit carried out and for other services provided? (If not, explain) |               |             |
|  | 55           | Does the company have internal auditors?                                                                                                                               |               |             |
|  | 56           | Does the company have an internal audit system in place? (If not, explain)                                                                                             |               |             |

**TRANSPARENCY AND THE PUBLIC OF ORGANIZATION OF BUSINESS**

Answers to this questionnaire chapter will be valued with a max. 20% of the whole questionnaire valuation of company harmonization with the principles of Corporate Governance Code

|  | Question No. | Questions                                                                                                                                                                                                                    | Answer YES/NO | Explanation |
|--|--------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------|-------------|
|  | 57           | Are the semi-annual, annual and quarterly reports available to the shareholders?                                                                                                                                             |               |             |
|  | 58           | Did the company prepare the calendar of important events?                                                                                                                                                                    |               |             |
|  | 59           | Did the company establish mechanisms to ensure that persons who have access to or possess inside information understand the nature and importance of such information and limitations related to it?                         |               |             |
|  | 60           | Did the company establish mechanisms to ensure supervision of the flow of inside information and possible abuse thereof?                                                                                                     |               |             |
|  | 61           | Has anyone suffered negative consequences for pointing out to the competent authorities or bodies in the company or outside, shortcomings in the application of rules or ethical norms within the company? (if yes, explain) |               |             |
|  | 62           | Did the management of the company hold meetings with interested investors, in the last year?                                                                                                                                 |               |             |
|  | 63           | Do all the members of the management, Management Board and Supervisory Board agree that the answers provided in this questionnaire are, to the best of their knowledge, entirely truthful?                                   |               |             |

Quelle: HANFA/Zagreber Börse (2018), <http://www.zse.hr/default.aspx?id=144> (Zugriff: 30.04.2018)

## Rohdaten für das Jahr 2016

|                                |                                              | Regel Nr.                       | Bezeichnung                                                        | AD Plastik d.d.                                                 | Adria grupa d.d. | Arenatorist d.d. | Atlantic Grupa d.d. | Beije d.d. Darda | Buro Dakowic holding d.d. | Dakowic d.d. | Ericsson Nikola Tesla d.d. | Imperia d.d. | Hrvatski Telekom d.d. | Ingra d.d. | Koncar - elektronika d.d. | Kralj d.d. | Luka Ploče d.d. | Luka Rijeka d.d. | OT Optima telekom d.d. | Podravka d.d. | Valamar Riviera d.d. | Teniseva Next Generation d.d. | Tijevski Poveljski d.d. | Zagrebačka banka d.d. | Eingehalten | erklärt und begründet | erklärt, aber nicht begründet | nicht erklärt | Summe Unternehmen |    |    |
|--------------------------------|----------------------------------------------|---------------------------------|--------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------|------------------|------------------|---------------------|------------------|---------------------------|--------------|----------------------------|--------------|-----------------------|------------|---------------------------|------------|-----------------|------------------|------------------------|---------------|----------------------|-------------------------------|-------------------------|-----------------------|-------------|-----------------------|-------------------------------|---------------|-------------------|----|----|
| Aktionäre und Hauptversammlung | Gleichbehandlung der Aktionäre               | 1.1.                            | Gleichberechtigter Status und Rechtsschutz der Aktionäre           | 1                                                               | 1                | 1                | 1                   | 1                | 1                         | 1            | 1                          | 1            | 1                     | 1          | 1                         | 1          | 1               | 1                | 1                      | 1             | 1                    | 1                             | 1                       | 1                     | 21          | 0                     | 0                             | 0             | 21                |    |    |
|                                |                                              | 1.2.                            | Behandlung der Aktionäre                                           | 1                                                               | 1                | 1                | 1                   | 1                | 1                         | 1            | 1                          | 1            | 1                     | 1          | 1                         | 1          | 1               | 1                | 1                      | 1             | 1                    | 1                             | 1                       | 1                     | 1           | 21                    | 0                             | 0             | 0                 | 21 |    |
|                                |                                              | 1.3.                            | Datenverbreitung                                                   | 1                                                               | 1                | 1                | 1                   | 1                | 1                         | 1            | 1                          | 1            | 1                     | 1          | 1                         | 1          | 1               | 1                | 1                      | 1             | 1                    | 1                             | 1                       | 1                     | 1           | 21                    | 0                             | 0             | 0                 | 21 |    |
|                                |                                              | 1.4.                            | „One share - one vote“-Prinzip                                     | 1                                                               | 1                | 1                | 1                   | 1                | 1                         | 1            | 1                          | 1            | 1                     | 1          | 1                         | 2          | 1               | 1                | 1                      | 1             | 1                    | 1                             | 1                       | 1                     | 1           | 20                    | 1                             | 0             | 0                 | 21 |    |
|                                |                                              | 1.5.                            | Beschränkung der Stimmrechte                                       | 1                                                               | 1                | 1                | 1                   | 1                | 1                         | 1            | 1                          | 1            | 1                     | 1          | 1                         | 2          | 1               | 1                | 1                      | 1             | 1                    | 1                             | 1                       | 1                     | 1           | 1                     | 20                            | 1             | 0                 | 0  | 21 |
|                                | Hauptversammlung                             | 1.6.                            | Veränderung des Stammkapitals, Veräußerung und Erwerb neuer Aktien | 1                                                               | 1                | 1                | 1                   | 1                | 1                         | 1            | 1                          | 1            | 1                     | 1          | 1                         | 1          | 1               | 1                | 1                      | 1             | 1                    | 1                             | 1                       | 1                     | 1           | 21                    | 0                             | 0             | 0                 | 21 |    |
|                                |                                              | 2.1.                            | Einberufung der Hauptversammlung                                   | 1                                                               | 1                | 1                | 1                   | 1                | 1                         | 1            | 1                          | 1            | 1                     | 1          | 1                         | 1          | 1               | 1                | 1                      | 1             | 1                    | 1                             | 1                       | 1                     | 1           | 21                    | 0                             | 0             | 0                 | 21 |    |
|                                |                                              | 2.2.                            | Teilnahmeberechtigung an der Hauptversammlung                      | 1                                                               | 1                | 1                | 1                   | 1                | 1                         | 1            | 1                          | 1            | 1                     | 1          | 1                         | 1          | 1               | 1                | 1                      | 1             | 1                    | 1                             | 1                       | 1                     | 1           | 21                    | 0                             | 0             | 0                 | 21 |    |
|                                |                                              | 2.3.                            | Teilnahmebedingungen an der Hauptversammlung                       | 2                                                               | 2                | 1                | 2                   | 2                | 2                         | 1            | 2                          | 2            | 2                     | 2          | 2                         | 2          | 1               | 2                | 2                      | 2             | 2                    | 2                             | 2                       | 2                     | 2           | 3                     | 18                            | 0             | 0                 | 21 |    |
|                                |                                              | 2.4.                            | Tagesordnung                                                       | 1                                                               | 1                | 1                | 1                   | 1                | 1                         | 1            | 1                          | 1            | 1                     | 1          | 1                         | 1          | 1               | 1                | 1                      | 1             | 1                    | 1                             | 1                       | 1                     | 1           | 21                    | 0                             | 0             | 0                 | 21 |    |
|                                |                                              | 2.5.                            | Vollmacht                                                          | 1                                                               | 1                | 1                | 1                   | 1                | 2                         | 1            | 1                          | 1            | 2                     | 1          | 1                         | 1          | 1               | 2                | 2                      | 2             | 1                    | 1                             | 1                       | 1                     | 1           | 16                    | 5                             | 0             | 0                 | 21 |    |
|                                |                                              | 2.6.                            | Einsatz moderner Kommunikationstechnologie                         | 2                                                               | 2                | 2                | 2                   | 2                | 2                         | 2            | 2                          | 2            | 2                     | 2          | 2                         | 2          | 1               | 2                | 2                      | 2             | 2                    | 2                             | 2                       | 2                     | 2           | 2                     | 19                            | 0             | 0                 | 21 |    |
|                                |                                              | 2.7.                            | Wichtige Entscheidungen                                            | 1                                                               | 1                | 1                | 1                   | 1                | 1                         | 1            | 1                          | 1            | 1                     | 1          | 1                         | 1          | 1               | 1                | 1                      | 1             | 1                    | 1                             | 1                       | 1                     | 1           | 21                    | 0                             | 0             | 0                 | 21 |    |
|                                | 2.8.                                         | Gewinnausschüttung (Dividenden) | 1                                                                  | 1                                                               | 1                | 1                | 2                   | 1                | 1                         | 1            | 1                          | 1            | 1                     | 1          | 1                         | 1          | 1               | 1                | 1                      | 2             | 1                    | 2                             | 1                       | 1                     | 18          | 3                     | 0                             | 0             | 21                |    |    |
|                                | Anforderungen in Bezug auf Berichterstattung | 3.1.                            | Aufsichtsrats- und Vorstandsberichte                               | 1                                                               | 1                | 1                | 1                   | 1                | 1                         | 2            | 1                          | 1            | 1                     | 1          | 1                         | 1          | 1               | 1                | 1                      | 1             | 1                    | 1                             | 1                       | 2                     | 2           | 2                     | 17                            | 4             | 0                 | 0  | 21 |
|                                |                                              | 3.2.                            | Lagebericht                                                        | 1                                                               | 1                | 1                | 1                   | 1                | 1                         | 1            | 1                          | 1            | 1                     | 1          | 1                         | 1          | 1               | 1                | 1                      | 1             | 1                    | 1                             | 1                       | 1                     | 1           | 1                     | 21                            | 0             | 0                 | 0  | 21 |
|                                |                                              | 3.3.                            | Veröffentlichung der Beschlüsse                                    | 1                                                               | 1                | 1                | 1                   | 1                | 1                         | 1            | 1                          | 1            | 2                     | 1          | 1                         | 1          | 1               | 1                | 1                      | 1             | 1                    | 1                             | 1                       | 1                     | 1           | 1                     | 20                            | 1             | 0                 | 0  | 21 |
|                                | Organe der Gesellschaft                      | Aufsichtsrat                    | 4.1.                                                               | Kriterien zur Auswahl und Ernennung der Aufsichtsratsmitglieder | 1                | 1                | 1                   | 1                | 1                         | 1            | 1                          | 1            | 1                     | 1          | 1                         | 1          | 1               | 1                | 1                      | 1             | 1                    | 1                             | 1                       | 1                     | 1           | 21                    | 0                             | 0             | 0                 | 21 |    |
|                                |                                              |                                 | 4.2.                                                               | Zusammensetzung                                                 | 2                | 2                | 2                   | 1                | 2                         | 1            | 2                          | 2            | 2                     | 2          | 1                         | 2          | 2               | 2                | 2                      | 1             | 2                    | 1                             |                         |                       |             |                       |                               |               |                   |    |    |

# Rohdaten für das Jahr 2017

|                                                             |                                 | Regel Nr.                                                                  | Bezeichnung                                                                         | AD Plastik d.d.<br>Adris grupa d.d.<br>Arena Hospitality Group d.d.<br>Atlantic Grupa d.d.<br>Buro Davorčić holding d.d.<br>Dalekovod d.d.<br>Ericsson Nikola Tesla d.d.<br>Hrvatski Telekom d.d.<br>Institut IGH d.d.<br>Jagor d.d.<br>Konkar - elektrodistribucija d.d.<br>Kraš d.d.<br>Luka Ploče d.d.<br>OT-Optima telekom d.d.<br>Podravka d.d.<br>Volamer Riviera d.d.<br>Uljank Pivovara d.d.<br>Zagrebačka banka d.d. |   |   |   |   |   |   |   |   |   |   |   |   |   |   |   |   |    |    |    |    |    |    |    |
|-------------------------------------------------------------|---------------------------------|----------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|----|----|----|----|----|----|----|
| Aktionäre und Hauptversammlung                              | Gleichbehandlung der Aktionäre  | 1.1.                                                                       | Gleichberechtigter Status und Rechtsschutz der Aktionäre                            | 1                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1  | 18 | 0  | 0  | 0  | 18 |    |
|                                                             |                                 | 1.2.                                                                       | Behandlung der Aktionäre                                                            | 1                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1  | 18 | 0  | 0  | 0  | 18 |    |
|                                                             |                                 | 1.3.                                                                       | Datenverbreitung                                                                    | 1                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1  | 18 | 0  | 0  | 0  | 18 |    |
|                                                             |                                 | 1.4.                                                                       | „One share - one vote“-Prinzip                                                      | 1                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 2 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1  | 1  | 17 | 1  | 0  | 0  | 18 |
|                                                             |                                 | 1.5.                                                                       | Beschränkung der Stimmrechte                                                        | 1                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 2 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1  | 1  | 17 | 1  | 0  | 0  | 18 |
|                                                             | Hauptversammlung                | 1.6.                                                                       | Veränderung des Stammkapitals, Veräußerung und Erwerb neuer Aktien                  | 1                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1  | 1  | 18 | 0  | 0  | 0  | 18 |
|                                                             |                                 | 2.1.                                                                       | Einberufung der Hauptversammlung                                                    | 1                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1  | 1  | 18 | 0  | 0  | 0  | 18 |
|                                                             |                                 | 2.2.                                                                       | Teilnahmeberechtigung an der Hauptversammlung                                       | 1                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1  | 1  | 18 | 0  | 0  | 0  | 18 |
|                                                             |                                 | 2.3.                                                                       | Teilnahmebedingungen an der Hauptversammlung                                        | 2                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 2 | 1 | 2 | 2 | 1 | 2 | 2 | 1 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2  | 2  | 3  | 15 | 0  | 0  | 18 |
|                                                             |                                 | 2.4.                                                                       | Tagesordnung                                                                        | 1                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1  | 1  | 18 | 0  | 0  | 0  | 18 |
| 2.5.                                                        |                                 | Vollmacht                                                                  | 1                                                                                   | 1                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 1 | 1 | 2 | 1 | 1 | 2 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 2 | 2 | 1 | 1 | 1 | 1  | 14 | 4  | 0  | 0  | 18 |    |
| 2.6.                                                        |                                 | Einsatz moderner Kommunikationstechnologie                                 | 2                                                                                   | 2                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 1 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2  | 1  | 17 | 0  | 0  | 18 |    |
| 2.7.                                                        |                                 | Wichtige Entscheidungen                                                    | 1                                                                                   | 1                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1  | 18 | 0  | 0  | 0  | 18 |    |
| 2.8.                                                        | Gewinnausschüttung (Dividenden) | 1                                                                          | 1                                                                                   | 1                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 2 | 1 | 2 | 1 | 16 | 2  | 0  | 0  | 18 |    |    |
| Anforderungen in Bezug auf Berichte an die Hauptversammlung | 3.1.                            | Aufsichtsrats- und Vorstandsberichte                                       | 1                                                                                   | 1                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 1 | 1 | 1 | 2 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 2 | 2  | 15 | 3  | 0  | 0  | 18 |    |
|                                                             | 3.2.                            | Lagebericht                                                                | 1                                                                                   | 1                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1  | 18 | 0  | 0  | 0  | 18 |    |
|                                                             | 3.3.                            | Veröffentlichung der Beschlüsse                                            | 1                                                                                   | 1                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1  | 18 | 0  | 0  | 0  | 18 |    |
| Organe der Gesellschaft                                     | Aufsichtsrat                    | 4.1.                                                                       | Kriterien zur Auswahl und Ernennung der Aufsichtsratsmitglieder                     | 1                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1  | 18 | 0  | 0  | 0  | 18 |    |
|                                                             |                                 | 4.2.                                                                       | Zusammensetzung                                                                     | 1                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 2 | 2 | 1 | 1 | 2 | 2 | 2 | 1 | 1 | 2 | 2 | 2 | 2 | 1 | 2 | 2 | 2  | 6  | 12 | 0  | 0  | 18 |    |
|                                                             |                                 | 4.3.                                                                       | Aufgaben und Verantwortung                                                          | 1                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 2 | 1 | 1 | 2 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 2 | 1 | 1 | 2 | 1  | 14 | 4  | 0  | 0  | 18 |    |
|                                                             |                                 | 4.4.                                                                       | Zeiterfordernis für Aufsichtsratsmitglieder                                         | 1                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1  | 18 | 0  | 0  | 0  | 18 |    |
|                                                             |                                 | 4.5.                                                                       | Interessenskonflikte                                                                | 1                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1  | 18 | 0  | 0  | 0  | 18 |    |
|                                                             |                                 | 4.6.                                                                       | Meldung von Interessenskonflikten                                                   | 1                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1  | 18 | 0  | 0  | 0  | 18 |    |
|                                                             |                                 | 4.7.                                                                       | Vergütung                                                                           | 2                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2  | 0  | 18 | 0  | 0  | 18 |    |
|                                                             |                                 | 4.8.                                                                       | Beziehungen zwischen dem Vorstand und dem Aufsichtsrat                              | 1                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 2 | 2 | 1 | 3 | 1 | 1 | 1 | 3 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 1 | 2 | 2 | 1  | 7  | 9  | 2  | 0  | 18 |    |
|                                                             |                                 | 4.9.                                                                       | Transaktionen zwischen nahestehenden Personen                                       | 1                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 2 | 1 | 1  | 17 | 1  | 0  | 0  | 18 |    |
|                                                             |                                 | 4.10.                                                                      | Konkurrenzverbot                                                                    | 1                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 2 | 1 | 1  | 17 | 1  | 0  | 0  | 18 |    |
|                                                             |                                 | 4.11.                                                                      | Verträge zwischen Aufsichtsratsmitgliedern und der Gesellschaft                     | 1                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 2 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 2 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 2 | 1 | 2 | 1  | 14 | 4  | 0  | 0  | 18 |    |
|                                                             |                                 | 4.12.1.                                                                    | Nominierungsausschuss                                                               | 1                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 3 | 3 | 1 | 3 | 1 | 3 | 1 | 3 | 3 | 3 | 3 | 2 | 1 | 2 | 2 | 3 | 1  | 6  | 3  | 9  | 0  | 18 |    |
|                                                             |                                 | 4.12.2.                                                                    | Vergütungsausschuss                                                                 | 1                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 3 | 3 | 1 | 3 | 1 | 3 | 1 | 3 | 3 | 3 | 3 | 1 | 1 | 1 | 3 | 3 | 1  | 8  | 0  | 10 | 0  | 18 |    |
|                                                             |                                 | 4.12.3.                                                                    | Prüfungsausschuss                                                                   | 2                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 2 | 2 | 1 | 1 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 1 | 2 | 2 | 1 | 2 | 2 | 2  | 4  | 14 | 0  | 0  | 18 |    |
|                                                             |                                 | 4.13.                                                                      | Richtlinien für die Aufsichtsratsitzungen                                           | 1                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1  | 18 | 0  | 0  | 0  | 18 |    |
|                                                             |                                 | 4.14.                                                                      | Mitgliedschaft im Aufsichtsrat, Vorstand oder Verwaltungsrat anderer Gesellschaften | 1                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 2 | 1 | 1  | 17 | 1  | 0  | 0  | 18 |    |
|                                                             |                                 | 4.15.                                                                      | Ausbildung der Aufsichtsratsmitglieder                                              | 1                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1  | 18 | 0  | 0  | 0  | 18 |    |
|                                                             |                                 | 4.16.                                                                      | Leistungsbeurteilung                                                                | 1                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 1 | 1 | 1 | 2 | 1 | 1 | 3 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 3 | 3 | 3 | 2  | 3  | 11 | 2  | 5  | 0  | 18 |
|                                                             | Vorstand                        | 6.1.                                                                       | Tätigkeiten und Zuständigkeiten                                                     | 1                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 2 | 1 | 1 | 2 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 2 | 1 | 1 | 2  | 14 | 4  | 0  | 0  | 18 |    |
|                                                             |                                 | 6.2.                                                                       | Struktur                                                                            | 1                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1  | 18 | 0  | 0  | 0  | 18 |    |
|                                                             |                                 | 6.3.                                                                       | Vergütung                                                                           | 1                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 2 | 2 | 1 | 2 | 2 | 2 | 2 | 1 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 1  | 4  | 14 | 0  | 0  | 18 |    |
|                                                             |                                 | 6.3.1.                                                                     | Struktur der Vergütung                                                              | 2                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 2 | 2 | 1 | 2 | 2 | 2 | 1 | 1 | 1 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2  | 4  | 14 | 0  | 0  | 18 |    |
|                                                             |                                 | 6.3.2.                                                                     | Methoden zur Bestimmung der Vergütung                                               | 1                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 1 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 1  | 2  | 3  | 15 | 0  | 0  | 18 |
|                                                             |                                 | 6.3.3.                                                                     | Veröffentlichung                                                                    | 2                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 2 | 2 | 1 | 2 | 1 | 2 | 1 | 2 | 1 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2  | 4  | 14 | 0  | 0  | 18 |    |
|                                                             |                                 | 6.4.                                                                       | Verantwortung                                                                       | 1                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1  | 18 | 0  | 0  | 0  | 18 |    |
|                                                             |                                 | 6.5.                                                                       | Interessenskonflikte                                                                | 1                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 1 | 1 | 1 | 1 | 2 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 2  | 15 | 3  | 0  | 0  | 18 |    |
|                                                             |                                 | 6.5.1.                                                                     | Transaktionen zwischen der Gesellschaft und den Vorstandsmitgliedern                | 1                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 1 | 1 | 1 | 1 | 2 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 2  | 15 | 3  | 0  | 0  | 18 |    |
|                                                             |                                 | 6.5.2.                                                                     | Konkurrenzverbot                                                                    | 1                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 1 | 1 | 1 | 1 | 2 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 2  | 15 | 3  | 0  | 0  | 18 |    |
|                                                             |                                 | 6.5.3.                                                                     | Mitgliedschaft im Aufsichtsrat oder Verwaltungsrat anderer Gesellschaften           | 1                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1  | 18 | 0  | 0  | 0  | 18 |    |
|                                                             |                                 | 6.6.                                                                       | Berichterstattung über Interessenskonflikte                                         | 1                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1  | 18 | 0  | 0  | 0  | 18 |    |
|                                                             |                                 | 6.7.                                                                       | Beziehungen zum Aufsichtsrat                                                        | 1                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1  | 18 | 0  | 0  | 0  | 18 |    |
|                                                             |                                 | 6.8.                                                                       | Zusätzliche Verantwortlichkeiten bei Konzerngesellschaften                          | 1                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1  | 18 | 0  | 0  | 0  | 18 |    |
| Revision und interne Kontrollmechanismen                    |                                 | Externe Revision                                                           | 1                                                                                   | 2                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 1 | 1 | 3 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 3 | 1 | 2 | 1 | 1 | 2 | 13 | 3  | 2  | 0  | 18 |    |    |
|                                                             |                                 | Interne Revision                                                           | 1                                                                                   | 2                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 3 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 2 | 2 | 1 | 1 | 1 | 2 | 1 | 1 | 1 | 2 | 1  | 12 | 5  | 1  | 0  | 18 |    |
| Transparenz und Offenlegung                                 | Kapitel 1                       | Offenlegung                                                                | 1                                                                                   | 1                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 18 | 0  | 0  | 0  | 18 |    |    |
|                                                             | Kapitel 2                       | Wesentliche Fakten                                                         | 1                                                                                   | 1                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 18 | 0  | 0  | 0  | 18 |    |    |
|                                                             | Kapitel 3                       | Insiderinformationen                                                       | 1                                                                                   | 1                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 18 | 0  | 0  | 0  | 18 |    |    |
|                                                             | Kapitel 4                       | Jahresabschluss                                                            | 1                                                                                   | 1                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 18 | 0  | 0  | 0  | 18 |    |    |
|                                                             | Kapitel 5                       | Jahres-, Halbjahres- und Quartalsbericht                                   | 1                                                                                   | 1                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 18 | 0  | 0  | 0  | 18 |    |    |
|                                                             | Kapitel 6                       | Kalender der wichtigen Ereignisse                                          | 1                                                                                   | 3                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 1 | 1 | 3 | 1 | 1 | 1 | 1 | 3 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 3 | 1  | 14 | 0  | 4  | 0  | 18 |    |
|                                                             | Kapitel 7.1.                    | Cross-Shareholding                                                         | 1                                                                                   | 1                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 18 | 0  | 0  | 0  | 18 |    |    |
|                                                             | Kapitel 7.2.                    | Aktien im Besitz von Vorstands-, Verwaltungs- und Aufsichtsratsmitgliedern | 1                                                                                   | 1                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 18 | 0  | 0  | 0  | 18 |    |    |
|                                                             | Kapitel 8                       | Risikofaktoren                                                             | 1                                                                                   | 1                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 18 | 0  | 0  | 0  | 18 |    |    |
| Beziehungen zu den Investoren                               | Kapitel 1                       | Strategie                                                                  | 1                                                                                   | 2                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 3 | 1 | 1 | 1 | 3 | 2 | 1 | 1 | 3 | 3 | 12 | 2  | 4  | 0  | 18 |    |    |
|                                                             | Kapitel 2                       | Internetnutzung                                                            | 1                                                                                   | 1                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 18 | 0  | 0  | 0  | 18 |    |    |
|                                                             | Kapitel 3                       | Stakeholder                                                                | 1                                                                                   | 1                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 18 | 0  | 0  | 0  | 18 |    |    |
|                                                             |                                 |                                                                            |                                                                                     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |   |   |   |   |   |   |   |   |   |   |   |   |   |   |   |   |    |    |    |    |    |    |    |