

Eidesstattliche Erklärung

Ich, Dipl. Ing. (FH) Lukas Auferbauer
geboren am 03.04.1973, in Wien

erkläre, hiermit

1. dass ich meine Master Thesis selbständig verfasst, andere als die angegebenen Quellen und Hilfsmittel nicht benutzt und mich auch sonst keiner unerlaubten Hilfen bedient habe,
2. dass ich meine Master Thesis bisher weder im In- noch im Ausland in irgendeiner Form als Prüfungsarbeit vorgelegt habe,
3. dass ich, falls die Arbeit mein Unternehmen betrifft, meine/n ArbeitgeberIn über Titel, Form und Inhalt der Master Thesis unterrichtet und sein Einverständnis eingeholt habe.

Wien, 20.09.2013

Ort, Datum



Unterschrift

General Management MBA



Analyse der Verweildauer von Vorstandsvorsitzenden von Unternehmen im deutschsprachigen Raum im internationalen Vergleich

Master Thesis zur Erlangung des akademischen Grades

Master of Business Administration (MBA)

an der Universität für Weiterbildung (Donau-Universität Krems)

und der Technischen Universität Wien, Continuing Education Center

eingereicht von

Dipl.Ing.(FH) Lukas AUFERBAUER

BetreuerIn

Professor Dr. Joachim SCHWALBACH

Wien, 20.09.2013

Mein besonderer Dank geht an

Saskia

Leonore

Lorenz

Lieselotte

Inhaltsverzeichnis

1	Einleitung	13
2	Unternehmensführung – Erwartungen und Probleme	16
2.1	Unternehmensführung und -kontrolle.....	16
2.1.1	Die Struktur der Unternehmensspitze.....	17
2.2	Einflussfaktoren und die Prinzipal-Agenten-Theorie	18
2.3	Kriterien für die Erfolgsmessung und Entlohnung.....	21
2.3.1	Beispiele von Vergütungen für die Führungsebene	28
2.4	Gesetzliche Regelungen und Corporate Governance Empfehlungen für die Bestellung und Abberufung von Vorstandsmitgliedern in den betrachteten Ländern	31
2.4.1	Einbindung der Corporate Governance Kodizes in den einzelnen Ländern	33
2.4.2	Deutschland	35
2.4.3	Österreich.....	36
2.4.4	Schweiz	37
3	Unternehmensanalyse.....	40
3.1	Auswahl der Unternehmen	41
3.1.1	Die Methodologie für die Forbes Global 2000 Liste	41
3.1.2	Deutsche Unternehmen	42
3.1.3	Österreichische Unternehmen	43
3.1.4	Schweizer Unternehmen.....	43
3.2	Kennzahlen der Unternehmensanalyse	44
3.2.1	Unternehmensleitung zw. 2000 und 2012 der Deutschen Unternehmen.....	45
3.2.2	Unternehmensleitung zw. 2000 und 2012 der Österreichischen Unternehmen.....	50

3.2.3	Unternehmensleitung zw. 2000 und 2012 der Schweizer Unternehmen.....	55
3.3	Auswertungen der Unternehmensanalyse	61
3.3.1	Die Berechnung	61
3.3.2	Tatsächliche Verweildauer bei den untersuchten Unternehmen anhand der durchgeführten Informationsrecherchen	62
3.3.3	Die Verweildauer von SPENCER STUART, BOOZ & Company	64
3.3.4	Die Häufigkeit von Führungswechsel.....	65
3.3.5	Gründe für den Wechsel an der Unternehmensspitze	72
3.4	Vergleich des Altersschnitts	78
3.4.1	Durchschnittliches Alter der CEOs.....	81
4	Zusammenfassung	83
4.1	Fazit der Untersuchungen	83
5	Literaturverzeichnis	89
A.1.	Appendix A	93
A.1.1.	Daten der untersuchten Deutschen Unternehmen.....	94
A.1.2.	Daten der untersuchten Österreichischen Unternehmen.....	95
A.1.3.	Daten der untersuchten Schweizer Unternehmen	96
A.2.	Berechnungen und Einzeltabellen.....	97
A.1.4.	Durchschnittliche Verweildauer inkl. CEOs, die sich noch im Amt befinden.....	97
A.1.5.	Durchschnittliche Verweildauer ohne Interims-CEOs und CEOs, die sich noch im Amt befinden	97
A.1.6.	Berechnung der Verweildauer nach SPENCER STUART	98
A.1.7.	Berechnung der Häufigkeit des CEO Wechsels für BOOZ & Company Vergleich	98
A.1.8.	Daten von BOOZ & Company für die Häufigkeit eines CEO Wechsels ...	99

A.1.9. Die Häufigkeit des Führungswechsels nach Regionen (Booz & Company).....	100
A.1.10. Durchschnittliches Austrittsalter und Einteilung in Altersbereiche beim Austritt.....	100
A.1.11. Berechnung für den Grund des Wechsels des CEOs	101

Verzeichnis der Abbildungen

Abbildung 1: Häufigkeit der Wechsel von CEOs – untersuchte Unternehmen 2000 - 2012.....	67
Abbildung 2: Häufigkeit der Wechsel von CEOs – Global 2000 bis 2012 (Booz & Company).....	68
Abbildung 3: Häufigkeit der Wechsel von CEOs nach Regionen – 2000 bis 2012 (Booz & Company).....	70
Abbildung 4: Beendigungsgrund der CEOs in den drei Ländern.....	74
Abbildung 5: Beendigungsgründe in der Schweiz	75
Abbildung 6: Beendigungsgründe in Deutschland	76
Abbildung 7: Beendigungsgründe in Österreich	77
Abbildung 8: Alter beim Ende der Amtszeit in Deutschland, Österreich und der Schweiz.....	78
Abbildung 9: Alter beim Ende der Amtszeit in Deutschland	79
Abbildung 10: Alter beim Ende der Amtszeit in Österreich.....	80
Abbildung 11: Alter beim Ende der Amtszeit in der Schweiz.....	81
Abbildung 12: Altersdurchschnitt der CEOs zwischen 2000 und 2012.....	82
Abbildung 13: Daten der untersuchten Unternehmen in Deutschland.....	94
Abbildung 14: Daten der untersuchten Unternehmen in Österreich.....	95
Abbildung 15: Daten der untersuchten Unternehmen in der Schweiz.....	96
Abbildung 16: Durchschnittliche Verweildauer inkl. CEOs, die sich noch im Amt befinden	97
Abbildung 17: Durchschnittliche Verweildauer ohne Interims-CEOs und CEOs, die sich noch im Amt befinden	97
Abbildung 18: Verweildauer nach Spencer Stuart	98
Abbildung 19: Häufigkeit des Wechsels des CEOs der untersuchten Unternehmen	99

Abbildung 20: Häufigkeit des Wechsels des CEOs nach Booz & Company	99
Abbildung 21: Häufigkeit des Wechsels des CEOs nach Booz & Company (Regionen).....	100
Abbildung 22: Durchschnittliches Austrittsalter	100
Abbildung 23: Grund für die Beendigung der Amtszeiten.....	101

Verzeichnis der Tabellen

Tabelle 1: CEOs der Volkswagen AG zwischen 2000 und 2012.....	45
Tabelle 2: CEOs der Allianz SE zwischen 2000 und 2012	45
Tabelle 3: CEOs der Daimler AG zwischen 2000 und 2012.....	46
Tabelle 4: CEOs der Siemens AG zwischen 2000 und 2012	46
Tabelle 5: CEOs der BMW AG zwischen 2000 und 2012.....	47
Tabelle 6: CEOs der BASF SE zwischen 2000 und 2012	47
Tabelle 7: CEOs der Münchner Rück AG zwischen 2000 und 2012	48
Tabelle 8: CEOs der E.ON AG zwischen 2000 und 2012.....	48
Tabelle 9: CEOs der Bayer AG zwischen 2000 und 2012	49
Tabelle 10: CEOs der RWE AG zwischen 2000 und 2012.....	49
Tabelle 11: CEOs der OMV AG zwischen 2000 und 2012	50
Tabelle 12: CEOs der Raiffeisen Bank International AG zwischen 2000 und 2012.....	50
Tabelle 13: CEOs der Erste Group Bank AG zwischen 2000 und 2012	51
Tabelle 14: CEOs der Vienna Insurance Group AG zwischen 2000 und 2012 ...	51
Tabelle 15: CEOs der Voestalpine AG zwischen 2000 und 2012	52
Tabelle 16: CEOs der Verbund AG zwischen 2000 und 2012.....	52
Tabelle 17: CEOs der Strabag SE zwischen 2000 und 2012	53
Tabelle 18: CEOs der Uniqa Versicherungen AG zwischen 2000 und 2012	53
Tabelle 19: CEOs der Andritz AG zwischen 2000 und 2012	54
Tabelle 20: CEOs der Österreichischen Volksbanken AG zwischen 2000 und 2012.....	54
Tabelle 21: CEOs der Nestlé AG zwischen 2000 und 2012	55
Tabelle 22: CEOs der Novartis AG zwischen 2000 und 2012	55

Tabelle 23: CEOs der Zurich Insurance Group AG zwischen 2000 und 2012	56
Tabelle 24: CEOs der Roche Holding AG zwischen 2000 und 2012.....	56
Tabelle 25: CEOs der Swiss Re AG zwischen 2000 und 2012	57
Tabelle 26: CEOs der Credit Suisse Group AG zwischen 2000 und 2012.....	57
Tabelle 27: CEOs der Glencore International AG zwischen 2000 und 2012.....	58
Tabelle 28: CEOs der ABB Ltd zwischen 2000 und 2012	59
Tabelle 29: CEOs der Xstrata AG zwischen 2000 und 2012.....	60
Tabelle 30: CEOs der ACE AG zwischen 2000 und 2012	60
Tabelle 31: Beendigungsgründe der CEOs	73

Begriffsdefinition und Abkürzungen

Best Practices.....	Leitfaden, Bewährte Vorgangsweisen
BRIC	Brasilien, Russland, Indien und China
CEO	Chief Executive Officer (Geschäftsführer, Vorstandsvorsitzender)
Corporate Governance	Grundsätze der Unternehmensführung
ICB.....	Industry Classification Benchmark
S&P.....	Standard & Poors
SEC	U.S. Securities and Exchange Commission (US-Börsenaufsicht)
US.....	United States (Vereinigte Staaten von Amerika)
UK.....	United Kingdom (Großbritannien)

Executive Summary

Die folgende Arbeit beschäftigt sich mit der Verweildauer von Vorständen in den drei deutschsprachigen Ländern Deutschland, Österreich und der Schweiz im Vergleich zu internationalen Unternehmen. Untersucht wurden die jeweils 10 größten, börsennotierten Unternehmen, gereiht nach der Forbes Global 2000 Liste. Als Untersuchungszeitraum wurden die Jahre von 2000 bis Ende 2012 gewählt.

Die Entwicklungen der letzten Jahre zeigen, dass bei einem nicht den vorgegebenen Erwartungen entsprechendem Firmenergebnis die Geschäftsleitung tendenziell rasch ausgewechselt wird. Beobachtbar ist zudem, dass die Geschäftsleitung mehr und mehr sich auf die kurzfristigen Ziele fokussiert, ohne den langfristigen Erfolg des Unternehmens zu berücksichtigen. Der Hintergrund dafür sind meist Anreizsysteme wie erfolgsorientierte Bezahlung kombiniert mit einer vergleichsweise kurzfristigen Zieldefinition. Diese an die Entlohnung angewandten Ziele sind kurzfristig, oder kurzfristig erreichbar. Die Berichte vom Harvard Business Review sowie der Bericht im Corporate Board machen diese veränderte Firmendynamik deutlich. Die beschriebene Firmenstrategie wird von den Aktienanalysten, dem Vorstand und den Aktionären katalysiert, da sie von der Unternehmensführung das Erreichen von kurzfristigen finanziellen Zielen verlangen und ein Versäumnis schnell und scharf verurteilen. Das auf die aktuellen Quartalszahlen zielgerichtete wirtschaften der Unternehmensführung ist daher gut nachvollziehbar.

Der bestehende und aufrecht gehaltene Interessenskonflikt zwischen dem Eigentümer und dem Management, also kurzfristige Ziele versus langfristige Ziele findet in der Prinzipal-Agenten-Theorie ein Erklärungsmodell. Die Theorie besagt, dass der interne Wissensvorsprung im Unternehmen seitens des Managements (Agent – Beauftragter) zum eigenen Vorteil und gegen die langfristigen Interessen der Eigentümer (Prinzipal – Auftraggeber), also z.B. den Aktionären genutzt werden kann.

Innerhalb dieser Arbeit werden sowohl die Entlohnungssysteme und die erfolgsbezogenen Vergütungen beschrieben als auch jene Punkte angeführt, auf die bei

der Definition der Ziele und den damit zusammenhängenden erfolgsabhängigen Zahlungsanteilen geachtet werden sollte.

Ein wichtiger Unterschied zwischen den in dieser Arbeit untersuchten Ländern und den meisten internationalen Unternehmen, v.a. in USA und Großbritannien, ist das durch das Gesetz erforderliche dualistische System. Das dualistische Führungssystem ist in Deutschland und Österreich für börsennotierte Unternehmen gesetzlich vorgeschrieben und bedeutet, dass es einer strikten Trennung zwischen Unternehmensführung und Unternehmenskontrolle bedarf. Dieses dualistische System ist in Deutschland im Deutschen Aktiengesetz (AktG) und in Österreich im Österreichischen Aktiengesetz geregelt. In der Schweiz gibt es keine gesetzliche Regelung für diese Trennung. Es bleibt den Unternehmen überlassen, ob diese eine Trennung umsetzen.

Die Empfehlungen der Corporate Governance Richtlinien in den drei untersuchten Ländern betreffen hauptsächlich den Detaillierungsgrad und die Vorgangsweisen hinsichtlich der Bestellung des Vorstands durch den Aufsichts- bzw. Verwaltungsrat. Zudem auch inwiefern diese Richtlinien in den jeweiligen Gesetzen verankert sind.

Am Ausgangspunkt dieser Arbeit steht die These, dass Unternehmen im deutschsprachigen Raum als besonders zuverlässig und als wirtschaftlich stabil gelten. Das Forschungsinteresse richtet sich auf die Frage, ob dies auch im Zusammenhang mit einer stabilen Unternehmensleitung zu sehen ist und ist in der vorliegenden Arbeit Gegenstand der Untersuchung. Als Vergleich wurden in erster Linie internationale Studien von SPENCER STUART und BOOZ & Company herangezogen die auch auf globaler Ebene die Verweildauer von CEO respektive die Häufigkeit der Auswechslung von CEOs und somit die Stabilität an der Unternehmensspitze untersucht haben.

Die erarbeiteten Daten wurden anhand von Unternehmensberichten, Jahresabschlussberichten und lokalen Wirtschaftszeitungen erstellt und analysiert. Es wurden die Gründe für die Beendigung der Amtszeiten von Vorstandsvorsitzenden, deren Alter und auch die Branchen untersucht und verglichen. Die Gründe für die Auswechslung von Vorstandsvorsitzenden sind vielschichtig, häufig nicht offen publiziert und nur schwer recherchierbar. Erst anhand lokaler Wirtschafts-

zeitschriften die online zur Verfügung stehen, konnten die Gründe der Beendigung der Amtszeit herausgefiltert und näher betrachtet werden.

Nach der Analyse der Daten der untersuchten Unternehmen fällt auf, dass die Schweizer Unternehmen in vielen Bereichen unterschiedlich sind als die Unternehmen in Deutschland und Österreich. Als Hauptdifferenzen zu den beiden anderen Ländern lassen sich in der Schweiz ein häufigerer Wechsel der CEOs sowie ein geringeres Durchschnittsalter erkennen.

1 Einleitung

Deutsche, österreichische und schweizer Unternehmen gelten als sehr zuverlässig und qualitätsbewusst. Auch die Wirtschaftskrise der letzten Jahre konnte besser bewältigt werden, als in so manchen anderen Ländern. Ist das in einem Zusammenhang mit einer stabilen Unternehmensführung zu sehen?

Diese Master's Thesis beschäftigt sich mit ebendieser Frage und stellt die Untersuchung der jeweils 10 größten börsennotierten Unternehmen in Deutschland, Österreich und der Schweiz im Vergleich zu internationalen Unternehmen in den Mittelpunkt des Forschungsinteresses. Die jeweils 10 größten Unternehmen werden anhand der Forbes Global 2000¹ Liste des Jahres 2013 definiert. Als Betrachtungszeitraum werden die Jahre 2000 bis 2012 herangezogen. Als Vergleichswerte werden unter anderem Veröffentlichungen von BOOZ & Company und SPENCER STUART herangezogen.

Die Arbeit ist in drei Hauptkapitel, die Unternehmensführung (2: 2.1 bis 2.4), die Unternehmensanalyse (3: 3.1 bis 3.4) und die Zusammenfassung (4: 4.1) gegliedert: Das erste davon beschreibt die Unternehmensführung hinsichtlich der Erwartungen an sie und die augenscheinlichsten Probleme bei der Unternehmensführung. Wie die Entwicklungen der letzten Jahre zeigen, wird die bestehende Geschäftsleitung vergleichsweise rasch im Fall von nicht den Erwartungen entsprechenden Erfolgen ersetzt. Dabei fällt auf, dass sich die Geschäftsleitung ohne Rücksicht auf den langfristigen Erfolg, mehr und mehr auf kurzfristige Ziele konzentriert. Diese Entwicklungen bestätigen auch die Berichte vom Harvard Business Review² sowie der Bericht im Corporate Board³. Dieser Fokus auf den kurzfristigen Erfolg ist nicht überraschend, da der Bonus, den die Geschäftsleitung zugeteilt bekommt zumeist auf kurzfristige finanzielle Ziele festgebunden

¹ Forbes.com (2013): The World's Biggest Public Companies: Online unter <http://www.forbes.com/global2000/>

² Hansen, M. T., Ibarra, H. and Peyer, U. (2013): The Best Performing CEOs in the World

³ The Corporate Board (July/August 2007): Rate of global CEO turnover has plateaued, *Corporate Board*, Vol. 28 Issue 165, 27

wird. Die Aktienanalysten, der Vorstand und die Aktionäre verlangen eher das Erreichen von kurzfristigen Zielen und bewerten ein Versäumnis schnell und scharf. Somit ist das auf die aktuellen Quartalszahlen zielgerichtete Wirtschaften der Unternehmensführung gut nachvollziehbar.

Unterstrichen wird die beschriebene Thematik durch die Prinzipal-Agenten-Theorie innerhalb dieses Kapitels und wird im Punkt 2.2 genauer dargestellt: Im Wesentlichen begründet die Theorie die unterschiedlichen Interessen von Eigentümern und Management und dem damit verbundenen Handeln der einzelnen Akteure wie folgt: Das Management kann den internen Wissensvorsprung im Unternehmen zum eigenen Vorteil nutzen und deshalb gegen die langfristigen Interessen der Eigentümer, also z.B. den Aktionären agieren, um sich dadurch einen Vorteil zu verschaffen.

Im Punkt 2.3 dieses Kapitels werden die Entlohnungssysteme und die erfolgsbezogene Vergütungen beschrieben so wie Faktoren angeführt, auf die bei der Definition der Ziele und den damit zusammenhängenden erfolgsabhängigen Zahlungsanteilen geachtet werden sollte beziehungsweise welche Aspekte zu Problemen führen können.

Ob der Ruf der Deutschen, Österreichischen und Schweizer Wirtschaft, wie schon zu Beginn geschrieben, der als zuverlässig und qualitätsbewusst gilt, einen Einfluss auf die Unternehmensführung hat wird anhand von Unternehmensrecherchen untersucht. Ein weiterer Unterschied zwischen den meisten internationalen Unternehmen, v.a. in USA und Großbritannien, ist das durch das Gesetz erforderliche dualistische System, das heißt die Trennung zwischen Unternehmensführung und Unternehmenskontrolle, und bedingt, dass der Vorstand und der Aufsichtsrat in unterschiedlichen Gremien sitzen. Dieses dualistische System ist in Deutschland im Deutschen Aktiengesetz (AktG) und in Österreich im Österreichischen Aktiengesetz geregelt. Den Schweizer Unternehmen wird es freigestellt, ob sie ein monistisches oder dualistisches System in der Unternehmensspitze umsetzen.

Auf die Empfehlungen der Corporate Governance Richtlinien in den drei untersuchten Ländern wird im Unterkapitel 2.4 eingegangen und die unterschiedlichen Verankerungen im Gesetz und auch deren Detaillierungsgrad wird beschrieben.

Im nächsten Kapitel dieser Master's Thesis wird die Verweildauer der Geschäftsführer in den drei deutschsprachigen Ländern anhand der jeweils 10 größten Unternehmen analysiert und es wird untersucht, ob die aufgestellte Hypothese, dass es in diesen Ländern zu einer längeren Verweildauer von Vorstandsvorsitzenden kommt, zutrifft.

Im abschließenden Kapitel werden die wichtigsten Erkenntnisse zusammengefasst und ein Fazit wird formuliert.

In der vorliegenden Master's Thesis geht es wie in der Einleitung ersichtlich wird im Wesentlichen um die Personen der Geschäftsleitung, des Aufsichts- bzw. des Verwaltungsrates und um die Personen, die die Aktien der 10 größten börsennotierten Unternehmen halten. Da diese Personen zum allergrößten Teil Männer sind, wird durch die beinahe durchgängige Verwendung der männlichen Endung die Realität abgebildet. Dies bedeutet allerdings nicht zwingend, dass es keine Frauen in diesen Positionen gibt, geben kann beziehungsweise in Zukunft geben wird.

2 Unternehmensführung – Erwartungen und Probleme

2.1 Unternehmensführung und -kontrolle

David LARCKER und Brian TAYAN definieren in ihrem Buch „*Corporate Governance Matters*“⁴ Corporate Governance. Es sind dies die Grundsätze der Unternehmensführung als Zusammenstellung von Kontrollmechanismen, die in einem Unternehmen angewendet werden, um das Selbstinteresse von Führungspersonen zu verhindern, welches den Aktionären oder Geschäftsinteressenten zum Nachteil ist. Als Minimum dieser Kontrollmechanismen ist der Vorstand definiert, der das Management überwacht sowie ein externer Auditor, der eine Stellungnahme zur Verlässlichkeit der Finanzberichte abgibt. Es gibt darüber hinaus viel mehr Faktoren, die auf die Unternehmensführung einwirken beziehungsweise einen Einfluss auf die Geschäftsleitung haben oder auf die Arbeitsweise der Geschäftsführung reagieren. Dazu zählen unter anderem die Eigentümer, die Kreditgeber, verschiedene Gewerkschaften, Kunden, Lieferanten und Medien.⁵

Traditioneller Weise, z.B. in US-amerikanischen Unternehmen, aber auch in anderen Staaten bekleidete der CEO zudem auch den Posten des Vorstandsvorsitzenden. In den letzten Jahren änderte sich das so hingehend, als die zwei Positionen getrennt wurden und es nunmehr einen Leiter der operativen Geschäfte und einen für die Beratung und Überwachung der Geschäfte gibt. Diese zwei Systeme werden als monistisches bzw. dualistisches Führungssystem bezeichnet.⁶

Es gibt unterschiedliche Auffassungen hinsichtlich der Vor- und Nachteile der zwei Systeme. Im nachstehenden Kapitel wird auf diese Vor- und Nachteile der beiden Systeme eingegangen.

⁴ Larcker, D., Tayan, B. (2011): *Corporate Governance Matters: A Closer Look at Organizational Choices and Their Consequences*.

⁵ Larcker, D., Tayan, B. (2011), S.8f.

⁶ ebd

2.1.1 Die Struktur der Unternehmensspitze

Die Struktur der Unternehmensspitze ist generell mittels der strukturellen Attribute hinsichtlich Größe, Profil und demografische Informationen über die Mitglieder des Vorstandes, deren Unabhängigkeit vom operativen Geschäft sowie durch die Anzahl der Ausschüsse und durch die Entlohnung definiert. LARCKER und TAYAN schreiben in dem o.g. Buch, dass von vielen Experten für Unternehmensführung empfohlen wird, dass der Vorsitzende unabhängig vom operativen Geschäft also nicht ein und dieselbe Person wie der CEO sein sollte. In Deutschland und Österreich wäre dies der sogenannte Aufsichtsrat, der nicht in der operativen Leitung desselben Unternehmens tätig ist. In der Schweiz ist es der Verwaltungsrat, deren Vorsitzender oder Präsident aber auch gleichzeitig das operative Geschäft leiten kann. Nachstehend wird das Komitee der Unternehmensspitze zur besseren Lesbarkeit als Aufsichtsrat beschrieben.⁷

Ein dualistisches Führungssystem führt nach LARCKER und TAYAN zu folgenden Vorteilen:

- Ermöglicht wird eine klare Trennung der Verantwortlichkeiten zwischen dem Aufsichtsrat und dem Management.
- Ein dualistisches System unterbindet Konflikte in den Bereichen der Bewertung der Effizienz des CEOs, ist vorteilhaft bei der Nachfolgeplanung, hilft bei der Entlohnung der Geschäftsführung sowie bei der Anwerbung von unabhängigen Mitgliedern des Aufsichtsrats.
- Es ermöglicht dem CEO sich auf die Strategie, auf das operative Geschäft und auf die Unternehmenskultur zu konzentrieren.

Insbesondere gelten diese Vorteile bei der Unterstützung eines neu ins Amt berufenen CEOs, der aus dem eigenen Unternehmen aufgebaut wurde und daher noch keine direkte Erfahrung mit der Leitung des operativen Geschäfts hat. Auch ist das dualistische System von Vorteil, wenn der Erfolg des Unternehmens nachlässt und es signifikante Änderungen der Strategie, des operativen Geschäfts

⁷ Larcker, D., Tayan, B. (2011), S.128ff.

oder der Geschäftskultur bedarf. In dem Fall kann der Aufsichtsrat die Auswechslung des CEOs oder den Verkauf des Unternehmens überdenken. Ebenso, wenn das Unternehmen ein Übernahmeangebot bekommt und das Management die Gesamtsituation nicht unabhängig beurteilen könnte, da es um ihre eigenen Jobs fürchten muss.⁸

In diesem Zusammenhang gilt es allerdings auch die Nachteile eines unabhängigen Aufsichtsratsvorsitzenden zu erläutern. Neben des möglichen Machtkampfes zwischen den beiden Führungspositionen, kommt es außerdem zu einem Mehraufwand, da die Informationen zusätzlich für den Aufsichtsrat aufzubereiten sind. Das wiederum kann zu einer Asymmetrie im Informationsstand der beiden Vorsitzenden führen. Abgesehen davon besteht das Risiko, dass es zu einem Interessenskonflikt zwischen den je eigenen Interessen des Aufsichtsratsvorsitzenden und der Eigentümer, also den Aktionären kommt. Näheres dazu im Punkt 2.2.⁹ – Kennzahlen der Unternehmensanalyse.

2.2 Einflussfaktoren und die Prinzipal-Agenten-Theorie

Die Prinzipal-Agenten-Theorie beruht auf der Tatsache, dass Aufgaben delegiert werden. Der Auftraggeber ist hierbei der Prinzipal und der Auftragnehmer der Agent. Im Falle der Unternehmensführung sind dies die Eigentümer des Unternehmens, bei börsennotierten Unternehmen demnach die Aktionäre, die als Prinzipal die Aufgaben an Andere, den Agenten übergeben. In Deutschland und Österreich wählen die Aktionäre den Aufsichtsrat und in der Schweiz den Verwaltungsrat. Dieser wiederum bestellt als Agent der Aktionäre und gleichzeitig als Prinzipal als Aufsichtsrat bzw. Verwaltungsrat den Vorstand beziehungsweise den CEO des Unternehmens.

Die Prinzipal-Agenten-Theorie besagt weiter, dass es dadurch zu unterschiedlichen Informationsverteilungen kommt, da etwa der CEO eines Unternehmens allein aufgrund seiner Aufgabe und Nähe zum Unternehmen wesentlich mehr In-

⁸ Larcker, D., Tayan, B. (2011), S.128ff.

⁹ ebd

formationen über die Lage und die Strategie des Unternehmens hat als z.B. der Aufsichtsrat und erst recht als die Aktionäre. Gleichzeitig kann es zu Interessenskonflikten zwischen den beiden kommen, da sie unterschiedliche Ziele anstreben oder Wünsche im Auge haben. Der Prinzipal kann nicht bzw. nur mit hohem Aufwand permanent alle Tätigkeiten des Agenten überwachen, um zu prüfen, ob dieser entsprechend handelt. Ein weiterer Aspekt der Prinzipal-Agenten-Theorie besagt, dass die Akteure unterschiedliche Auffassungen von Risiko haben. Dies führt wiederum zu unterschiedlichen Entscheidungen aufgrund der voneinander abweichenden Einstellungen zum Risiko. Allgemein betrachtet beschreibt die Theorie, dass Probleme im Zusammenhang zwischen einem Prinzipal und einem Agenten, die in einer Leistungsbeziehung stehen auftreten können. Die beiden Akteure sind zwar grundsätzlich kooperativ, also von einem Unternehmen bestellt, können aber unterschiedliche Ziele und unterschiedliche Einstellung zum Risiko haben. Beide Seiten haben ein Selbstinteresse welches zu unterschiedlichen Wünschen, Entscheidungen und Strategien führen kann und somit zu einem Interessenskonflikt. Die Ziele, das Selbstinteresse oder auch die eigenen Fähigkeiten können vom Agenten während der Rekrutierung, also vor Vertragsabschluss sowohl vorgespielt als auch ungenau definiert sein beziehungsweise vom Prinzipal nicht exakt erkannt werden. Diese Unsicherheiten bezüglich der Qualität der erwarteten Leistung beziehungsweise die unterschiedliche Informationsverteilung zwischen dem Prinzipal und dem Agenten vor Vertragsabschluss werden „*Adverse Selection*“ genannt.¹⁰ und ¹¹ Die wirkliche Qualität des Agenten und dessen Leistungen können erst nach dem Vertragsabschluss beurteilt werden. Aus diesem Grund kann es passieren, dass der Prinzipal den nicht optimalen Agenten für die erwartete Leistung auswählt, aber auch, dass der Agent vorsätzlich Qualitäten aufzeigt, die er gar nicht hat. Das wiederum kann zu Problemen bei der Erfüllung oder eben Nichterfüllung der Erwartungen des Prinzipals führen. Diese Unsicherheiten der Qualität der erwarteten Leistungen bzw. die un-

¹⁰ Eisenhardt, Kathleen M. (1989): Agency Theory: An Assessment and Review, Academy of management review, 1989, 14. Jg., Nr. 1, S.57ff

¹¹ Hochhold, S., & Rudolph, B. (2009): Principal-Agent—Theorie: Theorien und Methoden der Betriebswirtschaft. Handbuch für Wissenschaftler und Studierende, München, S131ff

terschiedliche Informationsverteilung nach der Vertragsverhandlung werden als „*Moral Hazard*“ bezeichnet.^{12 und 13}

Das Problem, welches die Prinzipal-Agenten-Theorie beschreibt tritt dann auf, wenn es unterschiedliche Interessen zwischen dem Prinzipal und dem Agenten gibt und wenn eine asymmetrische Informationsverteilung bei den Beiden besteht. Der Akteur, der die bessere Information hat, in diesem Falle über das Unternehmen selbst somit meist der Agent, kann diesen Informationsvorsprung für sein Selbstinteresse nutzen um somit einen Vorteil für sich generieren.

Um diese Probleme zu umgehen wird in der Prinzipal-Agenten-Theorie versucht klar zu legen wie durch vertragliche Vereinbarungen und Anreize die Thematik des Selbstinteresses zu unterbinden. Der Prinzipal kann vor Vertragsabschluss anstreben, das unterschiedliche Informationsniveau über den Agenten zu verringern. Dies kann z.B. durch sogenanntes „*Screening*“ erfolgen, wobei der Prinzipal versucht, soviel Informationen wie möglich über den Agenten einzuholen. Der Prinzipal wird die Kosten für die Informationsbeschaffung mit dem Vorteil den er dadurch nach Vertragsabschluss erwartet abwägen. Eine weitere Möglichkeit Informationen über die Eigenschaften des Agenten zu bekommen ist die so genannte „*Self Selection*“. Dabei werden dem Agenten mehrere Auswahlmöglichkeiten gegeben und aufgrund seiner Entscheidungen lassen sich Rückschlüsse auf sein Verhalten nach dem Vertragsabschluss ziehen. Eine der Auswahlmöglichkeiten wären etwa Arbeitsverträge mit gleichem Gesamtlohn, aber unterschiedlichem fixen und variablen, also erfolgsabhängigen Lohnanteil.

Die Herausforderung besteht darin, dem Agenten, also dem CEO oder oberstem Management ein effizientes Paket an Kompensation anzubieten so, dass dieser angelockt wird und motiviert ist den Job anzunehmen, um ihn auch zu behalten. Das heißt, dass er seinen Job lange und bestmöglich den Erwartungen entsprechend erfüllt. Der Agent soll den Firmenwert maximieren und das auf lange Zeit. Sollten in den Vertragsbedingungen bzw. dem Kompensationspaket nur kurzfris-

¹² Eisenhardt, Kathleen M. (1989), S.57ff

¹³ Hochhold, S., & Rudolph, B. (2009), S131ff

tige Ziele für die Erhöhung des Firmenwerts enthalten sein, könnte der Agent aber auch Entscheidungen treffen, die den Firmenwert entsprechend kurzfristig erhöhen, um somit sein Selbstinteresse an einer höheren Kompensation zu erfüllen. Als Beispiel für eine kurzfristige Erhöhung des Firmenwerts wäre, die Ausgaben für Forschung und Entwicklung in einem Unternehmen zu kürzen. Dies würde den Firmenwert aufgrund geringerer Ausgaben erhöhen. Bei einem Unternehmen, das von Entwicklungen und somit von den Entwicklungen der Forschungs- und Entwicklungsabteilung abhängig ist, kann das langfristig zu einem enormen Verlust des Firmenwerts führen, wenn Weiterentwicklungen nicht mehr durchgeführt werden können und somit z.B. eine Marktführerschaft verloren geht.

Aus diesen Gründen ist es sinnvoll und wichtig, dass Kompensationen für das oberste Management effizient und langfristig angesetzt werden, damit der Agenten auf eine langfristige Firmenwertmaximierung zusteuert.

Da sich der Firmenwert bei börsennotierten Unternehmen auch auf den Aktienwert auswirkt, werden oft Aktienoptionen, Aktien, die erst nach einer bestimmter Zeit zum Verkauf freigegeben werden, oder langfristige Verträge eingesetzt, um den Agenten dahingehend zu motivieren, den Firmenwert auf lange Sicht zu steigern und den Erfolg des Unternehmens zu einem gemeinsamen Interesse von Prinzipal und Agent zu machen.

2.3 Kriterien für die Erfolgsmessung und Entlohnung

Der perfekte CEO, sowohl für die Investoren, Mitarbeiter, Kunden und die Gesellschaft, ist ein CEO der weiß, was die Zukunft bringt und das Unternehmen entsprechend führt. Da das nicht möglich ist, wird von den CEOs erwartet, die Unternehmen für Änderungen insofern vorzubereiten, dass das Unternehmen von diesen Veränderungen profitiert. Er soll die richtigen Entscheidungen treffen und auch für die Entscheidungen verantwortlich sein, die den langfristigen Interessen der Investoren bzw. dem gesamten Umfeld entsprechen und nicht vorrangig dem eigenen Vorteil dienlich sind. Um beide Seiten zufrieden zu stellen, ist eine ausgeglichene Entlohnung bzw. Vergütung des leitenden Managements erforderlich. Das ist nicht ausschließlich von der Höhe des Gehalts abhängig sondern auch von dem variablen, leistungsbezogenen Anteil und dem damit verbundenen Risi-

ko die erwarteten Ziele zu erreichen. Im Sinne der Investoren wäre eine optimale Vergütung der Geschäftsleitung ein hoher variabler Anteil bezogen auf den Erfolg des Unternehmens. Im Gegenzug dazu wünscht der CEO einen hohen und fixen Anteil ohne Risiko. Ziel des Unternehmens muss es sein, die Vergütungen und die kurzfristigen und langfristigen Ziele des erfolgsbezogenen Gehaltsanteils für den Vorstand so zu gestalten, dass für den Vorstand ein Anreiz besteht, den Job anzunehmen und diesen auf lange Zeit motiviert auszuüben.

Der Aufsichtsrat oder Verwaltungsrat wird von den Aktionären wiederum als Prinzipal eingesetzt, um den Vorstand, darunter auch den operativen Geschäftsführer, den CEO zu bestellen. Ebenso verhandelt der Aufsichtsrat über die Vergütung der Vorstandsmitglieder und beschließt diese. Der Aufsichtsrat handelt in diesem Fall im Sinne des langfristigen Unternehmenserfolgs als Vertretung der Aktionäre. Es ist auf der einen Seite darauf zu achten, dass die möglichen Vorstandskandidaten erfolgreich angeworben und gehalten werden. Auf der anderen Seite ist darauf zu achten, dass die Ziele für die Kandidaten entsprechen gesetzt werden. Erwartete Firmenerfolge sollen so definiert sein, dass die Kandidaten motiviert sind diese zu erreichen. Der richtige Kandidat soll imstande sein, möglichst lange diese Aufgabe den Erwartungen entsprechend zu erfüllen.

Die Vorstandsvergütung setzt sich in der Regel aus drei Teilen zusammen. Allerdings müssen nicht immer alle drei Teile vorhanden sein:

- Jährliches Grundgehalt:
Das ist der fixe Bestandteil des Gehalts, der über das Jahr verteilt ausbezahlt wird.¹⁴
- Jährliche Bonuszahlungen:
Zusätzliche monetäre Vergütungen, welche meistens leistungsbezogen erfolgen. Diese sind höher, wenn der CEO seine geforderten Ziele erreicht oder sogar darüber liegt. Die Höhe des Gehalts wird in der Regel in Prozent des Grundgehalts festgelegt und wird auch meistens mit einem Minimalwert und einem Maximalwert bestimmt. Die Höhe kann oftmals nach

¹⁴ Larcker, D., Tayan, B. (2011), S.241f

dem Ermessen des Aufsichtsrats oder Verwaltungsrats angepasst werden, wenn sich im Laufe des Jahres herausstellt, dass die Ziele aufgrund von äußeren Einflüssen nicht erreichbar sind, der CEO aber trotzdem einen augenscheinlich guten Job gemacht hat.¹⁵

- Aktien oder Aktienoptionen:

Diese Vergütung hängt im Normalfall direkt mit dem Firmenerfolg zusammen und ist meistens zeitlich gebunden. Diese Vergütungsart wird auch noch im Punkt 2.3.1 - Beispiele von Vergütung für die Führungsebene - näher beschrieben.¹⁶

Als häufiges Problem bei der Bestellung von leitendem Management wird das Selbstinteresse der Bestellten gesehen, welche Lücken oder auch Wege suchen, die eigene Vergütung zu maximieren, ohne dabei auf den langfristigen Firmenerfolg hinzuarbeiten. In der Literatur finden sich diesbezüglich viele Beispiele von Vertragspunkten mit dem leitenden Management, die nachteilig für die Investoren sein können. Es wurde dazu eine Liste von der US Trade Association of Pension Funds und anderen institutionellen Investoren erstellt. Die möglichen Vereinbarungen, die in Verträgen mit dem leitenden Management vorkommen und welche davon einer genaueren Untersuchung bedürfen, da sie einen einfachen Gehaltsvorteil für das Management, ohne direkten Leistungsbezug ermöglichen. Nachstehend findet sich die Auflistung der Themen und Fragen sowie eine Erklärung, warum diese Punkte für die Investoren von Nachteil sein können. Die Punkte sind aus dem Buch Corporate Governance von Robert A.G. MONKS und Nell MINOW entnommen.¹⁷

- Aktienbeteiligungen und Haltevorgaben

- o Haben die obersten Führungsorgane geringfügige Anteile an Firmenaktien und können sie diese verkaufen, bevor sie das Unternehmen verlassen?

¹⁵ Larcker, D., Tayan, B. (2011), S.241f

¹⁶ Larcker, D., Tayan, B. (2011), S.241f

¹⁷ Monks, A.G.Robert, Minow, Nell (2011): Corporate Governance, Fifth Edition, E-Book, Chapter 4: Management Performance, Heading "The Council of Institutional Investors"

Wenn das obere Management nur einen geringen Anteil an Aktien des Unternehmens hält, kann es sein, dass es nicht Entscheidungen trifft, die den langfristigen Zielen der Investoren entsprechen. Führungskräfte, die ihre Aktien kurzfristig verkaufen können, könnten Entscheidungen treffen, die kurzfristig die Aktienkurse auf Kosten des langfristigen Erfolgs des Unternehmens erhöhen.

Aus den oben genannten Gründen sollte darauf geachtet werden, dass die Führungsebene einen bedeutenden Anteil an Aktien besitzt und diesen Anteil erst nach einer angemessenen Frist verkaufen kann. Auch nach Verlassen des Unternehmens soll das leitende Management einen Großteil der Aktien für einen bestimmten Zeitraum nicht veräußern dürfen. Dadurch ist gesichert, dass die Führungsebene langfristige Ziele verfolgt, die einem steigenden Wert des Unternehmens dienen.

- Rückforderungen:
 - o Hat das Unternehmen die Möglichkeit Rückforderungen an Führungskräfte zu stellen, wenn Bonuszahlungen oder Leistungsprämien zu Unrecht ausbezahlt wurden?

Rückforderungsklauseln in Verträgen können das oberste Management dazu führen, keine fragwürdigen beziehungsweise riskanten Entscheidungen zu treffen, die den Aktienkurs oder die Unternehmenszahlen kurzfristig gut darstellen lassen, nachträglich aber eine Bilanzkorrektur erforderlich machen können.

- Erfolgsabhängige Faktoren
 - o Sind nur geringe Anteile des Gehalts des CEOs erfolgsabhängig?
 - o Ist das erfolgsabhängige Gehalt und die damit verbundenen Ziele des CEOs für den Aufsichtsrat oder Verwaltungsrat nicht klar offengelegt, oder nur vage formuliert und gibt es für die Abhängigkeiten im Zusammenhang mit den Erfolgsfaktoren klare Kontrollen und Abläufe?
 - o Basiert der jährliche Bonus des CEOs auf einer einzelnen Messzahl?

- Sind die lang- und kurzfristigen Erfolgszahlungen vom gleichen Ziel abhängig?

Um den langfristigen Erfolg des Unternehmens zu fördern, sollte der Großteil des Bonus erfolgsabhängig sein. Die gehaltsabhängigen Erfolgsfaktoren sollten für den Aufsichtsrat bzw. für den Verwaltungsrat offengelegt und klar formuliert sein. Auch die Kontrolle und die Abläufe der Beurteilung müssen vom Aufsichtsrat oder vom Verwaltungsrat überprüft werden und überprüft werden können. Unterschiedliche Erfolgskennzahlen verhelfen dazu, dass der CEO sich nicht nur auf ein einziges Ziel fokussiert und andere vernachlässigt. Auch gibt es Faktoren, die als Ziel leicht erreichbar sind, oder leicht entsprechend manipuliert werden können. Werden dieselben Erfolgsfaktoren sowohl bei den kurzfristigen als auch bei den langfristigen Zielen vereinbart, wird eine einzelne Zielerreichung mehrfach belohnt.

- Sonderzulagen

- Gibt es übermäßig hohe Sonderzulagen für das Management?
- Sind diese für die Ausübung der Aufgaben des Managements notwendig?

Lukrative Sonderzulagen können ein Indiz dafür sein, dass der Geschäftsführer den Aufsichtsrat kontrolliert. Gleichzeitig ist es für die Moral der Mitarbeiter nicht förderlich, wenn das oberste Management Sonderzulagen für Sachleistungen erhält, die nicht zum Erfolg des Unternehmens beitragen. Als Beispiel wären etwa monatliche Business Class Flüge für die Familie zum Unternehmenssitz zu nennen, das sich ein gut bezahlter Manager ohnehin vom eigenen Gehalt leisten kann.

- Interner Gehaltsvergleich

- Gibt es einen eklatanten Unterschied beim Gehalt des CEOs und dem Gehalt der Managementebene direkt darunter?

Das kann einerseits ein Hinweis auf eine schlechte Nachfolgeplanung sein und andererseits das obere Management demoralisieren. Einige Experten

sehen in diesem Fall das Limit beim dreifachen Gehalt gegenüber dem darunterliegenden Management.

- Umgangsweise mit Aktienoptionen
 - o Werden die Preise von ausgegebenen Aktienoptionen neu gepreist, wenn der Aktienpreis fällt, um das Risiko eines Kursverfalls zu entschärfen?
 - o Erhält der CEO Aktienoptionen, über die er nach einer abgelaufenen Zeitspanne und unabhängig vom Kursverlauf verfügen kann?

Ein erfolgreicher Marktsektor kann die Aktienkurse aller Unternehmen in dem Sektor erhöhen, auch wenn ein Unternehmen nicht so erfolgreich ist wie die anderen Unternehmen. Um den Erfolg von CEOs im Vergleich zu den Marktbegleitern zu messen, sollte z.B. ein Index des betreffenden Marktes als Ausgangsbasis herangezogen werden. Oder der Ausübungspreis der Aktienoptionen sollte höher sein als der Aktienpreis und/oder die Aktienoptionen dürfen erst nach Erreichung eines anspruchsvollen, quantitativen Zieles ausgeübt werden.

- Leistungsziele
 - o Bekommt das leitende Management auch einen Bonus, wenn das Unternehmen schlechter als gleichartige Unternehmen ist? Die leistungsbezogene Entlohnung sollte die Geschäftsleitung dazu bewegen, besser als der Markt zu sein. Werden Boni auch gezahlt, wenn das Unternehmen unterdurchschnittlich erfolgreich ist, wird es auch nur einen unterdurchschnittlichen Erfolg erzielen.
 - o Sind die Faktoren der leistungsbezogenen Bezahlung offengelegt? Investoren können die Beurteilung der Ziele nur evaluieren, wenn diese auch offengelegt sind.
- Zahlungen nach dem Arbeitsverhältnis
 - o Bekommt ein CEO auch dann Zahlungen, wenn sein Vertrag aufgrund eines schlechten Erfolgs beendet oder nicht erneuert wird beziehungsweise dem CEO nahegelegt wird, den Posten niederzulegen?

- Gibt es Zahlungen für Änderungen in der Kontrolle einschließlich einer hohen Anzahl von Aktienoptionen, die beim Kontrollwechsel – also z.B. beim Verkauf des Unternehmens – schlagend werden? Solche Zahlungen bei einem Kontrollwechsel könnten so lukrativ sein, dass das Management einen Verkauf des Unternehmens unterstützt, obwohl es nicht die beste Lösung für die Aktionäre ist.
- Bekommen pensionierte CEOs weiterhin Sonderzahlungen? Dies ist oftmals ein Hinweis dafür, dass der CEO die Kontrolle oder großen Einfluss auf den Aufsichtsrat oder Verwaltungsrat hat.
- Sind neben bereits erfolgten Zahlungen weitere Zahlungen nach dem Tod des leitenden Angestellten vorgesehen?
- Gibt es für die oberste Führungsebene ein Pensionsvorsorgeprogramm, welches überdurchschnittliche Zahlungen garantiert, die anderen Mitarbeitern nicht zur Verfügung stehen?

Übermäßige Zahlungen nach dem Arbeitsverhältnis können der Moral, dem Unternehmen und den Aktionären schaden.

- Vergütungen – Politik und Philosophie
 - Sind die Diskussion und die Analyse der Vergütungen verwirrend, vage oder unvollständig?
 - Geht es bei den Vergütungen vorrangig um „was“ und „wie“ und nicht um „warum“?
 - Ist es klar offengelegt, wie die Vergütung mit den strategischen Zielen und dem langfristigen Unternehmenswert zusammenhängt?
 - Ist das Einkommensniveau des Managements im Unternehmen ungerechtfertigt?

Den Investoren muss klar sein wie das Zahlungsmodell für die oberste Führungsebene mit der Strategie für einen langfristigen Unternehmenserfolg zusammenhängen. Ein Unternehmen, in dem dies nicht nachvollziehbar dargestellt ist, hat entweder ein verwirrendes Vergütungsmodell oder der Teil des Aufsichtsrats, der für die Vorstandsvergütung und -beurteilung zuständig ist, ist suboptimal besetzt.

- Unabhängige Berater für die Vorstandsvergütung
- Werden für die Entlohnung der CEOs im Komitee für die Vergütung externe Wirtschaftsberater eingesetzt, kann es zu Interessenskonflikten der Berater kommen. Die Berater können ein höheres Managementgehalt vorschlagen, wenn sie für die Veranlagung von z.B. Zukunftsvorsorgen von eben diesem Management beauftragt werden. Wenn die Berater mehr wesentlich mehr Geld für die Veranlagungen als für ihre Tätigkeiten im Komitee bekommen, ist dies zu hinterfragen.

Berater, die lukrative Aufträge für Wirtschaftsberatung oder berufliche Vorsorge von der Führungsebene bekommen, könnten dazu neigen, hohe Vergütungen für deren Auftraggeber, also für die Personen der Führungsebene zu empfehlen, da sie auch abhängig von deren Folgeaufträgen sind. Die SEC fordert mittlerweile eine Offenlegung der Zahlungen an Berater oder verbundene Unternehmen, wenn diese mehr als einen festgelegten Betrag verrechnen.¹⁸

2.3.1 Beispiele von Vergütungen für die Führungsebene

Wie bereits oben beschrieben, besteht das Gehalt eines Vorstandsvorsitzenden meist aus mehreren, auch erfolgsabhängigen Teilen. Es gibt verschiedene Möglichkeiten, woraus sich die Vergütung des Vorstandes zusammensetzt. In diesem Kapitel will der Autor dieser Arbeit einige übliche Vergütungsmöglichkeiten aufzählen und beschreiben.

2.3.1.1 Aktienoptionen

Aktienoptionen werden oftmals als die optimale Leistungsvergütung angesehen. Der Empfänger der Aktienoptionen hat das Recht, Aktien in der Zukunft zu einem bestimmten Preis zu kaufen. Als Preis wird im Normalfall der Preis der Aktie beim Ausgabezeitpunkt der Optionen festgesetzt. Steigt der Aktienkurs vom Zeitpunkt des Erhalts und dem Zeitpunkt des möglichen Kaufs der Aktie, erhält der Emp-

¹⁸ Monks, A.G.Robert, Minow, Nell (2011), Heading "The Council of Institutional Investors"

fänger eine höherwertige Aktie zu einem geringeren Preis. Die Aktien kann der Empfänger auch gleich verkaufen und die Differenz zwischen dem Preis der Optionen und dem Verkaufswert der Aktie ergibt den Bonus ohne die Aktien kaufen zu müssen. Theoretisch erhält der Empfänger der Optionen keinen Bonus, wenn sich der Wert der Aktien nicht erhöht. Somit liegt der Fokus auf dem Erfolg der Aktienentwicklung und in der Folge auf dem Wert des Unternehmens, um ein gemeinsames Interesse des Geschäftsführers und der Aktionäre zu schaffen. Als Nachteil wird bei den Aktienoptionen angesehen, dass sich die Entwicklungen der Aktien hauptsächlich auf die Entwicklung des Marktes, des Marktsegments oder der Industrie zurückführen lassen und nicht ausschließlich auf das erfolgreiche Wirtschaften des jeweiligen Unternehmens. Eine Zusatzzahlung ist auch dann nicht erfolgsabhängig, wenn Optionen neu gepreist werden können so bald der Aktienkurs nach der Ausgabe der Optionen fällt. Diese Möglichkeit nimmt dem Management jegliches Risiko, bei schlechtem Erfolg auf einen Teil des Gehalts verzichten zu müssen. Auch eine sehr hohe Anzahl von Optionen ist nicht optimal, da ein nur geringer Anstieg der Aktien eine enorme Bonuszahlung auslösen würde. Also ein kleiner Erfolg beim Aktienkurs ist für den Empfänger der Optionen ausreichend, um einen hohen Bonus zu lukrieren.

Ziel von Aktienoptionen soll sein, dass das oberste Management einen Bonus bei überdurchschnittlicher Leistung erhält. Davon sind die Anzahl der Optionen und auch die Bewertung der Optionen beim Zeitpunkt der Ausübung ein wichtiger Faktor.¹⁹

2.3.1.2 Aktien

Aktien können auch als Teil des Gehalts ausbezahlt werden. Im Normalfall werden gesperrte Aktien verwendet. Gesperrte Aktien sind Aktien, die erst nach Ablauf einer bestimmten Zeit, gehandelt werden dürfen. Manchmal werden diese Aktien auch an bestimmte Erfolgsfaktoren gekoppelt. Grundsätzlich sind Aktien vor allem in schlechten Zeiten, in denen mit einem Rückgang des Aktienwerts gerechnet wird attraktiv, da die Aktien bereits einen Wert haben, solange der Wert

¹⁹ Monks, A.G.Robert, Minow, Nell (2011), Heading "Stock Options"

nicht auf null geht. In diesem Zusammenhang gibt es bei gesperrten Aktien zwei negative Gesichtspunkte in der Wahrnehmung:

- Aktien, oder gesperrte Aktien haben nur ein geringes Risiko, da diese einen Wert haben, solange der Aktienwert nicht null ist. Somit ist jeglicher Aktienkurs schon ein sicherer Bonus.
- Wenn gesperrte Aktien an das leitende Management ausgegeben werden, könnte angenommen werden, dass das Management nicht davon ausgeht - aus dem im vorigen Punkt genannten Grund - dass der Aktienkurs steigt.

Eine andere Option für ein Vergütungskonzept für das leitende Management unter Verwendung von Aktien ist z.B. die Auflage, dass der Vorstand einen Teil seines Gehalts in Unternehmensaktien investieren muss. Da der Vorstand somit auch selbst Geld für Aktien investiert, kann man davon ausgehen, dass das Interesse der Aktionäre und des Vorstands ein steigender Aktienkurs ist.²⁰

2.3.1.3 Vergünstigungen

Hierbei handelt es sich um Zusatzleistungen für das oberste Management die vom Unternehmen bereitgestellt werden. Darunter fallen etwa ein Dienstfahrzeug, ein Chauffeur, ein Firmenflugzeug oder auch die Bezahlung der Wohnung oder des Hauses.

2.3.1.4 Sonstige Vereinbarungen

Dazu gehören z.B. Pensionszahlungen, Abfindungszahlungen sowie jegliche Zahlungen nach dem Rücktritt bzw. nach der Beendigung des Dienstverhältnisses, zum Beispiel eine weiterführende Beratertätigkeit für das Unternehmen.

2.3.1.5 Sozialleistungen

Zu den Sozialleistungen zählen Zusatzkrankenversicherungen, Lebensversicherungen, betriebliche Altersvorsorgen und zinsgünstige Darlehen. Es können dies auch Leistungen in Form von Weiterbildungen und Coaching sein.

²⁰ Monks, A.G.Robert, Minow, Nell (2011), Heading "Restricted Stocks"

2.4 Gesetzliche Regelungen und Corporate Governance Empfehlungen für die Bestellung und Abberufung von Vorstandsmitgliedern in den betrachteten Ländern

Es gibt keine allgemeinen, weltweit vereinbarten Corporate Governance Standards. Aber es gibt in vielen Ländern Interessensgruppen, die Standards für eine aus deren Sicht gute und richtige Unternehmensführung erarbeitet und diese als allgemeine Empfehlungen publiziert haben. Sicherlich einer der ausschlaggebendsten Dokumente diesbezüglich ist das US-Bundesgesetz Sarbanes-Oxley Act of 2002²¹. Das US Bundesgesetz ist eine Reaktion auf die zu dieser Zeit aufgetretenen Skandale rund um Enron und anderen großen, amerikanischen Unternehmen mit dem Ziel, das Vertrauen der Anleger zu börsennotierten Unternehmen durch definierte Kontrollmechanismen wieder herzustellen. Davor gab es für die an US-Börsen gehandelten Aktien hinsichtlich Corporate Governance nur Empfehlungen aber keine gesetzliche Verpflichtung. Die Verabschiedung des o.g. US-Bundesgesetzes hat auch international zu Auswirkungen im Bereich Corporate Governance geführt²².

Grundsätzlich ist zu sagen, dass es keinen allgemeinen Leitfaden für alle Unternehmen geben kann, alleine aufgrund der unterschiedlichen länderspezifischen Gesetze und Traditionen. Auch ist die große Differenz in der Struktur, in den Interessen und in den Aufgaben zwischen den einzelnen Unternehmen ein Hindernis. Einheitliche Regelungen, die so allgemein definiert sind, dass sie für alle Unternehmen gelten, ließe wiederum keine effiziente Umsetzung zu. Das ist mitunter auch ein Grund, warum es eigene Corporate Governance Kodizes in den unterschiedlichen Ländern gibt und auch Unterschiede, wo und in welcher Form diese verankert sind.

²¹ Senate and House of Representatives of the United States of America (2002): Public Law 107–204, oder kurz “SarbanesOxley Act of 2002”, abgerufen am 20. Juni 2013 unter <http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/PLAW-107publ204/pdf/PLAW-107publ204.pdf>

²² Larcker, D., Tayan, B. (2011), S. 10f.

In den drei in dieser Master's Thesis untersuchten Ländern Deutschland, Österreich und der Schweiz gibt es ebenso eigene Regelungen für Corporate Governance.

In Deutschland sind die gesetzlichen Vorschriften für die Leitung von börsennotierten Unternehmen im Gesetz (z.B. Deutsches Aktiengesetz) geregelt. Zusätzlich gibt es als Empfehlungen bzw. Best Practices die Corporate Governance Regeln. Die Aufgabe der Corporate Governance Regeln ist es, aufgrund von nationalen und internationalen Entwicklungen Empfehlungen für die Leitung und Überwachung von Unternehmen festzulegen. Das soll für mehr Transparenz für Investoren und Anleger sorgen, um das Vertrauen in die Unternehmensführung zu stärken.

Untersucht man die Corporate Governance Richtlinien bzw. Kodizes der betrachteten drei Länder Deutschland, Österreich und Schweiz ist zu erkennen, dass der Deutsche Kodex für Corporate Governance die detailliertesten Empfehlungen für die Unternehmensführung beinhaltet. Auch Empfehlungen bzw. Standards für die Aufgaben und Pflichten des Kontrollorgans, also des Aufsichtsrats bzw. in der Schweiz des Verwaltungsrats werden in den Corporate Governance Kodizes angeführt und aufgelistet. Auch in Österreich sind die Corporate Governance Richtlinien im Detail definiert, sie sind allerdings im Vergleich zu Deutschland weniger umfangreich. Die Richtlinien und Empfehlungen in der Schweiz sind hingegen weit weniger detailliert als die der beiden anderen Länder. Das Hauptaugenmerk in der Schweiz liegt beim Entschädigungssystem der Unternehmen und darauf hinauslaufende Empfehlungen für die oberste Unternehmensleitung. Grundsätzlich wird in der Schweiz versucht den Unternehmen die meiste Freiheit hinsichtlich der Unternehmensführung und -kontrolle zu lassen. Das Unternehmen selbst soll entscheiden, welche Empfehlungen für die eigenen Geschäfte eingesetzt und umgesetzt werden sollen.

2.4.1 Einbindung der Corporate Governance Kodizes in den einzelnen Ländern

Wie bereits oben beschrieben, gibt in Deutschland das Deutsche Aktiengesetz AktG die gesetzlichen Regeln für börsennotierte Unternehmen vor. Zusätzlich dazu gibt es für die Grundsätze der Unternehmensführung einen bestimmten Kodex, der so genannte „*Deutsche Corporate Governance Kodex*“²³. Das Bundesministerium für Justiz hat im September 2001 eine Regierungskommission hierfür eingesetzt, die am 26. Februar 2002 den Deutschen Corporate Governance Kodex verabschiedet hat²⁴. Die Regierungskommission bleibt auch nach der Publikation bestehen und prüft jährlich, ob und inwiefern der Kodex angepasst werden soll.

In Österreich hat der Österreichische Arbeitskreis für Corporate Governance den „*Österreichischen Corporate Governance Kodex*“²⁵ am 1. Oktober 2002 veröffentlicht und im Laufe der Jahre mehrmals aufgrund internationaler und nationaler Entwicklungen überarbeitet. In Österreich hat das Bundesministerium für Finanzen einen Beauftragten für Kapitalmarktentwicklung und Corporate Governance bestellt, der den Vorsitz des Österreichischen Arbeitskreises für Corporate Governance innehat.

Die Grundsatzregelung über börsennotierte Unternehmen ist im österreichischen Aktiengesetz verankert. Aufgrund verschiedener internationaler Finanzskandale hat das österreichische Parlament im Jahr 2008 das Unternehmensrechts-

²³ Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex (2012): abgerufen am 13. Mai 2013 unter <http://www.corporate-governance-code.de>.

²⁴ Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex (2012): Deutscher Corporate Governance Kodex, in der Fassung vom 15. Mai 2012, abgerufen am 13. Mai 2013 unter http://www.corporate-governance-code.de/ger/download/kodex_2012/D_CorGov_Endfassung_Mai_2012.pdf

²⁵ Wiener Börse (2012): Österreichischer Corporate Governance Kodex, Fassung Juli 2012, abgerufen am 13. Mai 2013 unter http://www.wienerborse.at/corporate/pdf/CG%20Kodex%20deutsch_Juli_2012_v2.pdf

Änderungsgesetz (URÄG) 2008²⁶ verabschiedet. Dieses Unternehmensrechts-Änderungsgesetz 2008 beinhaltet unter anderem auch, dass eine Aktiengesellschaft einen Corporate Governance Bericht zu erstellen hat. Dabei ist im URÄG 2008 unter §243b für börsennotierte Unternehmen im Corporate Governance Bericht der österreichische oder der, an der jeweiligen Börse anerkannte Corporate Governance Kodex zu nennen. Weicht der Corporate Governance Bericht von Punkten in dem genannten Kodex ab, ist eine Erklärung darüber abzugeben. Auch wenn das Unternehmen beschließt keinem anerkannten Kodex zu entsprechen, hat es eine Begründung hierfür abzugeben.

In der Schweiz sind die grundlegenden Gesetze für Aktiengesellschaften im sogenannten Obligationenrecht²⁷ beinhaltet. In den Artikeln 620ff sind die Bestimmungen für Aktiengesellschaften aufgeführt.

Zusätzlich hat die Schweizer Börse SIX (Swiss Exchange)²⁸ Anforderungen an börsennotierte Unternehmen in deren „*Richtlinie betr. Informationen zur Corporate Governance*“ (Richtlinie Corporate Governance, RLCG)²⁹ gestellt. Parallel dazu hat die *economiesuisse*, der Dachverband der Schweizer Wirtschaft den „*Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance*“³⁰ im Juli 2002 publiziert und zuletzt 2007 aktualisiert. Der kurz als Swiss Code bezeichnete Kodex und dessen Empfehlungen sind als Leitfaden für Schweizer börsennotierte Unternehmen zu sehen.

²⁶ Bundesgesetzblatt für die Republik Österreich: Unternehmensrechts-Änderungsgesetz 2008 – URÄG 2008, unter http://www.ris.bka.gv.at/Dokumente/BgblAuth/BGBLA_2008_I_70/BGBLA_2008_I_70.html

²⁷ Schweizerische Eidgenossenschaft: Bundesgesetz betreffend die Ergänzung des Schweizerischen Zivilgesetzbuches (Fünfter Teil: Obligationenrecht) vom 30. März 1911 (Stand am 1. Jänner 2013); unter <http://www.admin.ch/opc/de/classified-compilation/19110009/201305280000/220.pdf>

²⁸ SIX Swiss Exchange, unter <http://www.six-swiss-exchange.com/>

²⁹ SIX Swiss Exchange (2008): Richtlinie betr. Informationen zur Corporate Governance (Richtlinie Corporate Governance, RLCG) vom 29. Oktober 2008, abgerufen am 13. Mai 2013 unter http://www.six-exchange-regulation.com/admission_manual/06_15-DCG_de.pdf

³⁰ *Economiesuisse*, Verband der Schweizer Unternehmen (2008): *Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance*, 2007, abgerufen am 13. Mai 2013 unter http://www.economiesuisse.ch/de/PDF%20Download%20Files/pospap_swiss-code_corp-govern_20080221_de.pdf

2.4.2 Deutschland

In Deutschland ist vom Gesetz her für börsennotierte Unternehmen das dualistische Führungssystem vorgeschrieben. Dies setzt sich einerseits aus dem Vorstand und andererseits aus dem Aufsichtsrat zusammen. Das Unternehmen wird vom Vorstand in eigener Verantwortung geleitet. Der Vorsitzende des Vorstands steuert die Arbeit der Vorstandsmitglieder. Der Aufsichtsrat ist für die Überwachung der Gesellschaft verantwortlich.

Der Vorstand wird vom Aufsichtsrat bestellt sowie auch entlassen. Bei der Hauptversammlung wird der Aufsichtsrat von den Aktionären gewählt, wobei bei Unternehmen mit mehr als 500 Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer auch diese ein vertretender Teil des Aufsichtsrats sind.

Im AktG §84 ist die Bestellung und Abberufung des Vorstandes durch den Aufsichtsrat geregelt wobei eine maximale Amtszeit von 5 Jahren zulässig ist. Zusätzlich ist es möglich, dass durch eine erneute Bestellung oder Verlängerung der Amtszeit, jeweils für höchstens 5 Jahre, der Vorstand eingesetzt wird. Eine Widerrufung der Ernennung zum Vorstand kann der Aufsichtsrat bei Vorliegen eines wichtigen Grundes durchführen. Das AktG sieht als wichtigen Grund namentlich grobe Pflichtverletzung, Unfähigkeit zur ordnungsmäßigen Geschäftsführung oder Vertrauensentzug durch die Hauptversammlung vor.³¹

Das Aktiengesetz sieht auch vor, dass die Mitglieder des Vorstandes und des Aufsichtsrats den Empfehlungen des Corporate Governance Kodex Rechnung tragen oder explizit zu begründen haben, warum einer Empfehlung nicht entsprochen wurde. Dies ist im Aktiengesetz §161 festgesetzt.

Im Deutschen Corporate Governance Kodex werden noch zusätzliche Empfehlungen für die Bestellung und Entlassung von Vorstandsmitgliedern gegeben. Bei der Bestellung empfiehlt der Kodex auf die Vielfalt (Diversity) zu achten und insbesondere Frauen zu berücksichtigen. Bei einer Erstbestellung eines Vorstandes sollte die maximale Amtszeit von 5 Jahren nicht selbstverständlich vergeben

³¹ Deutsches Aktiengesetz AktG, §84 (3), abgerufen am 1. September 2013 unter <http://www.gesetze-im-internet.de/bundesrecht/aktg/gesamt.pdf>

werden. Ebenso wird eine Festlegung einer Altersgrenze vorgeschlagen. Weiters wird empfohlen, dass der Aufsichtsrat den Vorstand bei Entscheidungen berät bzw. dass der Aufsichtsrat bei grundlegenden Entscheidungen eingebunden wird.

2.4.3 Österreich

In Österreich gilt für börsennotierte Unternehmen wie in Deutschland das dualistische Führungssystem. Dies setzt sich ebenso einerseits aus dem Vorstand und andererseits aus dem Aufsichtsrat zusammen. Auch hier wird das Unternehmen vom Vorstand in eigener Verantwortung geleitet.

Der Aufsichtsrat wird von der Hauptversammlung gewählt und ist wie in Deutschland für die Überwachung der Geschäftsführung zuständig.

Der Vorstand wird vom Aufsichtsrat auf maximal 5 Jahre berufen. Auch wenn der Vorstand auf längere Zeit berufen wird, ist die Berufung nur auf 5 Jahre gültig. Eine Wiederbestellung ist aber zulässig.

Wie in Deutschland kann der Aufsichtsrat die Bestellung widerrufen, wenn ein wichtiger Grund vorliegt. Ein solcher Grund ist namentlich grobe Pflichtverletzung, Unfähigkeit zur ordnungsgemäßen Geschäftsführung oder Entziehung des Vertrauens durch die Hauptversammlung außer das Vertrauen ist aus offenbar unsachlichen Gründen entzogen worden.³²

Das österreichische Unternehmensrechtsänderungsgesetz (URÄG) 2008 legt fest, dass eine Aktiengesellschaft einen Corporate Governance Bericht zu erstellen hat. Dieser Bericht hat dem am jeweiligen Börsenplatz anerkannten Corporate Governance Kodex zu entsprechen. Werden Punkte aus dem Kodex nicht entsprochen, muss eine Begründung dafür abgegeben werden.³³

Im österreichischen Corporate Governance Kodex ist als Empfehlung für die Bestellung des Vorstands weder ein Alterslimit noch eine kürzere Bestelldauer

³² Österreichisches Aktiengesetz AktG, §75 (4), online abgerufen am 22. Mai 2013 unter [http://www.jusline.at/Aktiengesetz_\(AktG\).html](http://www.jusline.at/Aktiengesetz_(AktG).html)

³³ Bundesgesetzblatt für die Republik Österreich: Unternehmensrechts-Änderungsgesetz 2008 – URÄG 2008: §243b (1)

bei der Erstbestellung vorgesehen. Eine Nachfolgeplanung für die Besetzung des Vorstands wird aber empfohlen.

2.4.4 Schweiz

Wie bereits beschrieben, ist im Schweizer Obligationenrecht die gesetzliche Regelung für Aktiengesellschaften veröffentlicht. Im Artikel 716 des Obligationenrechts ist bestimmt, dass der Verwaltungsrat die Geschäfte der Gesellschaft führt, sofern er die Geschäftsführung nicht übertragen hat. Wenn der Verwaltungsrat die Geschäftsführung übertragen hat, hat der Verwaltungsrat, ähnlich dem Aufsichtsrat in Deutschland oder Österreich, die Oberaufsicht über die mit der Geschäftsführung betrauten Personen. Somit ist es den Schweizer Unternehmen freigestellt, ob diese ein dualistisches oder monistisches System wählen. Bei einem monistischen System sind die Geschäftsleitung und die Überwachung nicht getrennt. Eine Ausnahme dazu bilden die Banken, die aufgrund des Bankengesetzes eine zwingende Trennung von Überwachung und Führung erfordern³⁴. Dies wird in der Studie von Karl HOFSTETTER (2002), „*Corporate Governance in der Schweiz – Ein Bericht im Zusammenhang mit den Arbeiten der Expertengruppe «Corporate Governance»*“ beschrieben. Weiters wird in darauffolgenden Absätzen dieser Studie, die 2002 veröffentlicht wurde, festgehalten, dass aus Corporate Governance Sicht eine Trennung von Unternehmensführung und Unternehmenskontrolle zu begrüßen ist, da es zu mehr Transparenz führt. Als Vorteile des vereinheitlichten Vorsitzes sind kürzere Wege bei der Information und den Entscheidungen sowie unterbundene, eventuelle Machtkämpfe zwischen den beiden Führungspersonen angeführt. Als grundlegende Empfehlung wird eine geregelte Trennung der beiden Funktionen und der zusätzlichen Möglichkeit begründete Ausnahmen zu definieren, gegeben.

³⁴ Hofstetter, K. (2002): *Corporate Governance in der Schweiz – Ein Bericht im Zusammenhang mit den Arbeiten der Expertengruppe «Corporate Governance»*, economiesuisse - Verband der Schweizer Unternehmen, abgerufen am 13. Mai 2013 unter http://www.economiesuisse.ch/de/PDF%20Download%20Files/Studie_CorpLaw_20020701_d.pdf, Punkt 7.2.: Trennung VRP/CEO

In der Schweiz werden laut Artikel 710 des Obligationenrechts die Mitglieder des Verwaltungsrates für 3 Jahre gewählt, sofern die Statuten der Gesellschaft nicht eine andere Amtsdauer bestimmen. Maximal kann der Verwaltungsrat auf 6 Jahre gewählt werden.

Aufgrund der Recherchen des Verfassers, die dieser anhand der Unterlagen und der Jahresberichte der betrachteten Schweizer Unternehmen zusammengestellt hat, stellt sich heraus, dass vor allem in den untersuchten Anfangsjahren, also Anfang 2000, die meisten Schweizer Unternehmen von einer Person, nämlich in der Person des Präsidenten des Verwaltungsrates und des Geschäftsführers (CEO) geführt werden. Die Leitung und die Überwachung wurden somit oft in die Hände einer Person gelegt.

Hinsichtlich des Corporate Governance Kodex sind in der Schweiz zwei zentrale Richtlinien als die Wichtigsten hervorzuheben. Einmal die der Schweizer Börse SIX³⁵ und als zweite Richtlinie die der economiesuisse³⁶, der Verband der Schweizer Unternehmen.

Die Schweizer Börse SIX hat für die börsennotierten Unternehmen eine Richtlinie betreffend der Informationen zur Corporate Governance (Richtlinie Corporate Governance, RLCG)³⁷ erstellt. Diese Richtlinie verweist im Artikel 1 auf das Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG)³⁸. In diesem Artikel sind die zu veröffentlichenden Informationen von börsennotierten Unternehmen angeführt, die sich an international anerkannten Standards richten sollen. Dazu gehören auch die Corporate Governance Informationen hinsichtlich Führung und Kontrolle in der obersten Unternehmensebene. Hier gilt wiederum der Ansatz, dass der Richtlinie zu entsprechen ist, oder zu begründen, warum

³⁵ SIX Swiss Exchange, unter <http://www.six-swiss-exchange.com/>

³⁶ Economiesuisse, Verband der Schweizer Unternehmen unter <http://www.economiesuisse.ch/>

³⁷ Schweizer Börse (2008): Richtlinie betr. Informationen zur Corporate Governance (Richtlinie Corporate Governance, RLCG) vom 29. Oktober 2008, abgerufen am 13. Mai 2013 unter http://www.six-exchange-regulation.com/admission_manual/06_15-DCG_de.pdf

³⁸ Schweizerische Eidgenossenschaft: Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG), vom 24. März 1995 (Stand am 1. Mai 2013), abgerufen am 29. Mai 2013 unter <http://www.admin.ch/opc/de/classified-compilation/19950081/index.html>

man der Richtlinie nicht entspricht (comply or explain). Diese Corporate Governance Richtlinie beschreibt in erster Linie die Inhalte der Informationen, die das Unternehmen im jährlichen Geschäftsbericht zu veröffentlichen hat.

Der Verband der Schweizer Unternehmen *economiesuisse* ist der wichtigste Dachverband der Schweizer Wirtschaft und deckt alle Branchen ab. Dieser Verband hat im Jahr 2002 den „*Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance*“³⁹ veröffentlicht. Er wird von einer internen Gruppe von Experten erstellt. Die im sogenannten Swiss Code erstellten Empfehlungen gehen über die gesetzlichen Regelungen hinaus.

Im Swiss Code, Ziffer 10, Punkt 4 ist festgehalten, dass zu den Hauptaufgaben des von den Aktionären gewählten Verwaltungsrats die Ernennung und die Abberufung der mit der Geschäftsführung und der Vertretung betrauten Person zählt. Es ist somit auch möglich, dass die Geschäftsführung und der Verwaltungsrat von einer Person geleitet werden. Unter der Ziffer 12 ist weiters angeraten, dass die Mehrheit der Personen des Verwaltungsrates aus Personen bestehen sollte, die keine Aufgaben der operativen Führungsebene des Unternehmens innehaben. Dazu ist weiters unter der Ziffer 10, Punkt 5 festgehalten, dass zu den unentziehbaren und unübertragbaren Hauptaufgaben des Verwaltungsrats auch die Kontrolle und die Oberaufsicht der geschäftsführenden Personen zählen.

Hinsichtlich der Vertragsdauern in den Arbeitsverträgen mit den Mitgliedern der Geschäftsführer ist im Anhang 1, Ziffer 5 des Swiss Codes angeführt, dass unüblich lange Kündigungsfristen oder Amtsdauern vermieden werden sollen. Eine genaue oder empfohlene Amtszeit ist aber hier nicht festgelegt. Nur hinsichtlich der Kündigungsfristen gibt es Empfehlungen, dass diese nicht mehr als ein Jahr höchstens jedoch zwei Jahre dauern soll. Als Ausnahme wird z.B. eine längere Kündigungsfrist angeführt, wenn sich das Unternehmen in einer schwierigen Situation, wie z.B. einer Sanierung befindet.

³⁹ *Economiesuisse*, Verband der Schweizer Unternehmen (2008)

3 Unternehmensanalyse

In den nachstehenden Kapiteln werden die Ergebnisse der untersuchten Unternehmen in den drei Ländern beschrieben. Es wird auch erläutert wie die Unternehmen ausgewählt wurden und wie es zu dieser Reihung kommt.

Das Ziel dieser Master's Thesis ist die Betrachtung der Firmenleitung und deren Fluktuation in den jeweils 10 größten, börsennotierten Unternehmen in Deutschland, Österreich und der Schweiz im Vergleich zu internationalen Unternehmen zwischen dem Jahr 2000 und 2012.

Darüber hinaus wurde auch der Grund für die Beendigung der Bestellung des CEOs analysiert. Der wirkliche das heißt der dahinterliegende Grund für die Beendigung der Beschäftigung der Unternehmensleitung wird oft verschleiert oder zurückgehalten. Aufgrund dieser Überlegung wurde nicht die von SPENCER STUART kategorisierten Gründe für das Ausscheiden wie Zurücktreten, Kündigung, Ruhestand, Tod, Rücktritt aus gesundheitlichen Gründen, interimistisch eingesetzte Firmenleitung bzw. geplante Übergabe herangezogen, sondern es wurde mit Hilfe von Google und online Zeitschriften die Quellen durchsucht und auf drei Kategorien reduziert:

- Gezwungene Beendigung
- Ungezwungene Beendigung
- Andere Umstände

Eine ähnliche Kategorisierung der Beendigung des Dienstverhältnisses wurde bereits von James J. CORDEIRO und Tara SHANKAR SHAW in der Untersuchung „*CEO Survival and Industry Discretion: An Application of Agency and Job Matching Theories*“⁴⁰ definiert.

⁴⁰ Cordeiro, J. J., Shaw, T. S. (2010): *CEO Survival and Industry Discretion: An Application of Agency and Job Matching Theories*, SUNY Brockport

3.1 Auswahl der Unternehmen

Als Auswahlkriterium wurde die vom US-amerikanischen Wirtschaftsmagazin Forbes Magazine in der Liste Forbes Global 2000 veröffentlichten größten börsennotierten Unternehmen des jeweiligen Landes herangezogen. Als Bewertungsstichtag wurde die Liste aus dem Jahr 2013 verwendet. Die Liste des Forbes Magazine wurde gewählt, da diese alle Länder, auch die betrachteten drei Länder mit einer einheitlichen Methodologie bewertet.

3.1.1 Die Methodologie für die Forbes Global 2000 Liste⁴¹

Das Forbes Magazine berechnet die Liste anhand von Interactive Data, Thomson Reuters Fundamentals und Woldscope Datenbanken mittels FactSet Research Systems für börsennotierte Unternehmen. Diese Datenbanken werden als primäre Daten für die Reihung mittels vier Metriken herangezogen. Diese Metriken der Unternehmen sind der Umsatz, der Profit, das Anlagevermögen und der Marktwert. Der Marktwert wurde mit dem Schlusspreis vom 15. März 2013 inklusive aller ausstehenden Aktien berechnet.

Alle Berechnungen werden in U.S. Dollar durchgeführt. Bei internationalen Unternehmen werden die letzten Finanzdaten des Geschäftsjahres verwendet. Dabei ist die Aktualität der Daten vom jeweiligen Geschäftsjahr der Unternehmen abhängig.

Zuerst erstellt Forbes eine Liste der 2000 größten Unternehmen in jeder Kategorie. Jede Kategorie hat einen Minimalwert, um in die Liste aufgenommen zu werden:

- Umsatz: USD 3,89 Mrd.
- Profit: USD 232,2 Mio.
- Anlagevermögen: USD 7,85 Mrd.
- Marktwert: USD 4,25 Mrd.

⁴¹ Forbes.com: *Global 2000 Methodology: How We Crunch The Numbers*, abgerufen am 15. Mai 2013, unter <http://www.forbes.com/sites/scottdecarlo/2013/04/17/global-2000-methodology-how-we-crunch-the-numbers/>

Ein börsennotiertes Unternehmen muss in mindestens einer Kategorie diesen Wert erreichen, um sich für die finale Liste der Global 2000 zu qualifizieren. In den jeweiligen Listen der 4 Kategorien wurden insgesamt 3.400 Unternehmen aufgenommen. Anschließend werden den Unternehmen Punkte für die jeweiligen Kategorien vergeben. Keine Punkte gibt es, wenn ein Unternehmen in einer Kategorie den Minimalwert nicht erreicht. Die Punkte werden anhand der Reihung in der jeweiligen Kategorie vergeben. Schlussendlich wird der gleichgewichtete Mittelwert der Punkte aus allen vier Kategorien für die Ermittlung der Reihenfolge der Global 2000 Liste herangezogen. Je mehr Punkte ein Unternehmen erreicht hat, desto besser ist das Unternehmen in der Liste gereiht.

3.1.2 Deutsche Unternehmen

Aus der Liste des Forbes Magazin sind folgende 10 börsennotierte Unternehmen die größten in Deutschland:

1. Volkswagen AG
2. Allianz SE
3. Daimler AG
4. Siemens AG
5. BMW AG
6. BASF SE
7. Münchner Rück AG
8. E.ON AG
9. Bayer AG
10. RWE AG

3.1.3 Österreichische Unternehmen

Aus der Liste des Forbes Magazin sind folgende 10 börsennotierte Unternehmen die größten in Österreich:

1. OMV AG
2. Raiffeisen Bank International AG
3. Erste Group Bank AG
4. Vienna Insurance Group AG
5. Voestalpine AG
6. Verbund AG
7. Strabag SE
8. Uniqa Versicherungen AG
9. Andritz AG
10. Österreichische Volksbanken AG

3.1.4 Schweizer Unternehmen

Aus der Liste des Forbes Magazin sind folgende 10 börsennotierte Unternehmen die größten in der Schweiz:

1. Nestlé AG
2. Novartis AG
3. Zurich Insurance Group AG
4. Roche Holding AG
5. Swiss Re AG
6. Credit Suisse Group AG
7. Glencore International AG
8. ABB Ltd.
9. Xstrata AG
10. ACE AG

3.2 Kennzahlen der Unternehmensanalyse

Die Amtsdauer der jeweiligen CEOs wurde anhand der auf der Firmenwebsite veröffentlichten Jahresberichte recherchiert. Für einige Unternehmensleiter gab es vor 2000 kein genaues Datum von deren Amtsantritt. Es wurde für die Berechnung der Dauer der Amtszeit der Monatserste, oder wenn das Monat des Amtsantritts nicht eruiert werden konnte, der Jahresbeginn gewählt. Evident ist dies, wenn in den Spalten „CEO von“ oder „CEO bis“ entweder nur eine Jahreszahl oder nur das Monat, aber nicht der genaue Tag angeführt ist. Viele Unternehmen geben den genauen Tag der Bestellung, oder der Abberufung des Vorstandes nicht in deren jährlichen Geschäftsberichten bekannt. Sofern dies möglich war, wurde zusätzlich im Internet anhand von Firmennachrichten oder anhand wirtschaftlicher Zeitschriften der genaue Tag recherchiert. Ist in der Tabelle die Spalte „CEO bis“ leer, so bedeutet das, dass der CEO zum Ende der Betrachtungsperiode, also Ende des Jahres 2012 noch im Amt war.

Die akademischen Titel der recherchierten CEOs werden nicht angeführt.

Die untersuchten Unternehmen wurden auch hinsichtlich der Branchen klassifiziert. Die Branche der Unternehmen wurde der jeweiligen Börse (www.boerse-frankfurt.de, www.wienerboerse.at bzw. www.six-swiss-exchange.com) entnommen und nach der Struktur von Industry Classification Benchmark⁴² (ICB) den Branchen und dem übergeordneten Sektor zugeordnet. Für weitere Vergleiche mit internationalen Studien wurde die Sektor-Klassifizierung nach Bloomberg⁴³ angeführt.

⁴² Industry Classification Benchmark (2012): ICB Struktur und Definition, online abgerufen am 27. April 2013 unter http://www.icbenchmark.com/ICBDocs/Structure_Defs_German.pdf

⁴³ Unter www.bloomberg.com

3.2.1 Unternehmensleitung zw. 2000 und 2012 der Deutschen Unternehmen

3.2.1.1 Volkswagen AG

Branche: Verbrauchsgüter

Übergeordneter Sektor: Automobilhersteller und Zulieferer

Sektor nach Bloomberg: Consumer Discretionary

CEO von	CEO bis	CEO in Jahren	Name	Geburtsjahr
01.01.1993	16.04.2002	9,3	Ferdinand PIECH	1937
17.04.2002	31.12.2006	4,7	Bernd PISCHETSRIE- DER	1948
01.01.2007		6	Martin WINTERKORN	1947

Tabelle 1: CEOs der Volkswagen AG zwischen 2000 und 2012

3.2.1.2 Allianz SE

Branche: Finanzdienstleistungen

Übergeordneter Sektor: Versicherungen

Sektor nach Bloomberg: Financials

CEO von	CEO bis	CEO in Jahren	Name	Geburtsjahr
1.10.1991	29.4.2003	11,6	Henning SCHULTE- NOELLE	1942
29.4.2003		9,7	Michael DIEKMANN	1954

Tabelle 2: CEOs der Allianz SE zwischen 2000 und 2012

3.2.1.3 Daimler AG

Branche: Verbrauchsgüter
 Übergeordneter Sektor: Automobilhersteller und Zulieferer
 Sektor nach Bloomberg: Consumer Discretionary

CEO von	CEO bis	CEO in Jahren	Name	Geburts-jahr
24.5.1995	31.12.2005	7,6	Jürgen SCHREMPP	1944
1.1.2006		7	Dieter ZETSCHKE	1953

Tabelle 3: CEOs der Daimler AG zwischen 2000 und 2012

3.2.1.4 Siemens AG

Branche: Technologie
 Übergeordneter Sektor: Technologie
 Sektor nach Bloomberg: Industrials

CEO von	CEO bis	CEO in Jahren	Name	Geburts-jahr
1.10.1992	27.1.2005	12,3	Heinrich VON PIERER	1941
27.1.2005	30.6.2007	2,4	Klaus KLEINFELD	1957
1.7.2007		5,5	Peter LÖSCHER	1957

Tabelle 4: CEOs der Siemens AG zwischen 2000 und 2012

3.2.1.5 BMW AG

Branche: Verbrauchsgüter
 Übergeordneter Sektor: Automobilhersteller und Zulieferer
 Sektor nach Bloomberg: Consumer Discretionary

CEO von	CEO bis	CEO in Jahren	Name	Geburts-jahr
6.2.1999	16.5.2002	3,3	Joachim MILBERG	1943
16.5.2002	31.8.2006	4,3	Helmut PANKE	1946
01.09.2006		6,3	Norbert REITHOFER	1956

Tabelle 5: CEOs der BMW AG zwischen 2000 und 2012

3.2.1.6 BASF SE

Branche: Grundstoffe
 Übergeordneter Sektor: Chemie
 Sektor nach Bloomberg: Materials

CEO von	CEO bis	CEO in Jahren	Name	Geburts-jahr
1.7.1990	6.5.2003	12,9	Jürgen STRUBE	1939
6.5.2003	6.5.2011	8	Jürgen HAMBRECHT	1946
06.05.2011		1,7	Kurt BOCK	1958

Tabelle 6: CEOs der BASF SE zwischen 2000 und 2012

3.2.1.7 Münchner Rück AG

Branche: Finanzdienstleistungen

Übergeordneter Sektor: Versicherungen

Sektor nach Bloomberg: Financials

CEO von	CEO bis	CEO in Jahren	Name	Geburts-jahr
1.3.1993	31.12.2003	10,8	Hans-Jürgen SCHINZLER	1940
1.1.2004		9	Nikolaus VON BOMHARD	1956

Tabelle 7: CEOs der Münchner Rück AG zwischen 2000 und 2012

3.2.1.8 E.ON AG

Branche: Versorger

Übergeordneter Sektor: Energieversorger

Sektor nach Bloomberg: Utilities

CEO von	CEO bis	CEO in Jahren	Name	Geburts-jahr
23.4.1993	30.4.2003	10	Ulrich HARTMANN	1938
1.5.2003	30.4.2010	7	Wulf BERNOTAT	1948
1.5.2010		2,7	Johannes TEYSSEN	1959

Tabelle 8: CEOs der E.ON AG zwischen 2000 und 2012

3.2.1.9 Bayer AG

Branche: Grundstoffe

Übergeordneter Sektor: Chemie

Sektor nach Bloomberg: Health Care

CEO von	CEO bis	CEO in Jahren	Name	Geburtsjahr
29.4.1992	26.4.2002	10	Manfred SCHNEIDER	1938
26.4.2002	30.9.2010	8,4	Werner WENNING	1946
1.10.2010		2,3	Marijn DEKKERS	1957

Tabelle 9: CEOs der Bayer AG zwischen 2000 und 2012

3.2.1.10 RWE AG

Branche: Versorger

Übergeordneter Sektor: Energieversorger

Sektor nach Bloomberg: Utilities

CEO von	CEO bis	CEO in Jahren	Name	Geburtsjahr
1.1.1995	1.2.2003	8,1	Dietmar KUHNT	1937
1.2.2003	30.9.2007	4,7	Harry ROELS	1948
1.10.2007	30.6.2012	4,8	Jürgen GROßMANN	1952
01.07.2012		0,5	Peter TERIUM	1963

Tabelle 10: CEOs der RWE AG zwischen 2000 und 2012

3.2.2 Unternehmensleitung zw. 2000 und 2012 der Österreichischen Unternehmen

3.2.2.1 OMV AG

Branche: Erdöl und Erdgas

Übergeordneter Sektor: Erdöl und Erdgas

Sektor nach Bloomberg: Energy

CEO von	CEO bis	CEO in Jahren	Name	Geburts-jahr
1992	31.12.2001	10	Richard SCHENZ	1940
1.1.2002	31.3.2011	9,2	Wolfgang RUTTEN-STORFER	1950
01.04.2011		1,8	Gerhard ROISS	1952

Tabelle 11: CEOs der OMV AG zwischen 2000 und 2012

3.2.2.2 Raiffeisen Bank International AG

Branche: Finanzdienstleistungen

Übergeordneter Sektor: Banken

Sektor nach Bloomberg: Financials

CEO von	CEO bis	CEO in Jahren	Name	Geburts-jahr
25.4.2005		7,7	Herbert STEPIC	1946

Tabelle 12: CEOs der Raiffeisen Bank International AG zwischen 2000 und 2012

3.2.2.3 Erste Group Bank AG

Branche: Finanzdienstleistungen

Übergeordneter Sektor: Banken

Sektor nach Bloomberg: Financials

CEO von	CEO bis	CEO in Jahren	Name	Geburts-jahr
1.7.1997		15,5	Andreas Treichl	1952

Tabelle 13: CEOs der Erste Group Bank AG zwischen 2000 und 2012

3.2.2.4 Vienna Insurance Group AG

Branche: Finanzdienstleistungen

Übergeordneter Sektor: Versicherungen

Sektor nach Bloomberg: Financials

CEO von	CEO bis	CEO in Jahren	Name	Geburts-jahr
1.2.1989	30.6.2001	12,4	Siegfried SELLITSCH	1940
1.7.2001	31.5.2012	10,9	Günter GEYER	1943
1.6.2012		0,6	Peter HAGEN	1959

Tabelle 14: CEOs der Vienna Insurance Group AG zwischen 2000 und 2012

3.2.2.5 Voestalpine AG

Branche: Grundstoffe

Übergeordneter Sektor: Rohstoffe

Sektor nach Bloomberg: Materials

CEO von	CEO bis	CEO in Jahren	Name	Geburts-jahr
1.1994	22.8.2001	7,6	Peter STRAHAMMER	1944
11.9.2001	31.3.2004	2,6	Franz STRUZL	1942
1.4.2004		8,8	Wolfgang EDER	1952

Tabelle 15: CEOs der Voestalpine AG zwischen 2000 und 2012

3.2.2.6 Verbund AG

Branche: Versorger

Übergeordneter Sektor: Energieversorger

Sektor nach Bloomberg: Utilities

CEO von	CEO bis	CEO in Jahren	Name	Geburts-jahr
1.1.1994	31.5.2007	13,4	Hans HAIDER	1942
1.6.2007	31.12.2008	1,6	Michael PISTAUER	1943
01.01.2009		4	Wolfgang ANZENGRUBER	1956

Tabelle 16: CEOs der Verbund AG zwischen 2000 und 2012

3.2.2.7 Strabag SE

Branche: Industrieunternehmen

Übergeordneter Sektor: Bauwesen und Materialien

Sektor nach Bloomberg: Industrials

CEO von	CEO bis	CEO in Jahren	Name	Geburts-jahr
20.4.2006		6,7	Hans Peter HASELSTEINER	1944

Tabelle 17: CEOs der Strabag SE zwischen 2000 und 2012

3.2.2.8 Uniqa Versicherungen AG

Branche: Finanzdienstleistungen

Übergeordneter Sektor: Versicherungen

Sektor nach Bloomberg: Financials

CEO von	CEO bis	CEO in Jahren	Name	Geburts-jahr
1.7.1999	31.12.2001	2,5	Herbert SCHIMETSCHKEK	1938
1.1.2002	30.6.2011	9,5	Konstantin KLIEN	1951
1.7.2011		1,5	Andreas BRANDSTETTER	1969

Tabelle 18: CEOs der Uniqa Versicherungen AG zwischen 2000 und 2012

3.2.2.9 Andritz AG

Branche: Industrieunternehmen
 Übergeordneter Sektor: Industriegüter und Dienstleistungen
 Sektor nach Bloomberg: Energy

CEO von	CEO bis	CEO in Jahren	Name	Geburts-jahr
29.6.1994		18,5	Wolfgang LEITNER	1953

Tabelle 19: CEOs der Andritz AG zwischen 2000 und 2012

3.2.2.10 Österreichische Volksbanken AG

Branche: Finanzdienstleistungen
 Übergeordneter Sektor: Banken
 Sektor nach Bloomberg: Financials

CEO von	CEO bis	CEO in Jahren	Name	Geburts-jahr
1.5.1999	31.1.2004	4,8	Klaus THALHAMMER	1943
1.2.2004	30.4.2009	5,2	Franz PINKL	1956
1.5.2009	30.4.2012	3	Gerald WENZL	1950
1.5.2012	31.8.2012	0,3	Micheal MENDEL	1957
1.9.2012		0,3	Stephan KOREN	1957

Tabelle 20: CEOs der Österreichischen Volksbanken AG zwischen 2000 und 2012

3.2.3 Unternehmensleitung zw. 2000 und 2012 der Schweizer Unternehmen

3.2.3.1 Nestlé AG

Branche: Verbrauchsgüter
 Übergeordneter Sektor: Nahrungsmittel und Getränke
 Sektor nach Bloomberg: Consumer Staples

CEO von	CEO bis	CEO in Jahren	Name	Geburts-jahr
5.6.1997	10.4.2008	10,9	Peter BRABECK-LETMATHE	1944
10.4.2008		4,7	Paul BULCKE	1954

Tabelle 21: CEOs der Nestlé AG zwischen 2000 und 2012

3.2.3.2 Novartis AG

Branche: Gesundheitswesen
 Übergeordneter Sektor: Gesundheit
 Sektor nach Bloomberg: Health Care

CEO von	CEO bis	CEO in Jahren	Name	Geburts-jahr
21.4.1999	31.1.2010	10,8	Daniel VASELLA	1953
1.2.2010		2,9	Joseph JIMENEZ	1959

Tabelle 22: CEOs der Novartis AG zwischen 2000 und 2012

3.2.3.3 Zurich Insurance Group AG

Branche: Finanzdienstleistungen

Übergeordneter Sektor: Versicherungen

Sektor nach Bloomberg: Financials

CEO von	CEO bis	CEO in Jahren	Name	Geburts-jahr
1.7.1991	1.5.2002	10,2	Rolf HÜPPI	1943
1.5.2002	31.12.2009	7,7	James J. SCHIRO	1946
01.01.2010		3	Martin SENN	1957

Tabelle 23: CEOs der Zurich Insurance Group AG zwischen 2000 und 2012

3.2.3.4 Roche Holding AG

Branche: Gesundheitswesen

Übergeordneter Sektor: Gesundheit

Sektor nach Bloomberg: Health Care

CEO von	CEO bis	CEO in Jahren	Name	Geburts-jahr
1998	4.3.2008	10,2	Franz B. HUMER	1946
4.3.2008		4,8	Severin SCHWAN	1967

Tabelle 24: CEOs der Roche Holding AG zwischen 2000 und 2012

3.2.3.5 Swiss Re AG

Branche: Finanzdienstleistungen

Übergeordneter Sektor: Versicherungen

Sektor nach Bloomberg: Financials

CEO von	CEO bis	CEO in Jahren	Name	Geburts-jahr
1.1.1997	31.12.2002	6	Walter B. KIELHOLZ	1951
1.1.2003	31.12.2005	3	John COOMBER	1949
1.1.2006	12.2.2009	3,1	Jacques AIGRAIN	1954
12.2.2009	31.1.2012	3	Stefan LIPPE	1955
01.02.2012		0,9	Michel LIÈS	1956

Tabelle 25: CEOs der Swiss Re AG zwischen 2000 und 2012

3.2.3.6 Credit Suisse Group AG

Branche: Finanzdienstleistungen

Übergeordneter Sektor: Banken

Sektor nach Bloomberg: Financials

CEO von	CEO bis	CEO in Jahren	Name	Geburts-jahr
1.1.1997	31.12.2002	6	Lukas MÜHLEMANN	1950
1.1.2003	5.5.2007	4,3	Oswald GRÜBEL/John J. MACK	1943
1.5.2007		5,7	Brady W. DOUGAN	1959

Tabelle 26: CEOs der Credit Suisse Group AG zwischen 2000 und 2012

3.2.3.7 Glencore International AG

Die Heimatbörse von Glencore International AG ist Hong Kong Stock Exchange
(www.hkex.com.hk)

Branche: Grundstoffe

Übergeordneter Sektor: Rohstoffe

Sektor nach Bloomberg: Energy

CEO von	CEO bis	CEO in Jahren	Name	Geburts- jahr
1993	31.12.2001	9	Willy R. STROTHOTTE	1944
01.01.2002		11	Ivan GLASENBERG	1957

Tabelle 27: CEOs der Glencore International AG zwischen 2000 und 2012

3.2.3.8 ABB Ltd

Branche: Industrieunternehmen

Übergeordneter Sektor: Industriegüter und Dienstleistungen

Sektor nach Bloomberg: Industrials

CEO von	CEO bis	CEO in Jahren	Name	Geburts- jahr
1.1.1997	31.12.2000	4	Göran LINDAHL	1945
1.1.2001	5.9.2002	1,7	Jörgen CENTERMAN	1951
5.9.2002	31.12.2004	2,3	Jürgen DORMANN	1940
1.1.2005	13.2.2008	3,1	Fred KINDLE	1959
13.2.2008	31.8.2008	0,5	Michel DEMARÉ	1956
1.9.2008		4,3	Joseph HOGAN	1957

Tabelle 28: CEOs der ABB Ltd zwischen 2000 und 2012

3.2.3.9 Xstrata AG

Die Heimatbörse von Xstrata AG ist London Stock Exchange (www.londonstockexchange.com)

Branche: Grundstoffe

Übergeordneter Sektor: Rohstoffe

Sektor nach Bloomberg: Energy

CEO von	CEO bis	CEO in Jahren	Name	Geburts-jahr
1.5.1995	1.10.2001	6,4	Daniel SAUTER	1960
1.10.2001		11,3	Michael DAVIS	1958

Tabelle 29: CEOs der Xstrata AG zwischen 2000 und 2012

3.2.3.10 ACE AG

Branche: Finanzdienstleistungen

Übergeordneter Sektor: Versicherungen

Sektor nach Bloomberg: Financials

CEO von	CEO bis	CEO in Jahren	Name	Geburts-jahr
1.11.1999	27.5.2004	4,6	Brian DUPERREULT	1947
27.5.2004		8,6	Evan G. GREENBERG	1955

Tabelle 30: CEOs der ACE AG zwischen 2000 und 2012

3.3 Auswertungen der Unternehmensanalyse

Insgesamt wurden für die Analyse 30 Unternehmen und 81 Vorstandsvorsitzende miteinbezogen. Die 81 CEOs teilen sich folgendermaßen auf:

- 28 CEOs in Deutschland
- 24 CEOs in Österreich
- 29 CEOs in der Schweiz

3.3.1 Die Berechnung

Aufgrund der unterschiedlichen Vergleichswerte, die in den anderen, internationalen Studien verwendet werden, hat der Verfasser dieser Arbeit in seiner Betrachtung der Verweildauern dementsprechend auch unterschiedliche Betrachtungsweisen und Berechnungen durchgeführt. In den meisten internationalen Studien wird die Prozentzahl der Wechsel von Unternehmensleitern in den jeweiligen Jahren im Vergleich zu den betrachteten Unternehmen gestellt. Die umfangreichsten Untersuchungen über den Ablauf von Bestellungen der CEOs wurde im Jahr 2013 von der Firma BOOZ & Company⁴⁴, einem Strategieberatungsunternehmen durchgeführt. Das Unternehmen untersucht seit 13 Jahren unter anderem den Wechsel an der Unternehmensspitze. BOOZ & Company hat in den Studien der letzten 13 Jahren auch oft die Verweildauer von Vorständen untersucht und nicht nur die prozentuellen Wechsel in den jeweiligen Jahren. Weitere Untersuchungen der Amtsdauer von Vorstandsvorsitzenden wurden u.a. von SPENCER STUART durchgeführt. Die Studien von SPENCER STUART untersuchen seit über 10 Jahren die Top 500 US-amerikanischen Unternehmen, die im Index von Standard & Poors S&P 500 definiert sind, in ihren US Board Indexe⁴⁵. Weitere Board Indexe gibt es von SPENCER STUART auch für andere Regionen und Länder, dies jedoch erst seit einigen wenigen Jahren.

⁴⁴ BOOZ & Company: online unter www.Booz.com

⁴⁵ SPENCER STUART (2012): Board Indexes für 2012, online abgerufen am 17. Juni 2013 unter https://www.spencerstuart.com/~media/PDF%20Files/Research%20and%20Insight%20PDFs/Spencer-Stuart-US-Board-Index-2012_06Nov2012.pdf

Der Autor der Master's Thesis hat mehrere Betrachtungen der Amtsdauer von CEOs herangezogen:

- Die wirkliche Amtszeit von Unternehmensleitungen anhand der Amtszeiten der jeweiligen CEOs.
- Die Anzahl der Wechsel von CEOs pro Jahr in Relation zur Anzahl der untersuchten Unternehmen im Betrachtungszeitraum 2000 – 2012.
- Branchenspezifische Daten und Vergleiche angelehnt an die Struktur von Bloomberg⁴⁶.

Um die tatsächlichen Verweildauern von Vorständen der untersuchten Unternehmen darzustellen wurden die realen Amtszeiten herangezogen und für die einzelnen Länder untersucht. Um die internationalen Vergleiche anstellen zu können, wurden zudem die Führungswechsel pro Jahr in Relation zu den untersuchten Unternehmen verwendet, um dies mit den verfügbaren Daten von Booz & Company vergleichen zu können.

3.3.2 Tatsächliche Verweildauer bei den untersuchten Unternehmen anhand der durchgeführten Informationsrecherchen

Aus den Unternehmensdaten der jeweiligen Aktiengesellschaften hat sich für die jeweils 10 größten börsennotierten Unternehmen der drei Länder eine durchschnittliche Bestelldauer der Vorstandsvorsitzenden von 6,9 Jahren ergeben. Dies wurde durch die Berechnung des Durchschnitts aller Verweildauern herausgefiltert. Für die Berechnung wurden nur jene Manager aufgenommen und analysiert, die zwischen Anfang 2000 bis Ende 2012 als CEO in einem Unternehmen bestellt wurden, oder innerhalb dieses Zeitraums die Amtszeit beendet wurde. Somit sind Vorstandsvorsitzende, die aktuell mit der Firmenleitung beauftragt sind, nicht in die Berechnung miteinbezogen. Ebenso nicht als Teil der Durchschnittsberechnungen sind Führungspersonen, die explizit interimistisch dafür bestellt wurden. Diese zwei Werte wurden nicht in die Berechnung miteinbezogen, da sie keine tatsächliche Amtszeit eines Firmenleiters widerspiegeln.

⁴⁶ Unter www.bloomberg.com

Es gibt zwar einige CEOs, die schon seit vielen Jahren im Amt sind und den Durchschnittswert erhöhen würden, jedoch gibt es mehr CEOs, die erst seit Kurzem im Amt sind. Wenn diese in die Berechnung einbezogen wären, würden sie den Durchschnittswert verringern, obwohl deren Amtszeit eventuell noch Jahre andauert.

Aus dieser Betrachtung heraus ergeben sich folgende durchschnittliche Amtszeiten für die Führungspersonen in den einzelnen Jahren wie folgt:

- Gesamt: 6,9 Jahre
- Deutschland: 7,8 Jahre
- Österreich: 7,1 Jahre
- Schweiz: 5,9 Jahre

Hierbei ist auffallend, dass die Verweildauer von CEOs in der Schweiz wesentlich kürzer ist, als in den zwei anderen deutschsprachigen Ländern. Dies kann man unter anderem auch darauf zurückführen, dass es in der Schweiz nicht zwingend ein dualistisches System für die Unternehmensführung und die Unternehmenskontrolle gibt.

Grundsätzlich wurde festgestellt, dass die Verweildauer der Vorstandsvorsitzenden in den letzten Jahren rückläufig ist. In der in dieser Master's Thesis erstellten Untersuchungen wurde der Vorstandsvorsitz der untersuchten Unternehmen am häufigsten in den Jahren 2001 und 2002 gewechselt. Im Jahr 2001 wurden 6 CEOs neu einberufen, im Jahr 2002 waren es 7 CEOs, die mit der operativen Leitung eines der 30 untersuchten Unternehmen beauftragt wurden. Im Gegensatz dazu wurde in diesen Unternehmen im Jahr 2000 nur ein neuer CEO bestellt und im Jahr 2006 lediglich 2.

Die längste Amtsdauer eines Vorstandsvorsitzenden in Deutschland hatte hierbei Jürgen STRUBE bei BASF SE von Juli 1990 bis Mai 2003. In Österreich ist es Wolfgang LEITNER bei der Andritz AG, der seit Juni 1994 den Vorstand leitet. In der Schweiz ist es Michael DAVIS, der seit Oktober 2001 CEO der Xsatrata AG ist.

Betrachtet man die Verweildauer der ersten Vorstandsvorsitzenden der in dieser Thesis untersuchten Unternehmen, also jene, die im Jahr 2000 im Amt waren, und deren Amtszeit ergeben sich folgende Durchschnittswerte:

- Gesamt: 9,3 Jahre
- Deutschland: 9,6 Jahre
- Österreich: 9,9 Jahre
- Schweiz: 8,2 Jahre

Zu beachten ist aber, dass die Amtszeit der amtierenden Vorstandsvorsitzenden in diese Berechnung der Verweildauer miteinbezogen ist, falls die Vorstandsvorsitzenden sich Ende 2012 noch im Amt befanden. Das bedeutet auch, dass sich diese Werte durch die noch im Amt befindlichen CEOs erhöhen können. Ein Vergleich dieser Werte mit den oben angeführten durchschnittlichen Werten für den Betrachtungszeitraum ergibt sich in den betrachteten 13 Jahren ein Rückgang der Zeitspanne, in dem der Vorstand das Amt innehat, von über 2 Jahren.

3.3.3 Die Verweildauer von SPENCER STUART, BOOZ & Company

Auch in internationalen Studien von SPENCER STUART⁴⁷ und BOOZ & Company wurden die Amtszeiten von CEOs untersucht. Diese Untersuchungen sind weder durchgängig in jedem Jahr durchgeführt worden noch durchgängig in allen Ländern, SPENCER STUART beschränkt sich bei den Untersuchungen z.B. auf einzelne Länder. SPENCER STUART veröffentlicht seit mehreren Jahren Board Indexe für unterschiedliche Regionen, Börsen, Länder oder Branchen⁴⁸.

In dem „SPENCER STUART US Board Index 2012“⁴⁹ wurden die Unternehmen des Aktienindex Standard & Poor's 500⁵⁰, der 500 größten börsennotierten US-amerikanischen Firmen untersucht. Recherchiert man in den jährlichen Publikati-

⁴⁷ Unter www.spencerstuart.com

⁴⁸ SPENCER STUART (2012)

⁴⁹ ebd

⁵⁰ Unter <http://eu.spindices.com/indices/equity/sp-500>

onen des US Board Index von SPENCER STUART, kann man für die meisten Jahre die Verweildauer der CEOs in dem angeführten „CEO Profile“ herauslesen. Für die Jahre 2000, 2002 und 2004 gibt es keine Zahlen in deren Berichten bzw. es wurde die Verweildauer nicht publiziert. Für die S&P 500 Unternehmen ergibt sich in den Studien von SPENCER STUART eine durchschnittliche Amtszeit der leitenden Personen des operativen Geschäfts von 6,6 Jahren. Vergleicht man dies mit den in dieser Master's Thesis erarbeiteten Werten, ergibt dies einen Unterschied von durchschnittlich 0,3 Jahren Amtszeit, die die CEOs in den drei deutschsprachigen Ländern länger im Amt verbleiben.

Vergleicht man diesen Wert mit den einzelnen Ländern Deutschland und Österreich, errechnet sich eine längere Verweildauer der Unternehmensleitenden von durchschnittlich 1,2 Jahre in Deutschland und 0,5 Jahren in Österreich. Die Schweiz ist mit den errechneten, durchschnittlichen 5,9 Jahren Amtszeit sogar deutlich unter dem von SPENCER STUART untersuchten Wert der S&P 500 Unternehmen.

SPENCER STUART hat Untersuchungen für die größten börsennotierten Unternehmen in UK seit 2008 durchgeführt. Hier ergibt sich eine durchschnittliche Verweildauer von 5,4 Jahren. Dieser Wert liegt noch deutlicher unter der durchschnittlichen Verweildauer in den untersuchten Firmen.

3.3.4 Die Häufigkeit von Führungswechsel

Wie bereits erwähnt hat BOOZ & Company in ihrer Studie „*Time for new CEOs: The 2012 Chief Executive Study*“⁵¹ die Häufigkeit der Wechsel der Spitzenposition in Firmen in den letzten 13 Jahren untersucht. Diese Studie ist eine Studie, die mehrere Betrachtungsweisen ermöglicht und außerdem eine sehr umfangreiche Datensammlung online zugänglich macht. Die meisten zugänglichen Daten sind auf die Häufigkeit des Wechsels der Unternehmensspitze, also des CEOs bezogen. Das ist der Grund dafür, dass die Berechnungen dieser Master's Thesis

⁵¹ Favaro, K.; Karlsson, P-O; Neilson, G.L. (2013): *Time for new CEOs: The 2012 Chief Executive Study*, Booz & Company, abgerufen am 13. Juni 2013 unter http://www.Booz.com/media/file/BoozCo_The-2012-Chief-Executive-Study.pdf

auch gegenüber dieser Studie von Booz & Company gemacht wurden. Es wurde also auch die Häufigkeit des Führungswechsels der untersuchten Unternehmen für die einzelnen Jahre analysiert.

Booz & Company hat die Firmenwechsel prozentuell zu den betrachteten Firmen in der Zeit zwischen dem Jahr 2000 und 2013 untersucht. In der bereits erwähnten Studie „*Time for new CEOs: The 2012 Chief Executive Study*“⁵² wurden die weltweit größten 2500 öffentlichen Unternehmen untersucht. Die Definition der größten öffentlichen Unternehmen diesbezüglich basiert auf dem Börsenwert von Bloomberg⁵³ zum Stichtag 1. Jänner 2012. Booz & Company betrachtet diese Firmen dahingehend, ob sie im jeweiligen Jahr eine Ablöse des CEOs erfahren haben. Auch in diesem Bericht wird innerhalb des Methodenteils erwähnt, dass die Informationen der Unternehmen im Fall des Führungswechsel nahezu immer ausreichend waren, dass jedoch für den Grund des Wechsels, unabhängige Ressourcen herangezogen werden mussten und dieser mitunter überhaupt nicht recherchiert werden konnte.

3.3.4.1 Die Häufigkeit der Führungswechsel in den untersuchten Unternehmen

Um die recherchierten Daten mit der Studie von Booz & Company vergleichen zu können, wurde die Häufigkeit der Wechsel an der Unternehmensspitze der betrachteten Unternehmen berechnet. Durch die Ermittlung wie oft der CEO ausgewechselt wird in den jeweiligen Jahren bezogen auf die Anzahl der untersuchten 30 Unternehmen ergibt sich folgende Grafik:

⁵² Favaro, K.; Karlsson, P-O; Neilson, G.L. (2013)

⁵³ Online unter <http://www.bloomberg.com/>

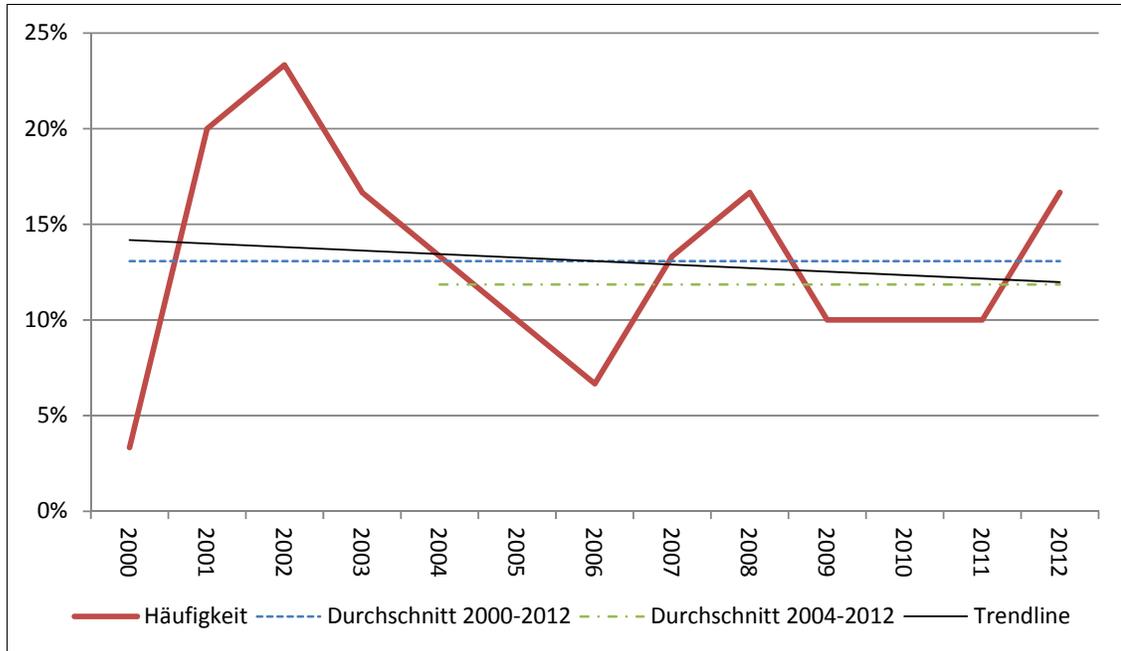


Abbildung 1: Häufigkeit der Wechsel von CEOs – untersuchte Unternehmen 2000 - 2012

Es ergibt sich in den Jahren 2000 bis 2012 eine durchschnittliche Häufigkeit eines Wechsels an der Unternehmensspitze von 13,1%. Betrachtet man die letzten 9 Jahre, verringert sich dieser Wert auf 11,9% im Durchschnitt. Die Trendlinie zeigt eine fallende Tendenz dafür, dass ein Unternehmen die Führungsposition wechselt.

3.3.4.2 Die Häufigkeit der Führungswechsel nach Booz & Company

Als Vergleichswerte wurden die Daten von Booz & Company herangezogen. Die einzelnen Werte wurden dem interaktiven Chart⁵⁴ entnommen. Betrachtet man diese Zahlen seit dem Jahr 2000 lassen sich folgende Ergebnisse erkennen:

⁵⁴ Booz & Company (2013): *Interactive Graphic: 13 Years of CEO Succession Date*, abgerufen am 13. Juni 2013 unter <http://www.Booz.com/global/home/what-we-think/chief-executive-study/2012-ces-interactive>

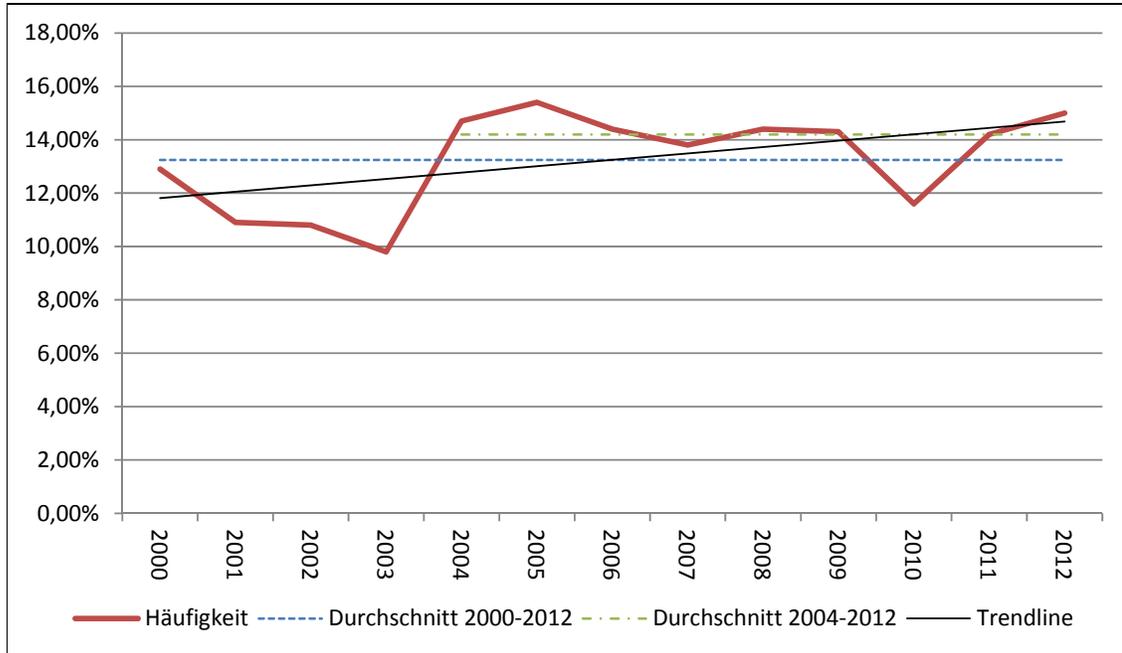


Abbildung 2: Häufigkeit der Wechsel von CEOs – Global 2000 bis 2012 (Booz & Company)

Wie aus der oben gezeigten Grafik ersichtlich wird, geht der Trend in die Richtung die Unternehmensführung immer häufiger auszuwechseln. Betrachtet man die durchschnittliche Häufigkeit der Wechsel der Geschäftsleitung zwischen 2000 und 2013 ergibt sich ein durchschnittlicher Wert von 13,2%. Betrachtet man die Entwicklung, so geht der Trend eindeutig in die Richtung eines häufigeren Wechsels. Der Durchschnittswert der neuen CEOs zwischen 2004 und 2012 ergibt 14,7%.

Vergleicht man diese Werte mit den Daten, der in dieser Master's Thesis untersuchten börsennotierten Firmen sieht man, dass der Trend in den Ländern Deutschland, Österreich und der Schweiz nicht in dieselbe Richtung geht. Liegt der Durchschnittswert der drei Länder in den Jahren 2000 bis 2012 bei 13,1%, also nahezu ident mit der internationalen Studie von Booz & Company, so ist der Durchschnittswert in den Jahren 2004 bis 2012 bei 11,9%, also deutlich geringer gegenüber den 14,7% von Booz & Company. Fest zu halten ist, dass deutlich weniger oft ein Wechsel der operativen Unternehmensleitung stattfindet.

3.3.4.3 Die Häufigkeit des Führungswechsels nach Regionen

Die von Booz & Company in ihrem interaktiven Chart „*Interactive Graphic: 13 Years of CEO Succession Data*“⁵⁵ veröffentlichten Daten, lassen auch einen Vergleich mit verschiedenen Regionen zu. Die Regionen sind in der Studie folgendermaßen unterteilt und im Hilfebereich der Grafik ersichtlich:

- US/Canada: Diese Region beinhaltet die Vereinigten Staaten von Amerika und Kanada
- Western Europe: Diese Region beinhaltet Belgien, Dänemark, Deutschland, Finnland, Frankreich, Guernsey, Großbritannien, Irland, Italien, Jersey, Luxemburg, Niederlande, Norwegen, Österreich, Portugal, Schweden, Schweiz, Spanien
- Other Mature: Diese Region beinhaltet Argentinien, Australien, Bahrain, Bermuda, Chile, Kroatien, Zypern, Tschechische Republik, Griechenland, Hong Kong, Ungarn, Israel, Japan, Neuseeland, Polen, Katar, Singapur, Südkorea, Taiwan und Vereinigte Arabische Emirate.
- BRIC: Diese Region beinhaltet Brasilien, Russland, Indien und China
- Other Emerging: Diese Region beinhaltet Kaimaninseln, Kolumbien, Ägypten, Indonesien, Jordanien, Kasachstan, Kuwait, Malaysia, Mauritius, Mexiko, Marokko, Nigeria, Oman, Pakistan, Papua-Neuguinea, Peru, Philippinen, Rumänien, Saudi Arabien, Südafrika, Thailand und Türkei

Der Autor der Master's Thesis hat die Zahlen von Booz & Company zusammengestellt und die Durchschnittswerte verglichen. Vergleicht man die Werte der Jahre 2004 bis 2012 ergeben sich folgende Werte für die von Booz & Company untersuchten Regionen:

⁵⁵ Booz & Company (2013): *Interactive Graphic: 13 Years of CEO Succession Date*, abgerufen am 13. Juni 2013 unter <http://www.Booz.com/global/home/what-we-think/chief-executive-study/2012-ces-interactive>

- US/Canada: 13,8%
- Western Europe: 14,8%
- Other Mature: 15,0%
- BRIC: 12,0%
- Other Emerging: 11,3%

Die einzelnen Werte liegen über dem in dieser Arbeit erstellten durchschnittlichen Wert von 11,9% der Häufigkeit des Geschäftsführerwechsels zwischen 2004 und 2012. Lediglich die Region „Other Emerging“ liegt unter diesem Wert. In der Region „BRIC“ ist der Wert nahezu ident.

Die graphische Entwicklung ist nachstehend dargestellt:

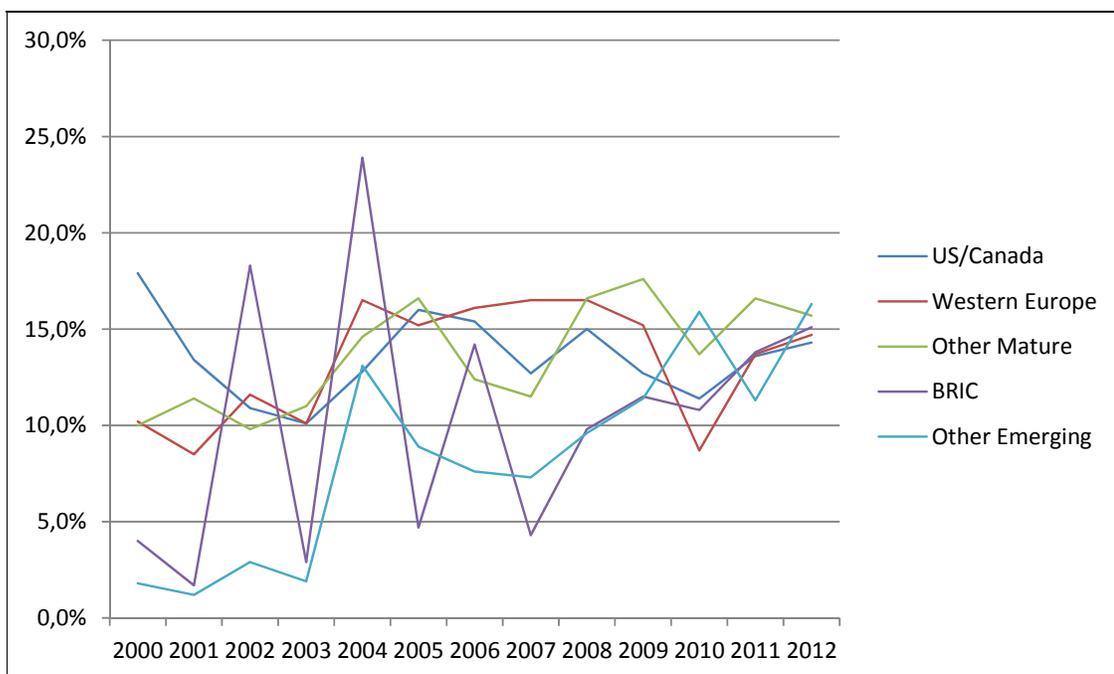


Abbildung 3: Häufigkeit der Wechsel von CEOs nach Regionen – 2000 bis 2012 (Booz & Company)

Bei der Graphik ist ersichtlich, dass sich die Häufigkeit der Führungswechsel in den Unternehmen in allen Regionen, insbesondere in den letzten Jahren in Richtung der 15%-Marke geht. Dieser Wert ist wesentlich höher, als die in dieser Master's Thesis recherchierten Ergebnisse von 11,9% in den Jahren 2004 bis 2012.

3.3.4.4 Die Häufigkeit des Führungswechsels nach untersuchten Branchen

Die Daten, die Booz & Company in deren interaktiven Chart⁵⁶ zur Verfügung stellt ermöglichen auch eine Betrachtungsweise nach Branchen. Booz & Company hat die Unterteilung der Industriesektoren anhand der von Bloomberg klassifizierten Sektoren durchgeführt. Im Zuge dieser Master's Thesis wurden folgende Branchen verglichen:

- Finanzindustrie (Financials) mit 11 untersuchten Unternehmen in Deutschland, Österreich und der Schweiz
- Energie (Energy) mit 4 untersuchten Unternehmen in Deutschland, Österreich und der Schweiz

Es wurden nur die oben stehenden Branchen untersucht, da es hier zumindest 4 Unternehmen der gleichen Branche in den untersuchten Firmen gibt. Ein Vergleich mit einzelnen oder nur wenigen Unternehmen mit den internationalen Daten wurde als nicht sinnvoll erachtet, wobei nachstehend ersichtlich ist, dass die Untersuchung des Energiesektors zu einem nicht aussagekräftigen Ergebnis führt.

Im Finanzsektor gibt es nach Booz & Company eine durchschnittliche Häufigkeit eines CEO Wechsels von 13,3% in den Jahren 2000 bis 2012. Die vier Unternehmen in Deutschland, Österreich und der Schweiz haben eine durchschnittliche Wechselhäufigkeit von 12,2% im selben Zeitraum.

Im Energiesektor haben laut der Studie von Booz & Company 14,7% der Unternehmen einen Führungswechsel pro Jahr. Im Gegensatz dazu liegt die Häufigkeit des Wechsels an der Spitze der in dieser Master's Thesis untersuchten Unternehmen lediglich bei 6,2%. Dieser auffallend große Unterschied ist allerdings auf die geringe Anzahl an branchengleichen der 30 untersuchten Unternehmen zurückzuführen.

⁵⁶ Booz & Company (2013): *Interactive Graphic: 13 Years of CEO Succession Date*, abgerufen am 13. Juni 2013 unter <http://www.Booz.com/global/home/what-we-think/chief-executive-study/2012-ces-interactive>

Es ist somit auch in den zwei Branchen eine längere Verweildauer von CEOs in den Ländern Deutschland, Österreich und der Schweiz zu erkennen. Aufgrund der geringen Anzahl an Daten sind hier große Schwankungen möglich, da ein einziger Wechsel an der Unternehmensspitze die Zahlen stark beeinflusst. Vor allem mit nur 4 untersuchten Unternehmen, die Zahlen im Energiesektor.

3.3.5 Gründe für den Wechsel an der Unternehmensspitze

Wie bereits im Punkt 3. beschrieben, wurde auch der Grund analysiert, warum der Aufsichtsrat die Bestellung des Unternehmensleiters beendet hat. In den Firmeninformationen der einzelnen Unternehmen wird der wirkliche Grund für das Ausscheiden des CEOs nur in den seltensten Fällen dokumentiert. Wenn dies geschieht, dann meist bei der Beendigung aufgrund des Alters, also wenn der Vorstandsvorsitzende in den Ruhestand geht. Ist der Grund nicht offensichtlich, wird dieser auch meist von der Unternehmensleitung verschleiert oder zurückgehalten, insbesondere dann, wenn die Beendigung aufgrund von schlechten Unternehmenszahlen oder nicht entsprechender oder nicht den Erwartungen entsprechender Leistung des Unternehmens erfolgte. Es wurde mit Hilfe von Google und online Zeitschriften, meist lokalen Wirtschaftszeitschriften versucht, die Gründe herauszufinden. Sie wurden auf folgende drei Kategorien eingeschränkt:

- Gezwungene Beendigung:

In dem Fall hat der Aufsichtsrat das Vertragsverhältnis beendet, oder es wurde der Leitung nahegelegt, das Vertragsverhältnis zu beenden, sofern sich das aus den Informationsquellen herausarbeiten lässt. Weiters die:

- Ungezwungene Beendigung

Bei der ungezwungenen Beendigung erfolgt die Vertragsauflösung auf Wunsch der Firmenleitung, oder es konnte der genaue Ausscheidungsgrund nicht herausgearbeitet werden. Als dritte Kategorie wurden

- Andere Umstände

definiert, wie z.B. der Tod, das Ausscheiden aus gesundheitlichen Gründen oder auch der Ruhestand, da diese Umstände im Normalfall nichts mit dem Erfolg oder der Qualität des Managements zu tun haben.

Aus den Recherchen der untersuchten Unternehmen hat sich nachstehende Häufigkeit der Gründe ergeben.

	Gezwungene Be- endigung	Ungezwungene Beendigung	Andere Gründe
Gesamt	21,6%	45,1%	33,3%
Deutschland	22,2%	27,8%	50%
Österreich	28,6%	28,6%	42,8%
Schweiz	15,8%	73,7%	10,5%

Tabelle 31: Beendigungsgründe der CEOs

3.3.5.1 Internationaler Vergleich

Die Studie von Booz & Company ermöglicht in dem im Internet zugänglichen interaktiven Chart⁵⁷ einen Vergleich mit den recherchierten Ergebnissen. So kommt es bei der Studie zu einem Anteil von gezwungenem Führungswechsel von durchschnittlich 27%. Dieser Schnitt liegt knapp über dem Wert der drei untersuchten Länder. Diesbezüglich ist aber nochmals anzumerken, dass es trotz aufwändiger Untersuchung des Ausscheidungsgrunds oftmals nicht einfach ist, einen gezwungenen Wechsel der Unternehmensspitze in den öffentlich zugänglichen Quellen zu eruieren.

⁵⁷ Booz & Company (2013): *Interactive Graphic: 13 Years of CEO Succession Date*, abgerufen am 13. Juni 2013 unter <http://www.Booz.com/global/home/what-we-think/chief-executive-study/2012-ces-interactive>

3.3.5.2 Betrachtung der Beendigungsgründe der drei deutschsprachigen Länder

Zur Verdeutlichung der Zahlen in den drei untersuchten Ländern wurden die Gründe für die Beendigung der CEOs in Tortengrafik dargestellt.

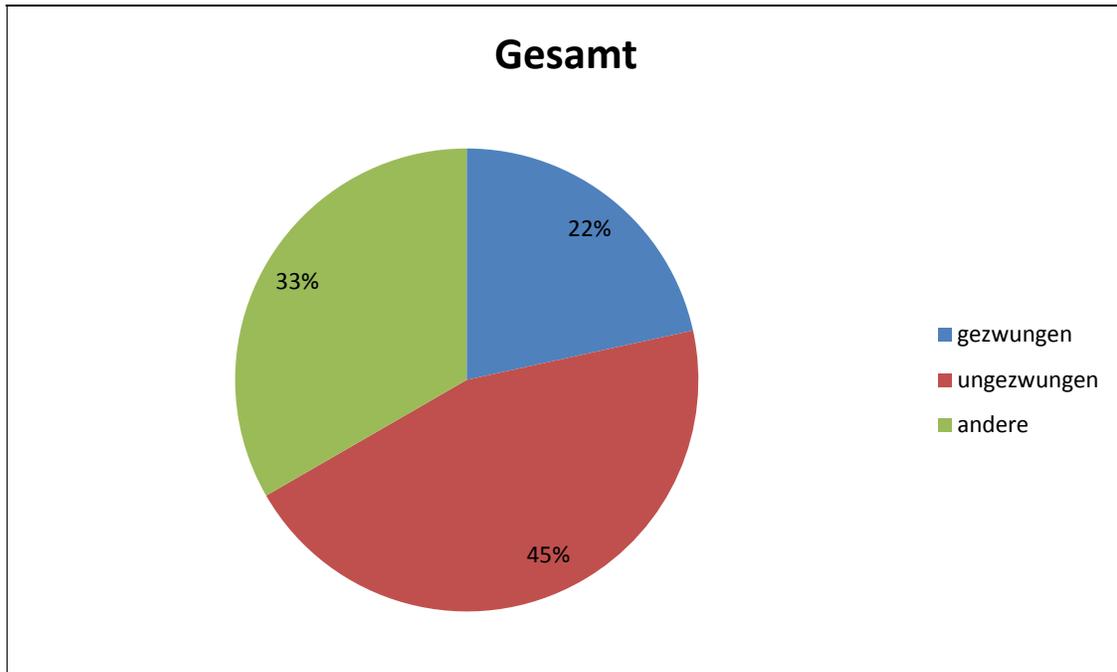


Abbildung 4: Beendigungsgrund der CEOs in den drei Ländern

Auffallend bei dieser Betrachtung ist die Schweiz, die bei den gezwungenen Beendigungen eine deutlich niedrigere Häufigkeit aufweist, als die anderen beiden Länder. Im Gegenzug dazu ist die ungezwungene Beendigung in der Schweiz besonders hoch.

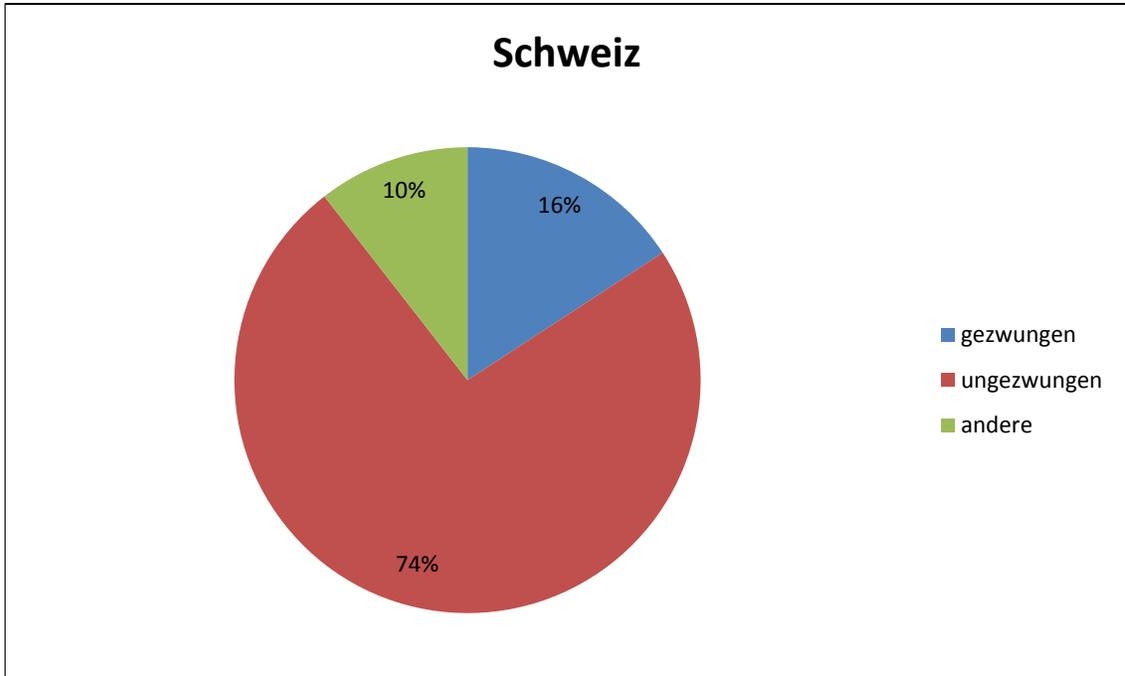


Abbildung 5: Beendigungsgründe in der Schweiz

Wie bereits oben beschrieben, wird der wahre Grund der Beendigung meistens nicht offen in den Firmenmitteilungen bekannt gegeben besonders dann nicht, wenn die Beendigung aufgrund von schlechter Führung, Ungereimtheiten oder schlechter Firmenentwicklung erfolgt. Man kann die Vermutung anstellen, dass bei einer getrennten Unternehmensführung und Unternehmenskontrolle wie es in Deutschland und Österreich vom Gesetz her verlangt wird, nicht so sehr darauf bedacht genommen wird, die wahren Gründe zu verschleiern. Ist die Firmenleitung die gleiche Person wie die des Vorstandes des Aufsichtsrats oder des Verwaltungsrats liegt die Vermutung nahe, dass die eigenen Schwächen oder Fehler eher nicht publiziert werden.

Dieser Umstand ist auch ein Indiz dafür, dass in der Schweiz für die oberste Unternehmensebene in den bereits beschriebenen Corporate Governance Kodizes eine Aufteilung der Rollen von Führung und Kontrolle vorgeschlagen wird. In der

Schweiz ist nur für Banken, aufgrund des Bankengesetzes, eine Trennung der Überwachung und Führung erforderlich⁵⁸.

Betrachtet man die Zahlen für Deutschland, so ist ersichtlich, dass der Ausscheidungsgrund „Andere Gründe“ am häufigsten ist. Dies ist in der untenstehenden Tortengrafik dargestellt.

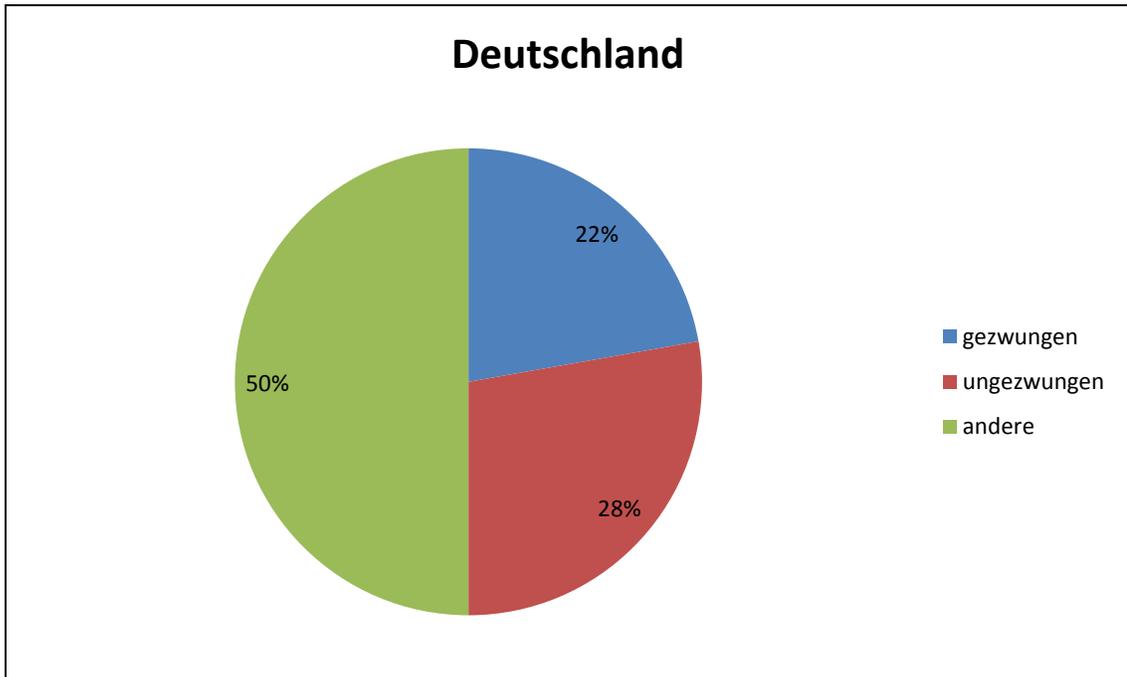


Abbildung 6: Beendigungsgründe in Deutschland

Dieser Umstand kann auf die im deutschen Corporate Governance Kodex angeführte Empfehlung der Festlegung einer Altersgrenze für CEOs zurückgeführt werden. Der häufigste Grund für die Amtsniederlegung in Deutschland ist eine unternehmensinterne Regelung des Maximalalters von Vorstandsvorsitzenden. Daraus kann man den Schluss ziehen, dass die Deutschen Unternehmen sich an die Empfehlungen des Corporate Governance Kodex halten. Dieser Kodex enthält wie bereits erwähnt die meisten detaillierten Empfehlungen unter anderem auch die Altersgrenze von CEOs.

⁵⁸ Hofstetter, K. (2002), Punkt 7.2.: Trennung VRP/CEO

In Österreich liegen die Werte im Durchschnitt. Die gezwungenen Beendigungen sind geringfügig höher als in den beiden Nachbarländern und sind nachstehend dargestellt.

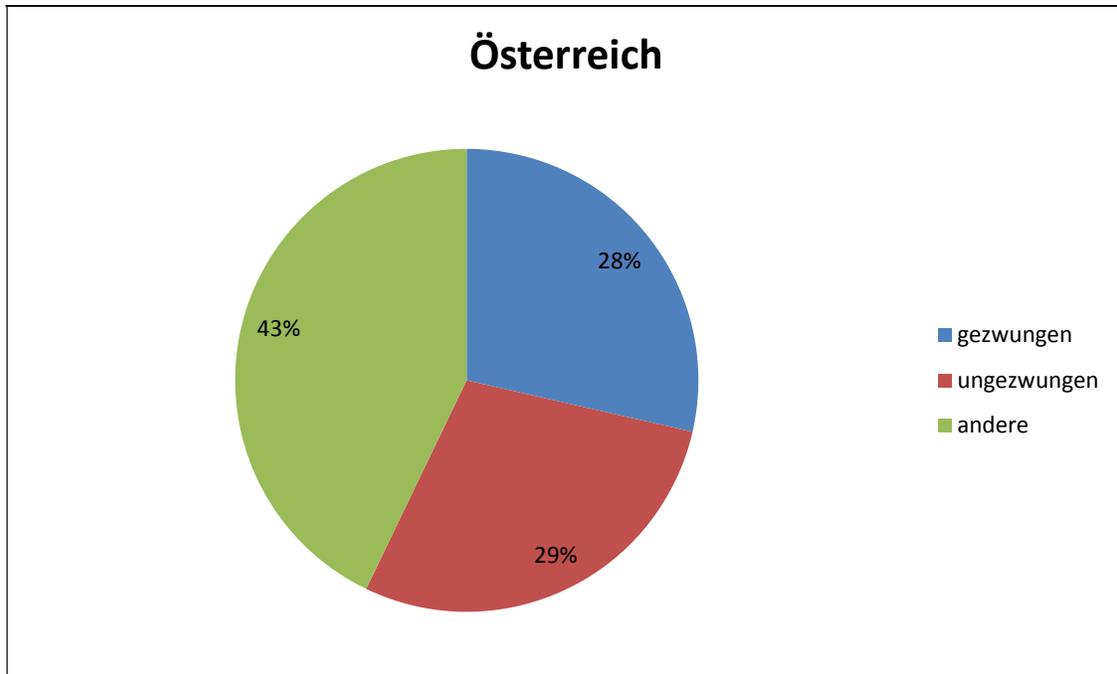


Abbildung 7: Beendigungsgründe in Österreich

Ein größerer Unterschied liegt in Österreich bei der Anzahl der leitenden Personen des operativen Geschäfts der 10 Unternehmen im Betrachtungszeitraum zwischen dem Jahr 2000 und 2012. Die Anzahl ist um ca. 20% niedriger als die in den anderen Ländern. In Österreich liegt die Gesamtzahl der CEOs bei 24 Geschäftsführern. In Deutschland wurden in den 10 Unternehmen 28 und in der Schweiz 29 CEOs bestellt. Diese Zahl inkludiert sowohl die interimsmäßig eingesetzten als auch die amtierenden Vorstandsvorsitzenden. Ein Grund dafür ist, dass es bei den Unternehmen Raiffeisen Bank International AG, Erste Group Bank AG, Strabag SE und Andritz AG seit dem Anfangsjahr 2000 der Untersuchung zu keinem Führungswechsel gekommen ist.

3.4 Vergleich des Altersschnitts

Im Zuge der Recherchen wurde auch das Alter der Vorstandsvorsitzenden bei der Beendigung der Amtszeit in die Untersuchung aufgenommen.

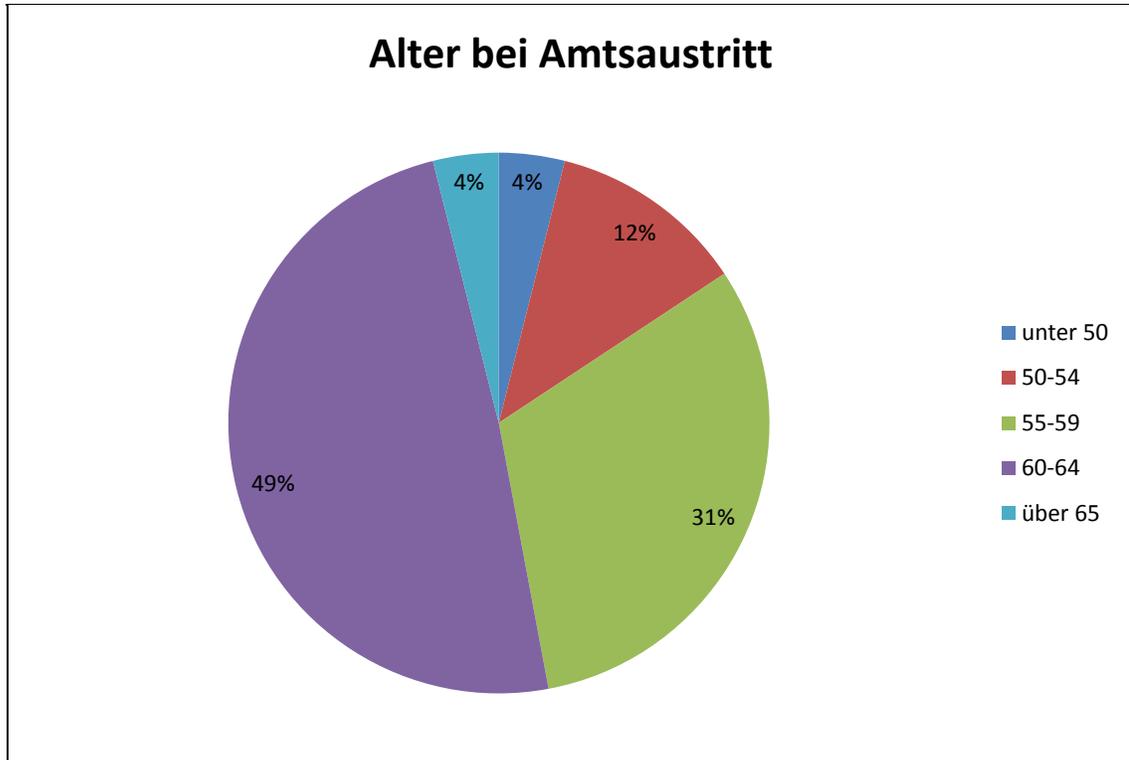


Abbildung 8: Alter beim Ende der Amtszeit in Deutschland, Österreich und der Schweiz

Betrachtet man das Alter am Ende der Amtszeit der Geschäftsleiter sieht man, dass die meisten Vorstandsvorsitzenden im Alter zwischen 60 und 64 Jahren ihre Sessel räumen. Die zweitgrößte Gruppe ist die der 55 bis 59 jährigen CEOs. Über 65 und unter 50 Jahren wurde die Amtszeit nur von 4% beendet, wobei es keinen CEO bei den betrachteten Unternehmen gab, der über 70 Jahre alt war. Die meisten Vorstandsvorsitzenden haben ihr Amt nahe am Pensionsalter beendet.

Ähnliche Zahlen gibt es in Deutschland:

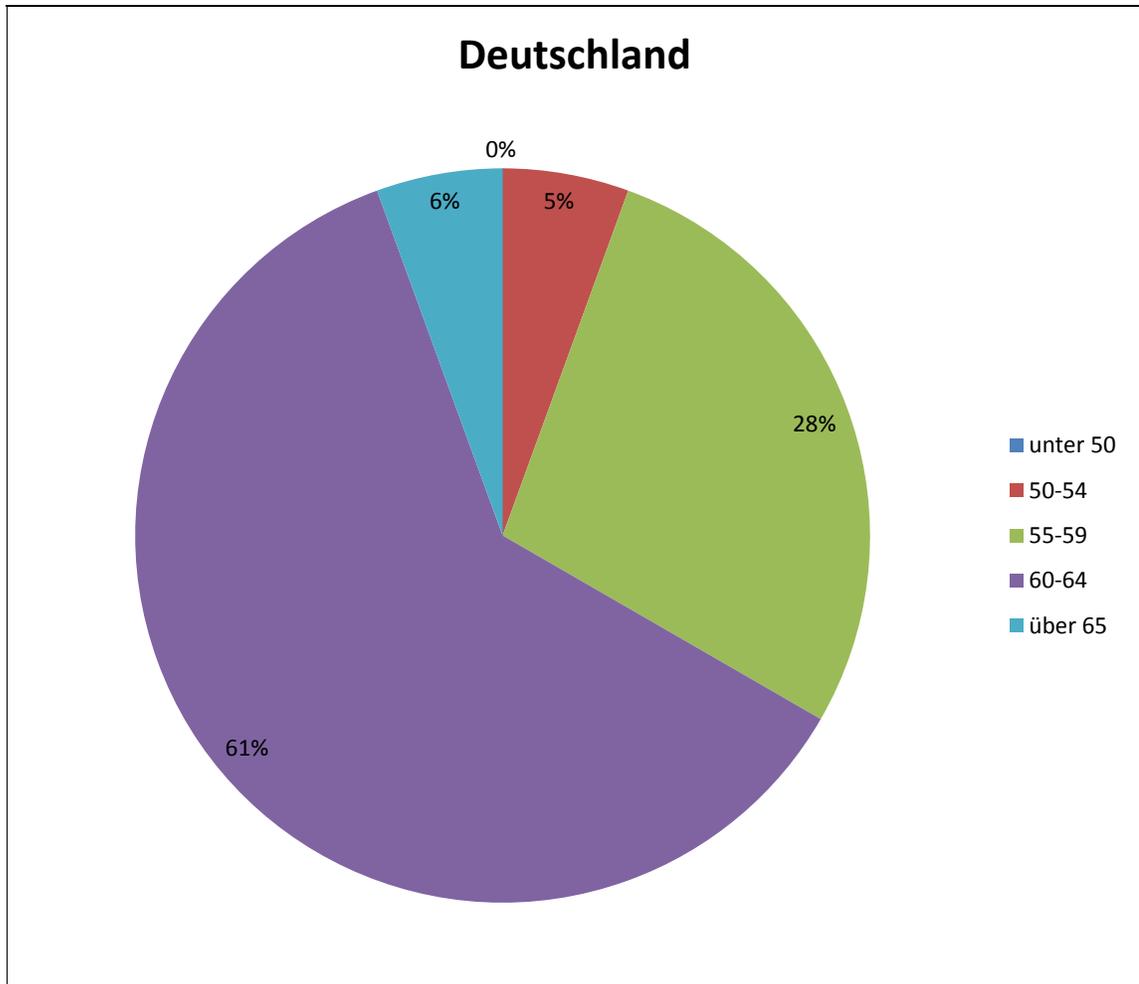


Abbildung 9: Alter beim Ende der Amtszeit in Deutschland

Auch hier ist das Alter von 60 bis 64 Jahren mit dem Ende der Amtszeit in Verbindung zu bringen. Das unterstreicht wiederum die Empfehlungen vom Deutschen Corporate Governance Kodex hinsichtlich der Festlegung eines Alterslimits für die Leitung der operativen Geschäfte.

In Österreich ist das Alter beim Ausscheiden aus der Funktion des CEOs ähnlich:

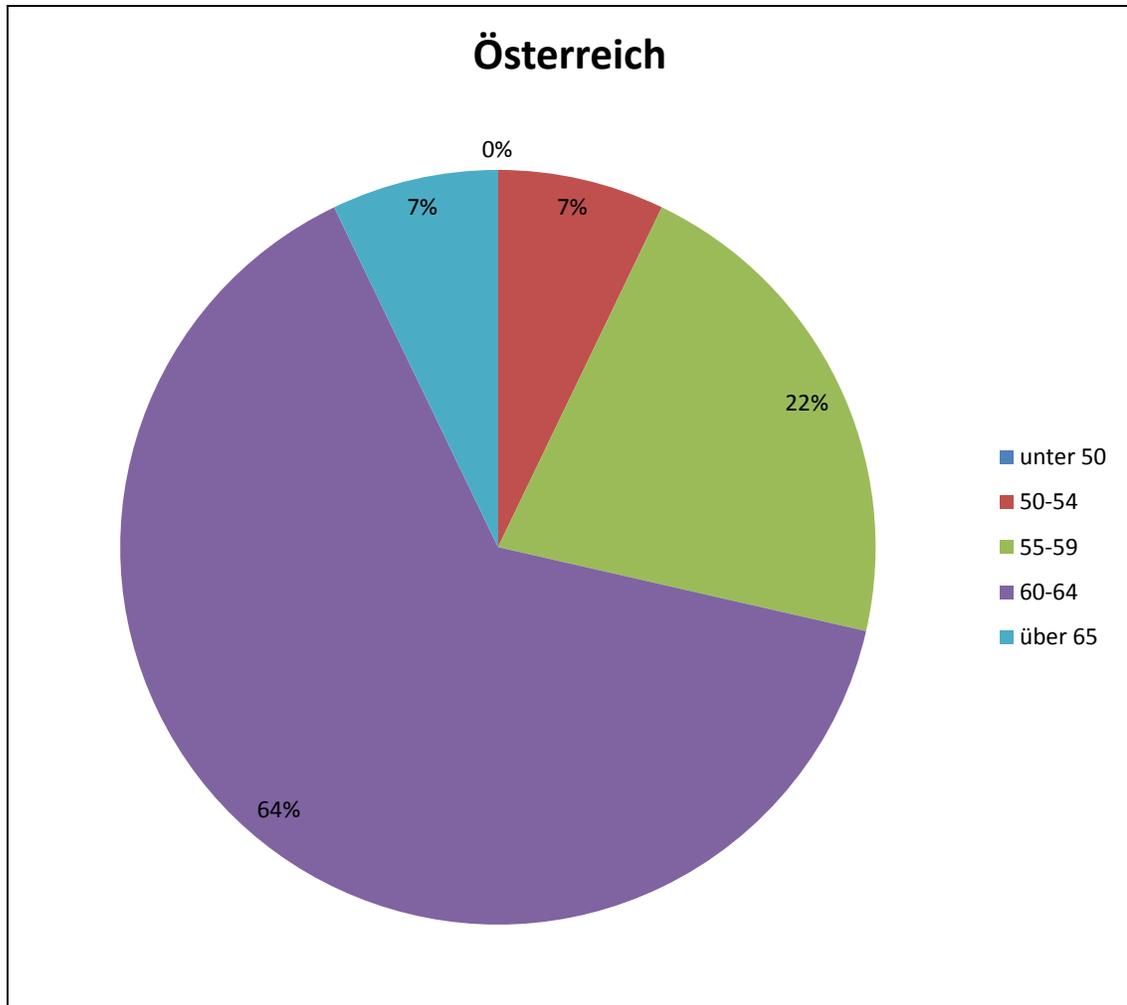


Abbildung 10: Alter beim Ende der Amtszeit in Österreich

Auch wenn es keine dedizierte Empfehlung seitens des Österreichischen Corporate Governance Kodex hinsichtlich eines Alterslimits gibt, ist trotzdem zu sehen, dass das Amt des CEOs zwischen 60 und 64 Jahren beendet wird.

In der Schweiz ist die Aufteilung des Alters bei der Beendigung der Bestellung zum Geschäftsführer anders verteilt:

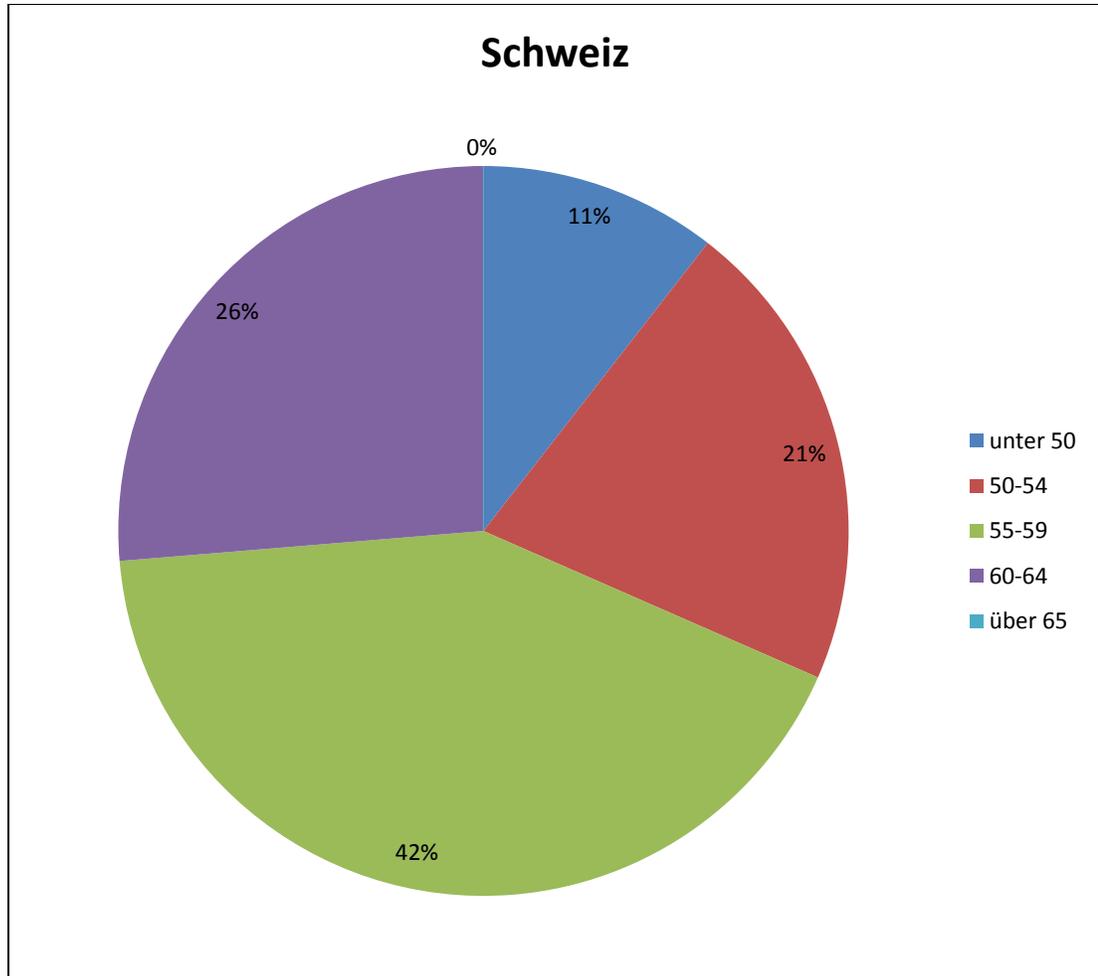


Abbildung 11: Alter beim Ende der Amtszeit in der Schweiz

Der größte Teil der ausscheidenden CEOs ist im Alter von 55 bis 59 Jahren, nur ein Viertel beendet die Amtszeit im Alter zwischen 60 und 64 Jahren. Dafür ist keiner der scheidenden Vorsitzenden über 65 Jahre alt und mehr als 10% sind unter 50 Jahre alt. Eine Verbindung zu speziellen Branchen konnte hier nicht festgestellt werden.

3.4.1 Durchschnittliches Alter der CEOs

Durch die Recherche des Alters bei Ende der Amtsperiode und der Verweildauer kann auch das durchschnittliche Alter der CEOs errechnet werden. Für die einzelnen Länder ergibt sich ein durchschnittliches Alter der Unternehmensleitenden von 55,4 Jahren.

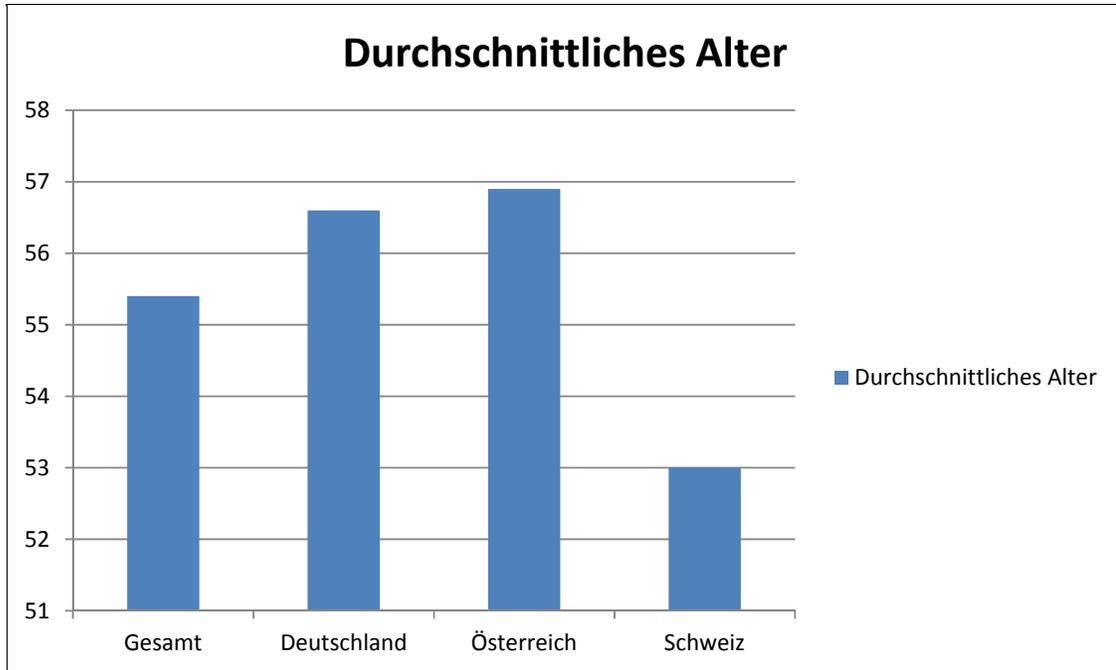


Abbildung 12: Altersdurchschnitt der CEOs zwischen 2000 und 2012

Wie auch beim Alter beim Amtsaustritt ist das durchschnittliche Alter von Geschäftsführern in den untersuchten Unternehmen in der Schweiz am niedrigsten. Deutschland und Österreich sind mit 56,6 und 56,9 in der Mitte der Amtszeit nahezu gleich.

In den von SPENCER STUART getätigten Untersuchungen zum durchschnittlichen Alter der CEOs der S&P 500 Unternehmen in den Jahren 2000 bis 2012 ergibt sich ein durchschnittliches Alter von 55,6 Jahren. Das entspricht auch dem Durchschnitt der Unternehmensleitenden in den untersuchten, börsennotierten Unternehmen in Deutschland, Österreich und der Schweiz.

4 Zusammenfassung

4.1 Fazit der Untersuchungen

Die vom Autor aufgestellte Ausgangshypothese wird aufgrund der untersuchten Ergebnisse bekräftigt.

Die CEOs zwischen den Jahren 2000 und 2012 der untersuchten 30 Unternehmen in den Ländern Deutschland, Österreich und der Schweiz haben im Durchschnitt, verglichen zu der Studie von SPENCER STUART, welche die größten 500 US-amerikanischen Unternehmen nach Standard & Poor's untersucht hat, eine um 0,3 Jahren längere Amtszeit. Dieser Wert ist numerisch kein großer Unterschied. Betrachtet man aber die einzelnen Länder der Untersuchung, dann hat man für Deutschland eine Differenz von 1,2 Jahren und in Österreich eine durchschnittlich längere Verweildauer von 0,5 Jahren. Die 10 untersuchten Schweizer Unternehmen haben eine durchschnittliche Verweildauer der Vorstandsvorsitzenden von 5,9 Jahren, was wesentlich unter dem internationalen Vergleich von Spencer Steward liegt. Standard & Poor's hat auch andere Länder bzw. Regionen untersucht, wobei es bei diesen Ländern keine durchgängigen Daten zwischen 2000 und 2012 gibt. Eine Vergleichsstudie über UK von SPENCER STUART gibt es für die Jahre 2008 bis 2012, wo eine durchschnittliche Verweildauer von 5,4 Jahren publiziert wurde. Dieser Wert ist deutlich unter den in dieser Master's Thesis untersuchten Länder.

Die Vorstandsvorsitzenden, die zum Ende des Betrachtungszeitraums noch im Amt waren, wurden für die Berechnungen der Verweildauer nicht herangezogen. Dabei ist aber darauf hinzuweisen, dass es bei den untersuchten Unternehmen insgesamt 10 Unternehmen gibt, deren CEO bereits 7 Jahre oder länger im Amt sind. Drei davon in Deutschland, vier in Österreich und drei in der Schweiz. Der längste amtierende CEO der Untersuchungen ist Wolfgang LEITNER, CEO von Andritz, der seit Juni 1996 im Amt ist.

Bei den Untersuchungen der Unternehmensleitung in den drei Ländern ist aufgefallen, dass es keine einzige Frau gibt bzw. gegeben hat, die eines dieser Unter-

nehmen in den Jahren seit 2000 geleitet hat. Eine genauere Untersuchung zu diesem Thema wurde aber nicht durchgeführt.

Zum Vergleich wurde außerdem eine Studie von Booz & Company für die Jahre 2000 bis 2012 herangezogen. In dieser Vergleichsstudie wurde die Häufigkeit des Wechsels der CEOs durchgeführt. Die in dieser Arbeit erarbeiteten Daten wurden daher auch für diesen Vergleich aufbereitet. Booz & Company untersucht die 2.500 größten Unternehmen weltweit, gereiht nach dem Börsenwert von Bloomberg. Hierbei ergibt sich eine Häufigkeit von 13,2% für die Auswechslung der Führungsspitze in einem Jahr. Die in dieser Arbeit untersuchten 30 Unternehmen haben eine Häufigkeit von 13,1%, was nahezu ident ist. Aber auch hier sieht man einen großen Unterschied, wenn man die Daten genauer betrachtet. Vergleich man z.B. die Daten der letzten 8 Jahre ist der Unterschied schon deutlicher. Booz & Company recherchierte hier einen Wert von 14,7%, also einen deutlichen Anstieg der Tendenz. In den untersuchten 30 Unternehmen geht der Trend in die andere Richtung und ergibt in den letzten 8 Jahren eine Häufigkeit des Wechsels von 11,9%.

In dieser Arbeit wurde zudem der Beendigungsgrund des Postens des CEOs genauer betrachtet. Dies stellte sich im Zuge der Recherchen als aufwendig heraus, da viele Unternehmen den Grund des Wechsels nicht öffentlich kommunizieren oder kommunizieren wollen. Vor allem bei Beendigungen aufgrund von schlechtem Erfolg oder wenn die Erwartungshaltung der Prinzipale vom Vorstandsvorsitzenden nicht erfüllt wurden, wird oftmals kein besonderer Grund angegeben. Diese besonderen Auslöser für die Beendigung des Arbeitsverhältnisses wurden mithilfe von Wirtschaftsartikel oder Online-Zeitschriften recherchiert. Im Durchschnitt wurden 21,6% der Verträge mit dem CEO seitens des Aufsichtsrats, oder des Verwaltungsrats – wie diese Gruppe in der Schweiz genannt wird – aufgelöst oder nicht verlängert. Daraus kann man schließen, dass jeder 5. CEO den Erwartungen des Aufsichtsrats bzw. der Aktionäre nicht entspricht und diese der Meinung sind, einen besseren Kandidaten für den Job zu finden.

Auch wieder auffallend in diesem Zusammenhang ist die Verteilung der Beendigungsgründe in der Schweiz. Sind die gezwungenen Beendigungen in Deutsch-

land und Österreich bei ca. 25%, ist der Wert in der Schweiz mit 16% deutlich unter diesem Wert.

Der Autor dieser Arbeit sieht hier einen Zusammenhang mit der Unternehmensstruktur von börsennotierten Unternehmen, die in der Schweiz kein zwingendes dualistisches System vorsieht. Somit ist in vielen Schweizer Unternehmen der CEO gleichzeitig auch der Präsident des Verwaltungsrats. Diese Führungs- und Kontrollspitze in Personalunion lässt viel Spielraum für überzogene oder nicht effektive, erfolgsabhängige Vergütungssysteme oder auch Fehlanreize zur Selbstbereicherung von CEOs zu.

Eine Beschreibung von Kriterien, die eine Vergütung von Vorständen für möglichst korrekte und für kurz- und langfristigen Unternehmensziele dienlich sein können sowie deren verbundene Risiken sind in dieser Arbeit aufgelistet. Die Vergütungsbestandteile des Gehalts der Geschäftsführer sollen motivierend dafür sein, dass dieser nicht zur Konkurrenz oder überhaupt abwandert, gleichzeitig sollen erfolgsabhängige Gehaltsanteile so gesetzt werden, dass diese das Unternehmen im Vergleich zum Marktsektor auch langfristig erfolgreich machen. Werden außergewöhnliche Erfolge durch den CEO erreicht, sollen diese auch entsprechend belohnt werden. Es soll aber keine Möglichkeit geben, dass der Unternehmensführer mit kurzfristigen Strategien sein Gehalt aufbessert, diese Strategien aber dem Unternehmen auf lange Sicht oder im Nachhinein schaden.

Auf die zwei unterschiedlichen Strukturen der Unternehmenskontrolle und der Unternehmensführung werden in dieser Arbeit eingegangen, da es in der Schweiz keine zwingende Trennung des Leiters des Kontrollorgans und des Führungsorgans gibt. Ganz im Gegenteil zu Deutschland und Österreich, wo es gesetzlich verankert ist, dass der Aufsichtsrat, also das Kontrollorgan, nicht auch gleichzeitig in der operativen Geschäftsleitung involviert sein darf. In diesen beiden Ländern gibt es eine strikte Trennung von Aufsichtsrat und Vorstand. Auch internationale Studien empfehlen, dass die Kontrolle und die Führung getrennt werden. Es kann natürlich zu Problemen bei dieser Aufteilung kommen, man denke etwa an Machtspiele zwischen den beiden Positionen, die bei einer Personalunion nicht der Fall sind. Aufwändiger in dieser Konstellation ist auch die Aufbereitung der Informationen für das Kontrollorgan. Aber die Leitung der Kontrolle

über die Leitung der operativen Geschäfte in einer Person zu haben, lässt viel Spiel- und Freiraum für das Ausnützen eines Unternehmens und zum Handeln im Sinne des Selbstinteresses. Gerade in den Zeiten nach dem Jahr 2000 und den in dieser Zeit erfolgten Skandale in der Weltwirtschaft macht eine Aufteilung der beiden Positionen wichtiger.

Da der Aufsichtsrat bzw. das in der Schweiz als Verwaltungsrat bezeichnete Kontrollorgan auch für die Vergütungsparameter verantwortlich ist, ist dies ein weiterer Grund, diese Funktionen besser zu trennen. Ebenso wichtig ist es auch, die unterschiedlichen Bestandteile der Vergütung des Vorstands richtig und effektiv zu gestalten. Die Vergütung des Vorstandes setzt sich im Normalfall aus bis zu 3 Faktoren zusammen. Diese sind das jährliche Grundgehalt, die jährlichen Bonuszahlungen und Aktien oder Aktienoptionen. Gerade die erfolgsabhängige Vergütung ist ein wichtiger Bestandteil für das Unternehmen ebenso wie für den Vorstand. Ein CEO soll für gute und außergewöhnliche Arbeit auch außergewöhnlich belohnt werden. Es soll aber nicht dazu führen, dass CEOs eine außergewöhnliche Vergütung erhalten, wenn diese Strategien verfolgen, die nicht auf den langfristigen Erfolg des Unternehmens abzielen sondern auf den eigenen, kurzfristigen Erfolg der hohen Bezahlung.

Im Sinne dieser Problematik wurden weltweit Corporate Governance Richtlinien erstellt. Diese sind weltweit nicht allgemein vereinbart sondern jedes Land versucht diese im Interesse der Investoren von börsennotierten Unternehmen zu gestalten und festzulegen. Da es nicht möglich ist, eine Regelung für alle Unternehmen zu schaffen, werden diese Corporate Governance Richtlinien als Empfehlungen, Leitfaden und Best Practices für börsennotierte Unternehmen herausgegeben. Da es in unterschiedlichen Ländern unterschiedliche Gesetze, Traditionen und Kulturen gibt, sind die Corporate Governance Richtlinien unterschiedlich formuliert und auch unterschiedlich verankert. Die drei Länder der untersuchten Unternehmen dieser Arbeit haben jeweils eigene Corporate Governance Richtlinien herausgegeben. Dabei ist anzumerken, dass diese Richtlinien in Deutschland am detailliertesten definiert sind. Im Gegensatz dazu steht in der Schweiz die Freiheit für die oberste Unternehmensführung und -kontrolle im Vordergrund. Hier soll das Unternehmen selbst bestimmen können, welche Richtlinien einge-

setzt werden. Dies könnte im Zusammenhang mit dem monistischen Führungssystem eine Bestätigung für die geringfügig instabilere Unternehmensführung in der Schweiz sein.

Die Recherchen, die im Zuge dieser Master's Thesis durchgeführt wurden, zeigen sehr eindeutig, dass ein zwingend gefordertes dualistisches Führungssystem für eine konstante operative Unternehmensführung von Vorteil ist. Der Unterschied der Verweildauer zwischen den beiden zwingend dualistischen Ländern Deutschland und Österreich im Gegensatz zu der Schweiz, deren Unternehmen selbst entscheiden können, ob sie ein monistisches oder ein dualistisches System in der Führungsebene verankern, ist mit durchschnittlich 1 Jahr doch sehr deutlich.

Um eine stabile Unternehmensführung an der Spitze zu ermöglichen, muss man die Entlohnung der CEOs genau und für das Unternehmen maßgeschneidert aufsetzen, um das finanzielle Risiko sowohl für die Investoren als auch für den CEO möglichst gering zu halten und das Unternehmen bestmöglich auf die zukünftigen wirtschaftlichen Entwicklungen vorzubereiten.

Doch noch immer erfährt man aus den Medien, dass es bei einem Unternehmen zu Ungereimtheiten seitens der Unternehmensleitung gekommen ist. Noch immer liest man von Bilanzfälschungen in Unternehmen und von CEOs, die mit fast unvorstellbarem Gehalt angestellt werden respektive von Abfertigungszahlungen in Millionenhöhe, da ein CEO sich nicht entsprechend den Erwartungen der Investoren verhalten hat.

Es wird mit den Corporate Governance Richtlinien versucht, ein mögliches Misstrauen der Investoren in Unternehmen auszuräumen. Immer mehr Informationen sollen seitens der Geschäftsführung und der Geschäftskontrolle, also seitens des Vorstands und des Aufsichts- bzw. Verwaltungsrats offengelegt werden. Man versucht keine Geheimnisse aus den Vereinbarungen und Vergütungen der obersten Managementebene zu machen. Die unterschiedlichen Länder mit ihren eigenen Gesetzen und Traditionen, Stärken und Schwächen machen eine einheitliche Regelung für Corporate Governance noch nicht möglich. Jedoch die Best Practices, die in den Corporate Governance Richtlinien vieler Länder einge-

setzt werden und angeführt werden, unterstützen die einzelnen Ländern und die dort ansässigen Unternehmen, das Vertrauen der Anleger wieder zu gewinnen.

5 Literaturverzeichnis

- Allgood, S., Farrell, K. A. (2000): The Effect of CEO Tenure on the Relation between Firm Performance and Turnover, *Journal of Financial Research*, 23:3 (Fall 2000), pp. 373–390, Blackwell Publishing Limited
- Booz & Company (2013): Interactive Graphic: 13 Years of CEO Succession Date, unter <http://www.Booz.com/global/home/what-we-think/chief-executive-study/2012-ces-interactive>
- Bundesgesetzblatt für die Republik Österreich (2008): Unternehmensrechts-Änderungsgesetz 2008, URÄG, unter http://www.ris.bka.gv.at/Dokumente/BgblAuth/BGBLA_2008_I_70/BGBLA_2008_I_70.html
- Cordeiro, J. J., Shaw, T. S. (2010): CEO Survival and Industry Discretion: An Application of Agency and Job Matching Theories, SUNY Brockport
- Deutsches Aktiengesetz, AktG, unter <http://www.gesetze-im-internet.de/bundesrecht/aktg/gesamt.pdf>
- Economiesuisse, Verband der Schweizer Unternehmen: Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance, 2007, unter http://www.economiesuisse.ch/de/PDF%20Download%20Files/pospap_swiss-code_corp-govern_20080221_de.pdf
- Eisenhardt, K. M. (1989): Agency Theory: An Assessment and Review, *Academy of management review*, 1989, 14. Jg., Nr. 1
- Favaro, K.; Karlsson, P-O; Neilson, G.L. (2013): Time for new CEOs: The 2012 Chief Executive Study, Booz & Company, unter http://www.Booz.com/media/file/BoozCo_The-2012-Chief-Executive-Study.pdf
- Forbes.com (2013): Global 2000 Methodology: How We Crunch the Numbers, unter <http://www.forbes.com/sites/scottdecarlo/2013/04/17/global-2000-methodology-how-we-crunch-the-numbers/>
- Forbes.com (2013): The World's Biggest Public Companies, unter <http://www.forbes.com/global2000/>

- Hansen, M. T., Ibarra, H., Peyer, U. (2013): The Best Performing CEOs in the World, Harvard Business Review
- Hochhold, S., & Rudolph, B. (2009). Principal-Agent—Theorie: Theorien und Methoden der Betriebswirtschaft. Handbuch für Wissenschaftler und Studierende, München
- Hofstetter, K. (2002): Corporate Governance in der Schweiz – Ein Bericht im Zusammenhang mit den Arbeiten der Expertengruppe «Corporate Governance», economiesuisse - Verband der Schweizer Unternehmen, unter http://www.economiesuisse.ch/de/PDF%20Download%20Files/Studie_Corplaw_20020701_d.pdf
- Industry Classification Benchmark (2012): ICB Struktur und Definition, online abgerufen am 27. April 2013 unter http://www.icbenchmark.com/ICBDocs/Structure_Defs_German.pdf
- Jenter, D., Kanaan, F. (2008): CEO Turnover and Relative Performance Evaluation (No. w12068). National Bureau of Economic Research, unter http://web.mit.edu/djenter/www/CEO_Turnover_and_RPE_May_2008.pdf
- Kaplan; S. N.; Minton; B. A. (2008): How Has CEO Turnover Changed?, International Review of Finance, 12(1), 57-87., unter <http://faculty.chicagobooth.edu/steven.kaplan/research/km.pdf>
- Larcker, D., Tayan, B. (2011): Corporate Governance Matters: A Closer Look at Organizational Choices and Their Consequences, 2nd Printing, New Jersey, FT Press
- Monks, A.G.Robert, Minow, Nell (2011): Corporate Governance, Fifth Edition, E-Book, John Wiley & Sons (US)
- Österreichisches Aktiengesetz AktG, unter [http://www.jusline.at/Aktiengesetz_\(AktG\).html](http://www.jusline.at/Aktiengesetz_(AktG).html)
- Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex (2012): Deutscher Corporate Governance Kodex, in der Fassung vom 15. Mai 2012, unter http://www.corporate-governance-code.de/ger/download/kodex_2012/D_CorGov_Endfassung_Mai_2012.pdf

- Schweizer Börse (2008): Richtlinie betr. Informationen zur Corporate Governance (Richtlinie Corporate Governance, RLCG) vom 29. Oktober 2008, unter http://www.six-exchange-regulation.com/admission_manual/06_15-DCG_de.pdf
- Schweizerische Eidgenossenschaft: Bundesgesetz betreffend die Ergänzung des Schweizerischen Zivilgesetzbuches (Fünfter Teil: Obligationenrecht) vom 30. März 1911 (Stand am 1. Jänner 2013), unter <http://www.admin.ch/opc/de/classified-compilation/19110009/201305280000/220.pdf>
- Schweizerische Eidgenossenschaft: Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG), vom 24. März 1995 (Stand am 1. Mai 2013), unter <http://www.admin.ch/opc/de/classified-compilation/19950081/index.html>
- Senate and House of Representatives of the United States of America (2002): Public Law 107–204, oder kurz “SarbanesOxley Act of 2002”, unter <http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/PLAW-107publ204/pdf/PLAW-107publ204.pdf>
- Six Exchange (2008): Richtlinie betr. Informationen zur Corporate Governance (Richtlinie Corporate Governance, RLCG) vom 29. Oktober 2008, unter http://www.six-exchange-regulation.com/admission_manual/06_15-DCG_de.pdf.
- SPENCER STUART (2012): Board Indexes für 2012, unter https://www.spencerstuart.com/~media/PDF%20Files/Research%20and%20Insight%20PDFs/Spencer-Stuart-US-Board-Index-2012_06Nov2012.pdf
- The Corporate Board (July/August 2007): Rate of global CEO turnover has plateaued, The Corporate Board, Vol. 28 Issue 165, 27
- Wiener Börse (2012): Österreichischer Corporate Governance Kodex, Fassung Juli 2012, unter http://www.wienerbourse.at/corporate/pdf/CG%20Kodex%20deutsch_Juli_2012_v2.pdf
- Wowak, A. J., Hambrick, D. C., Henderson, A. D. (2011): Do CEOs encounter within-tenure settling up? A multiperiod perspective on

executive pay and dismissal, Academy of Management Journal 2011, Vol
54, No. 4, 719-739

A.1. Appendix A

Für die Daten der untersuchten Unternehmen und die damit verbundene Analyse der Vorstandsvorsitzenden (CEOs) der einzelnen Unternehmen wurden die Jahresberichte der Unternehmen herangezogen. Für die Geburtsdaten der CEOs wurden entweder die Jahresberichte verwendet, oder auch Internet-Recherchen durchgeführt.

Berechnung der CEO Dauer:

Die Berechnung erfolgte in Jahren (Differenz von „CEO von“ und „CEO bis“).

Zusätzlich wurde für die Analysen auch noch der Grund für den Wechsel an der Unternehmensspitze analysiert und mit Informationen versehen, falls diese recherchierbar waren.

Es wurde aus den Daten auch das Alter am Ende der Amtszeit errechnet, um die Wahrscheinlichkeit des Ruhestands zu erkennen.

Nachstehende Tabellen wurden verwendet, um die Vergleiche herzustellen und auch um die Daten grafisch darzustellen.

A.1.1. Daten der untersuchten Deutschen Unternehmen

Name des Unternehmens	ICB Branche	ICB Übergangsdritter Sektor	Branche nach Bloomberg	CEO von	CEO bis	CEO Dauer	Name des CEOs	Geburtsjahr	Grund für den Wechsel	Informationen zum Grund des Wechsels	Alter am Ende der Amtszeit	Alter in Amt (2012)	Durchschnittliches Alter in der Amtszeit
Volkswagen AG	Verbrauchsgüter	Automobilhersteller und Zulieferer	Consumer Discretionary	1.1.1993 17.2.2002 1.1.2007	16.4.2002 31.12.2006	9,3 4,7 6	Dr. Dipl.-Ing. Ferdinand Piech Dr. Ingeborg Beier Prof. Dr. Martin Winterkorn	1937 1948 1947	andere gezwungen im Amt	Ruhestand und Wechsel in den	65 58 66		60,35 55,65 63
Allianz SE	Finanzdienstleistungen	Versicherungen	Financials	1.10.1991 29.4.2003	29.4.2003	11,6	Dr. Henning Schulze-Neble	1942	ungezwungen		61		55,2 54,15
Daimler AG	Verbrauchsgüter	Automobilhersteller und Zulieferer	Consumer Discretionary	24.5.1998 1.1.2005	31.12.2005	7,6	Jürgen Schrenpp Dr. Dieter Zetsche	1944 1951	ungezwungen im Amt	schlechter Erfolg ist aber nicht beständig	61	60	57,2 56,5
Siemens AG	Technologie	Technologie	Industrials	1.10.1992 27.1.2005 27.1.2005 1.7.2007	27.1.2005 30.6.2007	12,3 2,4 5,5	Wolfgang von Peter Dr. Klaus Kleinfeld Peter Löscher	1941 1957 1957	ungezwungen gezwungen im Amt	Wechsel in den Aufschwung Korruptionsfälle	64 50		57,85 48,8 53,25
BMW AG	Verbrauchsgüter	Automobilhersteller und Zulieferer	Consumer Discretionary	6.2.1999 16.5.2002	31.8.2006	3,3	Kosch in Milberg Heinrich Pake	1943 1946	andere andere	Gesundheitliche Probleme Ruhestand (BMW interne Regelung)	59 60	57	52,35 53,85
BASF SE	Grundstoffe	Chemie	Materials	1.7.1990 6.5.2003 6.5.2003 06.05.2011	6.5.2003 6.5.2011	12,9 8 1,7	Dr. Jürgen Straube Dr. Jürgen Hambrecht Dr. Kurt Beck	1938 1946 1958	andere andere im Amt	Ruhestand Ruhestand Ruhestand	64 66 55	55	52,55 61 54,15
Münchener Rück AG	Finanzdienstleistungen	Versicherungen	Financials	1.3.1993 1.1.2004	31.12.2003	10,8	Dr. Hans-Jürgen Schinzier Dr. Niklaus von Benhold	1940 1956	ungezwungen im Amt	Wechsel in den Aufschwung	63	57	52,5 52,5
E.ON AG	Versorger	Energieversorger	Utilities	23.4.1993 1.5.2003 1.5.2010	30.4.2003 30.4.2010	10 7 2,7	Dr. Ulrich Hartmann Wolfgang Bernatz Dr. Johannes Teyssen	1938 1948 1959	andere ungezwungen im Amt	Ruhestand Neuer Herausforderung	65 62	54	60 58,5 52,85
Bayer AG	Grundstoffe	Chemie	Health Care	29.4.1992 26.4.2002 1.10.2010	26.4.2002 30.3.2010	10 8,4 2,3	Dr. Manfred Schneider Werner Womberg Karl-Joachim Dohers	1938 1946 1957	andere andere im Amt	Ruhestand Ruhestand	64 64	56	59 59,8 54,35
RWE AG	Versorger	Energieversorger	Utilities	1.1.1995 1.2.2003	1.2.2003	8,1	Detmar Kuntz Harry Roels	1937 1948	andere gezwungen	Ruhestand keine Verlängerung des Vertrags erhalten, früheres Ende von Roels angeboten	66		61,95 56,65
				1.10.2007 01.07.2012	30.6.2012	4,8	Jürgen Grottmann Peter Terium	1952 1961	gezwungen im Amt	Aktionär erheben wg. Akonewerke	60	58	57,6 49,75

Abbildung 13: Daten der untersuchten Unternehmen in Deutschland

A.1.2. Daten der untersuchten Österreichischen Unternehmen

Name des Unternehmens	ICB Branche	ICB Übergangskategorie Sektor	Branche nach Bloomberg	CEO von	CEO bis	CEO Dauer	Name des CEOs	Geburtsjahr	Grund für den Wechsel	Informationen zum Grund des Wechsels	Alter am Ende der Amtszeit	Alter im Amt (2012)	Durchschnittliches Alter in der Amtszeit
OMV AG	Erdöl und Erdgas	Erdöl und Erdgas	Energy	1.1.1992 1.1.2002 01.04.2011	31.12.2001 31.3.2013	10 9,2 1,8	Dr. Richard Schirner 9,2 Wölfel/Ritterstorfer 1,8 Gerhard Börs	1940 1920 1922	andere im Amt im Amt	Ruhestand Ruhestand Ruhestand	61 61 61	61	56,4 60,1 63,15
Raffinerie Bank International AG	Finanzdienstleistungen	Banken	Financials	25.4.2015		7,7	Dr. Herbert Stöpic	1946	im Amt		67	67	63,15
Erste Group Bank AG	Finanzdienstleistungen	Banken	Financials	1.7.1997		15,5	Andreas Treichl	1952	im Amt		61	61	53,25
Vienna Insurance Group AG	Finanzdienstleistungen	Versicherungen	Financials	1.2.1989 1.7.2001 1.6.2012	30.6.2001 31.5.2012	12,4 10,9 0,6	Dr. Siegfried Seiflich Dr. Günter Geyer Dr. Peter Hagen	1940 1943 1959	imgezwungen imgezwungen im Amt	Ruhestand, selbst zurückgetreten Ruhestand, selbst zurückgetreten	61 69 54	61	54,8 63,59 53,7
Veststaehle AG	Grundstoffe	Rohstoffe	Materials	1.1.1994 11.9.2001	22.8.2001 31.3.2004	7,6 2,6	Dr. Peter Strahammer Dr. Franz Struzl	1944 1942	andere im Amt	Tot selbst angebotnen, aber nach Insiderhandelsverdacht	57 62	61	53,2 60,7 56,6
Verbund AG	Versorger	Energieversorger	Utilities	1.1.1994 1.6.2007 01.01.2009	31.5.2007 31.12.2008	13,4 1,6 4	Dr. Lutz Hans Häfder Dr. Michael Pustauer 4 Wölfel/Ritterstorfer	1942 1943 1956	andere im Amt im Amt	Ruhestand Ruhestand keine Verlängerung	65 65 57	61	58,3 64,2 55
Strabag SE	Industrieunternehmen	Baueisen und Materialien	Industrials	20.4.2016		6,7	Hans Peter Haselbauer	1944	im Amt		69	69	65,65
Uniga Versicherungen AG	Finanzdienstleistungen	Versicherungen	Financials	1.7.1999 1.1.2002 1.7.2011	31.12.2001 30.6.2013	2,9 9,9 1,9	Herbert Schimetschek Dr. Konstantin Klien Andreas Brandstetter	1938 1951 1969	imgezwungen imgezwungen im Amt	Vorzeitliger Ruhestand	63 60 44	63	61,75 55,25 43,25
Andritz AG	Industrieunternehmen	Industrie- und Dienstleistung	Energy	29.6.1994		18,3	Wölfel/Ritterstorfer	1953	im Amt		69	69	50,75
Oesterreichische Volksbanken AG	Finanzdienstleistungen	Banken	Financials	1.5.1999 1.2.2004 1.5.2009 1.5.2012 1.9.2012	31.1.2004 30.4.2009 30.4.2012 31.8.2012	4,8 5,2 3 0,3 0,3	Klaus Thalhammer Franz Pinkl Gerhard Wenzl Michael Wendel Stephan Koren	1943 1956 1950 1957 1957	andere im Amt im Amt im Amt im Amt	Tot Kommunikations Detail keine Verlängerung intern	61 53 62 55	56	58,6 50,4 60,5 54,85 55,85

Abbildung 14: Daten der untersuchten Unternehmen in Österreich

A.1.3. Daten der untersuchten Schweizer Unternehmen

Name des Unternehmens	ICB Branche	ICB Übergangender Sektor	Branche nach Bloomberg	CEO von	CEO bis	CEO Dauer	Name des CEOs	Geburtsjahr	Grund für den Wechsel	Informationen zum Grund des Wechsels	Alter am Ende der Amtszeit	Alter im Amt (2012)	Durchschnittliches Alter in der Amtszeit
Nestlé AG	Verbrauchsgüter	Nahrungsmittel und Getränke	Consumer Staples	5.6.1927 10.4.2008	10.4.2008	10	Peter Brabeck-Letmathe 4.7. Paul Brülke	1944 1954	ungezwungen im Amt		64	99	58,55 56,65
Novartis AG	Gesundheitswesen	Gesundheit	Health Care	21.4.1999 1.2.2010	31.1.2010	10	Dr. Daniel Vasella 2.9. Joseph Jirassakuldech	1953 1959	ungezwungen im Amt		57	54	51,6 52,55
Zürich Insurance Group AG	Finanzdienstleistungen	Versicherungen	Financials	1.7.1991 1.5.2002 01.01.2010	1.5.2002 31.12.2009	10	Rolf Hügli 7. James L. Schiro 3. Martin Semm	1943 1946 1957	gezwungen andere im Amt	Aktiverluste Ruhestand	59 63	96	53,6 59,15 54,5
Roche Holding AG	Gesundheitswesen	Gesundheit	Health Care	1.1.1998 4.3.2008	4.3.2008	10	Franz B. Hunner 4.8. Severin Schwab	1946 1967	ungezwungen im Amt	Wechsel in den Verwaltungsrat	62	46	56,9 49,6
Swiss Re AG	Finanzdienstleistungen	Versicherungen	Financials	1.1.1997 1.1.2003 1.1.2006 12.2.2009 01.02.2012	31.12.2002 31.12.2005 31.12.2009 31.1.2012	6	Walter B. Kleinholz 3. John Coonher 3. Jacques Allègre 3. Stefan Löpe 0.9. Michael Lies	1951 1949 1954 1959 1966	ungezwungen ungezwungen ungezwungen ungezwungen im Amt	Wechsel in den Verwaltungsrat Verluste vorzeitiger Ruhestand	51 56 55 57	57	48 54,5 53,45 55,5 56,55
Credit Suisse Group AG	Finanzdienstleistungen	Banken	Financials	1.1.1997 1.1.2003 1.5.2007	31.12.2002 5.5.2007	4	Lukas Mühlenmann 4.3. Oswald Gubler/John L. Mack 5.7. Brady W. Dougan	1960 1943 1959	ungezwungen ungezwungen im Amt	risikoreiche Geschäftsführung aber selbst zurückgetreten Ruhestand/	52 64	94	49 61,85 51,15
Genère International AG	Grundstoffe	Rohtstoffe	Energy	1.1.1993 01.01.2002	31.12.2001	9	Willy R. Strothotte 11. Ivan Glasenberg	1944 1957	ungezwungen im Amt	Wechsel in den Verwaltungsrat	57	96	52,5 59,5
ABB Ltd.	Industrieunternehmen	Industriegüter und Dienstleistungen	Industrials	1.1.1997	31.12.2000	4	Göran Lindahl	1945	ungezwungen	Schlechte Erfolgszahlen, aber selbst zurückgetreten	55		53
				1.1.2001	5.9.2002	1	Jörgen Cederman	1951	ungezwungen	Wechsel in den Verwaltungsrat, war als CEO sehr erfolgreich	51		50,15
				5.9.2002	31.12.2004	2	Jürgen Dornmann	1946	ungezwungen	Unüberbrückbare Differenzen mit dem Verwaltungsrat	64		62,85
				1.1.2005	13.2.2008	3	Fred Kundie	1956	gezwungen	Interims-CEO	49		47,45
Xstrata AG	Grundstoffe	Rohtstoffe	Energy	13.2.2008	31.8.2008	0	Michael Demare 4.3. Joseph Hegan	1956 1957	andere im Amt		52	96	51,75 53,85
				1.5.1995	1.10.2001	6	Daniel Sauter 11.3. Michael Davis	1957 1959	ungezwungen im Amt		44	55	49,8 49,35
ACF AG	Finanzdienstleistungen	Versicherungen	Financials	1.1.1999 27.5.2004	27.5.2004	4	Brian Dürenault 8.6. Frank Greenberg	1947 1959	ungezwungen im Amt	Firmenwechsel	57	98	54,7 53,7

Abbildung 15: Daten der untersuchten Unternehmen in der Schweiz

A.2. Berechnungen und Einzeltabellen

Nachfolgende Tabellen und Berechnungen wurden vorrangig für die Vergleiche und auch für die Grafiken durchgeführt.

A.1.4. Durchschnittliche Verweildauer inkl. CEOs, die sich noch im Amt befinden

Für die Berechnung der durchschnittlichen Verweildauer von CEOs wurde das arithmetische Mittel der einzelnen Verweildauern berechnet.

Durchschnittl. Verweildauer		Jahre
Aller CEOs		
	Gesamt	6,3
	Deutschland	6,8
	Österreich	6,6
	Schweiz	5,7

Abbildung 16: Durchschnittliche Verweildauer inkl. CEOs, die sich noch im Amt befinden

A.1.5. Durchschnittliche Verweildauer ohne Interims-CEOs und CEOs, die sich noch im Amt befinden

Für die Berechnung dieser durchschnittlichen Verweildauer von CEOs wurde das arithmetische Mittel der einzelnen Verweildauern berechnet, ohne die Verweildauern von noch amtierenden CEOs und CEOs, die interimistisch eingesetzt wurden.

Durchschnittl. Verweildauer		Jahre
	Gesamt	6,9
	Deutschland	7,8
	Österreich	7,1
	Schweiz	5,9

Abbildung 17: Durchschnittliche Verweildauer ohne Interims-CEOs und CEOs, die sich noch im Amt befinden

A.1.6. Berechnung der Verweildauer nach SPENCER STUART

Die Daten von den einzelnen Studien von SPENCER STUART wurden aufbereitet, um diese vergleichbar zu machen.

Jahr der Studie	Verweildauer
2000	
2001	6,6
2002	
2003	6,3
2004	6,7
2005	5
2006	6,5
2007	
2008	6,4
2009	6,7
2010	6,9
2011	7,2
2012	7,2
Durchschnitt	6,6

Abbildung 18: Verweildauer nach Spencer Stuart

A.1.7. Berechnung der Häufigkeit des CEO Wechsels für Booz & Company Vergleich

Um die Analysedaten für die Studie von Booz & Company vergleichbar zu machen, wurde auf die Häufigkeit des Firmenwechsels bezogen auf die 30 untersuchten Unternehmen berechnet.

Jahr	CEO-Wechsel	Anteilig für 30 Unternehmen
2000	1	3%
2001	6	20%
2002	7	23%
2003	5	17%
2004	4	13%
2005	3	10%
2006	2	7%
2007	4	13%
2008	5	17%
2009	3	10%
2010	3	10%
2011	3	10%
2012	5	17%

Abbildung 19: Häufigkeit des Wechsels des CEOs der untersuchten Unternehmen

A.1.8. Daten von Booz & Company für die Häufigkeit eines CEO Wechsels

Daten der Studie von Booz & Company für die Vergleichbarkeit und grafische Darstellung.

Jahr	Häufigkeit
2000	12,90%
2001	10,90%
2002	10,80%
2003	9,80%
2004	14,70%
2005	15,40%
2006	14,40%
2007	13,80%
2008	14,40%
2009	14,30%
2010	11,60%
2011	14,20%
2012	15,00%

Abbildung 20: Häufigkeit des Wechsels des CEOs nach Booz & Company

A.1.9. Die Häufigkeit des Führungswechsels nach Regionen (Booz & Company)

Häufigkeit des Führungswechsel nach Booz & Company, aufgeteilt in Regionen

Jahr	US/Canada	Western Europe	Other Mature	BRIC	other Emerging
2000	17,9%	10,2%	10,0%	4,0%	1,8%
2001	13,4%	8,5%	11,4%	1,7%	1,2%
2002	10,9%	11,6%	9,8%	18,3%	2,9%
2003	10,1%	10,1%	11,0%	2,9%	1,9%
2004	12,8%	16,5%	14,6%	23,9%	13,1%
2005	16,0%	15,2%	16,6%	4,7%	8,9%
2006	15,4%	16,1%	12,4%	14,2%	7,6%
2007	12,7%	16,5%	11,5%	4,3%	7,3%
2008	15,0%	16,5%	16,6%	9,8%	9,6%
2009	12,7%	15,2%	17,6%	11,5%	11,4%
2010	11,4%	8,7%	13,7%	10,8%	15,9%
2011	13,6%	13,7%	16,6%	13,8%	11,3%
2012	14,3%	14,7%	15,7%	15,1%	16,3%

Abbildung 21: Häufigkeit des Wechsels des CEOs nach Booz & Company (Regionen)

A.1.10. Durchschnittliches Austrittsalter und Einteilung in Altersbereiche beim Austritt

Bei der Berechnung des durchschnittlichen Alters wurden auch die CEOs, die sich Ende 2012 noch im Amt befanden mitberechnet. Die Anzahl in den jeweiligen Altersgruppen sind die Grundlage für die Grafiken im Punkt **Error! Reference source not found.**

Durchschnittliches Austrittsalter		Altersdurchschnitt	unter 50	50-54	55-59	60-64	über 65
	Gesamt	55,4	2	6	16	25	2
	Deutschland	56,6	0	1	5	11	1
	Österreich	56,9	0	1	3	9	1
	Schweiz	53	2	4	8	5	0

Abbildung 22: Durchschnittliches Austrittsalter

A.1.11. Berechnung für den Grund des Wechsels des CEOs

Die Berechnung für die graphische Darstellung im Punkt 3.3.5 wurde anhand nachstehender Tabelle durchgeführt.

		Grund	Anzahl	Anteilig
Grund für den Wechsel	Gesamt	gezwungen	11	21,6%
		ungezwungen	23	45,1%
		andere	17	33,3%
		im Amt	30	
	Deutschland	gezwungen	4	22,2%
		ungezwungen	5	27,8%
		andere	9	50,0%
		im Amt	10	
	Österreich	gezwungen	4	28,6%
		ungezwungen	4	28,6%
		andere	6	42,9%
		im Amt	10	
	Schweiz	gezwungen	3	15,8%
		ungezwungen	14	73,7%
		andere	2	10,5%
		im Amt	10	

Abbildung 23: Grund für die Beendigung der Amtszeiten