

Gedanken zur Finanzkrise

Werte Mitglieder,

aus meiner Sicht hat unser Nationalbank-Gouverneur *Ewald Nowotny* Recht, wenn er sagt, dass wir uns „nicht im Jahr eins nach der Krise, sondern eher im Jahr drei der Krise“ befinden. Wirft man einen Blick auf die Performancedaten der wichtigsten Börsen, könnte man irrtümlich den Schluss ziehen, dass schon alles überstanden sei. Die Aktienindizes haben besonders seit den Tiefständen im März des Vorjahres enorm zulegen können. Allein im Jahr 2009 war der ATX-Index mit rd. 43% (!) im Plus.

Seit ein paar Monaten treten aber die Börsenbarometer auf der Stelle. Die Marktteilnehmer dürften dem „Frieden“ nicht ganz trauen. Was ist passiert? Die Notenbanken haben richtig reagiert und fahren eine sehr expansive Geldpolitik. Das damit verbundene Zinstief hat besonders institutionelle Anleger in „riskantere“ Asset-Klassen geführt. Vorerst ist kein Ende dieser Niedrigzinsphase in Sicht.

Selbst wenn sich die Rohstoffpreise wieder deutlich verteuert haben – die Kerninflationsraten bleiben in der Eurozone aufgrund des angespannten Arbeitsmarktes und der vorhandenen Überkapazitäten in der Industrie auf längere Zeit auf einem tiefen Niveau.

Auch die Regierungen haben durch deutliche Überschreitungen der Haushaltsbudgets die Konjunktur stabilisiert. Jetzt geht es aber um das Rückführen dieser neu aufgebauten Schulden. Das bedeutet, dass neue Steuerreinnahmen gefunden werden müssen. Dies wird auf den Konsum drücken.

In Summe bleibt daher der Wachstumsausblick eher bescheiden. Es ist davon auszugehen, dass die wirtschaftliche Erholung der globalen Konjunktur langsam, holprig und uneinheitlich ausfallen wird. Deshalb ist die Seitwärtsphase der letzten Monate durchaus nachvollziehbar.

Umso wichtiger ist es, die Qualität der Analysearbeiten und die Modelle kritisch zu hinterfragen.

Wir haben unseren ÖVFA Lehrgang weiter verbessert und auch den CPM-Absolventen die Möglichkeit gegeben, die Ausbildung auf das CEFA-Diplom oder in weiterer Folge auf das globale „CIA“-Diplom zu erweitern. Wir sind überzeugt, dass unsere Absolventen gerade in diesen schwierigen Zeiten mit diesem Abschluss über einen enormen Wettbewerbsvorteil verfügen und sich in der hart umkämpften Branche durchsetzen können.



Mag. Paul Severin,
Präsident der ÖVFA

INHALT

Gedanken zur Finanzkrise	1
Der Österreichische Corporate Governance Kodes	2
EFFAS und ÖVFA in Zentral- und Osteuropa	3
Wiener Börse Preis 2010	3
Association of Financial Analysts of Serbia	4
CEFA-Reakkreditierung	5
EFFAS Review Panel	5
Impressum	5

Der Österreichische Corporate Governance Kodex in der Fassung Jänner 2010



Dr. Michael Eberhartinger

Mitarbeiter des Büros des Kapitalmarktbeauftragten und der Wirtschaftskammer Österreich sowie Mitglied des Österreichischen Arbeitskreises für Corporate Governance

Neue Regeln für mehr Langfristigkeit und Nachhaltigkeit bei der Managervergütung

Der Österreichische Arbeitskreis für Corporate Governance unter Vorsitz von Dr. Richard Schenz hat im Dezember des Vorjahres den Corporate Governance Kodex in der Fassung Jänner 2010 beschlossen. Die geänderten C- und R-Regeln des Kodex gelten für Geschäftsjahre, die nach dem 31.12.2009 beginnen. Neben der technischen Anpassung einiger L-Regeln aufgrund des Aktienrechtsänderungsgesetzes 2009 erfolgt mit dieser Kodexrevision vor allem die Umsetzung der EU-Empfehlung zur Managervergütung vom 30.4.2009 unter Berücksichtigung der internationalen und nationalen Entwicklungen. Mit den neuen Vergütungsregeln soll das Handeln der Vorstandsmitglieder noch stärker auf Nachhaltigkeit und Langfristigkeit ausgerichtet werden. Falsche Anreize in der Vergütungsstruktur wie eine unangemessene kurzfristige Erfolgsorientierung oder zu hohe Risikofreudigkeit sollen verhindert werden. Die persönliche Leistung des Vorstandsmitglieds, die wirtschaftliche Lage und die Größe des

Unternehmens sollen stärker in der Vergütung berücksichtigt werden. Geändert wurden insbesondere die Regeln betreffend variable Vergütung, Abfindungen, aktienbezogene Vergütung, Vergütungsbericht und Vergütungsausschuss.

Variable Vergütung (C-Regel 27)

Bei neu abzuschließenden Verträgen ist bei der variablen Vergütung für Vorstandsmitglieder insbesondere an nachhaltige, langfristige und mehrjährige Leistungskriterien anzuknüpfen. Ein angemessener Anteil der variablen Vergütung soll auf mehrjährigen Leistungskriterien beruhen. Mehrjährige Leistungskriterien umfassen einen Zeitraum von mindestens zwei Jahren. Zum Setzen langfristiger Verhaltensanreize wird ein Zeitraum von drei bis fünf Jahren empfohlen. Variable Vergütungen auf Basis von einjährigen Leistungskriterien sind weiterhin zulässig. Die variablen Vergütungskomponenten dürfen nicht zum Eingehen von unangemessenen Risiken verleiten und sollen auch nicht-finanzielle Kriterien miteinbeziehen. Darüber hinaus sind betragliche oder als Prozentsätze der fixen Vergütungsteile bestimmte Höchstgrenzen für die variablen Vergütungskomponenten im Voraus festzulegen.

Abfindungen (C-Regel 27a)

"Goldene Fallschirme" sind nach den neuen Regeln nicht zulässig. Abfindungszahlungen bei vorzeitiger Beendigung der Vorstandstätigkeit ohne wichtigen Grund sollen zwei Jahresgesamtvergütungen oder die Restlaufzeit des Anstellungsvertrages nicht überschreiten.

Bei Beendigung des Vorstandsvertrages aus einem vom Vorstandsmitglied zu vertretenden wichtigen Grund ist keine Abfindung zu zahlen. Ein wichtiger Grund im Sinne dieser Regel sind die Entlassungsgründe des Angestell-

tengesetzes und der Abberufungsgrund der groben Pflichtverletzung gemäß Aktiengesetz. Aus Anlass der Beendigung der Vorstandstätigkeit getroffene Vereinbarungen haben die Umstände des Ausscheidens und die wirtschaftliche Lage des Unternehmens zu berücksichtigen.

Aktienbezogene Vergütung (C-Regel 28)

Bei einer aktienbezogenen Vergütung für Vorstandsmitglieder (Stock Option Programm oder Programm für die begünstigte Übertragung von Aktien) ist ein angemessenes Eigeninvestment sowie eine mindestens dreijährige Warte- oder Behaltefrist zu vereinbaren. Derartige Programme haben an vorher festgelegte, messbare, langfristige und nachhaltige Kriterien anzuknüpfen. Eine nachträgliche Änderung der Kriterien ist ausdrücklich ausgeschlossen. Stock Option Programme und Aktienübertragungsprogramme und deren Änderung sind von der Hauptversammlung zu beschließen.

Vergütungsbericht (C-Regel 30) und Vergütungsausschuss (C-Regel 43)

Im Vergütungsbericht sind zusätzliche Informationen zur variablen Vergütung und zur aktienbezogenen Vergütung offenzulegen. Dem Vergütungsausschuss des Aufsichtsrats hat ein Mitglied mit Kenntnissen und Erfahrung auf dem Gebiet der Vergütungspolitik anzugehören. Über Kenntnisse und Erfahrung im Bereich der Vergütungspolitik verfügt z.B. eine Person, die in einer großen oder börsennotierten Gesellschaft für den Bereich Personal mehrere Jahre verantwortlich war. Ein Berater des Vergütungsausschusses darf nicht gleichzeitig Berater des Vorstands in Vergütungsfragen sein. Der Aufsichtsratsvorsitzende soll die Hauptversammlung einmal jährlich über die Grundsätze des Vergütungssystems informieren.

Fazit

Mit dem neuen Kodex werden die Soft Law - Regeln zur Managervergütung nochmals erweitert und das Grundprinzip der Nachhaltigkeit und Langfristigkeit gestärkt.

Der Kodex kann aber nicht jedes vergütungsspezifische Detail in börsennotierten Unternehmen regeln. Es ist daher auch die besondere Verantwortung des Vergütungsausschusses des Aufsichtsrats, die Grundsätze des Kodex für die Managervergütung sorgfältig und adäquat umzusetzen. Die rasche Anpassung des österreichi-

schen Kodex an die modernsten europäischen Standards fördert das Vertrauen der Aktionäre, der Kunden, der Mitarbeiter und der Öffentlichkeit in den österreichischen Kapitalmarkt.

Der Österreichische Corporate Governance Kodex in der Fassung Jänner 2010 sowie die Interpretationen zu den neuen Kodexregeln können auf unserer Website und der Website des Österreichischen Arbeitskreises für Corporate Governance

www.corporate-governance.at

heruntergeladen werden.

Save the Date: Wiener Börse Preis

Wir freuen uns, den Termin für die Verleihung des Wiener Börse Preises und anschließendem Sommerfest bekannt geben zu dürfen.

Termin: 27. Mai 2010 ab 18.00 Uhr

**Ort: Kursalon Wien,
Johannesgasse 33, 1010 Wien**

Key Note Speaker:
Vizekanzler und Bundesminister
für Finanzen *Josef Pröll*

EFFAS und ÖVFA in Zentral- und Osteuropa

Wir haben bereits mehrmals über die Aktivitäten der EFFAS in Zentral- und Osteuropa berichtet. Wie bekannt, ist Herr Mag. *Friedrich Mostböck*, Vizepräsident unserer Vereinigung, im EFFAS Executive Management Committee für die Aktivitäten in dieser Region zuständig.

Dass dieses Thema in unserer Dachorganisation einen besonderen Stellenwert hat, zeigt auch die Tatsache, dass Herr Mag. *Mostböck* in der letzten Ausgabe der von unserer französischen Schwestergesellschaft Société française des analystes financiers (SFAF) herausgegebenen Zeitschrift *Analyse financière* einen Artikel unter dem Titel *EFFAS and Central and Eastern Europe (CEE)* veröffentlicht hat. In diesem Beitrag schildert Herr Mag. *Mostböck*, ausgehend von der

wirtschaftlichen Situation der Region, die bisherigen Aktivitäten der EFFAS und stellt abschließend die für die Zukunft geplanten Vorhaben der EFFAS in Zentral- und Osteuropa dar. Sie können den Artikel auf unserer Homepage unter Publikationen lesen.

Besonders wichtig ist in diesem Zusammenhang, dass nach Kroatien und Rumänien Serbien das dritte Land ist, das unter wesentlicher Beteiligung von Herrn Mag. *Mostböck* eine Analytengesellschaft gegründet hat und in weiterer Folge die EFFAS-Familie vergrößern wird.

Herr *Aleksandar Zdravkovic*, Sekretär der neu gegründeten serbischen Analytistenvereinigung, stellt uns im nächsten Beitrag die neue Schwestergesellschaft vor.

**Die Plattform
der österreichischen
Investment-Community**

- Standards
- Ausbildung
- Information



Association of Financial Analysts of Serbia (AFAS)



Mr. *Zdravkovic* is secretary of AFAS, the Association of Financial Analysts of Serbia

AFAS has been established as the first association of investment professionals in Serbia and is recognized as the only representative of the investment profession.

It currently includes about 40 members, most of them prominent financial analysts from Serbian banks as well as fund managers. The association is also supported by two institutional members, i.e. the Institute of Economic Sciences and the Belgrade Banking Academy.

Prior to founding the Association, a wide consultative process with experts from professional and academic circles (including representatives of the European Federation of Financial Analysts Societies) took place in order to meet with the needs and requirements of the investment profession.

The founding assembly of AFAS was held on 9th December, 2009.

Members of the AFAS Executive Board are:

- *Nataša Marjanović*, President, Delta Generali Pension Fund, Director
- *Siniša Krneta*, Vice President, Belgrade Stock Exchange, Director of Operations
- *Vladimir Pavlović*, Fima Invest, Portfolio Manager
- *Vladimir Drašković*, Fima Invest, Portfolio Manager
- *Ivana Pavlović*, National Bank of Serbia, Portfolio Manager



AFAS Executive Board



Prof. Dejan Erić, Chairman of the AFAS Assembly

The task and mission of AFAS is to promote development of the investment profession in Serbia and to facilitate development of the emerging Serbian capital market by setting the highest standards of ethics and securing continuous education and the professional integrity of its members and the wider investment community.

The objective and vision of AFAS is a developed and internationally recognized Serbian financial market with professionals eager to meet with the investment public's requirements by respecting high

ethical standards and the integrity of the Association's members.

In order to fulfill its mission and vision, AFAS has set the following objectives:

- Promoting high ethical standards in investment analysis and portfolio management,
- Increasing efforts towards protection of the investment profession and the financial industry in Serbia,
- Advocating transparent reporting on corporate business and government activities,

- Offering and organizing domestic and internationally recognized courses as a basis for obtaining professional licenses in the field of financial analysis and portfolio management,

- Promoting relations and the exchange of experience between AFAS members, as well as furthering cooperation between similar organizations in the region and in Europe.

Membership in the European Federation of Financial Analysts' Societies will be formally approved in June.

CEFA® Reakkreditierung für ÖVFA

Die EFFAS hat 2009 alle Mitglieds-gesellschaften, deren Ausbildung zum CEFA® akkreditiert war, zu einer Reakkreditierung eingeladen. Die ÖVFA hat – unbeschadet der Lehrgangsakkreditierung zum CIIA® – diese Möglichkeit im Interesse ihrer Mitglieder wahrgenommen.

Nach intensiven Vorarbeiten durch den wissenschaftlichen Leiter unseres Lehrgangs, Prof. Dr. *Helmut Uhlir*, erfolgte im Herbst 2009 die Einreichung. Die Akkreditierung ging dank der gründlichen

Vorbereitung reibungslos über die Bühne und wurde vom European Management Committee der EFFAS in seiner Sitzung vom 11. März 2010 für 5 Jahre bestätigt.

Wir freuen uns daher, den Absolventinnen und Absolventen des ÖVFA-Lehrgangs neben dem globalen CIIA® auch den europäischen CEFA® anbieten zu können.

Für nähere Informationen zum Lehrgang besuchen Sie unsere Website.

EFFAS Review Panel

Zur Beurteilung bzw. Akkreditierung des EFFAS-Diploms CEFA® und weiterer von der EFFAS durchgeführter Ausbildungen wurde das EFFAS Review Panel geschaffen.

Diesem gehören unter der Leitung von Prof. *Mike Theobald*, Universi-

ty of Birmingham, auch *Jesús López Zaballo*s, EMC Member, und *Peter König*, Vorsitzender der TQC, an.

Im Dezember 2009 wurde der Leiter unserer Geschäftsstelle, *Otto Lucius*, als weiteres Mitglied des Review Panels bestellt.

IMPRESSUM:

Herausgeber: ÖVFA
Verantwortlich:
Dr. Gerhard Edelmann

A-1010 Wien
Eßlinggasse 17/5
T: +43-1-533 50 50
F: +43-1-533 50 50 33
E: office@ovfa.at
I: <http://www.ovfa.at>

ZVR: 386256122
Bundespolizeidirektion Wien

Bezugsbedingungen: Der Newsletter erscheint unregelmäßig und ist ein kostenloser Service für Mitglieder der ÖVFA. Der Bezug ist zu jedem Zeitpunkt kündbar.

Der ÖVFA-Newsletter kann per EMail bestellt und abbestellt werden über: office@ovfa.at

Datenschutz: Die Empfängerdaten werden vertraulich behandelt und in keinem Fall an Dritte weitergegeben.

Haftungsausschluss: Der Inhalt des Newsletters ist nach bestem Wissen und Kenntnisstand erstellt worden. Haftung und Gewähr für die Korrektheit, Vollständigkeit und Qualität der Inhalte sind ausgeschlossen. Die Informationen stellen keine steuerliche oder rechtliche Beratung dar und begründen kein Beratungsverhältnis.