

MASTERARBEIT

Titel der Masterarbeit

„Länderspezifische Eigenheiten von
Corporate Governance –
ein Vergleich zwischen Österreich und den USA“

Verfasst von

Elvin Suleymanov

angestrebter akademischer Grad

Master of Science (MSc)

Wien, 2014

Studienkennzahl lt. Studienblatt:
Studienrichtung lt. Studienblatt:
Betreuer / Betreuerin:

A 066 914
Masterstudium Internationale Betriebswirtschaft
Ao. Univ.-Prof. Mag. Dr. Josef Windsperger

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	III
Tabellenverzeichnis	III
Abkürzungsverzeichnis	V
Vorwort, Danksagung und Widmung	IX
1. Einleitung	1
1.1. Motivation und Problemstellung	2
1.2. Zielsetzung und Lösungsansatz	2
2. Historische Entwicklung und begriffliche Grundlagen	5
2.1. Die Entwicklung von Corporate Governance	5
2.2. Grundbegriffe	7
2.2.1. Corporate Governance	7
2.2.2. Corporate Environmentalism	8
2.2.3. Compliance	9
2.2.4. Corporate Citizenship	10
2.2.5. Corporate Social Responsibility	10
2.2.6. Family Business Governance	12
2.3. Abgrenzung Corporate Governance und Management	12
2.4. Zusammenfassung der Begriffserläuterungen	13
2.5. Messung von Corporate Governance	13
2.5.1. Messung von CG an Hand der Vergütung der CEOs	14
2.5.2. Messung von CG an Hand des Governance Index	16
2.5.3. Fazit zur Messung von Corporate Governance	19
2.6. Gute Corporate Governance und deren Nutzen	20
2.6.1. Merkmale guter Corporate Governance	20
2.6.2. Nutzen auf betriebswirtschaftlicher Ebene	21
2.6.3. Nutzen auf volkswirtschaftlicher Ebene	21
3. Corporate Governance in Österreich	23
3.1. Wirtschaftliche Relevanz	23
3.1.1. Österreichischer Arbeitskreis für Corporate Governance	23
3.1.2. Zusammensetzung des Österreichischen CG Kodex	25
3.2. Rechtliche Rahmenbedingungen	26

3.3.	Vergleich der österreichischen Rechtslage mit EU Vorgaben	28
3.4.	Comply or Explain	29
3.5.	Kritik an der österreichischen CG	30
3.5.1.	Kritik an Objektivität und Konsequenzen bei Fehlverhalten	30
3.5.2.	Kritik der organisatorischen Legitimation	31
3.6.	Praktische Umsetzung von CG in Österreich	32
3.7.	Fallstudie Telekom Austria Group	33
4.	Corporate Governance in den USA	35
4.1.	Rechtliche Rahmenbedingungen	35
4.2.	Wirtschaftliche Relevanz	36
4.3.	Kritik an der US-amerikanischen CG	38
4.4.	Fallstudie Apple	39
5.	Vergleich der länderspezifischen Eigenheiten von Corporate Governance	45
5.1.	Vergleich der Regelungen	45
5.2.	Vergleich der Kontrollsysteme	46
5.3.	Vergleich der Transparenz und Überwachung	46
5.4.	Wechselseitige Annäherung	47
6.	Fazit	49
6.1.	Zusammenfassung und Schlussfolgerungen	49
6.2.	Limitationen und weitere Forschungsansätze	50
6.3.	Ausblick	50
	Quellenverzeichnis	XI
	Anhang I: Kurzfassung (Deutsch)	XVII
	Anhang II: Abstract (English)	XVIII
	Anhang III: CG Richtlinien Telekom Austria	XIX
	Anhang IV: CG Richtlinien Apple	XXIII
	Anhang V: CV Elvin Suleymanov	XXIX

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Compliance-Organisation.	9
Abbildung 2: Zusammenhang Compliance - Corporate Governance.	10
Abbildung 3: Corporate Social Responsibility.	11
Abbildung 4: Dimensionen von Corporate Governance.	13
Abbildung 5: Inhalt des Deutschen Corporate Governance Kodex.	25

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Zusammenhang von Vergütung des CEOs und Unternehmenswert.	15
Tabelle 2: Ständige Mitglieder des Österreichischen Arbeitskreises für CG.	24
Tabelle 3: Praktische Umsetzung von CG in Österreich.	33
Tabelle 4: Aktienbesitz Führungsriege Telekom Austria.	34

Abkürzungsverzeichnis

ABCSC	Austrian Business Council for Sustainable Development
a.o.	außerordentlicher
AG	Aktiengesellschaft
AICPA	American Institute of Certified Public Accountants
AK	Arbeitskammer
AktG	Aktiengesetz
Anm. d. A.	Anmerkung des Autors
ASU	Arbeitsgesellschaft selbstständiger Unternehmer
BKA	Bundeskanzleramt
bspw.	beispielsweise
ca.	circa
CC	Corporate Citizenship
CE	Corporate Environmentalism
CEBS	Committee of European Banking Supervisors
CEO	Chief Executive Officer
CFO	Chief Financial Officer
CG	Corporate Governance
CSR	Corporate Social Responsibility
CV	Curriculum Vitae
Dr.	Doktor
dt.	deutsch
et al.	et alii/ et aliae
etc.	et cetera
EU	Europäische Union
f	folgende
FAZ	Frankfurter Allgemeine Zeitung
FBG	Family Business Governance
ff	fort folgende
FSAP	Financial Sector Assessment Program

FSSA	Financial System Stability Assessment
gem.	gemäß
GKFU	Governance Kodex für Familienunternehmen
HGB	Handelsgesetzbuch
Hrsg.	Herausgeber
IAA	Investment Advisers Act
i.A.a.	in Anlehnung an
ICA	Investment Company Act
i.d.R.	in der Regel
IMF	International Monetary Fund
INTES	Integrierte Eigner Strategie
IRRC	Investor Responsibility Research Center
ISIN	International Securities Identification Number
Iss.	Issue
IWP	Institut Österreichischer Wirtschaftsprüfer
KMU	klein- und mittelständisches Unternehmen
LSE	London Stock Exchange
LTi	Long Term Incentive
M&A	Mergers & Acquisitions
max.	maximal
NASDAQ	National Association of Securities Dealers Automated Quotations
NPO	Non-Profit Organisation
NYSE	New York Stock Exchange
o.J.	ohne Jahr
OECD	Organization for Economic Co-operation and Development (dt. Organisation für wirtschaft- liche Zusammenarbeit und Entwicklung)
ÖCGK	Österreichischer Corporate Governance Ko- dex
ÖBA	Österreichisches Bank Archiv
ÖVFA	Österreichische Vereinigung für Finanzana- lyse und Asset Management
PCAOB	Public Company Accounting Oversight Board

Prof.	Professor
PUHCA	Public Utility Holding Company Act
RLCG	Richtlinie Corporate Governance
RMI	Reinhard-Mohn-Institut
SA	Securities Act
SEA	Securities and Exchange Act
SEC	Securities and Exchange Commission
SIPA	Securities Investor Protection Act
SOA	Sarbanes-Oxley Act
SWX	Swiss Exchange
TEoC	The Ecology of Commerce
TIA	Trust Indenture Act
TransPuG	Transparenz- und Publizitätsgesetz
u.a.	unter anderen
UGB	Unternehmensgesetzbuch
URL	Uniform Resource Locator
USA	United States of America
Vol.	Volume
WBCSD	World Business Council for Sustainable Development
z.B.	zum Beispiel
zfwu	Zeitschrift für Wirtschafts- und Unternehmensethik

Vorwort, Danksagung und Widmung

Ich wurde in Baku, der Hauptstadt Aserbaidschans, geboren, erfuhr meine Ausbildung jedoch überwiegend in Deutschland und Österreich. Dadurch konnte ich schon früh erfahren, dass es teilweise gravierende Unterschiede in den wirtschaftlichen Systemen und speziell auch in der Unternehmensführung in Ländern des nahen Ostens und denen Mitteleuropas gibt.

Da mich diese Zusammenhänge sehr interessieren, wählte ich „Internationale Betriebswirtschaft“ als Schwerpunkt meines Masterstudiums und entschied mich dafür meine Masterarbeit zum Thema *„Länderspezifische Eigenheiten von Corporate Governance – ein Vergleich zwischen Österreich und den USA“* zu schreiben. Corporate Governance stellt ein interessantes Themengebiet dar, das eine enorme ökonomische Relevanz und Tragweite besitzt.

Zuerst möchte ich mich bei meinem Masterarbeitsbetreuer, Herrn Prof. Windsperger bedanken. Er hat mich bei der Erstellung dieser Arbeit in jeder Hinsicht unterstützt und räumte mir große Handlungsfreiräume bei der Gestaltung und Konkretisierung des Themas ein.

Mein weiterer Dank gilt meinem Freund Philipp, den ich während meines Studiums an der Universität Wien kennen lernte. Er half mir bei der Überarbeitung und der sprachlichen Korrektur dieser Arbeit.

Widmen möchte ich diese Arbeit meinen Eltern, Herrn Alirza Suleymanov und Frau Arzu Suleymanova, die es mir ermöglichten in Wien zu studieren und dort auch meinen Abschluss zu erlangen.

1. Einleitung

Der Begriff Corporate Governance (CG) ist relativ neu im Bereich der ökonomischen und akademischen Forschung.¹ Spätestens seit der Krise und anschließend auch dem Zusammenbruch der Philipp Holzmann AG ist er jedoch ein fester Bestandteil im allgemeinen Sprachgebrauch von Unternehmenslenkern im deutschsprachigen Raum.² Der Begriff trat vor allem in der jüngeren Vergangenheit im Rahmen der 2007 beginnenden Wirtschafts- und Finanzkrise immer häufiger auch in den Medien auf.

Im Mittelpunkt der Diskussionen zu Beginn der Wirtschafts- und Finanzkrise stand der zentrale Interessenskonflikt zwischen den Anteilseignern und dem angestellten Management. Die Thematik wurde dabei durchaus kritisch bewertet. Einerseits gab es Medienberichte, die Corporate Governance als einen „Baustein, um der Finanzkrise [...] beherzt und konsequent entgegen zu treten“³ bewerteten. Andererseits gab es jedoch auch Berichte, die den Ausbruch der Krise auf ein „kumuliertes Versagen auf unterschiedlichsten Ebenen und bei unterschiedlichen Institutionen [darunter auch Corporate Governance, Anm. d. A.]“⁴ zurückführten. Im Rahmen dieser Diskussion wurden drei Aspekte betrachtet: Regulierungs- und somit Staatsversagen, Analyse- und Risk-Management Versagen, sowie das Versagen von Corporate Governance.⁵

Der deutsche Manager Thomas Middelhoff, ehemaliger Vorstandsvorsitzender der Bertelsmann AG⁶ (November 1998 - Juli 2002) und der Arcandor AG⁷ (Juni 2004 - Februar 2009), sagte bei der Eröffnung des Reinhard-Mohn-Instituts (RMI) für Unternehmensführung und Corporate Governance an der Universität Witten/Herdecke in Deutschland:

„Es gibt drei Berufe, die man nicht erlernen muss: Den des Ehemannes, des Politikers und des Aufsichtsrates. Zumindest letzteres sollte sich ändern.“

¹ Vgl. „Gliederungspunkt 2.1: Die Entwicklung von Corporate Governance“.

² Vgl. Ernst & Young / FAZ Institut (2002), S. 5.

³ Von Leesen, E. (2009), S. 1.

⁴ Heri, E. (2010), S. 2.

⁵ Vgl. Heri, E. (2010), S. 2.

⁶ Internationaler Medienkonzern mit Sitz in Gütersloh, Deutschland.

⁷ Ehemaliger internationaler Handels- und Touristikkonzern mit Sitz in Essen, Deutschland.

Middelhoff selbst stand – und steht auch aktuell – nach der Insolvenz der Acandor AG im Jahr 2009 immer wieder im Rampenlicht, da er sich in mehreren juristischen Auseinandersetzungen, unter anderem wegen den Vorwürfen der Untreue und er Pflichtverletzung, befindet. Das deutsche Nachrichtenmagazin DER SPIEGEL befand damals, dass sich ein solches Verhalten nicht mit den Grundsätzen ordentlicher Corporate Governance – wie man sie von einem Top-Manager wie Middelhoff erwarten könne – vereinbaren ließe.⁸

Die vorliegende Masterthesis behandelt verschiedene Aspekte im Zusammenhang mit Corporate Governance. Im weiteren Verlauf dieser Einleitung werden sowohl Motivation und Problemstellung, als auch Zielsetzung und Lösungsansatz der Arbeit vorgestellt.

1.1. Motivation und Problemstellung

Zusammenfassend beschreibt Corporate Governance die ordentliche und verantwortungsvolle Unternehmensführung. Dabei gibt es verschiedene Faktoren, die die CG bestimmen (bspw. Shareholder oder Gesetzgeber) und verschiedene Dimensionen, auf denen CG relevant ist (bspw. Unternehmensführung, Abwicklung von Geschäftsprozessen, ...). Es gibt es allerdings keine international einheitlichen Bestimmungen. Selbst auf nationaler Ebene kann es zu Unterschieden kommen.⁹

Genau hier setzt die vorliegende Masterarbeit an, um diese Unterschiede zu identifizieren und zu vergleichen. Dabei sollen länderspezifische Eigenheiten herausgearbeitet werden. Elementarer Bestandteil dieser Arbeit werden allerdings auch Kritikpunkte an den jeweiligen Systemen sein. Gerade diese Punkte gilt es genauer zu untersuchen, um Schwachstellen zu identifizieren.

1.2. Zielsetzung und Lösungsansatz

Im Laufe dieser Masterarbeit soll zum einen herausgearbeitet werden, welche Dimensionen Corporate Governance besitzt und in wie weit diese ökonomische Relevanz besitzen. Zum anderen sollen länderspezifische Eigenheiten herausgearbeitet werden. Dabei liegt der Fokus auf dem Unterschied zwischen Österreich und den USA.

⁸ Vgl. Dahlkamp, J. et al. (2009), S. 34f.

⁹ Vgl. „Gliederungspunkt 2.2.1: Corporate Governance“.

Dazu gliedert sich die Arbeit im Wesentlichen in die folgenden Teile: Historische Entwicklung und begriffliche Grundlagen, CG in Österreich, CG in den USA, ein länderspezifischer Vergleich der beiden Systeme an Hand zweier Fallstudien und – als letzter Teil dieser Thesis – ein generelles Fazit zum aktuellen Stand und zu der prognostizierten, zukünftigen Entwicklung der Thematik.

2. Historische Entwicklung und begriffliche Grundlagen

In diesem Abschnitt zu Beginn der Masterthesis wird zum einen die geschichtliche Entwicklung dargelegt, zum anderen werden Grundbegriffe definiert, sowie von einander abgegrenzt. Zudem werden Messmethoden von Corporate Governance vorgestellt.

2.1. Die Entwicklung von Corporate Governance

Gemäß §1 des Aktiengesetzes (AktG) besteht das Wesen einer Aktiengesellschaft darin, dass ihr Grundkapital in einzelne Aktien gesplittet wird. Gem. §12(1) AktG gewährt jede Aktie ein Stimmrecht. Je breiter die Unternehmensanteile gestreut sind, desto geringer ist somit der Einfluss des einzelnen Aktionärs.

Von Beginn des 20. Jahrhunderts an schlossen sich einzelne Aktionäre zusammen, um ihren Einfluss auf die Aktiengesellschaft zu erhöhen. Es darf angenommen werden, dass es dabei jedoch eher um Erhöhungen der Dividende und somit des eigenen Gewinns und weniger um effizientere Kontrolle und Organisation der Unternehmensführung ging. Daher ist es nicht erstaunlich, dass der Begriff „Corporate Governance“ damals noch nirgends auftauchte.

Der eigentliche Begriff „Corporate Governance“ trat erstmals 1976 im Buch „Putting the Corporate Board to Work“¹⁰ von Courtney C. Brown auf. Als Ausgangspunkt des Corporate Governance Gedankens im heutigen Sinne kann der Principal-Agent-Ansatz, der von Michael Jensen und William Meckling 1979 in ihrem Paper „Theory of the firm“ erstmals erörtert wurde, herangezogen werden. Dieser Ansatz beschreibt die Divergenz in den Interessen zwischen Aktionären (principal) und der Unternehmensführung (agent). Diese Divergenz ist unter anderem auf eine Informationsasymmetrie zurückzuführen.¹¹

Vor den 1980er Jahren gab es für die Unternehmen keine Gründe die Rechte der Shareholder zu beschränken. Das Interesse der Aktionäre eine aktive Rolle in der Steuerung des Unternehmens einzunehmen war bis dato kaum existent, da feindliche Übernahmen selten waren.¹²

¹⁰ Brown, C. (1976).

¹¹ Vgl. Jensen, M., Meckling, W. (1976), S. 4ff.

¹² Vgl. Gompers, P. et al. (2003), S. 1.

Die Entstehung des „High-Yield-Anleihenmarktes“¹³ in den 1980er Jahren ermöglichte feindliche Übernahmeangebote sogar für die größten öffentlich gehandelten Unternehmen. Während dieser Zeit erfuhr die Bedeutung von Corporate Governance einen großen Hype. Durch die ersten Probleme wurde den Aufsichtsbehörden, Aktionären, aber auch der akademischen Forschung bewusst, dass etwas an der Art, wie Unternehmen bis dato geführt worden waren, falsch war. Alle diese verschiedenen Stellen realisierten – auf teilweise unterschiedliche Arten –, dass das Management der Unternehmen zu viel Macht besaß. Zudem stellten sie fest, dass jegliche Mechanismen fehlten, um die Steuerung der Unternehmen durch das Management zu kontrollieren. Von verschiedenen Seiten aus wurde diese Problematik analysiert und dabei wurden die unterschiedlichsten Lösungsvorschläge diskutiert. Dazu zählten beispielsweise die Einführung einer Mindestanzahl von unabhängigen Vorstandsmitgliedern, die Erhöhung der Mitspracherechte seitens der Hauptversammlung, also den Aktionären, und eine strengere Vollstreckung von treuhänderischen Pflichten.¹⁴

Abgesehen von diesen Punkten gingen einige Kritiker sogar noch weiter und forderten von der Unternehmensführung eine stärkere soziale Verantwortung.¹⁵ Da auch staatliche Stellen an diesen Aspekten interessiert waren, fanden unzählige Symposien und Konferenzen statt, im Rahmen derer Reformen der Corporate Governance diskutiert wurden. Im Kongress der USA wurden mehrere Gesetzesentwürfe verabschiedet, die dazu führen, dass einige dieser Reformen auf den Weg gebracht wurden.¹⁶

Im Jahr 1980 veröffentlichte die Securities and Exchange Commission in den USA zudem ein Dokument mit dem Titel „Staff Report on Corporate Accountability“. Darin wurden Probleme im Zusammenhang mit Corporate Governance identifiziert und Lösungsvorschläge herausgearbeitet.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass alle diese Maßnahmen nur den Beginn von Corporate Governance in seiner heutigen Form darstellten. Im Laufe der Zeit interessierten sich zunehmend auch die Aktionäre und Investoren für das Thema. Sie

¹³ Markt für Hochzinsanleihen. Diese bilden zusammen mit den Investment-Grade-Anleihen die beiden Segmente des Marktes für Unternehmensanleihen [Vgl. Naumer, H.-J. et al. (2013), S. 5].

¹⁴ Vgl. Gompers, P. et al. (2003), S. 1.

¹⁵ Vgl. Fischel, D.R. (1982), S. 1272f.

¹⁶ U.a. im Rahmen des „Corporate Democracy Act“ im Jahre 1980.

realisierten, dass sie ihre Unternehmensanteile effektiv dazu nutzen konnten, die Unternehmensführung zu beeinflussen mit dem Ziel den Wert des Unternehmens zu steigern.¹⁷

2.2. Grundbegriffe

Im folgenden Abschnitt werden einige wichtige Begriffe erklärt, die im Zusammenhang mit der Thematik eine Rolle spielen. Dazu zählen Corporate Governance, Corporate Environmentalism, Compliance, Corporate Citizenship, Corporate Social Responsibility und Family Business Governance.

2.2.1. Corporate Governance

Der Ausdruck Corporate Governance (CG) lässt sich nur schwer exakt übersetzen. Die einzelnen Teile des Begriffs können jedoch separat analysiert werden. Corporate lässt sich auf das lateinische Wort „corpus“ für Körper, bzw. auf „corporatio“ für Körperschaft zurückführen. Governance hat seinen Ursprung im griechischen Wort „kybernetes“, was Steuermann bedeutet. Der Wortstamm lässt sich somit auf „Steuerung einer Körperschaft“ oder – etwas weiter gefasst – auf „Unternehmensführung und -kontrolle“ zurückführen.

Es gibt keine allgemeingültige Definition des Terminus „Corporate Governance“. Welge, K. und Eulerich, M. leiten jedoch – in Anlehnung an verschiedene andere Autoren – folgende Definition ab:

„Unter Corporate Governance wird der faktische und rechtliche Ordnungsrahmen von Unternehmen verstanden, die eine gute und ordnungsgemäße Unternehmensführung, -kontrolle und -überwachung im Sinne aller Shareholder und Stakeholder gewährleistet und unterstützt.“¹⁸

Marc Bauen und Silvio Venturi definieren den Begriff wie folgt:

„Die Corporate Governance enthält als Quintessenz drei gleichwertige pragmatische Ansatzpunkte: (i) Leitlinien für das Verhalten der Unternehmensführung (Aufsichtsrat und Geschäftsleitung); (ii) Strukturempfehlungen (insbesondere für die Aufsichtsratsausschüsse) und (iii) Empfehlungen zur Transparenz. Dieser aus dem angelsächsi-

¹⁷ Vgl. Fischel, D.R. (1982), S. 1262f.

¹⁸ Welge, M., Eulerich, M. (2012), S. 6.

schen Rechtskreis entnommene Begriff der Corporate Governance geht in seiner Stoßrichtung quer über die [vorhandenen, Anm. d. A.] Kategorien.“¹⁹

Die Österreichische Nationalbank definiert Corporate Governance wie folgt:

„Corporate Governance dient als Oberbegriff für das gesamte System der Leitung und Kontrolle eines Unternehmens und befasst sich mit Fragen, wie ein Unternehmen möglichst gut und verantwortungsvoll geführt und seine interne Organisation so gestaltet werden kann, dass Fehlentwicklungen möglichst früh erkannt und vermieden werden können. Da Regelungen zu Corporate Governance von Kreditinstituten auch besonders wichtige Elemente der gesetzlichen Rahmenbedingungen eines stabilen Finanzmarktes sind, wird hier untersucht, wie das Gesetz diese Fragen regelt. In Ermangelung eines deutschen Fachausdrucks, der den weitreichenden Inhalt des Begriffs adäquat wiedergibt, wird der englische Begriff „Corporate Governance“ auch im deutschsprachigen Raum verwendet.“²⁰

2.2.2. Corporate Environmentalism

Gemäß Subhabrata, Easwar und Rajiv (2003) bezeichnet der Terminus technicus Corporate Environmentalism (CE) die Anerkennung der Bedeutung von Umweltfragen im Hinblick auf das Unternehmen und die Integration dieser Fragen in dessen strategische Ausrichtung.²¹ Corporate Environmentalism kann somit als freiwilliger und zusätzlicher Bestandteil der Corporate Governance gesehen werden, ist jedoch keine zwingende Ergänzung.

Da umweltbewusstes und nachhaltiges Verhalten jedoch immer häufiger auch im Fokus der Öffentlichkeit steht, wird die Thematik zunehmend auch für das Image von Unternehmen interessant. Diese Grundidee wurde erstmals im Jahr 1993 von Paul Hawken in seinem Buch „The Ecology of Commerce“²² (TEoC) formuliert und behandelt die Frage wie weit „grüner“ Kapitalismus geht. Corporate Environmentalism spielt mittlerweile eine wichtige Rolle in den Corporate Governance Richtlinien von Unternehmen.

¹⁹ Bauen, M., Venturi, S. (2007), S. 329.

²⁰ Sauerzopf, B. (2008), S. 147.

²¹ Vgl. Subhabrata, B.B., et al. (2003), S. 107.

²² Hawken, P. (1993).

2.2.3. Compliance

Der Begriff Compliance steht für Regeltreue oder auch Regelkonformität. Das Unternehmen Deutsche Telekom versteht Compliance als „die *Rechtmäßigkeit des Unternehmenshandelns*“²³ und darüber hinaus als „das *klare Bekenntnis zu ethischen Grundsätzen wie Wertschätzung und Integrität*“²⁴. Die Volkswagen AG definiert Compliance als „*nachhaltige, risiko- und wertorientierte, ethische, regelkonforme und erfolgreiche Unternehmensführung*“²⁵ und bezeichnet Verhalten, Strukturen und Prozesse als die drei Wirkhebel der Compliance-Organisation. Abbildung 1 stellt diesen Zusammenhang graphisch dar.



Abbildung 1: Compliance-Organisation.²⁶

Im allgemeinen betriebswirtschaftlichen Kontext steht Compliance für die Einhaltung der gesetzlichen Bestimmungen und unternehmensinternen Richtlinien, die in der Verantwortung des Vorstands liegt.²⁷

Da Corporate Governance primär interne Regelungen beschreibt, kann sie als integraler Bestandteil der Compliance-Anstrengungen eines Unternehmens gesehen werden. Compliance stellt somit den äußeren Rahmen für Corporate Governance dar. Dieser Zusammenhang wird in Abbildung 2 auf der folgenden Seite visuell dargestellt.

²³ Deutsche Telekom (2014).

²⁴ Deutsche Telekom (2014).

²⁵ Volkswagen AG (2014).

²⁶ Volkswagen AG (2014).

²⁷ Vgl. Regierungskommission (2012).



Abbildung 2: Zusammenhang Compliance - Corporate Governance.²⁸

2.2.4. Corporate Citizenship

Corporate Citizenship (CC), oder auch „Unternehmensbürgerschaft“, bezeichnet „das gesellschaftliche Engagement von Unternehmen, wodurch sich diese als „gute Bürger“ präsentieren. Typische Formen des Engagements sind Spenden- und Sponsoring Maßnahmen [...] pro-bono-Aktivitäten, die Einrichtung von Stiftungen oder die Freistellung von Mitarbeitern für gemeinnützige Zwecke. Für professionell ausgestaltetes Corporate Citizenship ist zudem die strategische Zusammenarbeit mit Regierungs- oder Nicht-Regierungs-Organisationen charakteristisch, etwa in Form von Public Private Partnerships“.²⁹

Gemäß dieser Definition kann Corporate Citizenship als wichtiger Bestandteil und somit als Teilbereich von Corporate Governance gesehen werden.

2.2.5. Corporate Social Responsibility

Corporate Social Responsibility (CSR) stellt „ein dynamisches Konzept dar, welches einen gesellschaftlichen Diskurs um die moralische Verantwortung von Unternehmen für die ökologischen und sozialen Konsequenzen Ihrer Aktivitäten reflektiert.“³⁰ CSR ist somit im Kontext des Stakeholder-Ansatzes anzusiedeln, baut auf den Konzepten Nachhaltigkeit, Corporate Citizenship und Corporate Governance auf und umfasst deren Elemente ökonomische, ökologische und soziale Verantwortung.³¹ Abbildung 3 auf der folgenden Seite stellt dieses Verhältnis graphisch dar.

²⁸ Eigene Darstellung.

²⁹ Gabler Wirtschaftslexikon (2014, 3).

³⁰ Bassen, A. et al. (2005), S. 235.

³¹ Vgl. Bassen, A. et al. (2005), S. 235.

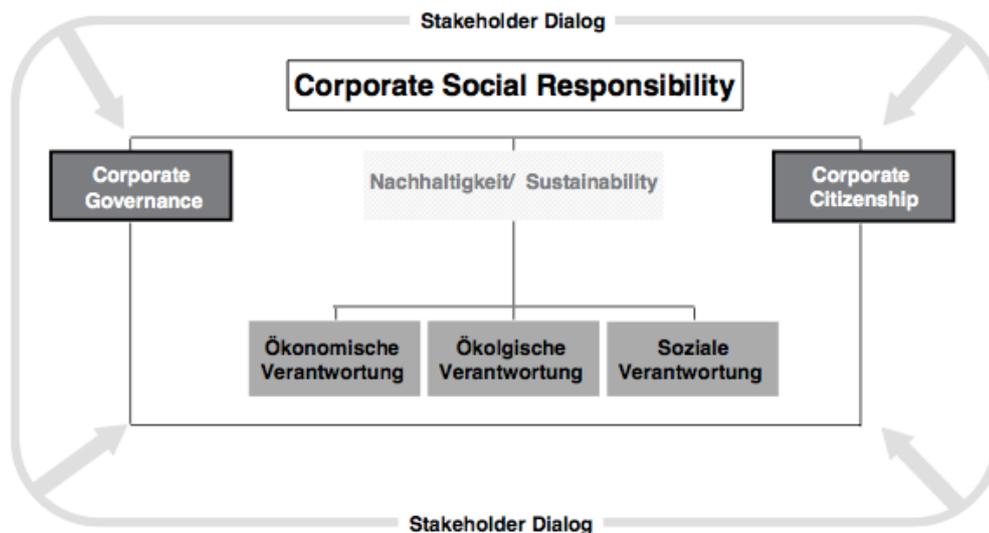


Abbildung 3: Corporate Social Responsibility.³²

Eine der bekanntesten Definitionen von CSR ist die des World Business Council for Sustainable Development (WBCSD): *„Corporate Social Responsibility is the continuing commitment by business to contribute to economic development while improving the quality of life of the workforce and their families as well as of the community and society at large.“*³³

In Österreich hat sich die Unternehmensplattform „respACT - austrian business council for sustainable development“ das Ziel gesetzt CSR und die nachhaltige Entwicklung in der Unternehmensführung landesweit voran zu treiben. Der Verein entstand im Jahr 2007 durch den Zusammenschluss der beiden Organisationen „Austrian Business Council for Sustainable Development“ (ABCSD) und „respACT Austria“. Das Motto dabei lautet: *„Der Verein unterstützt die Mitgliedsunternehmen dabei, ökologische und soziale Ziele ökonomisch und eigenverantwortlich zu erreichen.“*³⁴

Ähnlich wie Compliance stellt Corporate Social Responsibility einen äußeren Rahmen für Corporate Governance dar. CSR ist ein elementarer Bestandteil von CG, geht jedoch auch noch darüber hinaus.

³² Bassen, A. et al. (2005), S. 235.

³³ WBCSD (2014).

³⁴ CSR Austria (2014).

2.2.6. Family Business Governance

Der Terminus „Governance Kodex für Familienunternehmen“ (GKFU), oder im angelsächsischen Sprachraum auch „Family Business Governance“ (FBG) genannt, beschreibt einen Leitfaden für die verantwortungsvolle Führung von Familienunternehmen. Im Gegensatz zu GC ist beim GKFU hervorzuheben, dass es sich dabei um ein freiwilliges Regelwerk handelt.

Im Jahr 2004 wurde von der INTES³⁵ (Integrierte Eigner Strategie) erstmals ein GKFU Leitfaden vorgestellt. Die INTES sieht sich selbst als *„erster Ansprechpartner für die generationsübergreifende Qualifizierung, Vernetzung und Beratung von Familienunternehmen und Unternehmerfamilien.“*³⁶ Der Kodex wurde mittlerweile überarbeitet und erschien im Jahr 2010 in einer neuen Version. Dabei arbeitete die INTES mit dem Verein „Die Familienunternehmer – ASU“ (ASU steht für Arbeitsgesellschaft selbstständiger Unternehmer) zusammen.

Über die Bedeutung von Family Governance wird im Leitfaden beschrieben: *„wer ein Unternehmen langfristig in Familienbesitz halten will, darf sein Augenmerk nicht nur auf die unternehmerischen Belange richten, sondern muss auch die Familie in den Blick nehmen und neben der Corporate Governance eine eigenständige Family Governance etablieren. Ziel dieser Family Governance ist es, das Zusammengehörigkeitsgefühl der Mitglieder der Inhaberfamilie und deren Identifikation mit dem Unternehmen zu stärken und langfristig zu festigen. Inhaberfamilien wird empfohlen, dafür Sorge zu tragen, diese Überzeugung in geeigneter Form an die nachfolgenden Generationen weiterzugeben.“*³⁷

2.3. Abgrenzung Corporate Governance und Management

Die Begriffe Corporate Governance und Management werden oftmals beide als Synonyme für „Unternehmensführung“ verwendet. Wie zuvor bereits beschrieben beschreibt CG den faktischen und rechtlichen Ordnungsrahmen von Unternehmen, der eine gute und ordnungsgemäße Unternehmensführung, -kontrolle und -überwachung im Sinne aller Shareholder und Stakeholder gewährleistet und unterstützt. Management hingegen steht für alle *„Tätigkeiten, die von Führungskräften in allen Bereichen*

³⁵ Unternehmensberatung speziell für Familienunternehmen.

³⁶ INTES (2014).

³⁷ INTES (2014), S. 21.

der Unternehmung [...] in Erfüllung ihrer Führungsaufgabe [...] zu erbringen sind.³⁸

Das Management eines Unternehmens ist dafür verantwortlich die CG-Richtlinien umzusetzen.

2.4. Zusammenfassung der Begriffserläuterungen

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass die Begriffe Compliance und Corporate Social Responsibility beide Dimensionen beschreiben, die im Zusammenhang mit Corporate Governance eine wichtige Rolle spielen, jedoch noch weit darüber hinaus gehen. Die Dimensionen Corporate Environmentalism und Corporate Citizenship sind wichtige Bestandteile von Corporate Governance. Family Business Government ist ebenfalls eine wichtige Teildimension, jedoch nur, wenn es sich tatsächlich um ein Familienunternehmen handelt. Abbildung 4 stellt diese Zusammenhänge nochmals graphisch dar.

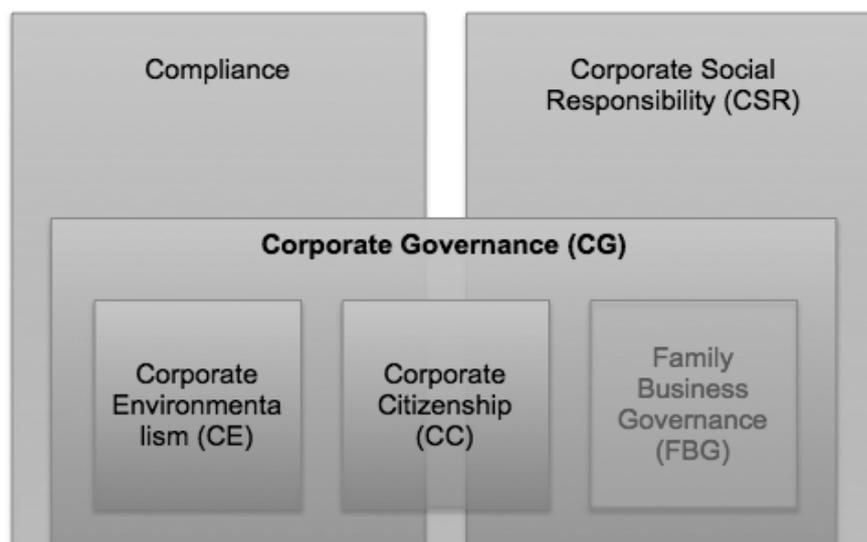


Abbildung 4: Dimensionen von Corporate Governance.³⁹

2.5. Messung von Corporate Governance

Im Zusammenhang mit Corporate Governance können viele Themengebiete untersucht werden. Jedoch ist eine der grundlegenden Fragen, wie die Corporate Governance gemessen werden kann. In der Folge sollen die zwei der wichtigsten Ansätze genauer vorgestellt werden: die Messung an Hand der Vergütung der CEOs und die

³⁸ Gabler Wirtschaftslexikon (2014, 4).

³⁹ Eigene Darstellung.

Messung an Hand des Governance Index. Es gilt anzumerken, dass diese Messmethoden für US-Unternehmen entwickelt wurden und sie sich somit auf US-amerikanische Corporate Governance Richtlinien beziehen.

2.5.1. Messung von CG an Hand der Vergütung der CEOs

In der Literatur bis zum Jahr 2003 finden sich diverse Ansätze zur Messung von CG. So analysierten bspw. Core, Holthausen und Larcker im Jahr 2003, ob Corporate Governance einen Einfluss auf die Performance des Unternehmens hat. Sie stellten die Hypothese auf, dass eine schwache Corporate Governance zu höheren Agency-Kosten⁴⁰ für die Aktionäre und das wiederum zu einer schlechteren Aktienkursentwicklung führt. Zur entwickelten Methode der Messung von Corporate Governance schrieben sie:

“We use CEO compensation as a metric for assessing the effectiveness of corporate governance because it is a frequent and observable board decision, and has been the subject of much of the debate regarding the effectiveness of boards of directors. Given the amount of information available to the board on corporate strategy, CEO characteristics and levels of CEO compensation, structuring an optimal CEO pay package should be a relative straightforward decision for an effective board”⁴¹

Dieses Zitat zeigt, dass die Autoren sich bei ihrer Arbeit lediglich auf den Faktor der CEO Vergütung konzentrierten. Dieser Faktor wird jedoch wiederum von anderen Faktoren beeinflusst. Während ihrer Arbeit untersuchten sie – unter anderem – die Struktur der Vorstände der Unternehmen. Dabei konnten sie herausfinden, dass es einen signifikanten negativen Zusammenhang zwischen subsequenter Unternehmensführung und der Performance von Aktien Renditen gibt. Letzten Endes konkludierten sie ihre Arbeit mit der Aussage, dass weniger strenge Strukturen seitens des Gesetzgebers zu einer höheren Vergütung der CEOs führen.

In Bezug auf die Struktur der Unternehmensanteile zeigen sie, dass eine höhere Beteiligung der CEOs am Unternehmen zu einer niedrigeren CEO Vergütung führt. Weitere Gründe für eine hohe Vergütung der CEOs sind die Größe des Vorstands, die Anzahl der externen Vorstandsmitglieder oder der Vorstandsmitglieder, die älter als

⁴⁰ „Summe aller Kosten, die daraus entstehen, dass eine bestimmte Aufgabe nicht durch den eigentlich betroffenen Auftraggeber (Prinzipal), sondern einen Vertreter (Agenten) ausgeführt wird, der seine eigenen, privaten Interessen verfolgt.“ [Gabler Wirtschaftslexikon (2014, 1)].

⁴¹ Core, J. E. et al. (1999), S. 376.

69 Jahre sind, sowie externe Vorstandsmitglieder, die noch in den Vorständen anderer Unternehmen tätig sind. Zudem war relevant, ob der Vorstandsvorsitzende gleichzeitig auch als CEO tätig ist.

Die Frage, die sich zudem aufdrängt ist, ob eine schwache Corporate Governance einen Einfluss auf den Erfolg des Unternehmens und damit dessen Wert an der Börse hat. Im Paper von J. E. Core und seinen Kollegen wurde daher ein lineares Regressionsmodell entworfen, um diese Frage zu klären. Dabei kamen sie zu einem eindeutigen Ergebnis: der Output der linearen Regression indiziert, dass eine hohe Vergütung der CEOs einen signifikanten negativen Einfluss auf der Erfolg des Unternehmens und den Wert des Unternehmens an der Börse hat. Bei einer genaueren Betrachtung der Ergebnisse zeigt sich, dass ein Anstieg der Vergütung des CEOs um 40% zu einem Einbruch der Aktienkurse des Unternehmens um ca. 5% im ersten Jahr führt. Tabelle 1 stellt diesen Zusammenhang dar.

	Average return for period		
	One-year	Three-year	Five-year
Predicted excess compensation	- 12.432 (- 3.73)	- 7.059 (- 3.47)	- 4.438 (- 2.54)
Standard Deviation of RET	- 0.205 (- 2.70)	- 0.226 (- 4.98)	- 0.194 (- 5.00)
$\ln(\text{Market value of equity})$	- 3.666 (- 2.95)	- 0.656 (- 0.87)	- 0.464 (- 0.72)
Market-to-book ratio	- 9.446 (- 4.55)	- 4.489 (- 3.59)	- 3.037 (- 2.79)
Adj- R^2	30.6%	28.2%	31.9%
F	12.39	10.50	11.29
Number of regressors	20	20	20
N	491	460	418

Tabelle 1: Zusammenhang von Vergütung des CEOs und Unternehmenswert.⁴²

Der Einfluss der höheren Vergütung nimmt im Laufe der Zeit ab, dennoch verbleibt er negativ. Generell zeigt die Studie zudem, dass die CEOs von Unternehmen mit hohen Agency-Kosten eine höhere Vergütung bekommen. Das wiederum hat – wie bereits dargestellt – einen negativen Einfluss auf den Wert der Unternehmen an den Aktienmärkten.

⁴² Core, J. E. et al. (1999), S. 395.

2.5.2. Messung von CG an Hand des Governance Index

Der „Governance Index“ ist ein Wert, der erstmals von Paul A. Gompers, Joy L. Ishii und Andrew Metrick in ihrem Paper „Corporate Governance and Equity Prices“⁴³ im Jahr 2003 benutzt wurde. Die Autoren führten diesen Index ein, um ein geeignetes Mittel zu schaffen, Corporate Governance zu messen. Letzten Endes sollte die Frage geklärt werden, ob ein gewisser Level an Corporate Governance einen Einfluss auf den Börsenwert, den Unternehmenswert, sowie Umsatz und Gewinn eines Unternehmens hat.

Bei genauerer Betrachtung zeigt sich, dass Unternehmen deutliche Parallelen zu der Führung von Ländern haben. Jedes Unternehmen besteht aus drei unterschiedlichen Teilen: Shareholdern, Vorständen und Managern. In diesem System wird das Maß an Macht, die jeder dieser drei Stellen besitzt, durch Regelungen und Vorschriften bestimmt.

- Die Shareholder haben die Befugnis den Vorstand zu wählen.
- Der Vorstand verbringen einen großen Teil seiner Zeit damit Entscheidungen und Verantwortlichkeiten an das Management zu delegieren.
- Die Manager handeln gemäß den Weisungen des Vorstands.

Grundsätzlich gibt es zwei extreme Ausprägungen. Shareholder können ein hohes Maß an Rechten genießen und können über die Mitglieder des Vorstands verfügen. Diese Ausprägung entspricht dem Grundverständnis einer Demokratie. Auf der anderen Seite kann es auch sein, dass der größte Teil der Macht in den Händen der Manager liegt und die Rechte der Shareholder sehr restriktiv gehalten sind. Diese Ausprägung entspricht dem Grundverständnis einer Diktatur.⁴⁴ Die Autoren Paul A. Gompers, Joy L. Ishii und Andrew Metrick nutzen diese beiden Extreme („Demokratische Portfolios“ und „Diktatorische Portfolios“) in ihrem Paper „Corporate Governance and Equity Prices“, um eine Antwort auf die Frage zu finden, ob es eine Beziehung zwischen den Rechten der Shareholder und einem bestimmten Level an Corporate Governance gibt.

⁴³ Gompers, P. et al. (2003).

⁴⁴ Vgl. Gompers, P. et al. (2003), S. 3.

Als Ergebnis schufen sie einen Index, der aus 24 Corporate Governance Regelungen besteht. Um den Index zu erstellen, analysierten die Autoren 1.500 Unternehmen über einen Zeitraum von 1990 bis 1999. Die 24 einzelnen Regelungen lassen sich in fünf thematische Gruppen mit wiederum fünf bis sechs Unterpunkten⁴⁵ gliedern.⁴⁶

Hinhaltung (Delay); umfasst alle taktischen Maßnahmen, um feindliche Übernehmer hinzuhalten:

- Blankoschecks
- Geheime Vorstände
- Außerplanmäßige Vorstandsmeetings
- Schriftliche Zustimmung

Schutz (Protection); umfasst verschiedene Maßnahmen, um Vorstandsmitglieder zu schützen:

- Schadensersatzbestimmungen
- Verträge
- „goldene Fallschirme“⁴⁷
- Entschädigungen
- Haftungen
- Abfindungen

Abstimmung (Voting); Regelungen, die die Rechte der Shareholder bei der Wahl der Vorstände oder bei Änderungen des Gesellschaftsvertrages, bzw. der Satzung betrifft:

- Statuten
- Gesellschaftsverträge
- Kumulative Stimmabgabe
- Geheime Abstimmungen
- „Supermajorität“⁴⁸
- Ungleiche Stimmgewichtung der Shareholder⁴⁹

⁴⁵ Gompers, Ishii und Metrick erklären die Begriffe im Anhang ihres Papers detailliert. Im Rahmen dieser Masterthesis werden die wichtigsten Erklärungen in den Fußnoten zusammengefasst.

⁴⁶ Vgl. Gompers, P. et al. (2003), S. 5ff.

⁴⁷ Anspruch auf Sonderzahlungen bei einem Kontrollwechsel.

⁴⁸ Sperrklausel, wonach eine gewisse Mehrheit (i.d.R. zwischen 67-90%) aller Shareholder bei Entscheidungen, die M&A betreffen, zustimmen müssen.

Sonstige (Other); zusätzliche Regelungen auf Unternehmensebene, die in keine andere Gruppe passen:

- Antigreenmail-Bestimmungen⁵⁰
- Pflichten des Verwaltungsrats
- Marktkonforme Preise
- Pensionsrückstellungen
- „Pension parachutes“⁵¹
- „Poison pill“⁵²
- „Silver parachute“⁵³

Staatliche Regelungen (State); da die Unternehmensdaten auf der Datenbank der IRRC⁵⁴ basierten und somit nicht zwingend alle gesetzlichen Regelungen beinhalten, wurde diese letzte Gruppe hinzugefügt:

- Antigreenmail-Gesetz
- Konzernrecht
- Gesetze zum Abfluss von Kapital
- Gesetze zu den Pflichten des Verwaltungsrats
- Gesetz zu marktkonformen Preisen
- „Control share acquisition“⁵⁵ Gesetz

Der Aufbau und die Funktionsweise dieses Index ist relativ simpel und unkompliziert. Für jede Regelung, die die Rechte der Shareholder beschränkt, wird ein Punkt zum Gesamtscore addiert. Da fast jede Regelung die Rechte der Shareholder beschränkt – bspw. Einberufen von außerplanmäßigen Vorstandsmeetings, Änderungen des Gesellschaftervertrags oder das Ersetzen von Vorstandsmitgliedern – impli-

⁴⁹ Shareholder, die ihre Unternehmensanteile länger Zeit besessen haben, haben stärker gewichtete Stimmen.

⁵⁰ Greenmail bezeichnet die Abmachung zwischen einem Shareholder und der Unternehmensführung, wonach der Shareholder seine Unternehmensanteile zurückverkauft und dafür eine Prämie bekommt. Im Gegenzug verpflichtet er sich dazu, während eines gewissen Zeitraums nicht zu versuchen, die Kontrolle über das Unternehmen zu übernehmen [Vgl. Business Dictionary (2014)].

⁵¹ Manöver bei feindlichen Übernahmen von Unternehmen, im Rahmen dessen die Pensionsrückstellungen dazu verwendet werden, die Übernahme zu finanzieren.

⁵² Defensiver Plan, den der Aufsichtsrat eines Unternehmens einsetzt, um eine Übernahme abzuwenden.

⁵³ Form der finanziellen Abfindung, die von einem Unternehmen im Rahmen eine M&A-Aktivität an die Mitarbeiter des anderen Unternehmens bezahlt wird.

⁵⁴ Investor Responsibility Research Center – NPO mit dem Ziel Forschung über die Methoden zur Einbindung von Corporate Governance in die Entscheidungsfindung von Unternehmen. Sitz der NPO ist New York.

⁵⁵ Die bestehenden Shareholder eines Unternehmens haben ein Veto-Recht beim Verkauf weiterer Unternehmensanteile.

ziert ein höherer Score eine stärkere Einschränkung der Rechte der Shareholder.

Wird nochmals das Konzept des Vergleichs von Unternehmen mit Staaten aufgegriffen, so führt dieses System zu sog. „Demokratischen Portfolios“, also Unternehmen im unteren Segment des Index. Charakteristisch sind ein schwaches Management und sehr starke Rechte für die Shareholder. „Diktatorische Portfolios“ hingegen befinden sich im obersten Segment des Index. Ihre Charakteristika sind konträr zu denen der „Demokratischen Portfolios“. Sie zeichnen sich durch ein starkes Management und schwache Rechte für die Shareholder aus.⁵⁶

2.5.3. Fazit zur Messung von Corporate Governance

Welche Faktoren ausschlaggebend sind, um eine Corporate Governance als gute Corporate Governance⁵⁷ zu bezeichnen, bzw. welche Faktoren im Umkehrschluss eine schlechte Corporate Governance charakterisieren, hängt grundlegend von den Erwartungen der Shareholder der Unternehmen zusammen. Da die unterschiedlichen Shareholdergruppen und Interessensvertretungen oftmals auch heterogene Interessen und komplementäre Ziele verfolgen, die zudem im globalen Kontext von länderspezifischen Eigenheiten geprägt sein können, sind einheitliche Kriterien nur schwer zu ermitteln. Es bedarf einer subjektiven Betrachtung der zugrunde liegenden Normen, die sich einerseits an den Informationsbedürfnissen und andererseits an nationalen Rechtsnormen orientieren muss.

Sobald die Anforderungen an eine gute Corporate Governance über die gesetzlich vorgeschriebenen Anforderungen hinausgehen, fehlt es an einem rechtlichen Beurteilungsmaßstab. Das gesetzlich vorgeschriebene Niveau kann auch als Mindestanforderung bezeichnet werden. In diesem Fall kann eine objektive Beurteilung nur mittels eines Vergleichs mit anderen Unternehmen erfolgen. Dieser Prozess wird auch als Benchmarking bezeichnet. Benchmarking ist der *„kontinuierliche Vergleich von Produkten, Dienstleistungen sowie Prozessen und Methoden mit (mehreren) Unternehmen, um die Leistungslücke zum sog. Klassenbesten (Unternehmen, die Prozesse, Methoden etc. hervorragend beherrschen) systematisch zu schließen. Grundidee ist es, festzustellen, welche Unterschiede bestehen, warum diese Unterschiede be-*

⁵⁶ Vgl. Gompers, P. et al. (2003), S. 3.

⁵⁷ Zur Begriffsdefinition vgl. „Gliederungspunkt 2.6.1: Merkmale guter Corporate Governance“.

*stehen und welche Verbesserungsmöglichkeiten es gibt.*⁵⁸ Gemäß der „best practice“ hat sich auch für die Corporate Governance ein solcher Beurteilungsmaßstab herausgebildet.

Im stetigen Wettbewerb um Kapital ist – gerade bei einer internationalen Ausrichtung von Unternehmen – eine national beschränkte Sichtweise nicht zielführend. Vor diesem Hintergrund sind Harmonisierungstendenzen der Rechnungslegungs- und Berichterstattungspflichten, individuelle Globalisierungsstrategien von Unternehmen, sowie ausländische Benchmarks zu berücksichtigen.

2.6. Gute Corporate Governance und deren Nutzen

Im Rahmen der Debatte um die Ausgestaltung und Verabschiedung eines Corporate Governance Kodex standen auch immer wieder die Fragen im Raum, was eine gute Corporate Governance ausmacht und ob den administrativen Aufwendungen – und vor allem den damit verbundenen Kosten für die Implementierung – auch ein erkennbarer Nutzen gegenübersteht.

2.6.1. Merkmale guter Corporate Governance

Eine auf Kreditinstitute zugeschnittene Legaldefinition von CG ist die Richtlinie 2006/48/EG von Europäischem Parlament und Europäischem Rat vom 14. Juni 2006 über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit von Kreditinstituten. Diese besagt:

*„Die zuständigen Behörden des Herkunftsmitgliedstaats verlangen, dass jedes Kreditinstitut über eine solide Unternehmenssteuerung verfügt, wozu eine klare Organisationsstruktur mit genau abgegrenzten, transparenten und kohärenten Verantwortungsbereichen, wirksame Verfahren zur Ermittlung, Steuerung, Überwachung und Meldung der Risiken, denen es ausgesetzt ist oder ausgesetzt sein könnte, sowie angemessene interne Kontrollmechanismen, einschließlich solider Verwaltungs- und Rechnungslegungsverfahren zählen.“*⁵⁹

Diese Definition strukturiert relativ klar die wesentlichen Komponenten einer guten CG von Kreditinstituten. Es geht dabei um Organisation, Wohlverhaltensregeln für Entscheidungsträger, interne (Risiko-)Kontrolle und Transparenz. Das Fehlen eines

⁵⁸ Gabler Wirtschaftslexikon (2014, 2).

⁵⁹ Artikel 22, Richtlinie 2006/48/EG.

einzelnen dieser Elemente kann unter gewissen Umständen sogar zu einem Zusammenbruch des Kreditinstituts führen. CG für Kreditinstitute verfolgt das Ziel einer verantwortungsvollen, auf Finanzmarktstabilität sowie auf langfristige und nachhaltige Wertschaffung ausgerichteten Kontrolle und Leitung. Mit dieser Zielsetzung ist der Sicherung der Arbeitsplätze und der Realwirtschaft am besten gedient.⁶⁰

2.6.2. Nutzen auf betriebswirtschaftlicher Ebene

Auf betriebswirtschaftlicher Ebene gilt es festzustellen, dass ein Teil der Regelungen, die im Kodex festgehalten wurden – und somit weitläufig zur Corporate Governance gezählt werden – gesetzlich vorgeschrieben sind und somit ohnehin betrachtet werden müssen. Andere Regelungen wiederum können als ökonomische Grundsätze einer erfolgreichen Unternehmensführung gesehen werden und bedürfen somit eigentlich auch keiner expliziten Erklärung. Somit werden durch die Einhaltung des Kodex zunächst auch keine zusätzlichen Kosten verursacht. Die Einhaltung einzelner Grundsätze ist jedoch durchaus mit zusätzlichen Kosten verbunden. Um bspw. die Forderung nach Transparenz zu erfüllen, entstehen administrative Kosten (u.a. für die Einrichtung und den Unterhalt einer mehrsprachigen Website). Sofern der zu erwartende Nutzen die Kosten übersteigt, wird sich der Vorstand eines Unternehmens jedoch in der Regel für entsprechende Maßnahmen entscheiden.

2.6.3. Nutzen auf volkswirtschaftlicher Ebene

Corporate Governance hat auch auf volkswirtschaftlicher Ebene einen Einfluss. So betonte bspw. James Wolfensohn, ehemaliger Präsident der Weltbank⁶¹, dass die „*governance of the corporation*“ mittlerweile global gesehen einen ähnlichen Stellenwert hat, wie das „*government of countries*“.⁶² Auch der Mehrwert für die Shareholder des Unternehmens wird regelmäßig betont, da eine gute Corporate Governance das Vertrauen in die Unternehmen stärkt und dadurch bspw. Agency-Kosten gesenkt werden können.⁶³ Im Fokus dieser Überlegungen steht der Anlegerschutz, dessen Notwendigkeit sich grundlegend aus der Trennung von Verfügungsmacht und Eigentum ergibt.⁶⁴ Je transparenter und besser die CG eines Unternehmens – insbesondere auch im Verhältnis zu Konkurrenten – ist, desto eher sind Investoren bereit zu in-

⁶⁰ Vgl. Sauerzopf, B. (2008), S. 148.

⁶¹ In den Jahren 1995 - 2005.

⁶² Vgl. Wolfensohn, J.D. (2002).

⁶³ Vgl. Köke, J. (2002), S. 2 ff.

⁶⁴ Vgl. bspw. Principal-Agent-Theorie.

vestieren. Die Transparenz von Corporate Governance kann somit auch als „*Werttreiber für das Management*“ angesehen werden.⁶⁵

Kreditinstitute stellen bedeutende Intermediäre innerhalb einer Volkswirtschaft dar. Daher muss ihr Risiko in einer besonderen Art und Weise erfasst werden. Die Europäische Kommission hat ihre Initiativen zur Verbesserung der CG innerhalb der Europäischen Union breit aufgelegt. Basel II sieht aus diesem Grund drei Säulen als Grundlage der Finanzmarktstabilität vor.⁶⁶

- Säule I legt die Standards für die Ermittlung des Mindesteigenmittelerfordernisses fest.
- Säule II finden mit der Bezeichnung „Internal Governance“ Organisationsvorschriften Eingang in europäisches Recht.
- Säule III verlangt ein zeitnahes und transparentes Berichtswesen gegenüber der Öffentlichkeit.

Der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht ging von der Überzeugung aus, dass die Marktdisziplin der Kreditinstitute durch Offenlegungspflichten und damit erhöhter Transparenz gestärkt werden soll.⁶⁷

Die wachsende Bedeutung von Corporate Governance auf volkswirtschaftlicher Ebene spiegelt sich auch im Aktionsplan der EU zu „Europäische[m] Gesellschaftsrecht und Corporate Governance“ vom 12.12.2012 wider, der nicht nur das Konzept von Corporate Governance Kodizes bestätigt, sondern auch inhaltliche Vorgaben für ihre Weiterentwicklung formuliert. Die einzelnen nationalen Corporate Governance Kodizes werden auf europäischer Ebene durch das Europäische Corporate Governance Forum vertreten, das als Plattform für Zusammenarbeit und Konvergenz der nationalen Corporate Governance Kodizes dienen soll.⁶⁸

⁶⁵ Von Werder, A. (2003), S. 5.

⁶⁶ Vgl. Deutsche Bundesbank (o.J., 1).

⁶⁷ Vgl. Sauerzopf, B. (2008), S. 148.

⁶⁸ Vgl. Lachmayer, K. (2012), S. 6f.

3. Corporate Governance in Österreich

Der Österreichische Arbeitskreis für Corporate Governance hat den Österreichischen Corporate Governance Kodex erarbeitet und damit ein für Österreich adaptiertes Regelwerk geschaffen, das sich an internationalen Standards orientiert.

Der nächste Abschnitt befasst sich mit den Eigenheiten von Corporate Governance in Österreich. Dazu werden die Aspekte wirtschaftliche Relevanz und rechtliche Rahmenbedingungen behandelt. Des Weiteren gibt es einen Exkurs zum Deutschen Corporate Governance Kodex. Zudem wird eine Fallstudie präsentiert, an Hand der die praktische Anwendung der länderspezifischen CG demonstriert wird.

3.1. Wirtschaftliche Relevanz

Der Österreichische Corporate Governance Kodex (ÖCGK) wurde vom „Österreichische Arbeitskreis für Corporate Governance“ in Zusammenarbeit des Instituts Österreichischer Wirtschaftsprüfer (IWP) und der Österreichischen Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management (ÖVFA) erarbeitet. Die Zusammenarbeit von Gruppierungen dieser Wirtschaftsbereiche lässt auch auf die ökonomische Relevanz schließen. In der Folge wird der „Österreichische Arbeitskreis für Corporate Governance“ vorgestellt und es wird aufgezeigt, wie sich der Österreichische Corporate Governance Kodex zusammensetzt.

3.1.1. Österreichischer Arbeitskreis für Corporate Governance

Das in Österreich für die Erstellung und Weiterentwicklung von Corporate Governance zuständige Organ ist der „Österreichische Arbeitskreis für Corporate Governance“. Laut der Website des Arbeitskreises wurde der Österreichische CG Kodex *„am 1. Oktober 2002 der Öffentlichkeit vorgestellt und aufgrund der internationalen und nationalen Entwicklungen bereits mehrmals angepasst“*⁶⁹.

Gemäß Dr. Wolfgang Nolz, dem Beauftragten für Kapitalmarktentwicklung und Corporate Governance am Bundesministerium für Finanzen, wird mit dieser freiwilligen Selbstregulierungsmaßnahme das Vertrauen der Aktionäre, also der Shareholder, durch noch mehr Transparenz, gestärkt. Das Vertrauen wird zudem noch durch eine Qualitätsverbesserung im Zusammenwirken zwischen Aufsichtsrat, Vorstand und

⁶⁹ Österreichischer Arbeitskreis für Corporate Governance (o.J.).

den Aktionären und durch eine Ausrichtung auf langfristige Wertschaffung gefördert. Somit ist der Österreichische Corporate Governance Kodex ein „wichtiger Baustein für die weitere Entwicklung und Belebung des österreichischen Kapitalmarkts“⁷⁰.

In der folgenden Tabelle 2 sind die ständigen Mitglieder des Arbeitskreises aufgelistet (Stand: Oktober 2014). Dazu zählen sowohl Vertreter großer nationaler Unternehmen, als auch Experten aus dem Bereich der akademischen Forschung.

Dr. Wolfgang NOLZ	Beauftragter für Kapitalmarktentwicklung und Corporate Governance, Bundesministerium für Finanzen
Univ.Prof. Dr. Anne D'ARCY	Wirtschaftsuniversität Wien
Univ.Prof. Dr. Romuald BERTEL	Institut Österreichischer Wirtschaftsprüfer
Mag. Bernd BRAUNSTEIN	Wienerberger AG
Univ. Prof. Dr. Markus DELLINGER	Österreichischer Raiffeisenverband
Dr. Natalie DUBSKY	OMV AG
Dr. Michael EBERHARTINGER	Büro des Kapitalmarktbeauftragten
Dr. Elisabeth HIRSCHBICHLER	Industriellenvereinigung
Mag. Moritz MITTERER	Wirtschaftskammer Österreich
Mag. Marie-Luise GREGORY	Telekom AG
Dr. Sabine KELMAYR	Böhler-Uddeholm AG
Wolfgang MATEJKA	Investorenbeirat der Wiener Börse
Dr. Aslan MILLA	Institut Österreichischer Wirtschaftsprüfer
Mag. Friedrich MOSTBÖCK	Österreichische Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management
Univ.Prof. Dr. Christian NOWOTNY	Wirtschaftsuniversität Wien
Mag. Franz PORTISCH	Erste Bank
Dr. Wilhelm RASINGER	Interessensverband für Anleger
Dr. Gerald RESCH	Finanzmarktaufsicht
Hannes ROITHER	Palfinger AG
Dr. Erich SCHAFFER	Finanzmarktaufsicht
Ulrike Haidenthaller	Aktienforum
Dr. Georg SCHIMA	Österreichischer Rechtsanwaltskammertag
Rupert-Heinrich STALLER	Investorenbeirat der Wiener Börse
Mag. Paul SEVERIN	Österreichische Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management
Univ.Prof.Dr. Alfred WAGENHOFER	Universität Graz
Mag. Martin WENZL	Wiener Börse AG

Tabelle 2: Ständige Mitglieder des Österreichischen Arbeitskreises für CG.⁷¹

⁷⁰ Österreichischer Arbeitskreis für Corporate Governance (o.J.).

⁷¹ Österreichischer Arbeitskreis für Corporate Governance (o.J.).

Wie aus der Tabelle ersichtlich ist, stammt der überwiegende Teil der Vertreter aus der Praxis. Es sind aber auch Theoretiker dabei. In einer solchen Konstellation ist es essentiell, dass das Verhältnis zwischen Theoretikern und Praktikern ausgewogen ist. Experten aus dem Bereich der Praxis sind wichtig, um die nötige „Insider-Perspektive“⁷² zu gewährleisten. Ist ihr Anteil allerdings zu hoch, so droht die Gefahr eines „pro innovation bias“⁷³, also einer Verzerrung des Ergebnisses auf Grund einer zu positiv verfälschten Meinung.

3.1.2. Zusammensetzung des Österreichischen CG Kodex

Ähnlich wie in Deutschland, wo der Deutsche Corporate Governance Kodex seit dem 01.01.2003 durch das Transparenz- und Publizitätsgesetz (TransPuG) legitim verankert ist, setzt sich der österreichische Kodex aus Anregungen, Sollbestimmungen und Mussbestimmungen zusammen. Dabei sind jedoch lediglich die Mussbestimmungen geltendes Gesetzesrecht. Bei den restlichen Inhalten handelt es sich um Empfehlungen.⁷⁴ Abbildung 5 stellt den Inhalt des Deutschen Corporate Governance Kodex schematisch dar.

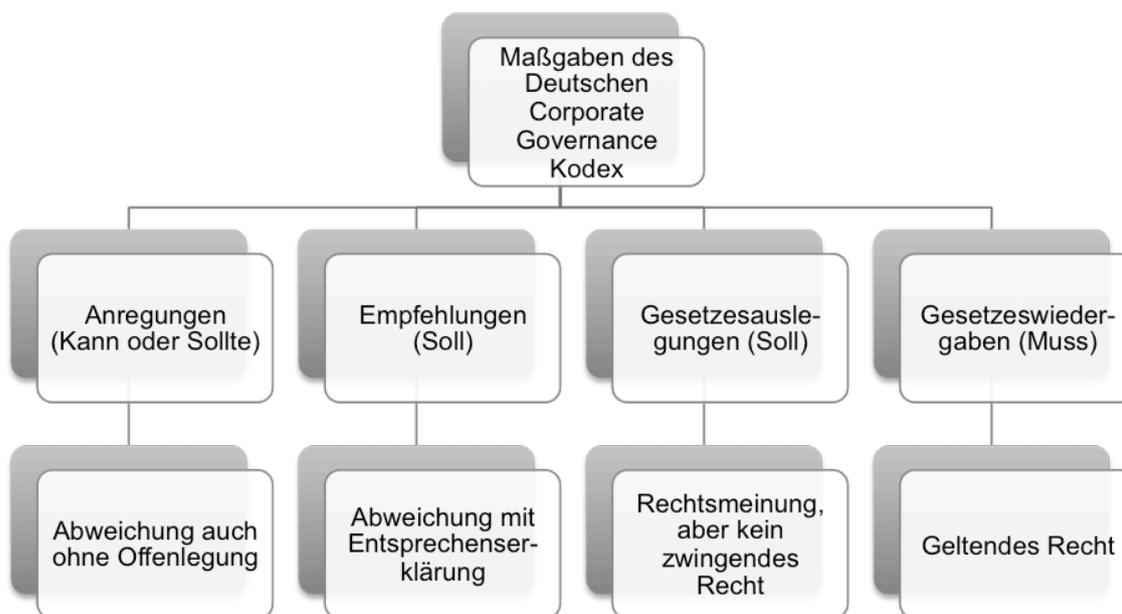


Abbildung 5: Inhalt des Deutschen Corporate Governance Kodex.⁷⁵

⁷² Okoli, C., Pawlowski, S. (2004), S. 20.

⁷³ Rogers, E. (2003), S. 106.

⁷⁴ Vgl. Welge, M., Eulerich, M. (2012), S. 58.

⁷⁵ Eigene Darstellung i.A.a. Welge, M, Eulerich, M (2012), S. 59.

In der Folge werden die Maßgaben im Detail betrachtet:⁷⁶

- **Anregungen:** Der Kodex beinhaltet Anregungen für das Verhalten von Vorstand und Aufsichtsrat. Da sie nicht als Teil einer „best practice“ angesehen werden, steht es den Unternehmen frei diese Vorgaben zu übernehmen. Im Gegensatz zu den Empfehlungen muss ein Nichteinhalten von Anregungen nicht veröffentlicht werden.⁷⁷
- **Empfehlungen:** Das Bundeskanzleramt hat in einer Veröffentlichung zum Thema Public Corporate Governance Kodex definiert: *„Empfehlungen sind durch die Verwendung des Wortes »soll« und durch einen entsprechenden Hinweis gekennzeichnet. Sie gründen sich auf die Rechtsverhältnisse bei Kapitalgesellschaften. Sie sind bei Unternehmen in anderer Rechtsform auf die dortigen körperchaftlichen Struktur- und Organverhältnisse soweit wie möglich zu übertragen. Diese Unternehmen können von den Empfehlungen abweichen, sind aber verpflichtet, dies jährlich in ihrem Corporate Governance Bericht offen zu legen.“*⁷⁸
- **Gesetzeswiedergaben:** Sie informieren über geltendes Recht und fassen dabei die entsprechende Passagen zu Unternehmensführung und -kontrolle aus verschiedenen Gesetzbüchern, wie HGB oder AktG zusammen. Diese Bestimmungen gehören zur obersten Regelungsebene der Corporate Governance und sind sowohl vom Vorstand, als auch vom Aufsichtsrat stets zu befolgen, da sie sind auch ohne CG verbindlich sind.⁷⁹
- **Gesetzesauslegungen:** Ergänzend zu den Gesetzeswiedergaben hat die Kodex-Kommission auch geltendes Recht ausgelegt und somit eine eigene Rechtsmeinung dargestellt. Wenn Unternehmen die Rechtsauffassung der Kommission teilen, können sie den Auslegungen folgen. Sie müssen dies jedoch nicht tun, wenn sie zu bestimmten Aspekten andere Auffassungen vertreten.⁸⁰

3.2. Rechtliche Rahmenbedingungen

Im Gegensatz zum deutschen System spricht man beim österreichischen System von einem L-C-R-System. Dabei steht L für „law“, C für „comply or explain“⁸¹ und R für „recommend“. L-Regeln finden ihre Legitimation in verschiedenen Gesetzestexten

⁷⁶ Vgl. Ringleb et al. (2010), S. 58ff.

⁷⁷ Vgl. Steinat, M. (2005), S. 8.

⁷⁸ BKA (o.J.), S. 14f.

⁷⁹ Vgl. Steinat, M. (2005), S. 7.

⁸⁰ Vgl. Steinat, M. (2005), S. 7.

⁸¹ Vgl. „Gliederungspunkt 3.3: Comply or Explain“.

und sind daher verbindlich. C-Regeln sollten eingehalten werden. Ein abweichendes Verhalten muss begründet werden. Bei Fehlverhalten droht bspw. der Entzug der Börsenzulassung. Bei R-Regeln handelt es sich um Empfehlungen. Ein nicht-einhalten selbiger hat in der Regel jedoch keine Auswirkungen.⁸²

In Österreich führte die Implementierung der Bankenrichtlinie⁸³ durch die Novelle des Bankwesengesetzes (BWG)⁸⁴ zu einer Qualitätsverbesserung der nationalen Corporate-Governance-Bestimmungen. Betroffen sind hiervon besonders § 26 (Offenlegungspflichten) und § 39 B WG (allgemeine Sorgfaltspflichten). In weiterer Folge brachte die Finanzmarktaufsichtsreform 2007⁸⁵ spezifische Corporate-Governance-Bestimmungen für alle Kreditinstitute, wobei aufgrund des Proportionalitätsgrundsatzes hinsichtlich der Bilanzsumme Schwellenwerte für die Wirksamkeit gelten.

Unter dem neuen Titel „Besondere Vorschriften für Organe von Kreditinstituten“ (§ 28a BWG) wird die Position des Aufsichtsratsvorsitzenden durch eine Verschärfung seines Anforderungsprofils deutlich aufgewertet. Bis zur Aufsichtsreform 2007 bestand in diesem Bereich ein offenkundiges Defizit in Österreich. Im Sinn der CEBS-Richtlinie IG 11⁸⁶ und der Vorgaben von OECD und BIZ wurden Unabhängigkeit und Eignung des Aufsichtsratsvorsitzenden eines Kreditinstituts durch den österreichischen Gesetzgeber erstmals für systemrelevante Kreditinstitute, die einer verstärkten Aufsicht bedürfen, konkretisiert. § 28a Abs. 5 BWG sieht bei Banken, deren Bilanzsumme zum Zeitpunkt der Wahl des Aufsichtsratsvorsitzenden mehr als 750 Mio. EUR beträgt, erhöhte Anforderungen an den Aufsichtsratsvorsitzenden vor. Der im Vergleich zum Prüfungsausschuss niedrigere Schwellenwert (1 Mrd. EUR gemäß § 63a Abs. 4 B WG) streicht die Bedeutung des Aufsichtsrats heraus. Diese stärkere Regulierung fördert ein stabiles Bankensystem in Österreich, was v.a. auch im europäischen Kontext wichtig ist.⁸⁷

⁸² Vgl. Telekom Austria Group (2013,1).

⁸³ RL 2006/ 48/EG

⁸⁴ BGBl. I Nr. 141/2006

⁸⁵ BGBl. I Nr. 108/2007

⁸⁶ Das Committee of European Banking Supervisors (CEBS) ist ein unabhängiger Ausschuss der europäischen Bankenaufsichter und ist zuständig für die Beratung der EU-Kommission, die Förderung einer konsistenten Umsetzung von EU-Richtlinien und der Verbesserung der aufsichtlichen Kooperation. Das CEBS setzt sich aus hochrangigen Vertretern der nationalen Bankaufsichtsbehörden und Notenbanken der EU sowie der EZB zusammen und veröffentlicht Konsultationspapiere, Leitlinien und Empfehlungen. [Vgl. Deutsche Bundesbank (o.J.).]

⁸⁷ Vgl. Sauerzopf, B. (2008), S. 251f.

3.3. Vergleich der österreichischen Rechtslage mit EU Vorgaben

Ein Vergleich der europäischen Standards mit der aktuellen österreichischen Rechtslage zeigt, dass durch die Aufsichtsreform im Jahr 2007 große Fortschritte erzielt werden konnten. Auch die Anforderungen hinsichtlich der Transparenz entsprechen den internationalen Vorgaben.

Im Bereich der internen Unternehmenskontrolle bestand bis zur Reform ein Defizit. Dieses konnte durch die Aufwertung des Aufsichtsrates und durch die Verstärkung von internen Berichtspflichten beseitigt werden. Im „Financial System Stability Assessment“ (FSSA), einem Makro-Stresstest entwickelt vom Internationalen Währungsfond (International Monetary Fund – IMF) und der Weltbank im Rahmen des „Financial Sector Assessment Program“ (FSAP),⁸⁸ vom Juni 2008 wird vorgeschlagen die „Fit-and-Proper“-Anforderungen⁸⁹ für Aufsichtsratsvorsitzende auszuweiten. Diese sollen zukünftig auch für kleinere Kreditinstitute gelten, die keinem spezifischen Sektor angehören und somit auch keine sektorinternen Schutzmöglichkeiten in Anspruch nehmen können.

Das „Financial System Stability Assessment“ erachtet eine jährliche Corporate-Governance-Erklärung für wünschenswert. Für börsennotierte Kreditinstitute wurde dies österreichweit durch die neueste Reform des Unternehmensgesetzbuchs (UGB) eingeführt.⁹⁰ Im § 243b UGB ist vorgesehen, dass alle börsennotierten Gesellschaften eine jährliche Corporate-Governance-Erklärung abgeben müssen. Damit soll gewährleistet werden, dass allen Interessierten, insbesondere den Aktionären, wesentliche Informationen über die Unternehmensführung und die Kontrolle der Gesellschaft bereitstehen.

Die Mehrheit der Empfehlungen der CEBS muss unter § 39 BWG, einem allgemeinen Paragraphen, subsumiert werden. Der österreichische Gesetzgeber hat auf eine Konkretisierung der einzelnen Empfehlungen verzichtet. Die schriftlichen Dokumentationspflichten sind jedoch etwas vage formuliert und könnten durchaus präziser dargestellt werden.

⁸⁸ Vgl. International Monetary Fund (2014).

⁸⁹ Demnach müssen die Inhaber der Geschäftsleitung und von Schlüsselpositionen im Unternehmen sowohl fachlich qualifiziert (fit) als auch persönlich zuverlässig (proper) sein.

⁹⁰ Vgl. BGBl. I Nr. 70/2008.

Der Absatz IG 19 der CEBS-Empfehlungen läuft unter dem Namen „Whistleblowing“. In ihm wird gefordert, dass den Mitarbeitern der Unternehmen die Möglichkeit gegeben werden soll, gefahrlos auf Missstände im Kreditinstitut in Bezug auf CG hinweisen zu können. Im österreichischen Gesetz findet sich jedoch kein Hinweis auf den Tatbestand des „Whistleblowing“. Es besteht somit keine Verpflichtung zu einer internen oder externen Berichterstattung. Externe Berichterstattung würde bedeuten, dass die Mitarbeiter von betroffenen Kreditinstituten die Aufsichtsbehörden direkt über potentielle Missstände informieren.⁹¹

Der Anschein besteht, dass Unternehmen – durchaus auch durch angelsächsische Rechtskreise beeinflusst – immer stärker in den Erkenntnisprozess von Aufsichtsbehörden einzubeziehen sind. Dabei besteht jedoch erhebliche Rechtsunsicherheit, die im allgemeinen dazu führt, dass sich die betroffenen Unternehmen häufig pauschal – und aus ihrer Sicht auch verständlich – gegen neue, überarbeitete und weitergehende Verpflichtungen aussprechen.⁹² Weiters würde externes „Whistleblowing“ auch im Hinblick auf arbeits- und vertragsrechtliche Pflichten möglicherweise an Grenzen stoßen.⁹³

3.4. Comply or Explain

Wie zuvor bereits beschrieben, beschreibt der terminus technicus „comply or explain“ die Tatsache, dass Unternehmen Abweichungen von den Empfehlungen des CG entsprechend begründen müssen.

Bei der Umsetzung der Bestimmungen der Corporate Governance soll der Unternehmensführung seitens des Gesetzgebers eine möglichst große Gestaltungsautonomie eingeräumt werden, da der überwiegende Ansatz der CG nicht im zwingenden Recht, sondern im sog. „soft law“ begründet liegt.

Die vorgegebenen Vorschläge und Strukturempfehlungen können entweder übernommen werden („comply“) oder nicht („not to comply“), bzw. es kann sogar eine innovativere oder pareto-optimale Lösung gewählt werden. In Zusammenhang mit diesem methodischen Ablauf wurde im angelsächsischen Rechtskreis die Methodik des „comply or explain“ entwickelt. Diese wurde inzwischen bspw. auch in Österreich

⁹¹ Vgl. Sauerzopf, B. (2008), S. 158f.

⁹² Vgl. Kittelberger, R. (2007), S. 92.

⁹³ Vgl. Gapp, W. (2007), S.172.

ins ordentliche Gesetz übernommen, während sie in der Schweiz nur aufgrund der Richtlinie betreffend den Informationen zur Corporate Governance (RLCG) der SWX Swiss Exchange aus dem Jahr 2002 für die Offenlegungsgrundsätze kotierter Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz zur Anwendung kommt. Diese Methodik fordert bei Nichtbefolgung einer Empfehlung eine Begründung darüber, warum diese nicht gefolgt wurde und welche Lösung anstelle derselben, bzw. warum überhaupt keine Lösung gewählt wurde.⁹⁴

3.5. Kritik an der österreichischen CG

Als Kritik können im Wesentlichen drei Faktoren ausgemacht werden. Zum einen mangelnde Objektivität, zum anderen fehlende Konsequenzen bei Fehlverhalten und die organisatorische Legitimation.

3.5.1. Kritik an Objektivität und Konsequenzen bei Fehlverhalten

Eine Studie der österreichischen Arbeitskammer (AK) aus dem Jahr 2013 kam zu dem Ergebnis, dass der Corporate-Governance-Kodex der österreichischen Unternehmen auf keiner rechtlichen Basis fußt und zudem ein Bias in der Betrachtung auftritt, da der Kodex ausschließlich von Privatpersonen erstellt wurde. Er stellt somit eine Verzerrung der Realität dar.

Der Verfassungsrechtler Konrad Lachmayer, der die Studie im Auftrag der AK durchführte, stellte zudem fest, dass bspw. Kriterien zur Auswahl von Mitgliedern und klare Funktionen fehlen. Zudem kritisierte er, dass ein Verstoß gegen die Bestimmungen des Kodex keinerlei Konsequenzen nach sich ziehen würde.⁹⁵

Doch die AK gab auch eine Empfehlung für die weitere Entwicklung in diesem Bereich ab: *„Statt freiwilliger Kodizes fordert die AK [...] verpflichtende Regelungen für Unternehmen, die auf transparentem und demokratischem Weg zustande kommen. Das europäische Gesellschaftsrecht solle durch klare Normen und Sanktionen weiterentwickelt werden.“*⁹⁶

⁹⁴ Vgl. Bauen, M., Venturi, S. (2007) S. 330.

⁹⁵ Vgl. Format (2013).

⁹⁶ Format (2013).

3.5.2. Kritik der organisatorischen Legitimation

Die Kritik an der organisatorischen Legitimation des Arbeitskreises Corporate Governance beginnt bei seiner rechtlichen Beurteilung. Der „Arbeitskreis“ ist weder ein privater Verein noch ein staatlicher Beirat. Das Konzept des Arbeitskreises entzieht sich somit einer rechtlichen Einordnung. Der Arbeitskreis ist damit als privat und informell zu charakterisieren. Seine organisatorische Zuordnung geschieht durch den Beauftragten für Kapitalmarktentwicklung und CG, der gleichzeitig auch der Vorsitzende des Arbeitskreises ist. Eine rechtliche Qualifikation ist damit jedoch nicht verbunden. Es handelt sich rechtlich um einen Zusammenschluss von bestimmten Personen, die Texte ausarbeiten. Aus rechtlicher Perspektive kann somit eine organisatorische Erfassung und Einordnung nicht vorgenommen werden.

Dem Arbeitskreis verbleibt zwar keine rechtliche, jedoch aber eine politischen Autorität, die er für sich beansprucht, ohne rechtlich-institutionelle Mechanismen zur Verfügung zu stellen, um demokratische Legitimation zu gewährleisten. Im Hinblick auf die Zusammensetzung wird von Repräsentativität gesprochen. In Hinsicht auf die ständigen Mitglieder des österreichischen CG-Arbeitskreises gilt es zuerst zu betonen, dass diese auf der Website des Arbeitskreises veröffentlicht werden.

Der Arbeitskreis umfasst 25 Mitglieder⁹⁷ und wird vom Beauftragten für Kapitalmarktentwicklung und Corporate Governance des Bundesministeriums für Finanzen geleitet. Die restlichen Mitglieder des CG-Arbeitskreises beziehen folgende Gruppen mit ein: auf staatlicher Seite sind neben den Vorsitzenden, sowie einem Mitarbeiter des Büros des Kapitalmarktbeauftragten zwei Mitglieder der Finanzmarktaufsicht involviert. Auf Seiten der Selbstverwaltungskörper sind die Wirtschaftskammer und der österreichische Rechtsanwaltskammertag mit je einem Mitglied vertreten. Die akademische Forschung ist durch zwei Vertreter der Universitäten beteiligt, das Institut österreichischer Wirtschaftsprüfer und die Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management jeweils durch zwei weitere Mitglieder. Die im Corporate-Governance-Arbeitskreis vertretenen Gruppen werden durch die Industriellenvereinigung, den Investorenbeirat der Wiener Börse, die Wiener Börse ebenso wie andere private sowie teilstaatliche börsennotierte Unternehmen (Wienerberger AG, Telekom AG, Böhler-Uddeholm AG, Erste Bank, Palfinger AG) ergänzt.

⁹⁷ Vgl. „Gliederungspunkt 3.1.1: Österreichischer Arbeitskreis für Corporate Governance“.

Es fehlen jedoch sowohl Regeln der Zusammensetzung, als auch Regeln über die Zuständigkeit und wer über die Teilnahme an dem Arbeitskreis bestimmt. Ebenso fehlen Regelungen über das Ausscheiden aus dem Arbeitskreis oder Anforderungen an deren Mitglieder. Die Mischung der Mitglieder soll eine Breite und damit eine gewisse Repräsentativität suggerieren, kann diese aber schon aufgrund mangelnder Transparenz in der Entscheidungskompetenz zur Zusammensetzung und der inhaltlichen Begründung dieser Zusammensetzung nicht generieren. Die Beteiligung seitens der Beamtenschaft schafft den Schein staatlicher Legitimation und Verantwortung. Es gilt jedoch den Zweck der staatlichen Beteiligung kritisch zu hinterfragen.⁹⁸

3.6. Praktische Umsetzung von CG in Österreich

Eine detaillierte Untersuchung, in wie weit Corporate Governance Regeln von österreichischen Unternehmen tatsächlich verwirklicht werden, würde den Rahmen dieser Masterarbeit überschreiten, ist jedoch auch nicht zwingend nötig, um die Forschungsfrage zu klären.

Eine oberflächliche Betrachtung von Websites österreichischer Unternehmen ergibt, dass Corporate Governance einen wichtigen Stellenwert einnimmt und auch den Anforderungen an die Transparenz nachgekommen wird. Der Internetauftritt der Schweizer Bank Credit Swiss kann als vorbildlich im Hinblick auf Corporate Governance angesehen werden.⁹⁹ Im Gegensatz dazu zeigt sich bei manchen österreichischen Kreditinstituten Verbesserungspotential hinsichtlich der Platzierung auf der Website. Die Informationen könnten teilweise leichter und aktueller der Öffentlichkeit zugänglich gemacht werden.

Tabelle 3 auf der folgenden Seite zeigt einen Überblick über die praktische Umsetzung von Corporate Governance und Transparenz verschiedener österreichischer Kreditinstitute. Die Daten stammen von der OeNB.

⁹⁸ Vgl. Lachmayer, K. (2012), S. 9ff.

⁹⁹ Vgl. Sauerzopf, B. (2008), S. 159.

Kreditinstitute	Corporate Governance	Transparenz
BA-CA	www.bankaustria.at unter Investor Relations, externe Evaluierung, Darlegung der Kriterien für die Unabhängigkeit der Aufsichtsratsmitglieder	Geschäftsbericht, Quartalsergebnisse
Erste Bank	www.sparkasse.at/IR unter Investor Relations, genaue Beschreibung der Umsetzung und Evaluierung sowie Darlegung der Kriterien für die Unabhängigkeit der Aufsichtsratsmitglieder	Geschäftsbericht, Quartalsbericht, ausführliche Informationen mit Bezug auf die Offenlegungsverordnung, Finanzkennzahlen und aktuelle Investoreninformation
RZB	Keine ausdrückliche Erwähnung auf der Internetseite	www.rzb.at, Geschäftsbericht und sogenannte Company-Info
BAWAG	www.bawagpsk.com unter Investor Relations, Beschreibung und Evaluierung	Geschäftsbericht und Unternehmensinformationen
Hypo Alpe Adria	www.hypo-alpe-adria.com; kurzes Bekenntnis zu Corporate Governance mit Hinweis auf Satzung	Geschäftsbericht
Kommunalkredit	Keine ausdrückliche Erwähnung auf der Internetseite	www.kommunalkredit.at; Geschäftsbericht, Quartalsbericht
RLB ÖÖ	Keine ausdrückliche Erwähnung auf der Internetseite	www.geschaeftsbericht.at/rlbooe und Quartalsberichte
RLB Nö-W	Keine ausdrückliche Erwähnung auf der Internetseite	www.raiffeisen.at; Geschäftsbericht und aktuelle Mitteilungen
Investkredit	www.investkredit.at Bekenntnis zu Corporate Governance	Kennzahlen und Geschäftsbericht
Oberbank	www.oberbank.at Corporate-Governance-Erklärung im Geschäftsbericht	Geschäftsbericht, Newsletter und Ad-hoc-Berichte

Tabelle 3: Praktische Umsetzung von CG in Österreich.¹⁰⁰

3.7. Fallstudie Telekom Austria Group

Um die zuvor theoretisch erarbeiteten Erkenntnisse an einem praktischen Beispiel zu demonstrieren, wird das österreichische Mobilfunkunternehmen Telekom Austria Group herangezogen. Das Unternehmen wurde im Jahr 1998 gegründet und die Rechtsform ist eine Aktiengesellschaft.¹⁰¹

Wie alle größeren börsennotierten Unternehmen hat auch die Telekom Austria Group eigene Corporate Governance Richtlinien erlassen, die auf der Website des Unternehmens einsehbar sind.¹⁰²

Der CG-Kodex der Telekom Austria Group basiert auf dem österreichischen CG Kodex und umfasst zusätzlich umfasst Entscheidungsbefugnisse von Vorstand, Aufsichtsrat und Hauptversammlung, Bestimmungen über Käufe und Verkäufe von Telekom Austria Aktien durch deren Vorstände und Aufsichtsräte (directors' dealings), sowie ein Long Term Incentive (LTI) Programm/Performance Share Programm der Telekom Austria Group.

Unter dem Punkt „Organe“ werden Vorstand, Aufsichtsrat und die Hauptversammlung beschrieben, sowie deren Entscheidungsbefugnisse definiert. Auf der Website

¹⁰⁰ Sauerzopf, B. (2008), S. 159.

¹⁰¹ ISIN: AT0000720008.

¹⁰² Vgl. Anhang III: CG Richtlinien Telekom Austria.

wird zu diesem Punkt angemerkt: „Entsprechend dem österreichischen Aktiengesetz, unterliegt die Führungsstruktur der Telekom Austria AG, bestehend aus Vorstand und Aufsichtsrat einer strikten Trennung.“¹⁰³

Unter dem Punkt „directors’ dealings“ umfasst werden auf der Website der Telekom Austria Group der private Aktienbesitz der Führungsriege des Unternehmens veröffentlicht. Tabelle 4 gibt den Stand vom 31.12.2013 wieder.

Hannes Ametsreiter	25.674 Aktien
Hans Tschuden	40.000 Aktien
Günther Ottendorfer	20.872 Aktien

Tabelle 4: Aktienbesitz Führungsriege Telekom Austria.¹⁰⁴

Das Long Term Incentive Programm wurde im Jahr 2010 ins Leben gerufen. Im Rahmen dieses Bonusprogramms werden – abhängig von der Erreichung von vereinbarten Zielen – Aktien an die Mitarbeiter zugeteilt. Die Zuteilung ist abhängig von der Erfüllung von quantitativen und qualitativen Unternehmenszielen, sowie vom Zeitraum der Firmenzugehörigkeit.

¹⁰³ Telekom Austria Group (2014,1).

¹⁰⁴ Eigene Darstellung i.A.a. Telekom Austria Group (2014,2).

4. Corporate Governance in den USA

Der nächste Abschnitt befasst sich mit den Eigenheiten von Corporate Governance in den USA. Dazu werden auch hier wieder – wie auch im Abschnitt zuvor – die Aspekte rechtliche Rahmenbedingungen behandelt und wirtschaftliche Relevanz behandelt. Zudem werden auch hier wieder länderspezifische Kritikpunkte erörtert und eine Fallstudie präsentiert.

Grundlage sämtlicher Corporate Governance Richtlinien für Unternehmen in den USA stellt der „Sarbanes-Oxley Act“¹⁰⁵ dar. Dieses Regelwerk in Gesetzesform wurde in den USA im Jahr 2002 in Folge zahlreicher Börsenskandale erlassen. Ziel war es den Anlegerschutz zu verbessern.¹⁰⁶

4.1. Rechtliche Rahmenbedingungen

Im Gegensatz zur Entwicklung bspw. in Großbritannien haben die USA bis zum heutigen Tag auf eine allgemeine Formulierung von Leitsätzen der CG verzichtet. Bei dieser Entwicklung gilt es allerdings zu beachten, dass der zentrale Teil der CG – die Transparenz – durch umfassende Anforderungen an die Offenlegung der „Securities and Exchange Commission“ (SEC) und der „Federal Securities Regulations“ schon seit 1933 weitgehend verwirklicht wurden.

Diese Regulatoren sind als eine Reaktion auf den großen Crash an der New Yorker Börse im Oktober 1929 zurückzuführen. Das US-amerikanische Bundesrecht besteht speziell aus sieben zwischen den Jahren 1933 und 1940 bzw. im Jahr 1979 in Kraft gesetzten Erlassen. In der Reihenfolge ihrer Inkraftsetzung sind dies:

- “Securities Act” (SA) im Jahr 1933
- “Securities and Exchange Act” (SEA) im Jahr 1934
- “Public Utility Holding Company Act” (PUHCA) im Jahr 1935
- “Trust Indenture Act” (TIA) im Jahr 1939
- “Investment Company Act” (ICA) im Jahr 1940
- “Investment Advisers Act” (IAA) im Jahr 1940
- “Securities Investor Protection Act” (SIPA) im Jahr 1970

¹⁰⁵ Vgl. Soxlaw (2006).

¹⁰⁶ Vgl. Telekom Austria Group (2013,2).

Auf Grund einer Initiative des „American Institute of Certified Public Accountants“ (AICPA) genehmigte die SEC im Jahr 1977 eine von der New York Stock Exchange (NYSE) erlassene Bestimmung, dass sämtliche, an der Börse gelistete Firmen über ein „Audit Committee“ verfügen müssen, welches nur aus „outside and independent directors“ zusammengesetzt sein darf.

Das Audit Committee wurde somit zum gesetzlichen Standard und gehört seit etwa dem Jahr 1980 zur festen Einrichtung sämtlicher US-amerikanischer Aktiengesellschaften. Im Laufe der 1990er Jahre befasste sich das SEC immer häufiger mit Anforderungen an die Corporate Governance, und zwar hauptsächlich hinsichtlich der Audit Committees. Der Grund für diese Fokussierung auf das Audit Committee liegt in der spezifischen, amerikanischen föderalen Zuständigkeitsordnung. Die gesetzlichen Regelungen der Aktiengesellschaften sind Verantwortlichkeiten der Einzelstaaten, weshalb das SEC nicht beim jeweiligen Aufsichtsrat ansetzen kann, sondern sich auf die „outside auditors“ der Gesellschaften konzentrieren muss, welche ihrer Zuständigkeit unterstehen.

Im Jahr 1999 wurde der sog. „Blue Ribbon Report“ veröffentlicht, der verschärfte Anforderungen an das Audit Committee stellte. Unter der Leitung von John C. Whitehead und Ira M. Millstein veröffentlichte das Blue Ribbon Committee im Februar 1999 in New York seine Richtlinie „Recommendation on Improving the Effectiveness of Corporate Audit Committees“. Diese Empfehlungen und Bestimmungen wurden in der Folge zum großen Teil von der SEC umgesetzt und für verbindlich erklärt. Dabei ging es primär um die Stärkung der Unabhängigkeit sowie um eine funktionalere Zusammensetzung der Audit Committees. Zudem wurde von diesem Gremium für die Zukunft nicht nur die formelle Veröffentlichung eines Rechenschaftsberichts verlangt, sondern zudem auch eine vertiefte Erörterung der Jahresrechnung sowie eine positive Aussage über die Regelkonformität des Jahresabschlusses.¹⁰⁷

4.2. Wirtschaftliche Relevanz

Seit dem Zusammenbruch von der Unternehmen ENRON¹⁰⁸ im Jahr 2001 und WorldCom¹⁰⁹ im Jahr 2002 wurden insbesondere durch die NYSE und die SEC Empfehlungen für eine deutliche Verschärfung der CG in Aktiengesellschaften erlassen.

¹⁰⁷ Bauen, M., Venturi, S. (2007), S. 336f.

¹⁰⁸ Ehemaliger amerikanischer Energiekonzern.

¹⁰⁹ Ehemaliger amerikanischer Telekommunikationskonzern.

Auch der US-Kongress wurde phasenweise tätig und hat im Jahr 2002 mit dem „Sarbanes-Oxley Act“ (SOA) in die Corporate-Governance-Auflagen für US-amerikanischen Unternehmen eingegriffen. Es handelt sich dabei um eine ausschließlich US-amerikanische Entwicklung, die allerdings mittlerweile auch teilweise Auswirkungen auf die Corporate Governance Richtlinien anderer Staaten hat. Anders als die Mitgliedstaaten der Europäischen Union (EU) oder die Schweiz wählte der Gesetzgeber in den USA die Einführung zwingenden Gesetzrechts als Mittel zur Durchsetzung von mehr Transparenz, direkter Verantwortlichkeit der Unternehmensspitze sowie höheren Anforderungen an die Unabhängigkeit der Aufsichtsratsmitglieder.

Die Bedeutung der Corporate Governance wurde in den Jahren 2001 und 2002 wieder drastisch vor Augen deutlich, als eine Serie von Zusammenbrüchen großer Firmen die US-amerikanische Wirtschaft in Mitleidenschaft zog. Allein im Jahr 2002 ereigneten sich sieben der zwölf größten Konkurse in der amerikanischen Wirtschaftsgeschichte. Insbesondere als Antwort auf den – zuvor bereits angesprochenen – Zusammenbruch von ENRON im Dezember 2001 hat der amerikanische Kongress seine schon etwa zwei Jahre zuvor angelaufenen Bemühungen um eine Verbesserung der „Audit Effectiveness“ beschleunigt und in der Folge im Jahr 2002 den „Sarbanes-Oxley Act“ erlassen.

Der „Sarbanes-Oxley Act“ gilt ausschließlich für Aktiengesellschaften. Er stellt kein allein stehendes US-amerikanisches Gesetz über Corporate Governance dar, sondern kann überwiegend als ein sog. Änderungsgesetz („amendment act“) gesehen werden. Als solches führt der Sarbanes-Oxley Act im ersten Teil ein komplett neues, für den Berufsstand der Wirtschaftsprüfer bedeutsames Aufsichtsgremium ein. Dabei handelt es sich um das der SEC zugeordnete und aus fünf prominenten Einzelpersonlichkeiten zusammengesetzte „Public Company Accounting Oversight Board“ (PCAOB).¹¹⁰

Der zweite Teil des SOA enthält eine Aufzählung von Ergänzungen und Änderungen für einzelne Abschnitte des Securities Act aus dem Jahr 1933 und des „Securities Exchange Act“ aus dem Jahr 1934.¹¹¹ Im dritten Teil sind einzelne (teilweise drakoni-

¹¹⁰ Vgl. SOA Sec. 100-109.

¹¹¹ Vgl. SOA Sec. 201-604.

sche) Strafbestimmungen für bestimmte Wirtschaftsdelikte enthalten.¹¹² Ausführungs- und Detailbestimmungen werden an die SEC sowie an das PCAOB delegiert.¹¹³

4.3. Kritik an der US-amerikanischen CG

Während der Gründungsfeier des Instituts für Anwaltsrecht der juristischen Fakultät der Friedrich-Alexander-Universität Erlangen-Nürnberg am 20. Januar 2004 hielt Herr Dr. jur. Albrecht E.H. Schäfer, LL.M. einen Vortrag mit dem Titel „Corporate Governance in den USA und in Deutschland – Haben die Juristen versagt?“. Darin geht er auch auf den Sarbanes-Oxley Act ein und hinterfragt unter der provokanten Überschrift „bad facts make bad law“, ob der SOX eine „schlechte“ Gesetzgebung wäre und das Auswirkungen auf die US-amerikanische Corporate Governance hat. Er kommt zu dem Schluss, dass manche Vorschriften bei eingehender Betrachtung seitens des Gesetzgebers ausgereifter ausfallen können. Zudem steht der Vorwurf der Überregulierung gegenüber dem amerikanischen Gesetzgeber im Raum. Der SOX kann nicht als „bad law“, durchaus jedoch als „soft law“ angesehen werden.¹¹⁴

Die Umsetzung die Corporate Governance Richtlinien bietet auch Raum für Kritik. In Österreich wird dabei ein liberales, auf Freiwilligkeit basierendes Konzept verfolgt. In den USA hingegen müssen der CEO und der CFO eines im Inland gelisteten Unternehmens zum Quartals- bzw. Jahresabschluss eine Erklärung unterzeichnen, wonach der Abschluss *„does not contain any untrue statement of a material fact or omit to state a material fact necessary in order to make the statements [...] not misleading“*¹¹⁵ zudem müssen die beiden bestätigen, dass sie die Verantwortung haben *„for establishing and maintaining internal controls“*. Ist der Jahresabschluss fehlerhaft – auch ohne das Verschulden der beiden Executive Officers – so haben diese beiden falsche Erklärungen abgegeben und haften persönlich dafür. In einer weiteren Erklärung müssen die beiden bestätigen, dass sämtliche Finanzinformationen aller bei der SEC¹¹⁶ eingereichten Berichte sowohl die Vermögenslage, als auch das Betriebsergebnis des Unternehmens angemessen darstellen. Ein Verstoß gegen diese Erklärungen kann Haftstrafen von bis zu 20 Jahren zur Folge haben.

¹¹² Vgl. SOA Sec. 801-1107.

¹¹³ Vgl. Bauen, M., Venturi, S. (2007), S. 340f.

¹¹⁴ Vgl. Schäfer, A. (2004), S. 3ff.

¹¹⁵ Sec. 302 SOX.

¹¹⁶ Securities and Exchange Commission: US-amerikanische Börsenaufsichtsbehörde.

Der Sarbanes-Oxley Act enthält jedoch keinerlei Bestimmungen, die die Rechte der Shareholder stärken. Amerikanische Corporate Governance Bestimmungen stärken somit nicht die Rechte der Aktionäre, wie bspw. die österreichischen, sondern erhöhen die Verantwortlichkeit des Managements.¹¹⁷

4.4. Fallstudie Apple

Um die zuvor theoretisch erarbeiteten Erkenntnisse an einem praktischen Beispiel zu demonstrieren, wird das amerikanische Technologieunternehmen Apple herangezogen. Das Unternehmen wurde im Jahr 1976 gegründet und die Rechtsform ist eine Aktiengesellschaft.¹¹⁸ Das Unternehmen hat eigene Corporate Governance Richtlinien erlassen.¹¹⁹

Die CG Richtlinien des Unternehmens Apple¹²⁰ werden laufend aktualisiert und angepasst. Die aktuelle Version ist stets online einzusehen. Sie umfassen verschiedene Punkte, die in der Folge zusammengefasst werden.¹²¹

Die Rolle des Vorstands („The Role of the Board of Directors“)

Der Vorstand beaufsichtigt den CEO und andere führende Manager um sicherzustellen, dass die langfristigen Interessen der Shareholder gewahrt werden. Der Vorstand sollte dabei proaktiv vorgehen, damit die hohen Ansprüche an Verantwortlichkeiten und Ethik eingehalten werden können.

Qualifikationen der Vorstandsmitglieder („Director Qualifications“)

Ein spezielles „Komitee für Nominierungen und Corporate Governance“ ist verantwortlich dafür, dem Vorstand zur Wahl stehende neue Vorstandsmitglieder vorzustellen, diese – gemäß ihrer Qualifikationen – zu überprüfen und bewerten. Kriterien sind dabei u.a.: Unabhängigkeit, Charakterstärke, gesunder Menschenverstand, Vielfalt, Alter, Demonstration von Führungsstärke, Fähigkeiten, Vertrautheit mit den Finanzmärkten, Erfahrung im Hinblick auf die Anforderungen, die der Vorstand hat.

¹¹⁷ Vgl. Schäfer, A. (2004), S. 3ff.

¹¹⁸ ISIN: US0378331005.

¹¹⁹ Vgl. Apple (2012).

¹²⁰ Apple 2012.

¹²¹ Vgl. Anhang IV: CG Richtlinien Apple.

Unabhängigkeit der Verwaltungsräte („Director Independence“)

Die Geschäftspolitik besagt, dass der Vorstand zur Mehrheit aus unabhängigen Mitgliedern bestehen muss, die die Unabhängigkeits-Anforderungen der NASDAQ erfüllen oder sogar überschreiten.

Tätigkeiten der Vorstände in anderen Vorständen („Director Service on Other Public Company Boards“)

Die Tätigkeit in einem Vorstand bedeutet einen großen zeitlichen Aufwand und erfordert viel Aufmerksamkeit. Der CEO des Unternehmens sollte daher max. zwei weitere Aufsichtsratsposten bei anderen Unternehmen bestreiten. Andere Vorstandsmitglieder, die nicht gleichzeitig als CEO fungieren, sollten in max. vier anderen Aufsichtsräten sitzen.

Ethik und Interessenskonflikte („Ethics and Conflicts of Interest“)

Der Vorstand erwartet von seinen Mitgliedern, aber auch von leitenden Managern und Angestellten ethisch korrekt zu handeln. Von den Vorstandsmitgliedern wird zudem erwartet, dass sie die „Corporation’s Business Conduct Policy“ und die „Guidelines Regarding Director Conflicts of Interest“ einhalten.

Spezialisierung und Weiterbildung von Vorständen („Director Orientation and Continuing Education“)

Das Unternehmen stellt neuen Vorstandsmitgliedern alle verfügbaren Materialien, sowie interne und externe Aus- und Fortbildungsmöglichkeiten zur Verfügung, um es ihnen zu ermöglichen, ihren Aufgaben im Unternehmen nachzukommen. Die Vorstandsmitglieder werden dazu ermutigt, während ihrer Amtszeit die verschiedenen Bereiche des Unternehmens zu besichtigen und Mitarbeiter zu treffen. Zusätzlich werden die Vorstände dazu ermutigt – auf Kosten des Unternehmens – an speziellen Ausbildungsprogrammen für Unternehmensvorstände teilzunehmen.

Bestellungsperiode („Term of Office“)

Die Amtszeit der Vorstandsmitglieder beträgt ein Jahr bis zur Neuwahl. Es gibt keine Beschränkungen, wie oft ein Vorstand erneut gewählt werden kann. Der Vorstand vertritt die Meinung, dass das Unternehmen von der Erfahrung langjähriger Vorstandsmitglieder profitiert. Das „Komitee für Nominierungen und Corporate Governance“ überprüft regelmäßig die Angemessenheit der Fortführung der Amtszeiten der Vorstände.

Ruhestandsmaßnahmen („Retirement Policy“)

Mit dem Erreichen des 75. Lebensjahres darf ein Vorstandsmitglied nicht erneut für eine Wahl zum Vorstand kandidieren. Erreicht es jedoch während einer Vorstandssperiode das 75. Lebensjahr, so darf es diese Periode noch zu Ende bringen.

Kündigungen, Pensionierungen und Verzicht der Kandidatur zur Wiederwahl („Director Resignations, Retirements and Refusals to Stand for Re-Election“)

Beabsichtigt ein Vorstandsmitglied freiwillig, oder aus Gründen des Alters, aus dem Vorstand auszuscheiden, oder verzichtet es auf eine Kandidatur zur Wiederwahl, so muss es das dem Leiter der Rechtsangelegenheiten des Unternehmens schriftlich mitteilen. Dieser regelt sämtliche rechtliche Aspekte des Ausscheidens und der Nachfolge von Vorstandsmitgliedern.

Vorstandsmitglieder, die ihre derzeitigen Aufgabenbereiche ändern („Directors Who Change Their Present Job Responsibilities“)

Jedes Vorstandsmitglied, das denjenigen Aufgabenbereich ändert, den er bestritt, als er Mitglied des Vorstands wurde, sollte dem Vorstand diese Änderung durch eine schriftliche Mitteilung an den Leiter der Rechtsangelegenheiten des Unternehmens melden. Eine Änderung der Aufgabenbereiche bedingt nicht zwingend ein Ausscheiden aus dem Vorstand. Das „Komitee für Nominierungen und Corporate Governance“ berät zusammen mit den restlichen Vorstandsmitgliedern jeden dieser Fälle individuell.

Verantwortlichkeiten der Vorstandsmitglieder („Director Responsibilities“)

Die Hauptaufgabe eines jeden Vorstandsmitglieds ist es, nach bestem Wissen und Gewissen so zu handeln, dass das Unternehmen und dessen Shareholder davon maximal profitieren. In der Ausführung dieser Pflicht sind die Vorstandsmitglieder dazu angehalten in die Ehrlichkeit und Integrität der Unternehmensführung zu vertrauen und Ratschläge von Experten anzunehmen. Die Vorstandsmitglieder sind zudem dazu verpflichtet an verschiedenen Sitzungen teilzunehmen, sowie zu Beginn des Jahres eine Agenda mit den Zielen für die jeweiligen Unternehmensbereiche zu definieren.

Vorstandsvorsitzender und CEO („Chairman of the Board and Chief Executive Officer“)

Der Vorstand bewertet regelmäßig neu, ob der Vorstandsvorsitzende gleichzeitig der CEO des Unternehmens sein soll oder nicht. Sofern er es nicht ist, liegt es an dem Vorstand zu bestimmen, ob der Vorstandsvorsitzende intern aus dem Unternehmen oder extern bestimmt werden soll.

Co-Lead Direktoren und Vorstandssitzungen („Co-Lead Directors and Executive Sessions“)

Es gibt mindestens viermal im Jahr Vorstandssitzungen ohne die Anwesenheit des Managements und des CEO. Die Vorstandssitzungen werden vom Vorstandsvorsitzenden geleitet, sofern einer gewählt ist.

Kommunikation mit Stakeholdern („Communication with Stakeholders“)

Der Vorstand vertritt die Meinung, dass das Management gleichzeitig das Sprachrohr des Unternehmens ist. Angestellte unterhalb der Managementebene sollen ausschließlich nach Genehmigung eines vorgesetzten Managers mit Institutionen außerhalb des Unternehmens kommunizieren.

Vorstandsausschüsse („Board Committees“)

Neben den ständigen Ausschüssen „Komitee für Nominierungen und Corporate Governance“, sowie dem Buchhaltungs- und Finanzierungs-Komitee gibt es weitere temporäre Komitees. Die Komitees und deren Mitglieder werden vom Vorstand bestimmt. Der Vorsitzende der jeweiligen Komitees regelt die Meetings und die Agenden.

Zugang von Vorstandsmitgliedern zu Direktoren und Angestellten („Director Access to Officers and Employees“)

Mitglieder des Vorstands werden angehalten bei Bedarf jedes Mitglied des Unternehmens direkt anzusprechen. Angestellte des gehobenen Managements haben die Möglichkeit von Zeit zu Zeit einem Vorstandstreffen beizusitzen um tiefere Eindrücke und Kenntnisse über gewisse Sachverhalte zu erlangen.

Vergütung der Vorstände („Director Compensation“)

Die Vergütung der Vorstände wird jährlich durch das „Vergütungs-Komitee“ festgelegt. Vorstandsmitglieder, die keine Angestellten des Unternehmens sind, bekommen

einen Großteil ihrer Vergütung in Form von Aktienpaketen. Vorstandsmitglieder, die Angestellte des Unternehmens sind, bekommen für die Tätigkeit als Mitglied des Vorstands keine zusätzliche Vergütung.

Bewertung des Vorstands („Board Evaluation“)

Der Vorstand wird mindestens einmal jährlich eine Bewertung des Vorstands selbst, seiner Komitees und jedes einzelnen Vorstandsmitglieds durchführen um die Effektivität zu überprüfen. Das „Komitee für Nominierungen und Corporate Governance“ ist verantwortlich für die Koordination und Beaufsichtigung der Evaluierung.

Management Review und Erfolgsplanung („Management Review and Succession Planning“)

Das Komitee für Vergütung führt einmal jährlich zusammen mit dem Vorstand eine Evaluierung aller Executive Officers, inkl. des CEO, durch. In Abhängigkeit des Ergebnisses dieser Evaluierung wird die Höhe der Vergütung festgelegt.

5. Vergleich der länderspezifischen Eigenheiten von Corporate Governance

Nachdem in den beiden Abschnitten zuvor die länderspezifischen Charakteristika von Corporate Governance in Österreich und den USA herausgearbeitet wurden, werden die beiden Systeme in der Folge verglichen. Der Fokus liegt auf den Regelungen, den Kontrollsystemen, sowie Transparenz und Überwachung. Dabei sollen Eigenheiten und Gemeinsamkeiten herausgearbeitet werden. Auch werden wieder sowohl die wirtschaftliche, als auch die rechtliche Ebene betrachtet.

Shleifer und Vishny merkten in seinem Paper „A Survey of Corporate Governance“ schon im Jahr 1997 an, dass beim Vergleich der Systeme zwangsläufig irgendwann einmal die Frage auftritt, welches der Systeme das bessere ist. Diese Frage ist jedoch unmöglich allgemein zu beantworten. Die Antwort dieser Frage hängt stark vom Standpunkt des Betrachters ab.¹²²

5.1. Vergleich der Regelungen

Während die in Österreich unter dem Begriff Corporate Governance zusammengefassten Regelungen primär verschiedenen gesetzlichen Vorschriften (vorrangig des Aktiengesetzes) entstammen, gibt es im US-amerikanischen Sprachraum seit längerem Regelwerke (die sog. „codes“), in denen die „best practices“ zusammengefasst sind. Erwähnenswert ist die Tatsache, dass im amerikanischen System lediglich eine freiwillige Selbstverpflichtung zur Einhaltung dieser Regelwerke besteht und ein Verstoß zu keinerlei staatlicher Sanktionierungen führt.

Es herrscht ein Vertrauen auf die Macht der Kapitalmärkte und als Sanktionierung wird eine Abstrafung durch die anderen Kapitalmarktteilnehmer als ausreichend erachtet. Anleger können unmittelbar durch Verkäufe oder Zurückstellungen von Käufen, sowie durch die Wahrnehmung ihrer Aktionärsrechte reagieren. Probates Mittel ist dabei vor allem die Klage vor Gericht. Die Beachtung dieser „codes of best practice“ wurde zum Teil sogar als Listing-Voraussetzung¹²³ einer nationalen Börse implementiert.¹²⁴

¹²² Vgl. Shleifer, A., Vishny, R. (1997), S. 769.

¹²³ Voraussetzung zur Teilnahme an einer bestimmten Handelsplattform. Auch Zulassungsfolgepflicht genannt.

¹²⁴ Z.B. der „combined code“ an der Londoner Börse LSE.

5.2. Vergleich der Kontrollsysteme

In Österreich besteht das L-C-R-System. Das Kontrollsystem im Hinblick auf CG richtet sich nach der Art der jeweiligen Regeln. L-Regeln finden ihre Legitimation in verschiedenen Gesetzestexten und sind daher verbindlich. C-Regeln sollten eingehalten werden. Ein abweichendes Verhalten muss begründet werden. Bei Fehlverhalten droht bspw. der Entzug der Börsenzulassung. Bei R-Regeln handelt es sich um Empfehlungen. Ein nicht-einhalten selbiger hat in der Regel jedoch keine Auswirkungen.

In den USA wird CG traditionell als ein sich selbst regulierendes System verstanden. Dementsprechend sah sich der Gesetzgeber in der Vergangenheit nicht dazu genötigt in das bestehende System einzugreifen. Dennoch konnte beobachtet werden, dass der Gesetzgeber in den letzten Jahren – bedingt durch massive Fehlentwicklungen – verstärkt dazu geneigt war, mit dieser Tradition zu brechen und selbst regelgebend einzugreifen.¹²⁵

5.3. Vergleich der Transparenz und Überwachung

In Österreich gilt es auch hier wieder genauer auf das L-C-R-System einzugehen. Die Einhaltung von L-Regeln kann als Transparent angesehen werden und – seitens des Gesetzgebers – auch überwacht werden. C- und R-Regeln können jedoch einfach umgangen und daher kaum überwacht werden. Zudem drohen keinerlei Konsequenzen, sofern ein Verstoß offenkundig wird.

In den USA wurde durch den „Sarbanes-Oxley Act“ eine rechtliche Grundlage geschaffen, um Corporate Governance zu transparent zu gestalten und zu überwachen. Die zentrale Anforderung der Transparenz wurde bereits im Jahr 1933 durch die umfassenden Anforderungen an die Offenlegung der „Securities and Exchange Commission“ (SEC) und der „Federal Securities Regulations“ weitgehend verwirklicht.

Das Hauptanliegen in den Systemen der beiden Länder liegt darin ein Gleichgewicht zwischen einer möglichst unbefangenen aber dennoch möglichst ausreichend informierten Aufsicht herzustellen.¹²⁶

¹²⁵ Vgl. Wymeersch, E. (2009), S. 158.

¹²⁶ Vgl. Donald, D. (2002), S. 56.

5.4. Wechselseitige Annäherung

Wie sich im Laufe der letzten Abschnitte dieser Arbeit gezeigt hat, reflektieren die Corporate Governance Bestimmungen Österreichs und der USA zwar nationale Besonderheiten, in ihrer generellen Zielrichtung stimmen sie jedoch im Wesentlichen überein.¹²⁷

Während sich das österreichische System stark an das deutsche Vorstands-Aufsichtsrats-Modell orientiert und tendenziell eine eher objektive Überwachung der Geschäftsführung gewährleistet, stellt der Bereich der Informationsversorgung eine wesentliche Schwachstelle dar. Daher richten sich Maßnahmen zur Verbesserung der CG verstärkt auf die Verschärfung der Berichtspflichten und auf eine engere Zusammenarbeit von Aufsichtsrat und Vorstand.

Im Gegensatz dazu herrscht in den USA eine einstufige Verwaltungsstruktur. Daraus resultiert eine bessere Informationsstruktur für die Vorstände. Das größere Problem in den USA ist die mangelnde Objektivität. Um die Überwachungsfunktion der Vorstände zu verstärken wird daher vor allem versucht die Unabhängigkeitsanforderungen an deren Mitglieder zu verschärfen, sowie unabhängige Ausschüsse einzuführen, deren einziges Ziel es ist die Geschäftsführung zu überwachen.

Die historische Entwicklung der US-amerikanischen und österreichischen Corporate Governance-Systeme zeigt also, dass sich die beiden Systeme trotz ihrer länderspezifischen Unterschiede immer mehr annähern.

¹²⁷ Vgl. Schneider, U., Strenger, C. (2000), S. 107.

6. Fazit

Im letzten Abschnitt dieser Arbeit werden die bisherigen Ausführungen nochmals zusammengefasst und Schlussfolgerungen gezogen. Zudem werden Limitationen der Erkenntnisse und das Potential für weitere Forschungsansätze aufgezeigt, sowie ein Ausblick gegeben.

6.1. Zusammenfassung und Schlussfolgerungen

Im Laufe der Masterarbeit wurden anfangs die grundsätzliche Problematik erörtert und wichtige Begriffe definiert und von einander abgegrenzt. Anschließend wurden verschiedene Messmethoden für Corporate Governance vorgestellt. Zudem wurden die Fragen geklärt, was unter guter Corporate Governance zu verstehen ist und warum eine gute Corporate Governance von Nutzen ist. Anschließend wurde auf die länderspezifischen Eigenheiten von Corporate Governance in Österreich sowie in den USA eingegangen. Die länderspezifischen Eigenheiten wurden jeweils an Hand einer Fallstudie demonstriert. Für Österreich wurde dabei die Telekom Austria Group und für die USA das Unternehmen Apple gewählt. Die Eigenheiten wurden dargestellt und mit einander verglichen. Hierzu wurden vor allem die Punkte Kontrollsysteme, sowie Transparenz und Überwachung analysiert. Dabei wurden auch Kritikpunkte aufgezeigt.

Es hat sich gezeigt, dass ein Aufsichtsratsmandat deutlich mehr ist als ein Ehrenamt. Die Finanzmarktaufsichtsreform im Jahr 2007 hat zu einer Verstärkung der internen CG beigetragen. Qualitative Anforderungen an den Aufsichtsratsvorsitzenden wurden zudem gesetzlich verankert. Damit sollte sichergestellt werden, dass die Mitglieder des Aufsichtsrats über die nötigen Qualifikation verfügen um ihre Überwachungsfunktion im Unternehmen effektiv wahrnehmen zu können. Mitverantwortlich für eine gute CG in den Unternehmen sind fähige Aufsichtsbehörden, die ihre Kontrollaufgaben zuverlässig ausführen.

Es konnte gezeigt werden, dass es durchaus länderspezifische Eigenheiten gibt. In letzter Konsequenz besteht jedoch ein grundsätzlicher Konsens sowohl in der Berechtigung von Corporate Governance Richtlinien als auch in deren Auswirkungen auf verschiedenen Ebenen.

6.2. Limitationen und weitere Forschungsansätze

Es gilt anzumerken, dass diese Arbeit vor einem betriebswirtschaftlichen Hintergrund entstanden ist. Die rechtlichen Aspekte wurden daher nicht in allen Facetten behandelt und dürfen nicht als vollständig angesehen werden. Einen weiteren großen Punkt stellen finanzwirtschaftliche Betrachtungen dar. Diese wurden im Rahmen dieser Arbeit ebenfalls nur am Rande betrachtet.

Vor allem im Hinblick auf diese beiden Aspekte bietet diese Thematik noch viel Raum für weitere Forschungsansätze. Zudem bilden die Erkenntnisse dieser Arbeit den aktuellen Stand der Dinge ab. Corporate Governance ist als dynamischer Prozess zu sehen. Es ist durchaus vorstellbar, dass sich die Schlussfolgerungen auf Grund geänderter rechtlicher Rahmenbedingungen im Laufe der Zeit anders darstellen.

6.3. Ausblick

In der Einleitung dieser Arbeit wurde beschrieben, dass es sich bei Corporate Governance um ein kontrovers diskutiertes Thema handelt. Die Thematik hat sich von einem rein akademischen Forschungsgebiet zu einem Thema der allgemeinen Wahrnehmung entwickelt. Noch vor wenigen Jahren undenkbar, findet sich die Thematik heute sogar im Wirtschaftsteil von Tageszeitungen wieder. Nicht zuletzt der in der Einleitung dieser Arbeit vorgestellte Fall von Thomas Middelhoff und der Insolvenz der Arcandor AG ist ein gutes Beispiel dafür.

Im Laufe der Arbeit konnte gezeigt werden, dass CG ein gerechtfertigtes und notwendiges Mittel ist, um die Unternehmensführung zu kontrollieren und (positiv) zu beeinflussen. Länderspezifische Unterschiede zwischen Österreich und den USA sind vorhanden und konnten identifiziert werden, sie sind jedoch nicht gravierend. Zudem findet – wohl auch im Kontext einer unaufhaltsamen Globalisierung – eine wechselseitige Annäherung statt.

Das wiederum ist allerdings auch eine Herausforderung: das Umfeld – vor allem international gesehen – ändert sich mit zunehmender Geschwindigkeit. Weder nationale Gesetze, noch andere – europaweite oder internationale – Richtlinien, können betrügerisches Handeln und die Konsequenzen daraus verhindern. Daher müssen legislative Maßnahmen und auch Corporate Governance Richtlinien in einem kontinu-

ierlichen Prozess angemessen auf ihre Wirksamkeit geprüft und gegebenenfalls weiterentwickelt werden. Corporate Governance muss als dynamischer Prozess gesehen werden, der einer stetigen Anpassung und Weiterentwicklung bedarf.

Transparenz bei der Unternehmensführung soll zur Finanzmarktstabilität beitragen. Daher haben die Aufsichtsbehörden für eine zeitnahe und gesetzeskonforme Erfüllung der Veröffentlichungspflichten zu sorgen. Gerade bei der Anforderung an die Transparenz können jedoch Ideal und Realität voneinander abweichen, da Unternehmen mit dem Hinweis auf Geheimhaltungs- und Wettbewerbsinteressen von einer vollständigen Veröffentlichung absehen können. Führungskräfte in Unternehmen sollten sich jedoch stets darüber im klaren sein, dass eine gute Corporate Governance mit der entsprechenden vollständigen Transparenz zu einem guten Image und zu Vertrauen in das Unternehmen seitens der Aktionäre führt.

Quellenverzeichnis

- **Apple (2012):** Corporate Governance Guidelines, URL: http://files.shareholder.com/downloads/AAPL/2625227751x0x443011/6a7d49f1-a3af-4e69-b279-021b81a93cdf/governance_guidelines.pdf (zuletzt aufgerufen am 05.10.2014).
- **Bassen, A. et al. (2005):** Corporate Social Responsibility, in: Zeitschrift für Wirtschafts- und Unternehmensethik (zfwu), Vol. 6, Nr. 2, S. 231 - 236.
- **Bauen, M., Venturi, S. (2007):** Der Verwaltungsrat, Schulthess Juristische Medien AG, Genf.
- **BKA (o.J.):** Public Corporate Governance Kodex – Grundsätze der Unternehmens- und Beteiligungsführung im Bereich des Bundes, URL: <https://www.bka.gv.at/DocView.axd?CobId=49430> (zuletzt aufgerufen am 05.10.2014).
- **Brown, C. (1976):** Putting the Corporate Board to Work, Macmillan Verlag.
- **Business Dictionary (2014):** Greenmail, URL: <http://www.businessdictionary.com/definition/greenmail.html> (zuletzt aufgerufen am 05.10.2014).
- **Clark, T. (2012):** The SAGE handbook of corporate governance, SAGE Publications.
- **Core, J. E. et al. (1999):** Corporate governance, chief executive officer compensation, and firm performance, in: Journal of Financial Economics, Vol. 51, S. 371 - 406.
- **CSR Austria (2014):** respect, URL: <http://www.csr-austria.at/site/about/ueberuns> (zuletzt aufgerufen am 05.10.2014).
- **Dahlkamp, J. et al. (2009):** Prestige und Preis, in: DER SPIEGEL, 52/2009, S. 34 - 36.
- **Deutsche Bundesbank (o.J.,1):** Basel II - Die neue Baseler Eigenkapitalvereinbarung, URL: <http://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Aufgaben/Bankenaufsicht/Basel2/basel2.html> (zuletzt aufgerufen am 05.10.2014).
- **Deutsche Bundesbank (o.J.,2):** Committee of European Banking Supervisors, URL: <http://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Aufgaben/Bankenaufsicht/CEBS/cebs.html> (zuletzt aufgerufen am 05.10.2014).
- **Deutsche Telekom (2014):** Compliance, URL: <http://www.telekom.com/compliance> (zuletzt aufgerufen am 05.10.2014).

- **Donald, D. (2002)**: US-amerikanisches Kapitalmarktrecht und Corporate Governance nach Enron, in: Arbeitspapiere 104, Institut für Bankrecht, Johann-Wolfgang-Goethe-Universität, Frankfurt am Main.
- **Ernst & Young / FAZ-Institut (2002)**: Deutsche Unternehmenskultur im Wandel, Frankfurt am Main, 2002.
- **Falk, M. (2012)**: IT-Compliance in der Corporate Governance: Anforderungen und Umsetzung, Gabler Verlag.
- **Fischel, D.R. (1982)**: The Corporate Governance Movement, in: Vanderbilt Law Review, Vol. 35, Nr. 6, S. 1259 - 1292.
- **Format (2013)**: Corporate-Governance-Kodex eine Farce? , URL: <http://www.format.at/articles/1344/943/368655/corporate-governance-kodex-farce> (zuletzt aufgerufen am 05.10.2014).
- **Gabler Wirtschaftslexikon (2014, 1)**: Agency-Kosten, URL: <http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Definition/agency-kosten.html> (zuletzt aufgerufen am 05.10.2014).
- **Gabler Wirtschaftslexikon (2014, 2)**: Benchmarking, URL: <http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Definition/benchmarking.html> (zuletzt aufgerufen am 05.10.2014).
- **Gabler Wirtschaftslexikon (2014, 2)**: Corporate Citizenship, URL: <http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Definition/corporate-citizenship.html> (zuletzt aufgerufen am 05.10.2014).
- **Gabler Wirtschaftslexikon (2014, 3)**: Management, URL: <http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Definition/management.html> (zuletzt aufgerufen am 05.10.2014).
- **Gapp, W. (2007)**: Internal Governance für Kreditinstitute und Wertpapierfirmen – Organisationsvorschriften nach Basel II, in: Österreichisches Bankarchiv – ÖBA. Heft 3/2007, S. 169-176.
- **Gompers, P. et al. (2003)**: Corporate Governance and Equity Prices, in: The quarterly Journal of Economics, Feb. 2003.
- **Governance Kodex für Familienunternehmen (2010)**, http://www.kodex-fuer-familienunternehmen.de/tl_files/download/Governance%20Kodex%20fuer%20FAMILIENUNTERNEHMER%201110921%20WEB.pdf URL: (zuletzt aufgerufen am 05.10.2014).

-
- **Grundsatzkommission Corporate Governance (2000)**: Corporate Governance-Grundsätze ('Code of Best Practice') für börsennotierte Gesellschaften.
 - **Hawken, P. (1993)**: The ecology of commerce: A declaration of sustainability, Harpers Business, New York.
 - **Heri, E. (2010)**: Finanzkrise im Rückblick: Risk Management, Corporate Governance und die Krise des Gesellschaftsvertrages, URL: <http://www.erwinheri.com/pub/2010/FinanzkriseRueckblick.pdf> (zuletzt aufgerufen am 05.10.2014).
 - **International Monetary Fund (2014)**: Financial Sector Assessment Program (FSAP), URL: <http://www.imf.org/external/np/fsap/fssa.aspx> (zuletzt aufgerufen am 05.10.2014).
 - **INTES (2014)**: Wir über uns, URL: <http://www.intes-akademie.de/index.php/wir-ueber-uns> (zuletzt aufgerufen am 05.10.2014).
 - **Jensen, M., Meckling, W. (1976)**: Theory of the firm. Managerial behavior, agency costs, and ownership structure, in: Journal of Financial Economics, Vol. 3, Nr. 4, S. 305 - 360.
 - **Kittelberger, R. (2007)**: External Reporting als Pflicht zum Whistleblowing?, in: Österreichisches Bankarchiv – ÖBA, Heft 2/2007, S. 90–96.
 - **Köke, J. (2002)**: Corporate Governance in Europe: an empirical investigation, Springer Verlag, Heidelberg.
 - **Lachmayer, K. (2012)**: Demokratierechtliche Analyse des Österreichischen Corporate Governance Kodex, URL: http://media.arbeiterkammer.at/PDF/Analyse_des_Corporate_Governance_Kodex.pdf (zuletzt aufgerufen am 05.10.2014).
 - **Lattemann, C. (2009)**: Corporate Governance im globalisierten Informationszeitalter, Oldenbourg Wissenschaftsverlag.
 - **Mustaghni, B. (2012)**: Einfluss von Corporate Governance auf den Erfolg von Unternehmen, Peter Lang.
 - **Naumer, H.-J. et al. (2013)**: Die Entwicklung von High- Yield-Anleihen zu einer bedeutenden Assetklasse, in: Allianz Global Investors Capital Markets & Thematic Research (Hrsg.).
 - **OECD (2004)**: OECD-Grundsätze der Corporate Governance,
 - **Okoli, C., Pawlowski, S. (2004)**: The Delphi method as a research tool: an example, design considerations and applications, in: Information & Management, Vol. 42, S. 15-29.

- **Österreichischer Arbeitskreis für Corporate Governance (o.J.):** Homepage, URL: <http://www.corporate-governance.at> (zuletzt aufgerufen am 05.10.2014).
- **Regierungskommission (2012):** Deutscher Corporate Governance Kodex.
- **Ringleb, H.-M. et al. (2010):** Kommentar zum Deutschen Corporate Governance Kodex, 4. Auflage, Beck Juristischer Verlag, München.
- **Rogers, E. (2003):** Diffusion of Innovations, 5. Auflage, Free Press, New York.
- **Sauerzopf, B. (2008):** Corporate Governance und Kreditinstitute, in: Finanzmarktstabilitätsbericht 16, OENB.
- **Schäfer, A. (2004):** Corporate Governance in den USA und in Deutschland – Haben die Juristen versagt?, URL: <http://www.arap.jura.uni-erlangen.de/archiv/gruendungsfeier/Vortrag-Gruendung.pdf> (zuletzt aufgerufen am 05.10.2014).
- **Schneider, U., Strenger, C. (2000):** Die ‚Corporate Governance-Grundsätze‘ der Grundsatzkommission Corporate Governance (German Panel on Corporate Governance), in: Die Aktiengesellschaft, Vol. 45, S. 106 - 113.
- **Shleifer, A., Vishny, R. (1997):** A Survey of Corporate Governance, in: The Journal of Finance, Vol. 52, Nr. 2, S. 737 - 783.
- **Soxlaw (2006):** The Sarbanes-Oxley Act, URL: <http://www.soxlaw.com> (zuletzt aufgerufen am 05.10.2014).
- **Steinat, M. (2005):** Comply or Explain – Die Akzeptanz von Corporate Governance Kodizes in Deutschland und Großbritannien, in: Tietje, C. et al (Hrsg.): Beiträge zum Transnationalen Wirtschaftsrecht, Band 39.
- **Subhabrata, B.B., et al. (2003):** Corporate Environmentalism: Antecedents and Influence of Industry Type, in: Journal of Marketing, Vol. 67, April 2003, S. 106 - 122.
- **Telekom Austria Group (2013,1):** Corporate-Governance-Kodex, URL: <http://www.telekomaustria.com/ir/codex.php> (zuletzt aufgerufen am 05.10.2014).
- **Telekom Austria Group (2013,2):** Sarbanes-Oxley Act, URL: <http://www.telekomaustria.com/ir/sarbanes-oxley-act.php> (zuletzt aufgerufen am 05.10.2014).
- **Telekom Austria Group (2014,1):** Organe, URL: <http://www.telekomaustria.com/de/group/organe> (zuletzt aufgerufen am 05.10.2014).
- **Telekom Austria Group (2014,2):** Directors Dealings, URL: <http://www.telekomaustria.com/de/group/directors-dealings> (zuletzt aufgerufen am

- 05.10.2014).
- **Volkswagen AG (2014):** Corporate Governance, URL: <http://geschaeftsbericht2009.volkswagenag.com/corporategovernance.html> (zuletzt aufgerufen am 05.10.2014).
 - **Von Leesen, E. (2009):** Finanzkrise, URL: <http://gute-corporate-governance.de/resources/finanzkrise.pdf> (zuletzt aufgerufen am 05.10.2014).
 - **Von Werder, A. (2002):** Der Deutsche Corporate Governance Kodex – Grundlagen und Einzelbestimmungen, in: Der Betrieb 2002, S. 801 - 810.
 - **WBCSD (2014):** Corporate Social Responsibility (CSR), URL: <http://www.wbcd.org/work-program/business-role/previous-work/corporate-social-responsibility.aspx> (zuletzt aufgerufen am 05.10.2014).
 - **Welge, M. Eulerich, M. (2012):** Corporate-Governance-Management: Theorie und Praxis der guten Unternehmensführung, Gabler Verlag.
 - **Wolfensohn, J.D. (2002):** Corporate Governance: an issue of global concern, URL: http://www.worldbank.org/html/fpd/privatesector/cg/about_us.htm (zuletzt aufgerufen am 05.10.2014).
 - **Wymeersch, E. (2009):** Corporate Governance Regeln in ausgewählten Rechtssystemen, in: Hommelhoff, P. et al. (Hrsg.): Handbuch Corporate Governance – Leitung und Überwachung börsennotierter Unternehmen in der Rechts- und Wirtschaftspraxis, 2. Auflage, Schöffer-Poeschl Verlag, Stuttgart, S. 137 - 159.

Anhang I: Kurzfassung (Deutsch)

Im Rahmen der vorliegenden Masterarbeit „Länderspezifische Eigenheiten von Corporate Governance – ein Vergleich zwischen Österreich und den USA“ werden zuerst grundlegende Begriffe im Zusammenhang der Thematik Corporate Governance vorgestellt. In den darauf folgenden zwei Abschnitten werden zuerst das CG System Österreichs und anschließend das der USA theoretisch vorgestellt und dann praktisch – an Hand jeweils einer Fallstudie – demonstriert. Anschließend werden Gemeinsamkeiten und Unterschiede herausgearbeitet. Zum Schluss gibt es ein generelles Fazit und einen Ausblick auf die weitere Entwicklung der Thematik.

Anhang II: Abstract (English)

In the first part of this master thesis „Länderspezifische Eigenheiten von Corporate Governance – ein Vergleich zwischen Österreich und den USA“ the theoretical basis is built. In the following two parts the CG systems of both Austria and the USA are presented. Furthermore two case studies are conducted. Then the similarities and the differences are compared. The master thesis ends with some overall conclusions and an outlook for the trend in corporate governance.

Anhang III: CG Richtlinien Telekom Austria¹²⁸

Organe

Die Entscheidungsbefugnisse von Vorstand, Aufsichtsrat und Hauptversammlung sind voneinander abgegrenzt.

Entsprechend dem österreichischen Aktiengesetz, unterliegt die Führungsstruktur der Telekom Austria AG, bestehend aus Vorstand und Aufsichtsrat einer strikten Trennung.

Die Aufgabe des Vorstandes liegt in der Erfüllung des laufenden Geschäftes sowie der Vertretung der Gesellschaft nach außen.

☞ Vorstand

Der Aufsichtsrat bestellt bzw. beruft Mitglieder des Vorstandes ab und überwacht die Tätigkeiten des Vorstandes.

☞ Aufsichtsrat

Auf der Hauptversammlung werden die Mitglieder des Aufsichtsrates gewählt, der Geschäftsbericht bestätigt sowie der Vorstand entlastet.

☞ Hauptversammlung

¹²⁸ Telekom Austria Group (2013,1) i.V.m. Telekom Austria Group (2014,1) i.V.m. Telekom Austria Group (2014,2).

Corporate-Governance-Kodex

Der österreichische Corporate-Governance-Kodex ist ein, den internationalen Standards entsprechendes Regelwerk für die verantwortungsvolle Führung und Leitung von Unternehmen in Österreich.

Der Corporate Governance Kodex wurde 2002 vom österreichischen Arbeitskreis für Corporate Governance erarbeitet und im Juli 2012 zuletzt aktualisiert.

 Corporate Governance Code

Erklärungen 

Corporate Governance Evaluierung 

Aktienoptionspläne bzw. Programme für die begünstigte Übertragung von Aktien inklusive der langfristigen und nachhaltigen Ausübungskriterien werden im Aufsichtsrat beschlossen, um eine optimale Abstimmung mit den Werten des Businessplans zu erreichen. In der Hauptversammlung am 27.5 Mai 2010 wurde ein Long Term Incentive Program vorgestellt, das ab dem Geschäftsjahr 2010 das bisherige Aktienoptionsprogramm ESOP abgelöst hat. Details dazu finden sich im Jahresabschluss der Gesellschaft.

Die Telekom Austria Group ist im österreichischen Arbeitskreis für Corporate Governance vertreten und engagiert sich für die Weiterentwicklung der Standards.

Directors Dealings

Directors' Dealings liegen vor, wenn Mitglieder von Vorstand und Aufsichtsrats einer Aktiengesellschaft Wertpapiere des eigenen Unternehmens kaufen und verkaufen.

Die Veröffentlichung der Käufe oder Verkäufe von Telekom Austria Aktien durch deren Vorstände und Aufsichtsräte entspricht den gesetzlichen Bestimmungen (§48d Abs. 4 BörseG). Die einzelnen Transaktionen sind auf der Website der Finanzmarktaufsicht (FMA) veröffentlicht:

🔗 [Veröffentlichung Director's Dealings auf der Website der Finanzmarktaufsicht](#)

Aktienbesitz per 31.12.2013

- Hannes Ametsreiter: 25.674 Aktien
- Hans Tschuden: 40.000 Aktien
- Günther Ottendorfer: 20.872 Aktien

LTI Programm

Long Term Incentive (LTI) Programm - Performance Share Programm

Long Term Incentive Programme in Form von „Performance Share Programmen“ (Aktienübertragungsprogramme) stellen ein wichtiges Mittel zur Motivation und langfristigen Bindung der Führungskräfte an das Unternehmen dar.

Die Telekom Austria Group hat in 2010 ein Long-Term-Incentive-(LTI)-Programm in Form eines „Performance Share Programmes“ eingeführt bei dem abhängig von der Erreichung von vereinbarten Zielen Aktien zugeteilt werden.

Als Teilnahmevoraussetzung müssen die Teilnehmer ein Eigeninvestment in Telekom Austria Aktien, abhängig vom jährlichen Fixgehalt und vom Management-Level der anspruchsberechtigten Person, bis zum Ende der Behaltfrist (mindestens drei Jahre) hinterlegen. Die Berechnung der entsprechend gewährten Anzahl der Aktien erfolgt für jede Tranche separat mit dem Durchschnittskurs der Telekom Austria Aktie über einen definierten Zeitraum zu Beginn der jeweiligen Tranche.

Am Anspruchstag (frühestens drei Jahre nach der Gewährung der jeweiligen Tranche) werden bei den Tranchen 2010, 2011 und 2012 bei voller Zielerreichung Bonusaktien im Ausmaß des Eigeninvestments an die Teilnehmer zugeteilt; für die Tranche 2013 beträgt das Verhältnis Eigeninvestment zu Bonusaktien 0,5. Diese Abgeltung kann nach Wahl des Unternehmens auch in bar erfolgen, was für die Tranchen 2010, 2011, 2012 und 2013 festgelegt wurde.

Werden die Ziele zu mehr als 100% erfüllt, werden proportional entsprechend mehr Aktien zugeteilt, höchstens jedoch 175% der auf 100% Zielerreichung bezogenen Anzahl von Aktien. Im Falle einer wesentlichen Zielverfehlung werden keine Aktien zugeteilt. Zu Beginn jeder Tranche werden die Zielwerte bzw. Schlüsselindikatoren vom Aufsichtsrat festgelegt. Der Leistungszeitraum für die Zielerreichung beträgt je drei Jahre. Als Ziele bzw. Schlüsselindikatoren wurden in den Tranchen 2010, 2011 und 2012 „Free Cash Flow“, „Total Shareholder Return“ und „EBITDA“ festgelegt. In der Tranche 2013 wurde „Net Income“, „EBITDA“ und „Relativer Total Shareholder Return“, der anhand einer ausgewogenen Vergleichsgruppe von neun europäischen Telekomunternehmen ermittelt wird, festgelegt.

Anhang IV: CG Richtlinien Apple¹²⁹

Corporate Governance Guidelines

The Board of Directors (the "Board") of Apple Inc. (the "Corporation") has adopted these governance guidelines. The guidelines, in conjunction with the Corporation's articles of incorporation, bylaws, and the charters of the committees of the Board, form the framework of governance of the Corporation. The governance structure of the Corporation is designed to be a working structure for principled actions, effective decision-making and appropriate monitoring of both compliance and performance.

I. The Role of the Board of Directors

The Board oversees the Chief Executive Officer (the "CEO") and other senior management in the competent and ethical operation of the Corporation on a day-to-day basis and assures that the long-term interests of the shareholders are being served. To satisfy its duties, directors are expected to take a proactive, focused approach to their position, and set standards to ensure that the Corporation is committed to business success through the maintenance of high standards of responsibility and ethics.

II. Director Qualifications

The Nominating and Corporate Governance Committee is responsible for reviewing the qualifications of potential director candidates and recommending to the Board those candidates to be nominated for election to the Board. The Nominating and Corporate Governance Committee will consider the individual's background, skills and abilities, and whether such characteristics qualify the individual to fulfill the needs of the Board at that time. The Board should monitor the mix of skills and experience of its directors in order to assure that the Board has the necessary tools to perform its oversight function effectively. Shareholders also may nominate directors for election at the Corporation's annual meeting of shareholders by following the provisions set forth in the Corporation's bylaws, whose qualifications the Nominating and Corporate Governance Committee will consider. Candidates should be selected for, among other things, their independence, character, ability to exercise sound judgment, diversity, age, demonstrated leadership, skills, including financial literacy, and experience in the context of the needs of the Board.

III. Director Independence

It is the policy of the Corporation that the Board consist of at least a majority of independent directors who either meet or exceed the independence requirements of the NASDAQ Stock Market ("NASDAQ"). The Board will consider all relevant facts and circumstances in making a determination of independence for each director and may consider, as appropriate, imposing independence requirements more stringent than those required by NASDAQ.

IV. Director Service on Other Public Company Boards

Serving on the Corporation's Board requires significant time and attention. Directors are expected to spend the time needed and meet as often as necessary to discharge their responsibilities properly. A director who also serves as the CEO of the Corporation should not serve on more than two boards of other public companies in addition to the Corporation's Board. Directors other than the CEO of the Corporation should not serve on more than four boards of other public companies in addition to the Corporation's Board.

¹²⁹ Apple (2012).

V. Ethics and Conflicts of Interest

The Board expects its directors, as well as officers and employees, to act ethically. Directors are expected to adhere to the Corporation's Business Conduct Policy and the Guidelines Regarding Director Conflicts of Interest.

VI. Director Orientation and Continuing Education

The Corporation will provide new directors with materials, briefings and additional educational opportunities to permit them to become familiar with the Corporation and to enable them to perform their duties. Directors also are encouraged to visit the Corporation's facilities and meet with Corporation employees throughout their tenure on the Board. In addition, directors are encouraged to attend accredited director education programs at the Corporation's expense.

VII. Term of Office

Directors serve for a one-year term and until their successors are elected. There are no limits on the number of terms that a director may serve. The Board believes the Corporation benefits from the contributions of directors who have developed, over time, increasing insight into the Corporation. The Nominating and Corporate Governance Committee reviews periodically the appropriateness of each director's continued service.

VIII. Retirement Policy

A director may not stand for re-election after age 75, but need not resign until the end of his or her term.

IX. Director Resignations, Retirements and Refusals to Stand for Re-Election

A director who intends to resign or retire or refuses to stand for re-election to the Board must submit written notice to the General Counsel of the Corporation. For resignations and retirements, the director must state the effective date of the resignation or retirement. For resignations, the director also must state that the director has no disagreement with the Corporation's operations, policies or practices or, if the director has such a disagreement, the director must describe the disagreement. For refusals to stand for re-election, the director must state when the election in question will occur.

X. Directors Who Change Their Present Job Responsibilities

Each director who retires or substantially changes his or her principal occupation or business association from the position he or she held when initially elected to the Board shall tender his or her resignation to the Board at the time of such change by sending written notice to the General Counsel of the Corporation. The Board does not believe that a non-employee director in this circumstance necessarily should be required to leave the Board. Instead, the Board believes that the Nominating and Corporate Governance Committee should review each situation and make a recommendation to the Board as to the continued appropriateness of Board membership under the new circumstances.

XI. Director Responsibilities

The fundamental role of the directors is to exercise their business judgment to act in what they reasonably believe to be the best interests of the Corporation and its shareholders. In fulfilling that responsibility, directors reasonably may rely on the honesty and integrity of the Corporation's senior management and expert legal, accounting, financial and other advisors.

Annual Meeting Attendance: All directors are expected to attend the Corporation's annual meeting of shareholders.

Scheduling of Board Meetings and Attendance: The Board will meet at least four times per year. Directors are expected to prepare for, attend and participate in all Board and applicable committee meetings, and to spend the time needed to meet as often as necessary to discharge their obligations properly.

Agenda: At the beginning of each year the Board will set, to the extent foreseeable and practicable, a schedule of agenda items to be discussed during the year. Any director may suggest items to be included on the agenda or raise subjects at a Board meeting that are not on the agenda for that meeting. An agenda for each Board meeting, along with information and data that is important to the Board's understanding of the business to be conducted at the Board meeting, should be distributed to directors in advance of the meeting so that Board meeting time may be focused on questions that the Board has about the materials. Certain matters may be discussed at the meeting without advance distribution of written materials, as appropriate.

XII. Chairman of the Board and Chief Executive Officer

The Board regularly evaluates whether or not the roles of Chairman of the Board and CEO should be separate and, if they are to be separate, whether the Chairman of the Board should be selected from the non-employee directors or be an employee of the Corporation. The Board believes these issues should be considered as part of the Board's broader oversight and succession planning process.

XIII. Co-Lead Directors and Executive Sessions

The Board expects to hold executive sessions without the presence of management, including the CEO and other non-independent directors, at least four times per year. In general, the Board reserves time following each regularly scheduled meeting to allow the independent directors to meet in executive session. The executive sessions shall be led by the Chairman of the Board if one has been elected. If a Chairman of the Board has not been elected, the Board will appoint a Lead Director or Co-Lead Directors to conduct executive sessions and for such other purposes as the Board finds appropriate. If more than one Lead Director is appointed, the Board may prescribe different responsibilities to each Co-Lead Director.

XIV. Communication with Stakeholders

The Board believes that management speaks for the Corporation. Individual directors occasionally may meet or otherwise communicate with various constituencies that are involved with the Corporation, but it is expected that directors would do this with the knowledge of management and, in most instances, absent unusual circumstances or as contemplated by the committee charters, at the request of management.

XV. Board Committees

Standing Committees: The Board currently has a Nominating and Corporate Governance Committee, an Audit and Finance Committee and a Compensation Committee. From time to time, the Board may form new committees as it deems appropriate.

Independence and Qualifications of Standing Committee Members: All of the members of the standing committees will meet the then-effective criteria for independence established by NASDAQ and, in the case of the Audit and Finance Committee, the Sarbanes-Oxley Act of 2002 and the independence definition set forth in Rule 10A-3(b)(1) of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. The members of these committees also will meet the other membership criteria specified in the respective charters for these committees. At least one member of the Compensation Committee will not serve simultaneously on the Audit and Finance Committee.

Standing Committee Member Assignments and Rotation: The Nominating and Corporate Governance Committee makes recommendations to the Board concerning the structure and composition of the Board committees. The Board will designate the chair, committee members and, where applicable, alternate standing committee members, by the vote of a majority of the directors. From time to time, there will be occasions on which the Board may want to rotate standing committee members, but the Board does not believe that it should establish a formal policy of rotation.

Standing Committee Charters: Each standing committee will have its own charter. The charter will set forth the purpose, authority and responsibilities of the standing committee in addition to the qualifications for standing committee membership.

Meeting and Agenda: The chair of each standing committee will determine, in consultation with the appropriate standing committee members and members of management, and in accordance with the standing committee's charter, the frequency and length of standing committee meetings and the standing committee's agenda. Each standing committee will establish, to the extent foreseeable and practical, a schedule of agenda items to be discussed during the year. The schedule for each standing committee will be furnished to the full Board.

XVI. Director Access to Officers and Employees

Directors are encouraged to talk directly with any officer or employee of the Corporation. Senior officers are invited to attend Board meetings from time to time to provide additional insight into the items being discussed.

XVII. Director Compensation

The Compensation Committee will review the form and amount of director compensation annually and recommend any changes to the Board. Non-employee directors are expected to receive a substantial portion of their annual retainer in the form of equity. Employee directors are not paid additional compensation for their services as directors.

XVIII. Board Evaluation

The Board should undertake an evaluation of the Board, its Committees and each member at least annually to determine whether it and its members and committees are functioning effectively. The Nominating and Corporate Governance Committee is responsible for coordinating and overseeing the annual Board evaluation process in accordance with the charter and principles of that committee.

XIX. Management Review and Succession Planning

The Compensation Committee should conduct, and review with the Board, an annual evaluation of the performance of all executive officers, including the CEO. The Compensation Committee is expected to use this review in the course of its deliberations when considering the compensation of the CEO and senior management. The Board also reviews the CEO performance evaluation to ensure that the CEO is providing effective leadership of the Corporation. As part of the annual evaluation, the Board and the CEO should conduct an annual review of management development and succession planning for senior management, including the CEO.

Anhang V: CV Elvin Suleymanov

ELVIN SULEYMANOV

Oktay Karimov 50 | Baku, Azerbaijan AZ 1069 | (+994)502000338 | elvin_suleymanov@hotmail.com

EDUCATION

University of Vienna **Vienna, Austria**
Master of Arts, International Business Administration **Expected July 2014**
• Major: International Management, E-Business

International University of Vienna **Vienna, Austria**
Bachelor of Arts, Business Administration **June 2011**
• Concentrations: Finance

RELEVANT EXPERIENCE

AzTransExpedition **Baku, Azerbaijan**
2013-present
• Founder
• Supervises local railway freight transportation in Azerbaijan

ELUREL trans **Bratislava, Slovakia**
• Founder & Director **2008-2012**
• Responsible for freight transportation between Europe and Azerbaijan

ACTIVITIES & LEADERSHIP

- **President of Austria-Azerbaijan Academic Association (Vienna, Austria 2011-present)**, Represented Azerbaijan by organizing events, such as Heydar Aliyev boxing tournament.
 - **Member of Boards of Austria-Azerbaijan Academic Association (Vienna, Austria 2008-2011)**, Organized and participated in events related to Azerbaijani culture.
-

ADDITIONAL INFORMATION

Languages: Azerbaijani (native); German (fluent); English (fluent); Turkish (fluent), Russian (working proficiency)

Technical Skills: Proficiency in Microsoft Office Suite, Excel (high proficiency), Power Point (high proficiency)

Interests: Boxing, swimming, tennis