

# **Demokratierechtliche Analyse des Österreichischen Corporate Governance Kodex**

**Priv.-Doz. Dr. Konrad Lachmayer**

# Inhaltsverzeichnis

## Autor der rechtswissenschaftlichen Analyse

### 1. Einleitung

- A. Der Österreichische Corporate Governance Kodex
- B. Die rechtliche Dimension des Corporate Governance Kodex
- C. Demokratierechtliche Analyse Kriterien

### 2. Akteure

- A. Arbeitskreis für Corporate Governance I
- B. Inkurs: Der Beauftragte für Kapitalmarktentwicklung und Corporate Governance
- C. Arbeitskreis für Corporate Governance II
- D. Übernahme von Corporate Governance durch EU bzw. Staat

### 3. Verfahren

- A. Verfahren der Erstellung des Corporate Governance Kodex
- B. Europäische Konsultationen

### 4. Instrumente

- A. Corporate Governance Kodex
- B. Gesetzlich zwingende Regelungen
- C. Comply or explain
- D. Kontrolle?

### 5. Zusammenfassung und Ausblick

## Bibliografie

## Autor der rechtswissenschaftlichen Analyse

Priv.-Doz. Dr. Konrad Lachmayer



Dr. Konrad Lachmayer ist selbstständiger Wissenschaftler in Wien. Er lehrt als Privatdozent am Institut für Staats- und Verwaltungsrecht der Universität Wien und forscht als Akademischer Rat am Institut für Rechtswissenschaften der ungarischen Akademie der Wissenschaften. Forschungsschwerpunkte bestehen im Europäischen Verwaltungsverbund, im Internationalen und Vergleichenden Verfassungsrecht sowie im Datenschutz und Polizeirecht.

Dr. Lachmayer studierte Rechtswissenschaft an der Universität Wien und verbrachte Forschungsaufenthalte an der University of Cambridge, dem Max-Planck-Institut für ausländisches öffentliches Recht und Völkerrecht in Heidelberg, an der Central European University in Budapest sowie am Europakolleg Hamburg. Im Jahr 2010 wurde Konrad Lachmayer die Venia aus Verfassungsrecht, Verwaltungsrecht und Europarecht verliehen.

**Kontakt:** [konrad@lachmayer.eu](mailto:konrad@lachmayer.eu); [www.lachmayer.eu](http://www.lachmayer.eu)

# Demokratierechtliche Analyse des Österreichischen Corporate Governance Kodex\*

*Konrad Lachmayer*

„Corporate Governance gewinnt zunehmend an Bedeutung. In vielen Ländern wurden deshalb Corporate Governance Kodizes ausgearbeitet, die sich insbesondere an Unternehmen richten, die sich über den Kapitalmarkt finanzieren. Derartige Regelwerke, die Grundsätze guter Unternehmensführung festschreiben, werden von Investoren als wichtige Orientierungshilfe angesehen. In Österreich haben das Institut Österreichischer Wirtschaftsprüfer (IWP) und die Österreichische Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management (ÖVFA) im Rahmen des Österreichischen Arbeitskreises für Corporate Governance einen derartigen Kodex ausgearbeitet.“<sup>1</sup>

## 1. Einleitung

### A. Der Österreichische Corporate Governance Kodex

Im Jahr 2002 wurde in Österreich ein Corporate Governance Kodex (ÖCGK) vorgestellt. Dieser Kodex wurde auf Grundlage von Entwürfen des Instituts Österreichischer Wirtschaftsprüfer (IWP) und der Österreichischen Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management (ÖVFA) vom sog. Österreichischen Arbeitskreis für Corporate Governance präsentiert.<sup>2</sup> Als Verhaltenskodex für Unternehmen ist dieser grundsätzlich rechtlich unverbindlich und stellt eine bloße freiwillige

---

\* Die vorliegende rechtswissenschaftliche Analyse ist Teil eines Forschungsprojekts der Arbeiterkammer Wien in Kooperation mit der Universität Wien zur „Rechtssetzung durch Private“, das von *Iris Eisenberger* und *Konrad Lachmayer* durchgeführt wird.

<sup>1</sup> So die Österreichische Bankwissenschaftliche Gesellschaft – verfügbar unter [http://www.bwg.at/bwg/bwg\\_v4.nsf/sysPages/kodex.html](http://www.bwg.at/bwg/bwg_v4.nsf/sysPages/kodex.html).

<sup>2</sup> Siehe [http://www.bwg.at/bwg/bwg\\_v4.nsf/sysPages/kodex.html](http://www.bwg.at/bwg/bwg_v4.nsf/sysPages/kodex.html) sowie *Schenz/Eberhartinger*, Die Weiterentwicklung des Österreichischen Corporate Governance Kodex, in ders (Hrsg), Corporate Governance in Österreich. Zum 10-jährigen Bestehen des Österreichischen Corporate Governance Kodex (2012) 29 (51).

Selbstverpflichtung der Unternehmen dar, die sich dieser unterwerfen. In diesem Zusammenhang wird der ÖCGK auch als *Soft Law* bezeichnet.<sup>3</sup>

Bei dieser Ausgangssituation ist es aber nicht geblieben. Dem ÖCGK kommt zunehmend rechtliche Relevanz zu,<sup>4</sup> womit auch Fragen der demokratischen Legitimation des ÖCGK an Bedeutung gewinnen. Diesem Thema ist die vorliegende rechtswissenschaftliche Analyse gewidmet. Es wird der Frage nachgegangen, inwieweit der ÖCGK den demokratischen Standards von Rechtssetzung genügt. Dabei ist von vornherein klar, dass der ÖCGK nicht mit parlamentarischer Rechtssetzung gleichzusetzen ist und auch nicht diesen Standards an demokratischer Legitimation entsprechen muss. Es geht vielmehr darum, das demokratische Legitimationsniveau zu verorten, um eine Einschätzung des ÖCGK aus demokratie-rechtlicher Sicht vornehmen zu können.

Das Bedürfnis nach und der Anspruch auf demokratische Legitimation zeigt sich bereits auf der Website des Arbeitskreises für Corporate Governance.<sup>5</sup> Dort ist unter anderem davon die Rede, dass der Österreichische Arbeitskreis für Corporate Governance „repräsentativ“ zusammengesetzt ist und dass besonderer Wert „auf einen möglichst breiten und transparenten Diskussionsprozess unter Einbindung aller involvierten Interessensgruppen“ gelegt wird.<sup>6</sup>

---

<sup>3</sup> Ebenda, 53; siehe kritisch *Nowotny*, Sanktionen bei der Verletzung des Österreichischen Corporate Governance Kodex?, in Schenz/Eberhartinger, (Hrsg), Corporate Governance in Österreich (2012) 90 (94): „Die Einordnung des ÖCGK als soft law wäre allerdings verkürzend.“

<sup>4</sup> *Pucher*, Die Bedeutung der L-Regeln im Österreichischen Corporate Governance Kodex, in Schenz/Eberhartinger, (Hrsg), Corporate Governance in Österreich (2012) 136 (139).

<sup>5</sup> <http://www.corporate-governance.at/>. Siehe auch *Schenz/Eberhartinger*, Die Weiterentwicklung des Österreichischen Corporate Governance Kodex, in ders (Hrsg), Corporate Governance in Österreich (2012) 29 (51).

<sup>6</sup> So <http://www.corporate-governance.at/>; siehe auch *Schenz/Eberhartinger*, Die Weiterentwicklung des Österreichischen Corporate Governance Kodex, in ders (Hrsg), Corporate Governance in Österreich (2012) 29 (31).

## B. Die rechtliche Dimension des Corporate Governance Kodex

Die demokratische Analyse des österreichischen Corporate Governance Kodex geht von der rechtlichen Relevanz dieses Kodex aus: zum einen schafft das Konzept der sog „freiwilligen Selbstverpflichtung“ einen Raum, der beansprucht, nicht durch staatliche Vorgaben reguliert zu werden,<sup>7</sup> zum anderen wird der Kodex zur inhaltlichen Vorstufe von Gesetzen.<sup>8</sup> Beide Elemente sind aus demokratischer Sicht relevant.

Die freiwillige Selbstverpflichtung von Unternehmen als Substituierung demokratischer Prozesse in und um parlamentarische Gesetzgebung wirft generell die Frage nach der demokratischen Konzeption des Corporate Governance Kodex auf. Der Rückzug des Gesetzgebers bedeutet die Schaffung privaten Rechts, das Generalität, aber nicht dieselbe Intensität von Normativität für sich beansprucht.<sup>9</sup>

Als Vorstufe zum Gesetzgebungsprozess wird dieser zwar nicht substituiert, es werden aber substantielle Wertentscheidungen in einen Vorfeldprozess verlagert. Die Bewährung auf Ebene der Freiwilligkeit schafft Plausibilität und Autorität für den Gesetzgebungsprozess. Auch hier stellt sich die Frage nach der demokratischen Ausgestaltung von privater Rechtssetzung im Rahmen von Corporate Governance.

Die demokratische Legitimation von Corporate Governance Kodizes ist zwischen der privaten Rechtsproduktion einerseits und dem Transfer in staatliches Recht

---

<sup>7</sup> In diesem Sinne etwa *Leitl*, 10 Jahre erfolgreiche Selbstregulierung der Wirtschaft, in Schenz/Eberhartinger, (Hrsg), Corporate Governance in Österreich (2012) 13.

<sup>8</sup> In diesem Sinne etwa *Karl*, Positive Wechselwirkung zwischen österreichischer Gesetzgebung und dem Corporate-Governance-Kodex, in Schenz/Eberhartinger, (Hrsg), Corporate Governance in Österreich (2012) 11f; kritisch *Haberer*, Der ÖCGK zwischen Soft Law und Gesetzgebung, in Schenz/Eberhartinger, (Hrsg), Corporate Governance in Österreich (2012) 120 (131, 133); *Wenzl*, ÖCGK und Listing-Rules, in *Schenz/Eberhartinger* (Hrsg), Corporate Governance in Österreich (2012) 104 (119).

<sup>9</sup> Zum Problem der De-Normativierung siehe *Lachmayer*, Technokratische Rechtssetzung Privater, *juridikum* 2013, 109 ff.

andererseits zu verorten.<sup>10</sup> Der staatliche Rückverweis auf Corporate Governance Kodizes<sup>11</sup> schafft schließlich eine staatliche Anknüpfung an Corporate Governance, ohne eine inhaltliche Gestaltung bzw. Kontrolle vorzunehmen.<sup>12</sup> Die rechtliche Relevanz von Corporate Governance manifestiert sich auch in der Ausweitung von Regelungstechniken des CG in verbindliche Rechtsvorschriften (wie etwa „comply or explain“).<sup>13</sup>

Die wachsende Relevanz von Corporate Governance zeigt auch der Aktionsplan der EU zu „Europäische[m] Gesellschaftsrecht und Corporate Governance“ vom 12.12.2012,<sup>14</sup> der nicht nur das Konzept der Corporate Governance Kodizes bestätigt, sondern auch inhaltliche Vorgaben für die Weiterentwicklung dieser formuliert. Die nationalen Corporate Governance Kodizes werden überdies auf europäischer Ebene durch das Europäische Corporate Governance Forum unterstützt, das „zur Zusammenarbeit und Konvergenz der nationalen Corporate Governance Kodizes durch regelmäßige hochrangige Treffen“ ermutigen soll.<sup>15</sup>

In weiterer Folge werden die Akteure, das Verfahren und das rechtliche Instrument des Corporate Governance Kodex in Österreich auf ihre demokratischen Strukturen analysiert. Berücksichtigung finden die staatlichen und europäischen Anknüpfungspunkte an diese Form der privaten Rechtssetzung.

---

<sup>10</sup> Siehe zur Hybridität zwischen staatlichen und privaten Recht *Weiss*, Hybride Regulierungsinstrumente (2011).

<sup>11</sup> Dieser soll weiter gestärkt werden: „legal backing of self-regulation“. So *Schenz/Eberhartinger*, Die Weiterentwicklung des Österreichischen Corporate Governance Kodex, in ders (Hrsg), Corporate Governance in Österreich (2012) 29 (53f).

<sup>12</sup> Siehe *Haberer*, Der ÖCGK zwischen Soft Law und Gesetzgebung, in *Schenz/Eberhartinger*, (Hrsg), Corporate Governance in Österreich (2012) 120 (128ff).

<sup>13</sup> Siehe RiskMetricsGroup (Hrsg), Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States (2009) 11 – verfügbar unter: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/ecgforum/studies/comply-or-explain-090923\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/ecgforum/studies/comply-or-explain-090923_en.pdf) .

<sup>14</sup> „Aktionsplan: Europäisches Gesellschaftsrecht und Corporate Governance – ein moderner Rechtsrahmen für engagiertere Aktionäre und besser überlebensfähige Unternehmen“, COM(2012) 740 final.

<sup>15</sup> [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/ecgforum/index\\_de.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/company/ecgforum/index_de.htm).

### C. Demokratierechtliche Analysekriterien

Eine Überprüfung an demokratierechtlichen Maßstäben muss an der österreichischen Verfassung ansetzen. Wie schon erwähnt sind private Rechtssetzer nicht am Maßstab eines Gesetzgebers (direkte Wahl, Parteiensystem, detailliertes Gesetzgebungsverfahren etc.) zu messen,<sup>16</sup> sondern an jenen verfassungsrechtlichen Vorgaben, die typischerweise für die demokratische Legitimation der Verwaltung herangezogen werden.<sup>17</sup> Dies erscheint insoweit adäquat, als auch die Verwaltung generell in Form von Verordnungen gesetzeskonkretisierend, tätig wird. Als Elemente einer demokratischen Legitimation kommen daher primär personelle und inhaltliche Kriterien<sup>18</sup> in Betracht.

Als personelle demokratische Legitimation werden jene Elemente angesehen, die sich auf die Legitimation der involvierten Akteure beziehen. Dabei stehen Bestellung, Zeitdauer im Amt und Abbestellung (Verantwortlichkeit) im Vordergrund.<sup>19</sup> Über die personelle Komponente der Legitimation hinaus spielen Fragen der inhaltlichen Legitimation eine Rolle. Diese kann entweder durch die Weisungsbindung in einem hierarchischen System<sup>20</sup> erreicht werden, wenn die Weisungsbefugten in besonderer Weise einer demokratischen Legitimation oder Kontrolle unterliegen,<sup>21</sup> oder aber

---

<sup>16</sup> Siehe dazu *Öhlinger/Eberhard*, Verfassungsrecht<sup>9</sup> (2012) Rz 342.

<sup>17</sup> Dazu etwa *Grabenwarter*, Die demokratische Legitimation weisungsfreier Kollegialbehörden in der staatlichen Verwaltung. Zur Zulässigkeit der Entsendung von Organwaltern durch nicht demokratisch legitimierte Einrichtungen, in Haller ua (Hrsg) Staat und Recht. FS Winkler (1997) 271 (282ff).

<sup>18</sup> Ebenda.

<sup>19</sup> Ausgangspunkt sind die verfassungsrechtlichen Konzepte zur BReg und den BM gem Art 69 ff B-VG.

<sup>20</sup> So Art 20 Abs 1 B-VG.

<sup>21</sup> Siehe *Raschauer*, Art 20 Abs 1 B-VG, in Korinek/Holoubek (Hrsg), Österreichisches Bundesverfassungsrecht. Kommentar 3. Lfg (2000) Rz 6.



etwa durch Aufsichtsmodelle.<sup>22</sup> Die inhaltliche Bindung wird auch durch Gesetzesbindung iSd Art 18 B-VG vermittelt.<sup>23</sup>

Neben den starken Elementen der demokratischen Legitimation kann auch in Verfahren Legitimation durch Transparenz, öffentliche Diskussion und Partizipation verstärkt werden.<sup>24</sup> Schließlich kann neben den input-orientierten Legitimationsaspekten auch auf output-orientierte Legitimation (unabhängige Sachentscheidung, Sachverstand, Rationalität, Effizienz etc.)<sup>25</sup> geachtet werden.<sup>26</sup>

Ausgehend von diesen verfassungsrechtlichen Vorgaben sollen die Akteure, die Verfahren und das Rechtsinstrumentarium des ÖCGK auf ihre demokratierechtlichen Dimensionen hin analysiert werden (siehe sogleich unter 2.). Über die an der Erstellung beteiligten Akteure hinaus werden auch die Verfahren zur Erstellung bzw. Änderung des ÖCGK untersucht (siehe unter 3.). Schließlich wird das Regelungsinstrument in Hinblick auf die äußere und innere Konzeption demokratierechtlich relevanter Elemente überprüft (siehe 4.).

## **2. Akteure**

### **A. Arbeitskreis für Corporate Governance I**

Die Problematik der organisatorischen Legitimation des Arbeitskreises beginnt bei seiner rechtlichen Beurteilung. Der „Arbeitskreis“ ist weder privater Verein noch

---

<sup>22</sup> Siehe Art 20 Abs 2 B-VG. Siehe aber auch zur Selbstverwaltung Art 115ff, Art 120a B-VG. Siehe dazu *Hauer*, Aufsicht und Kontrolle, in *ÖVG* (Hrsg), Selbstverwaltung in Österreich (2009) 75.

<sup>23</sup> Zur demokratischen Seite des Legalitätsprinzips siehe *Rill*, Art 18 B-VG, in *Kneihls/Lienbacher* (Hrsg), *Rill-Schäffer-Kommentar. Bundesverfassungsrecht 1. Lfg.* (2001) Rz 1ff.

<sup>24</sup> Siehe dazu *von Bogdandy*, Grundprinzipien, in *ders/Bast* (Hrsg), *Europäisches Verfassungsrecht*<sup>2</sup> (2009) 13 (66).

<sup>25</sup> Siehe die Elemente in Art 20 Abs 2 B-VG.

<sup>26</sup> Siehe *Grabenwarter/Holoubek*, Demokratie, Rechtsstaat und Kollegialbehörden mit richterlichem Einschlag. Zu den verfassungsrechtlichen Grenzen der Einrichtung von Kollegialbehörden nach Art 20 Abs 2 und Art 133 Z 4 B-VG, *ZfV* 2000, 194.

staatlicher Beirat<sup>27</sup>. Das Konzept des Arbeitskreises entzieht sich einer rechtlichen Einordnung. Er ist damit als privat und informell zu qualifizieren. Seine organisatorische Zuordnung geschieht durch das Büro des Beauftragten für Kapitalmarktentwicklung und Corporate Governance, der gleichzeitig auch der Vorsitzende des Arbeitskreises ist. Eine rechtliche Qualifikation ist damit nicht verbunden. Es handelt sich rechtlich um ein Treffen von bestimmten Personen, die Texte ausarbeiten. Aus rechtlicher Perspektive kann daher eine organisatorische Erfassung und Einordnung nicht vorgenommen werden. Dem Arbeitskreis verbleibt keine rechtliche aber eine politischen Autorität, die er für sich beansprucht, ohne rechtlich-institutionelle Mechanismen zur Verfügung zu stellen, um (demokratische) Legitimation oder Verantwortlichkeit zu gewährleisten. Dem informalen Organisationskonzept steht der Anspruch des Corporate Governance Kodex als Rechtsinstrument, an das das UGB anknüpft, gegenüber.

Den demokratischen Anspruch des CG-Arbeitskreises formuliert dieser wie folgt: „In einem repräsentativ zusammengesetzten Österreichischen Arbeitskreis für Corporate Governance wurde auf Grundlage der Entwürfe der vorliegende einheitliche Österreichische Corporate Governance Kodex erarbeitet. Dabei wurde besonderer Wert auf einen möglichst breiten und transparenten Diskussionsprozess unter Einbindung aller involvierten Interessensgruppen gelegt.“<sup>28</sup> Es wird in Hinblick auf die Zusammensetzung von Repräsentativität gesprochen. Diese wird aber nicht näher begründet. In Hinblick auf die ständigen Mitglieder des österreichischen CG-Arbeitskreises ist zuallererst zu betonen, dass diese auf der Website des Arbeitskreises bekannt gegeben werden.<sup>29</sup> Der Arbeitskreis hat 25 Mitglieder und wird vom Beauftragten für Kapitalmarktentwicklung und Corporate Governance des Bundesministeriums für Finanzen geleitet.

Die Mitglieder des CG-Arbeitskreises beziehen folgende Gruppen mit ein: Staatliche Mitglieder sind neben den Vorsitzenden sowie einem Mitarbeiter des Büros des Kapitalmarktbeauftragten zwei Mitglieder der Finanzmarktaufsicht. Von Seiten der

---

<sup>27</sup> Siehe zum Beiratsbegriff *Lachmayer*, Beiträge in der Bundesverwaltung (2003) 32ff.

<sup>28</sup> <http://www.corporate-governance.at/>

<sup>29</sup> <http://www.wienerbourse.at/corporate/arbeitskreis.htm>.

Selbstverwaltungskörper sind die Wirtschaftskammer und der österreichische Rechtsanwaltskammertag mit je einem Mitglied vertreten. Die Wissenschaft ist durch zwei Vertreter der Universitäten beteiligt, das Institut österreichischer Wirtschaftsprüfer und die Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management jeweils durch weitere zwei Mitglieder. Die Industriellenvereinigung, der Investorenbeirat der Wiener Börse, die Wiener Börse ebenso wie private (sowie teilstaatliche) börsennotierte Unternehmen (Wienerberger AG, Telekom AG, Böhler-Uddeholm AG, Erste Bank, Palfinger AG) ergänzen die im CG-Arbeitskreis vertretenen Gruppen.

Die Regeln der Zusammensetzung fehlen ebenso wie eine Regelung über die Zuständigkeit, wer über die Teilnahme an dem Arbeitskreis bestimmt. Ebenso wenig bestehen Regelungen über das Ausscheiden aus dem Arbeitskreis<sup>30</sup> oder Anforderungen an die Mitglieder des Arbeitskreises. Die bunte Mischung der Mitglieder des Arbeitskreises soll Breite und damit Repräsentativität suggerieren, kann diese aber schon aufgrund mangelnder Transparenz der Entscheidungskompetenz zur Zusammensetzung und der inhaltlichen Begründung dieser Zusammensetzung nicht generieren. Die Beteiligung von Seiten der Beamtenschaft schafft den Schein staatlicher Legitimation und Verantwortung. Die bloße Beteiligung von Vertretern der FMA kann aber nicht dazu eine staatliche Legitimation herzustellen, da damit auch kein zentraler staatlicher Einfluss verbunden ist. Es ist vielmehr der Zweck der staatlichen Beteiligung kritisch zu hinterfragen.<sup>31</sup>

---

<sup>30</sup> Es findet sich die Aussage, dass in den 10 Jahren Tätigkeit des Arbeitskreises acht Mitglieder ausgeschieden sind und „dementsprechend“ ersetzt wurden. Siehe *Schenz/Eberhartinger*, Die Weiterentwicklung des Österreichischen Corporate Governance Kodex, in ders (Hrsg), Corporate Governance in Österreich (2012) 29 (51).

<sup>31</sup> Schließlich beansprucht der ÖCGK für sich eine freiwillige Selbstverpflichtung von Unternehmen ohne rechtliche Qualität zu schaffen. Welchen Zweck soll aber sodann staatliche Beteiligung haben? Es wird damit vielmehr eine Form von Scheinlegitimation aufgebaut, die weder dem Anspruch bloß privater Selbstverpflichtung noch staatlicher Entscheidungsgewalt gerecht wird.

## **B. Inkurs: Der Beauftragte für Kapitalmarktentwicklung und Corporate Governance**

Um einen Ansatzpunkt personaler Legitimation festmachen zu können ist die Legitimation des Kapitalmarktbeauftragten des Bundes, genauer gesagt des „Beauftragten für Kapitalmarktentwicklung und Corporate Governance“ notwendig. Auch dieser ist nicht gesetzlich eingerichtet. Es handelt sich um ein informales, politisches Organ. Der Kapitalmarktbeauftragte berät den BMF (Beratungsfunktion) und hat Außenrepräsentationsfunktion. Es gibt offenbar informelle Aufträge des BMF: „Finanzministerin Dr. Fekter beauftragte ihn [...] sein Arbeitsprogramm auf 12 Schwerpunkte zu fokussieren. Unter diesen befinden sich so wichtige Themenfelder wie die Weiterentwicklung des Corporate Governance Kodex ...“.<sup>32</sup> Bestellmechanismen bestehen ebenso wenig wie behördliche Funktionen des Kapitalmarktbeauftragten. Die Offizialität ist keine juristische sondern wiederum eine politische. Wie der vorangegangene Kapitalmarktbeauftragte belegt, handelt es sich bei dieser Rolle nicht zwingend um einen Beamten; es kann sich auch um eine Person aus der Privatwirtschaft bzw. der Selbstverwaltung handeln.<sup>33</sup> Explizite Bestellvoraussetzung bestehen nicht. Zusammenfassend handelt es sich daher um eine politische Vertrauensperson des BMF.

Problematisch ist, dass die Rolle und Funktion des Kapitalmarktbeauftragten im Arbeitskreis nicht offen gelegt wird. Es ist nicht davon auszugehen, dass er Vetorechte besitzt bzw. Mitglieder des Arbeitskreises desselben verweisen kann. Er erscheint vielmehr als Repräsentant des Arbeitskreises nach außen und mit Koordinationsfunktion in Leitungsposition nach innen.

Zusammenfassend schafft der in Abhängigkeit vom BMF stehende Kapitalmarktbeauftragte nur eine schwache demokratische Legitimation für den Arbeitskreis.

---

<sup>32</sup> <http://www.wienerbourse.at/corporate/pdf/OTSNolzKapitalmarktbeauftragter.pdf>.

<sup>33</sup> Vor Sektionschef i.R. Dr. Wolfgang Nolz hatte über 11 Jahre DI Dr. Richard Schenz die Funktion des Kapitalmarktbeauftragten inne. Er war Vizepräsident der Wirtschaftskammer Österreich und in staatlichen Unternehmen bzw. Privatwirtschaft (OMV) tätig.

### **C. Arbeitskreis für Corporate Governance II**

Es ist überdies nach der Repräsentativität des Arbeitskreises zu fragen. Zu betonen ist, dass der Arbeitskreis keine Wahlen durchführt oder sich in sonstiger Weise an den demokratischen Modellen der Selbstverwaltung orientiert. Eine Abgrenzung des Kreises der Betroffenen erfolgt nicht, und die Annahmen des betroffenen Kreises kann nur implizit durch die Zusammensetzung geschlossen werden. Es werden dabei sowohl allgemeine Wirtschaftsvertreter sowie Börsenvertreter, Investorenvertreter und Unternehmensvertreter repräsentiert. Andere, durch Corporate Governance betroffene Personengruppen wie Gläubiger, Verbrauchervertreter oder Arbeitnehmer, finden sich nicht repräsentiert. Die Ausrichtung des Corporate Governance Kodex als Mittel, am Kapitalmarkt besser bzw. professioneller in Erscheinung zu treten, steht im Vordergrund. In der konkreten Zusammensetzung finden sich sechs Frauen bei 20 Männern, womit auch aus Gendergesichtspunkten keine demokratische Repräsentativität geschaffen wird.

Ambivalent ist die Beteiligung staatlicher bzw. staatsnaher Personen zu beurteilen. Dies betrifft sowohl den Kapitalmarktbeauftragten, sein Büro sowie die Vertreter der FMA. Diese erwecken den Anschein von Staatlichkeit in einem informalen privaten Kreis. Von staatlicher Seite bestehen aber keinerlei dominierende bzw. kontrollierende Möglichkeiten. In der Beteiligung an privaten, zur Selbstverpflichtung konzipierten Gremien von privaten Unternehmen wirken staatliche Teilnehmer als Fremdkörper. Sie werden überdies nicht hoheitlich tätig. Sie können daher weder demokratische Legitimation einbringen, noch Selbstverpflichtungen eingehen. Die Teilnahme bestätigt vielmehr den informellen Koordinationscharakter. Aus demokratischer Sicht ist die Teilnahme aufgrund der Schein-Legitimität problematisch. Die Vorsitzführung durch einen politisch besetzten Kapitalmarktbeauftragten, der wiederum nur informal staatlich rückgebunden ist, verschärft die Situation. Es wird politische Autorität suggeriert, ohne rechtliche Normativität (und damit demokratische Legitimationsbedürftigkeit) zu gewährleisten.

Die Repräsentativität des Arbeitskreises ist daher als einseitig zu qualifizieren und wird durch die Beteiligung staatlicher Akteure hybrid.<sup>34</sup> Eine demokratische Legitimation können beide Facetten nicht bieten.

Selbst aus Perspektive einer *Output*-orientierten Legitimationsstrategie – mit Betonung des Sachverstandes – ist der Arbeitskreis nicht zu legitimieren. Auch wenn der Sachverstand der beteiligten Personen nicht in Zweifel zu ziehen ist, so ist das Gremium nicht nur durch unabhängigen Sachverstand, sondern primär durch wirtschaftsnahe Interessensvertretung geprägt. Handelt es sich aber um ein Mischorgan zwischen Sachverstand und Interessensvertretung, so kann nicht mehr von einem sachverständigen Gremium gesprochen werden, da dieser Sachverstand durch die Interessensvertretungsfunktion immer überlagert wird.<sup>35</sup>

Das demokratische Verbesserungspotenzial auf Akteursseite ist daher groß. Es beginnt bei der rechtlichen Verankerung des Arbeitskreises (etwa in Form eines Vereins), es geht über eine Offenlegung bzw. Festlegung der repräsentierten Gruppen, eine Klarstellung der Rolle des Kapitalmarktbeauftragten sowie der anderen staatlichen Vertreter bis hin zu einer breiteren Einbeziehung von Stakeholdern.

Auffällig ist auch die Finanzierung des Arbeitskreises für Corporate Governance. Auf der Website werden sog. „Unterstützende Institutionen“ genannt.<sup>36</sup> Es handelt sich dabei primär um jene Institutionen, die auch im Arbeitskreis vertreten sind. Dies erscheint aus demokratischer Sicht insoweit problematisch, als mit der finanziellen Beteiligung potenziell auch die Teilnahme an dem Arbeitskreis verbunden ist.

Fraglich ist auch, ob der Gesetzgeber organisatorische Mindeststandards vorsehen sollte, die zu erfüllen sind, wenn Corporate Governance Kodizes erstellt werden sollten. Im Sinne der Mindeststandards für die Errichtung von

---

<sup>34</sup> Siehe zur Hybridität zwischen staatlichen und privaten Recht *Weiss*, Hybride Regulierungsinstrumente (2011).

<sup>35</sup> Siehe dazu *Lachmayer*, Sachverstand oder Interessenvertretung? Zum relativen Akteurszwang im rechtsstaatlichen Verwaltungsverfahren, Zeitschrift für Energie- und Technikrecht 2012, 74, 134ff.

<sup>36</sup> <http://www.wienerbourse.at/corporate/unterstuetzer.htm>.

Selbstverwaltungskörpern (Art 120a ff B-VG), könnte auf einfachgesetzlicher Ebene überlegt werden, organisatorische Mindeststandards festzulegen, die bei der Konzeption von CG-Kodizes einzuhalten sind.

#### **D. Übernahme von Corporate Governance durch EU bzw. Staat**

Bei der Übernahme bzw. dem Verweis auf Corporate Governance Kodizes durch die Europäische Union bzw. den staatlichen Gesetzgeber verschieben sich die demokratischen Legitimationsstrukturen. Aus demokratischer Sicht macht es aber einen großen Unterschied, ob die inhaltlichen Standards eines CG-Kodex übernommen werden oder ob es bloß einen Verweis auf die Einhaltung eines CG-Kodex gibt. Während im ersten Fall (auf innerstaatlicher Ebene) das Parlament bzw. (auf europäischer Ebene) Rat und Europäisches Parlament die inhaltlichen Vorgaben explizit übernehmen, delegieren sie im zweiten Fall Entscheidungskompetenzen aus den demokratischen Strukturen hinaus.

Aus Akteursperspektive sind auch die europäischen Koordinationsgremien wie das European Corporate Governance Forum beteiligt. Diese Initiative unter der Koordination der EU Kommission (DG Binnenmarkt) führt die CG-Akteure der Mitgliedsstaaten zusammen und potenziert demokratische Fragestellungen bzw. vermischt unterschiedliche Strukturen. Die EU Kommission hält fest, dass dem „Forum“ „Vertreter der Mitgliedsstaaten, europäische Regulierungsbehörden, Emittenten und Investoren und andere Marktteilnehmer angehören“. Die demokratischen Probleme sind damit nicht gelöst.

### 3. Verfahren

#### A. Verfahren der Erstellung des Corporate Governance Kodex

Der Arbeitskreis betont, dass bei Erstellung des CG-Kodex „besonderer Wert auf einen möglichst breiten und transparenten Diskussionsprozess unter Einbindung aller involvierten Interessensgruppen gelegt“<sup>37</sup> wurde. Hervorzuheben ist dabei die Vornahme von sog. „Public Postings“.<sup>38</sup> Diese sollen „alle Kapitalmarktteilnehmer und kapitalmarktinteressierte[n] Personen und Institutionen ein[...]laden, Anmerkungen zu den geplanten Änderungen abzugeben.“ Die Stellungnahmen sind innerhalb einer vorgegebenen Frist an das Büro des Beauftragten für Kapitalmarktentwicklung und Corporate Governance zu übersenden. Es werden also die geplanten Änderungen des CG-Kodex auf der Website publiziert und in eine Form von Begutachtung geschickt. Auch damit soll ein demokratischer Prozess stattfinden. In der Maßnahme des Public Postings erschöpfen sich sodann auch die demokratischen Vorkehrungen in Hinblick auf das Verfahren zur Änderung des CG-Kodex.

Ausgangspunkt bei einer demokratischen Betrachtung des CG-Kodex-Änderungsverfahrens ist der Mangel an expliziten Verfahrensregelungen für den Arbeitskreis selbst. Es sind also die Beschlussfassungsmechanismen des CG-Arbeitskreises nicht bekannt. Ausgehend von den fehlenden Verfahrensregeln besteht überdies keinerlei Transparenz in Hinblick auf die abgehaltenen Sitzungen. Es gibt weder publizierte Tagesordnungspunkte noch überblicksartige Sitzungsprotokolle; ein echter Mitschnitt der Diskussion ist idZ ohnedies nicht notwendig. Auch Abstimmungsergebnisse werden nicht publiziert. Eine Öffnung in Bezug auf die internen Prozesse besteht idS auf keine Art und Weise.

---

<sup>37</sup> <http://www.wienerbourse.at/corporate/index.htm>.

<sup>38</sup> *Schenz/Eberhartinger*, Die Weiterentwicklung des Österreichischen Corporate Governance Kodex, in ders (Hrsg), Corporate Governance in Österreich (2012) 29 (31).



In Hinblick auf die interne Beschlussfassung eines derartig heterogenen Gremiums wäre nicht nur das Ergebnis der Mehrheit, sondern besonders auch Minderheitenvoten, die vom Mehrheitsentscheid abweichen, von Interesse. Die Partizipation unterschiedlicher Interessensgruppen würde es aus demokratischen Gesichtspunkten gebieten, auch Minderheitenpositionen deutlich zu machen, um damit auch den Diskussionsprozess bei Erarbeitung der einzelnen Regeln widerzuspiegeln.

Die Konzeption des Public Postings sieht nur eingeschränkte Partizipation vor. Die Einbindung anderer – nicht in dem Arbeitskreis vertretener – Stakeholder ist aus demokratischer Sicht grundsätzlich zu begrüßen. Diese Einbindung soll aber nicht einen bloßen pro-forma Verfahrensschritt darstellen, der keine Auswirkungen auf das weitere Verfahren hat. So spricht auch Arbeitskreises selbst von einem „Diskussionsprozess“.<sup>39</sup> Eine Diskussion besteht allerdings nicht in einer einseitigen Abgabe von Stellungnahmen, deren weiteres Schicksal nicht geklärt ist. Insoweit ist sowohl aus demokratischen Erwägungen als auch in Hinblick auf den Anspruch des Arbeitskreises ein Diskussionsprozess durchzuführen und weitere Verfahrensschritte vorzusehen. Ausgangspunkt wäre die Publikation der Stellungnahmen zu den Public Postings auf der Website des Arbeitsausschusses, um einen Überblick über die Stellungnahmen zu erhalten. So wäre eine inhaltliche Auseinandersetzung mit den vorgebrachten Anregungen in Hinblick auf das Public Posting ebenso möglich wie eine explizite Reflexion, welche Vorschläge umgesetzt wurden bzw. welche keine Berücksichtigung gefunden haben.

Auch wenn es im Rahmen des Public Postings zu einem Hearing kommt, ist ein solches öffentlich zu machen und sind die Auswirkungen eines solchen Hearings wiederum öffentlich darzustellen.

Zusammenfassend zeigt sich, dass in Hinblick auf die Partizipation am und die Transparenz des Verfahrens durch die vorgesehene Form des Public Postings eine

---

<sup>39</sup> Siehe <http://www.corporate-governance.at/>; Schenz/Eberhartinger, Die Weiterentwicklung des Österreichischen Corporate Governance Kodex, in ders (Hrsg), Corporate Governance in Österreich (2012) 29 (31).

Minimalvariante umgesetzt wurde. Die Schaffung von Transparenz bzw. Diskussion ist nur im Ansatz verwirklicht.

## **B. Europäische Konsultationen**

Prozedurale Problematiken zeigen sich aber etwa auch beim europäischen Konsultationsmechanismus, den die GD Binnenmarkt im Jahr 2012 in Hinblick auf die Zukunft des Europäischen Gesellschaftsrechts durchgeführt hat. Es sollte eine „breite öffentliche Online-Konsultation“ durchgeführt werden, „um von interessierten Kreisen Stellungnahmen zum Europäischen Gesellschaftsrecht einzuholen“.<sup>40</sup>

Während die öffentliche Konsultation im Grundsatz zu begrüßen ist und die Kommission – im Gegensatz zum CG-Arbeitskreis – die Zusammenfassung der Stellungnahmen veröffentlicht hat, so zeigt diese Zusammenfassung einen quantitativen Zugang in Hinblick auf die Bewertung der Ergebnisse. Die quantitative Verteilung der Ergebnisse zeigt, sowohl in Hinblick auf die Beteiligung der Mitgliedsstaaten der Europäischen Union als auch der Stakeholder, starke Ungleichgewichte. In Hinblick auf die Stellungnahmen aus den Mitgliedsstaaten ist etwa Österreich überrepräsentiert (mit etwa 54 Stellungnahmen), während aus Osteuropa zusammengenommen 35 Stellungnahmen eingingen. In Hinblick auf die branchenspezifischen Stellungnahmen fällt auf, dass diese überwiegend aus unterschiedlichen Wirtschaftssektoren stammen und andere Stakeholder unterrepräsentiert waren.<sup>41</sup> Der von der Europäischen Kommission vorgenommene quantitative Zugang schafft bei der Bewertung Ungleichgewichte, die die demokratische Legitimation des Prozesses verringern.

Prozedurale Mechanismen sowohl im Inneren als auch im Äußeren verlieren dann ihre demokratische Legitimation wenn mit quantitativen Mitteln, die sich nicht auf die

---

<sup>40</sup> [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/modern/index\\_de.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/company/modern/index_de.htm).

<sup>41</sup> Feedback Statement – Summary of Responses to the Public Consultation on the Future of European Company Law, July 2012 – verfügbar unter [http://ec.europa.eu/internal\\_market/consultations/docs/2012/companylaw/feedback\\_statement\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2012/companylaw/feedback_statement_en.pdf).

Gesamtbevölkerung zurückführen lassen, bestimmten Gruppen eine überdurchschnittlich hohe Repräsentanz verschafft wird und andere Stakeholder auf diese Weise entweder an den Rand des Prozesses oder gar aus ihm heraus gedrängt werden. Entscheidend ist überdies, ob diese Vorgänge transparent (EU) oder intransparent (Public Posting im CG-Arbeitskreis) erfolgen.

## **4. Instrumente**

### **A. Corporate Governance Kodex**

Verstand man in der Antike unter Kodex noch ein Buch, so hat sich im rechtlichen Kontext das Verständnis hin zum Gesetzesbuch konkretisiert. Der CG-Kodex versteht sich – aus einem anglo-amerikanischen Konzept stammend – als ein Verhaltenskodex (Code of Conducts), der normative Regeln der Moral aufstellt und auf institutionelle Selbstbindung aufbaut. Die moralische Bindung steht damit zuerst getrennt von rechtlichen Bindungen. Erst durch die Verbindung beider Systeme (Moral und Recht) entsteht die Rechtserheblichkeit des CG-Kodex. Es bleibt aber nicht bei einer, bloß freiwilligen Selbstverpflichtung der Unternehmer über die rechtlichen Strukturen hinaus eigene, höherwertige moralische Standards einzuhalten.

Das Rechtsinstrument des CG-Kodex soll sowohl von seiner äußeren Konzeption als freiwillige Selbstverpflichtung, als auch von seiner inneren Konzeption mit Regelungstechniken des „comply oder explain“ her aus demokratischer Sicht analysiert werden. Als Analyseinstrumente sind dabei vor allem rechtsstaatliche Konzepte (Gesetzesbindung, Publizität, Rechtsschutz, Verantwortlichkeit) heranzuziehen, die in einer rechtsstaatlichen Demokratie auch demokratische Funktionen erfüllen und die Koppelung von Demokratie und Rechtsstaat zum Ausdruck bringen.<sup>42</sup>

---

<sup>42</sup> Zum Zusammenhang von Demokratie und Rechtsstaat siehe *Pernthaler*, Sind Demokratie und Rechtsstaat wirklich „an der Wurzel eins“?; in Funk ua (Hrsg), Der Rechtsstaat vor neuen Herausforderungen, Festschrift Adamovich (2002) 631.

Wie eingangs beschrieben, übernimmt das Recht die Standards der CG-Kodizes bzw. ergänzt und substituieren die CG-Kodizes rechtliche Standards. Durch die Konzipierung als „freiwillige Selbstverpflichtung“ werden aber die Grundbedingungen des Rechts nicht erfüllt, da es aufgrund des Konzepts eine Frage der Freiwilligkeit ist, sich an die Selbstverpflichtung zu halten oder nicht. Die CG-Kodizes können daher schon aufgrund ihrer gering konzipierten Normativität rechtliche Strukturen nicht substituieren, um das rechtsstaatliche und demokratische Niveau von Gesetzesrecht zu erfüllen. Aufgrund der organisatorischen und prozeduralen Ausgestaltung erfüllen CG-Kodizes auch nicht das demokratische Niveau von Selbstverwaltungskörpern.

## **B. Gesetzlich zwingende Regelungen**

Der CG-Kodex nimmt in seinem Konzept die Kompetenz in Anspruch, gesetzlich zwingende Rechtsvorschriften wiederzugeben (sog. L-Regeln für Legal Requirement). Die rechtlichen Vorschriften werden mit dem „L“ explizit ausgewiesen; es finden aber weder ein expliziter Verweis auf die konkreten Bestimmungen in dem jeweiligen Gesetz, noch eine sprachliche Übernahme der Bestimmungen statt. Die Erläuterung zum CG-Kodex äußert sich dazu wie folgt: „Die Textierung der L-Regeln folgt nicht unbedingt vollständig der jeweiligen gesetzlichen Vorschrift, sondern passt diese an die Terminologie des Kodex an. Eine Änderung der Interpretation der gesetzlichen Vorschriften ist dadurch nicht beabsichtigt.“<sup>43</sup> Der CG-Kodex beansprucht zwar die Wiedergabe gesetzlicher Bestimmung für sich, wenn sich aber ein Unternehmen an diese Bestimmungen des CG-Kodex, hält ist keinesfalls gesichert, dass damit die gesetzlichen Bestimmungen eingehalten werden. Auch wenn keine Änderung der Interpretation beabsichtigt ist, wird diese durch die eigene sprachliche Formulierung erzielt.

Schließlich ist es nicht nur möglich, dass der CG-Kodex die gesetzliche Bestimmung in anderen Worten wiedergibt, sondern auch, dass irreführende, ja sogar dem Gesetz widersprechende Bestimmungen in den CG-Kodex unter der Rubrik „L“

---

<sup>43</sup> Siehe den österreichische Corporate Governance Kodex, Fassung Juli 2012, Seite 14 FN 1.

aufgenommen werden.<sup>44</sup> In diesem Fall trifft den Unternehmer, der sich an den Kodex hält, selbstverständlich die Verpflichtung, sich an die gesetzlichen Bestimmungen zu halten. Der Unternehmer kann sich diesbezüglich nicht auf die Bestimmung des CG-Kodex berufen. Selbst staatliche Kontrollen des CG-Kodex auf seine Gesetzeskonformität bestehen nicht, und selbst wenn diese durchgeführt werden würden, könnten sie nicht direkt die Anpassung an die Rechtslage durchsetzen.

Es besteht insofern ausschließlich ein indirekter Druckmechanismus, als die gesetzliche Bestimmung des § 243b UGB von einem „am jeweiligen Börseplatz allgemein anerkannten Corporate Governance Kodex“ spricht. Würde eine bekannte gesetzeswidrige Bestimmung nicht angepasst werden, so würde zumindest mittelfristig auch die allgemeine Anerkennung des Kodex verloren gehen.

Zusammenfassend zeigt sich, dass die Gesetzesbindung des Kodex schlecht ausgeprägt ist und auch keine Durchsetzungsmechanismen bestehen, den gesetzeskonformen Zustand herzustellen. Durch die in eigenen Worten vorgenommene Wiedergabe der Rechtslage trägt der CG-Kodex überdies zur rechtlichen Unklarheit und damit zur Rechtsunsicherheit bei. Besonders problematisch ist dabei, dass durch die Betonung der Wiedergabe der Rechtslage der Anschein generiert wird, dass durch Berücksichtigung der genannten Regelungen in besonderer Weise die Befolgung des Gesetzes erreicht wird; indes ist das Gegenteil der Fall. Aus dem Blickwinkel der demokratischen Legitimation ist die Gesetzesbindung zentraler Teil der inhaltlichen Legitimation.<sup>45</sup> Wird diese wie im Fall

---

<sup>44</sup> Siehe dies nachweisend *Pucher*, Die Bedeutung der L-Regeln im Österreichischen Corporate Governance Kodex, in Schenz/Eberhartinger, (Hrsg), Corporate Governance in Österreich (2012) 136 (163): „In einigen wenigen Detailfragen weichen die im ÖCGK enthaltenen L-Regeln von der geltenden Rechtslage ab und geben dabei dieser nicht entsprechende Inhalte wieder“. Auch wenn *Pucher* betont, dass man diese „Mängel nicht überbewerten“ sollten, ist diese Ergebnis strukturell bemerkenswert.

<sup>45</sup> *Grabenwarter*, Die demokratische Legitimation weisungsfreier Kollegialbehörden in der staatlichen Verwaltung. Zur Zulässigkeit der Entsendung von Organwaltern durch nicht demokratisch legitimierte Einrichtungen, in Haller ua (Hrsg) Staat und Recht. FS Winkler (1997) 271 (282f).

des CG-Kodex nicht erfüllt, reduziert sich auch auf dieser Ebene das demokratische Legitimationsniveau.

Aufgrund der Gesetzesbindung der Unternehmen sind derartige – potenziell irreführende – Regelungen generell problematisch und ist die Kategorie der L-Regelungen überhaupt zu überdenken.<sup>46</sup>

### **C. Comply or explain**

Über das äußere Konzept der Regelung des CG-Kodex hinaus sind auch die inneren Konzepte des CG-Kodex aus rechtsstaatlicher Sicht zu beleuchten. Im Besonderen sticht das Konzept „comply or explain“ heraus, das eine neue Art der Verbindlichkeit schafft und in seiner Bedeutung über die Bestimmungen des Kodex selbst hinausgeht. So übernimmt § 243b UGB das Konzept bereits hinsichtlich der generellen Anwendung des CG-Kodex.<sup>47</sup> Der CG-Bericht gem § 243b UGB hat einem „allgemein anerkannten Corporate Governance Kodex“ zu entsprechen (Abs 1 Z 1 leg cit). Allerdings kann die Aktiengesellschaft beschließen, keinem Kodex zu entsprechen und damit die gesetzliche Vorgabe nicht umzusetzen (Abs 1 Z 4 leg cit). In diesem Fall muss sie eine Begründung hierfür geben. Damit wird das Konzept von *comply or explain* auf Gesetzesebene umgesetzt. Entweder man hält sich an die Bestimmung oder man begründet die *non-compliance*.

Innerhalb des CG-Kodex ist das *comply or explain* Konzept eine eigenständige Kategorie („Regel soll eingehalten werden; eine Abweichung muss erklärt und begründet werden, um ein kodexkonformes Verhalten zu erreichen“). Es kommt also über die freiwillige Selbstverpflichtung, einen CG-Kodex anzuwenden, hinaus zu einer Abstufung von Normativität. Wenn man davon ausgeht, dass die als „L“ (Legal

---

<sup>46</sup> So in Hinblick auf die deutsche Diskussion *Schenz/Eberhartinger*, Die Weiterentwicklung des Österreichischen Corporate Governance Kodex, in ders (Hrsg), Corporate Governance in Österreich (2012) 29 (58).

<sup>47</sup> Siehe *Wenzl*, ÖCGK und Listing-Rules, in *Schenz/Eberhartinger* (Hrsg), Corporate Governance in Österreich (2012) 104 (110).

Requirement“ gekennzeichneten Regeln keine über das Gesetz hinausgehenden Bestimmungen treffen, sind für die Verbindlichkeit des Kodex nur mehr die zwei anderen Konzepte relevant, wobei „C“-Regelungen (comply or explain) noch die stärkere Verbindlichkeit aufweisen, da „R“-Regelungen (Recommendation) bloßer Empfehlungscharakter zukommt.

Ein Unternehmen bzw. eine AG, das bzw. die beschließt, sich freiwillig selbst zu verpflichten, tut dies im Endeffekt nicht. Die Einhaltung der gesetzlichen Regelungen („L“) ist auch ohne den Kodex Selbstverständlichkeit. Die Einhaltung der C-Regelungen muss nicht erfolgen, da mittels Begründung eine Abweichung möglich ist.<sup>48</sup> Das Unternehmen kann bei jeder C-Regelung individuell entscheiden, ob es diese einhalten möchte oder nicht.<sup>49</sup> Der Verpflichtungsgrad sinkt daher dramatisch, da die Summe aller C-Regelungen keine Aussagekraft hat, ob sich ein Unternehmen daran hält oder nicht. Diese konzeptionelle Schwäche wird durch Aussagen im Aktionsplan der EU-Kommission nochmals verstärkt:

„Die Qualität der Corporate Governance-Berichte börsennotierter Unternehmen wurde kritisiert. Corporate Governance-Kodizes in der EU werden nach dem Grundsatz ‚Mittragen oder Begründen‘ (‚comply or explain‘) angewandt. Diesem Ansatz zufolge können Unternehmen von bestimmten Empfehlungen zum anwendbaren Kodex abweichen, sofern sie ihre Gründe für eine derartige Vorgehensweise darlegen. Oftmals sind die Erklärungen der Unternehmen aber unzureichend. Entweder stellen sie schlicht fest, dass sie von einer Empfehlung abweichen, ohne dies weiter zu erläutern, oder sie bringen nur eine allgemeine oder begrenzte Erklärung bei. Da die

---

<sup>48</sup> Die Einhaltequote in Hinblick auf von allen prime market Unternehmen in Österreich liegt in Hinblick auf C-Regeln 20 von 43 also nicht einmal der Hälfte der Regeln. Siehe dazu *Haidenthaler*, Die Akzeptanz des ÖCGK im Zeitvergleich, in Schenz/Eberhartinger (Hrsg), *Corporate Governance in Österreich* (2012) 61 (64). Darüber hinaus werden einige Regeln mehrheitlich abgelehnt, wie etwa die Einzelveröffentlichung der Vorstandsbezüge (siehe ebenda, 67), die mittlerweile in das Unternehmensrecht verpflichtend übernommen wurde. Über die in diesem Zusammenhang vorgebrachten Begründungen finden sich allerdings keine Aussagen.

<sup>49</sup> *Schenz/Eberhartinger* schlagen unter Verweis auf deutsche Literatur eine „souveräne Abweichungskultur mit Mut zur Abweichung und proaktiver Governancekommunikation“ vor. Siehe *Schenz/Eberhartinger*, Die Weiterentwicklung des Österreichischen Corporate Governance Kodex, in ders (Hrsg), *Corporate Governance in Österreich* (2012) 29 (55).

Anleger aber derlei Erklärungen zur Grundlage ihrer Anlageentscheidungen und zur Bewertung des Unternehmenswerts machen, schränken diese Mängel den Nutzen des Systems und seine Tragfähigkeit ein.<sup>50</sup>

Dies bedeutet, dass Unternehmen, die beschließen sich nicht an die Regel zu halten, die verbliebene Begründungsverpflichtung („explain“) nicht einhalten.<sup>51</sup> Auf diese Weise bleibt aber die Verpflichtung unerfüllt.<sup>52</sup> Die R-Bestimmungen wiederum sind ohnedies nur Empfehlungen im Kodex, die nicht umgesetzt werden müssen.

Durch den CG-Kodex wird also nicht nur ein Instrument zur Verfügung gestellt, das von vornherein nicht angewandt werden muss, sondern nur freiwillige Selbstverpflichtung ist, sondern es ist selbst dann, wenn es Anwendung findet, weil ein Unternehmen bzw. eine AG sich bereit erklärt, sich zu verpflichten, über den Verpflichtungsgrad keine Aussage zu treffen. Die als Flexibilität bezeichnete Stärke des Kodex, erweist sich als Schwäche in Hinblick auf den Grad der Verbindlichkeit. Der Kodex stellt den Grad der Verpflichtung frei. Auch wird kein einheitlicher Verpflichtungsstandard geschaffen, da jedes Unternehmen individuell wählen kann. Der CG-Kodex ist damit insgesamt als unverbindliche Empfehlung für die Unternehmen zu qualifizieren, die auch keine Rechtssicherheit in Hinblick auf die Regeln schafft, die ein Unternehmen einhält. Aus rechtsstaatlicher Sicht ist damit kein Gewinn an Rechtsklarheit oder Transparenz zu erzielen.<sup>53</sup> Demgegenüber steht

---

<sup>50</sup> COM (2012) 740 final.

<sup>51</sup> Mit Hinweis auf empirische Studien meint *Anne d'Arcy* „Eine ausgesprochene Explain-Kultur muss sich demnach erst noch etablieren“. Siehe *Anne d'Arcy*, Was ist ein Corporate Governance Bericht?, in Schenz/Eberhartinger, (Hrsg), Corporate Governance in Österreich (2012) 333 (349).

<sup>52</sup> Mit *Nowotny* ist vorzuschlagen, dass die Gründe der Nichteinhaltung durch die alternativ gewählten Lösungen ergänzt werden sollten. Siehe *Nowotny*, Sanktionen bei der Verletzung des Österreichischen Corporate Governance Kodex?, in Schenz/Eberhartinger, (Hrsg), Corporate Governance in Österreich (2012) 90 (101).

<sup>53</sup> Siehe etwa auch die Aussage von *Anne d'Arcy*: „Eine genaue Antwort, was genau ein Corporate-Governance-Bericht zu enthalten hat, wird es aber wohl in absehbarer Zeit nicht geben“. Siehe *Anne d'Arcy*, Was ist ein Corporate Governance Bericht?, in Schenz/Eberhartinger, (Hrsg), Corporate Governance in Österreich (2012) 333 (349).



allerdings der Eindruck den ein solcher Kodex generiert, nämlich dass hier bestimmte Regeln bestehen, die ein Unternehmen sich einzuhalten selbst verpflichtet.

#### **D. Kontrolle?**

Der individuelle und damit – abgesehen von der Begründungspflicht, soweit diese eingehalten wird – beliebige Gehalt an Selbstverpflichtung entzieht sich damit aber auch der Rechtskontrolle, da weder institutionalisierte Formen der staatlichen Kontrolle existieren, noch die Einhaltung über das vom Unternehmen selbst getroffene Ausmaß hinausgeht.

Als Kontrollstrukturen sind interne und externe Evaluierungsmöglichkeiten zu nennen.<sup>54</sup> Die nach außen hin wiederum nur relative Transparenz schaffen und unter dem Nachteil leiden, dass die vorgenommene Kontrolle durch das Unternehmen selbst oder durch ein von diesem beauftragtes Unternehmen erfolgt. Eine unabhängige Kontrolle von außen besteht nicht. Die bestehenden internen und externen Kontrollmöglichkeiten sind überdies freiwillig und werden aus der Perspektive der damit verbundenen administrativen Kosten als kritisch bewertet. Dies bedeutet allerdings, dass die Selbstverpflichtung zwar als gutes Modell bewertet wird, damit aber keine Kontrollkosten verbunden sein soll, womit die Überprüfbarkeit der Einhaltung der sog. „Selbstverpflichtung“ bei Entfall der Kontrolle nicht erfolgt. Ein nicht überprüftes Modell einer „Selbstverpflichtung“ führt sich allerdings selbst *ad absurdum*.

Als Letztkontrolle bleiben sodann Haftungsfragen des UGB.<sup>55</sup> Während das Rechtskonzept und die Normativität denkbar schwach ausgeprägt sind, ist das Potenzial, letztlich die selbst gewählte Intensität der Einhaltung des CG-Kodex nachzuprüfen, wenn es zu groben Verletzungen gekommen ist, nicht gering. Für diese Fälle müssen aber bereits erhebliche Probleme sichtbar geworden sein. Die

---

<sup>54</sup> Siehe dazu *Jud*, Evaluierung und Prüfung der Einhaltung von Corporate-Governance-Regeln, in Schenz/Eberhartinger, (Hrsg), Corporate Governance in Österreich (2012) 359 (363ff).

<sup>55</sup> Siehe dazu *Nowotny*, Sanktionen bei der Verletzung des Österreichischen Corporate Governance Kodex?, in Schenz/Eberhartinger, (Hrsg), Corporate Governance in Österreich. Zum 10-jährigen Bestehen des Österreichischen Corporate Governance Kodex (2012) 90 (95ff).

Effektivität des CG-Kodex hängt damit an der Effektivität des Haftungsregimes, das nur als *ultima ratio* zur Anwendung kommen kann. Der damit bestehende rechtsstaatliche Graubereich ist denkbar groß.

Die Übernahme dieses Rechtsinstruments durch den Gesetzgeber erhöht zwar die demokratische Legitimation des CG-Kodex als Teil der Rechtsordnung, diese gesetzliche Berücksichtigung des CG-Kodex ist aber als bloße Delegation des Gesetzgebers zu betrachten, da dieser weder organisatorische noch prozedurale Vorgaben an die Ersteller eines CG-Kodex stellt. Schließlich bestehen auch weder inhaltliche Vorgaben noch solche in Hinblick auf die Bestimmtheit, die Verbindlichkeit, die Transparenz oder die rechtliche Kontrolle eines CG-Kodex. Eine demokratische Legitimation ist damit nicht zu gewinnen.

Zusammenfassend versucht das Instrument des CG-Kodex den Eindruck zu erwecken, dass damit Standards geschaffen werden, die von Unternehmen eingehalten werden. Es geht damit der Schein einher, dass Gesetzesbindung, Einheitlichkeit, Klarheit, Nachvollziehbarkeit und Kontrolle – also rechtsstaatliche Grundstrukturen – geschaffen werden. All dies ist nicht der Fall. Das Fehlen eines rechtsstaatlichen Mindestmaßes wirkt sich auch (negativ) auf die demokratische Legitimation des Rechtsinstruments aus.

## **5. Zusammenfassung und Ausblick**

Die demokratische Legitimation des CG-Kodex ist aufgrund seiner rechtlichen Relevanz von Bedeutung. Die Involvierung von CG-Kodizes in europäischen und nationalen Rechtsakten schafft Rechtserheblichkeit dieses primär als Verhaltenskodex erscheinenden Instruments. Der Anspruch des österreichischen CG-Kodex spiegelt schließlich auch die – zwar freiwillige, aber doch mögliche – Selbstverpflichtung von Unternehmen wider. Damit verbunden ist auch der Anspruch auf eine gewisse Form von Legitimation, die auch die Website des CG-Arbeitskreises zum Ausdruck bringt („Transparenz“, „Diskussionsforum“ etc.).

Dieser Anspruch ist bei genauerer demokratierechtlicher Analyse aus allen Perspektiven (Akteur, Verfahren, Rechtsinstrument) nicht aufrechtzuerhalten. Die Organisation des CG-Arbeitskreises ist weder transparent noch verantwortlich. Interne Verfahrensregeln werden nicht offengelegt, externe Verfahren schaffen nur eine oberflächliche Einbindung anderer Stakeholder, ohne dass ein nachhaltiger Diskussionsprozess gefördert wird. Schließlich schafft die Ausgestaltung des CG-Kodex nur geringe Formen der Verbindlichkeit, mehr Rechtsunklarheit als Gesetzesbindung, sowie keine primären Formen der effektiven Kontrolle des CG-Kodex.

Die Verbesserungsmöglichkeiten der demokratischen Strukturen im Bereich von Corporate Governance in Österreich sind daher mannigfaltig. So können etwa folgende Elemente erwähnt werden:

- Organisatorische Klarstellung der Rechtsnatur des Arbeitskreises bzw. Schaffung einer (privat-rechtlichen oder öffentlich-rechtlichen) Grundlage des Arbeitskreises;
- Klarstellung der Regelungen zur Bestellung in den Arbeitskreis unter breiterer Berücksichtigung betroffener Gruppen;
- Ausarbeitung und Offenlegung von internen Verfahrensregeln, Publikation abweichender Meinungen von Mitgliedern des Arbeitskreises;
- Ausbau des „Public Posting“-Konzepts etwa durch Publikation der Stellungnahmen und öffentliche Auseinandersetzung mit diesen (Berücksichtigung oder Nicht-Berücksichtigung);
- Generelle Abschaffung der „L“-Bestimmungen bzw. vollständiger Ersatz der Ausformulierung durch Verweis auf die einschlägigen gesetzlichen Bestimmungen;
- Schaffung von Mindeststandards, die nicht im Sinne von „comply or explain“ abvotiert werden können; Die Freiwilligkeit besteht in der Übernahme des Kodex und nicht in Hinblick auf jede einzelne Bestimmung;
- Einführung einer Überprüfung des CG-Kodex von staatlicher Seite auf Gesetzeskonformität sowie die einmalige oder regelmäßige Überprüfung der Einhaltung der freiwilligen Selbstverpflichtung durch staatliche Stellen.

## Bibliografie

*d'Arcy*, Was ist ein Corporate Governance Bericht?, in Schenz/Eberhartinger, (Hrsg), Corporate Governance in Österreich (2012) 333.

*von Bogdandy*, Grundprinzipien, in ders/Bast (Hrsg), Europäisches Verfassungsrecht<sup>2</sup> (2009) 13.

*Grabenwarter*, Die demokratische Legitimation weisungsfreier Kollegialbehörden in der staatlichen Verwaltung. Zur Zulässigkeit der Entsendung von Organwaltern durch nicht demokratisch legitimierte Einrichtungen, in Haller ua (Hrsg) Staat und Recht. FS Winkler (1997) 271

*Grabenwarter/Holoubek*, Demokratie, Rechtsstaat und Kollegialbehörden mit richterlichem Einschlag. Zu den verfassungsrechtlichen Grenzen der Einrichtung von Kollegialbehörden nach Art 20 Abs 2 und Art 133 Z 4 B-VG, ZfV 2000, 194.

*Haberer*, Der ÖCGK zwischen Soft Law und Gesetzgebung, in Schenz/Eberhartinger, (Hrsg), Corporate Governance in Österreich (2012) 120.

*Haidenthaller*, Die Akzeptanz des ÖCGK im Zeitvergleich, in Schenz/Eberhartinger (Hrsg), Corporate Governance in Österreich (2012) 61.

*Jud*, Evaluierung und Prüfung der Einhaltung von Corporate-Governance-Regeln, in Schenz/Eberhartinger, (Hrsg), Corporate Governance in Österreich (2012) 359.

*Hauer*, Aufsicht und Kontrolle, in ÖVG (Hrsg), Selbstverwaltung in Österreich (2009) 75.

*Karl*, Positive Wechselwirkung zwischen österreichischer Gesetzgebung und dem Corporate-Governance-Kodex, in Schenz/Eberhartinger, (Hrsg), Corporate Governance in Österreich (2012) 11.

*Lachmayer*, Beiträge in der Bundesverwaltung (2003).

*Lachmayer*, Sachverstand oder Interessenvertretung? Zum relativen Akteurszwang im rechtsstaatlichen Verwaltungsverfahren, Zeitschrift für Energie- und Technikrecht 2012, 74, 134.

*Lachmayer*, Technokratische Rechtssetzung Privater, Juridikum 2013, 109.

*Leitl*, 10 Jahre erfolgreiche Selbstregulierung der Wirtschaft, in Schenz/Eberhartinger, (Hrsg), Corporate Governance in Österreich (2012) 13.

*Nowotny*, Sanktionen bei der Verletzung des Österreichischen Corporate Governance Kodex?, in Schenz/Eberhartinger, (Hrsg), Corporate Governance in Österreich (2012) 90.

*Öhlinger/Eberhard*, Verfassungsrecht<sup>9</sup> (2012).

*Pucher*, Die Bedeutung der L-Regeln im Österreichischen Corporate Governance Kodex, in Schenz/Eberhartinger, (Hrsg), Corporate Governance in Österreich (2012) 136.

*Raschauer*, Art 20 Abs 1 B-VG, in Korinek/Holoubek (Hrsg), Österreichisches Bundesverfassungsrecht. Kommentar 3. Lfg (2000).

*Rill*, Art 18 B-VG, in Kneihls/Lienbacher (Hrsg), Rill-Schäffer-Kommentar. Bundesverfassungsrecht 1. Lfg. (2001).

*Schenz/Eberhartinger*, Die Weiterentwicklung des Österreichischen Corporate Governance Kodex, in ders (Hrsg), Corporate Governance in Österreich. Zum 10-jährigen Bestehen des Österreichischen Corporate Governance Kodex (2012) 29.

*Schenz/Eberhartinger* (Hrsg), Corporate Governance in Österreich. Zum 10-jährigen Bestehen des Österreichischen Corporate Governance Kodex (2012).

*Weiss*, Hybride Regulierungsinstrumente (2011).

*Wenzl*, ÖCGK und Listing-Rules, in Schenz/Eberhartinger (Hrsg), Corporate Governance in Österreich (2012) 104.