

CORPORATE GOVERNANCE

ZWISCHEN REGULIERUNG UND SELBSTVERPFLICHTUNG

Von Prof. Dr. Pascal Gantenbein und Dr. Christophe Volonté

Die Situation, dass an Dritte vergebene Aufgaben nur teilweise zufriedenstellend erfüllt werden, ist alltäglich. Jeder Bauherr, Architekt oder Generalunternehmer weiss das. Bei Dienstleistungen kommt dies vor und generell überall, wo es einen Handlungsspielraum gibt. Eine Delegation von Aufgaben bringt neben Vorteilen auch die Gefahr mit sich, dass der Beauftragte nicht im vollen Interesse des Auftraggebers handelt.





Genau dieser Sachverhalt gilt auch für die Beziehung zwischen den Eigentümern einer Unternehmung und deren Management. In diesem Zusammenhang bezeichnet die «Corporate Governance» die Gesamtheit an Instrumenten und Massnahmen zur Unternehmenssteuerung, welche über den Ausgleich von Einflussnahme, Kontrolle, Transparenz und Effizienz der Unternehmensführung zum langfristigen Unternehmenserfolg beitragen sollen.

WORUM GEHT ES IN DER CORPORATE GOVERNANCE?

Nehmen wir zum Beispiel die Aktiengesellschaft. Diese Gesellschaftsform zeichnet sich durch den grossen Vorteil aus, dass sich über die Zusammenlegung einer Vielzahl unterschiedlicher Anlagebeträge auch sehr umfangreiche Projekte realisieren lassen. Auf diese Weise wurde etwa die Finanzierung der Gotthardbahn durch Alfred Escher ab 1871 bewerkstelligt. Auch heute profitieren aktive Unternehmen ab einer bestimmten Grösse, insbesondere börsenkotierte Unternehmen, von dieser Skalierbarkeit. Um die Entscheidungsprozesse aber effizient und die Unternehmung steuerbar zu halten, setzen solche Strukturen zwingend eine Delegation von Entscheidungsrechten an den Verwaltungsrat respektive an das Management voraus. Die Folge: Geschäftsführer haben einen Handlungsspielraum, den sie im Idealfall zugunsten der Eigentümer, in diesem Fall der Aktionäre, ausüben. Umgekehrt besteht die Gefahr, dass Manager zuweilen eigene Ziele verfolgen, etwa durch prestigeträchtige Expansionen des Geschäfts oder eine zu grosszügige Vergütungspolitik.

Eigentümer von Unternehmen stehen somit vor der Herausforderung, dass sie Entscheidungen aus Gründen der Effizienz zwar delegieren müssen, dadurch aber zugleich Gefahr laufen, dass sich das Management nicht immer in ihrem Interesse verhält. Wird dem Management freie Hand gewährt, kann dies ebenso kostspielig sein wie ein rigoroses Kontrollsystem. Deshalb werden Instrumente benötigt, welche die Wahrscheinlichkeit und die Auswirkungen solchen wertschädigenden Handelns reduzieren, indem der Spielraum entweder durch Kontrolle eingeschränkt oder das Management durch Anreize motiviert wird, die gleichen Ziele wie die Eigentümer zu verfolgen.

WELCHE INSTRUMENTE KOMMEN ZUR ANWENDUNG?

So genannte «interne» Corporate Governance-Mechanismen bezwecken dabei eine Besserstellung der Eigner durch unternehmensspezifische Vorkehrungen. Dies geschieht typischerweise durch eine geeignete Zusammensetzung des Verwaltungsrats, die aktive Stimmrechtsausübung der Aktionäre sowie das Setzen monetärer Anreize für die Geschäftsleitung. Ein Beispiel hierfür ist die Beteiligung des Managements am Unternehmen beispielsweise über Aktien, die erst nach einer bestimmten Frist bezogen werden können.

Bei «externen» Mechanismen dagegen kommt der Druck zum wertorientierten Handeln von ausserhalb der Unternehmung. So sorgt mitunter die Gefahr einer drohenden Übernahme tief bewerteter Unternehmen dafür, dass das Management



kein Interesse hat, wertreduzierende Handlungen zu tätigen. Auch die disziplinierende Wirkung von Fremdkapital (aufgrund der Pflicht zum regelmässigen Kapitaldienst), die erhöhte Transparenz durch Rechnungslegungsstandards sowie der Wettbewerb am Absatzmarkt sind Beispiele für diesen Druck von aussen.

WELCHES SIND DIE GRUNDLAGEN?

Die Basis für die Implementierung solcher Corporate Governance-Massnahmen reicht von gesetzlichen Vorschriften über privatwirtschaftliche Normen bis zu freiwillig anwendbaren Standards. Grundsätzlich stellt es ein Anliegen der Eigentümer dar, deren Position in der Unternehmung zu verbessern. Hierfür verlangt das Gesellschaftsrecht je nach Gesellschaftsform die Einhaltung gewisser Mindeststandards zur Organisation sowie zur Berichterstattung. So hat der Verwaltungsrat als oberstes geschäftsführendes Organ die Pflicht, «die Interessen der Gesellschaft in guten Treuen» zu wahren und «die Aktionäre unter gleichen Voraussetzungen gleich zu be-

handeln» (Sorgfalts- und Treuepflicht nach Art. 717 Obligationenrecht).

Zudem sieht der Gesetzgeber Regelungen vor, wenn weitere Interessen tangiert sind, etwa öffentliche Anliegen oder der Gläubigerschutz. Letzteres spiegelt sich etwa in den spezialgesetzlichen Regelungen für Banken, deren Einhaltung von der Finanzmarktaufsicht (FINMA) überwacht wird; dazu gehören auch Vorgaben betreffend der Vergütungssysteme bei Finanzinstituten. Ebenso gelten für börsenkotierte Unternehmen im Interesse eines gut funktionierenden Marktgeschehens gewisse Standards aus dem Börsengesetz einerseits sowie private Normen des Kotierungsreglements und der Richtlinie Corporate Governance der Schweizer Börse andererseits.

Über diese Mindeststandards hinaus gibt es einen Gestaltungsfreiraum für freiwillige Massnahmen zur Verbesserung der Corporate Governance. Als Orientierung haben Wirtschaftsverbände verschiedener

Länder Handlungsempfehlungen zur guten Unternehmensführung entwickelt. Beispiele sind der «Cadbury Report» in Grossbritannien, die «Principles of Corporate Governance» der OECD oder der «Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance» in der Schweiz. Dieser wurde 2002 von *economiesuisse* publiziert, 2007 um Empfehlungen zur Entschädigungspolitik ergänzt und 2014 überarbeitet. Als so genanntes «soft law» bietet er sowohl börsenkotierten Unternehmen als auch KMU mit seinen Empfehlungen eine flexible Leitlinie für die zeitgemässe Gestaltung der Unternehmensführung. Wichtige Themen in dem Zusammenhang sind der Verzicht auf ein Doppelmandat, die Selektion fachkompetenter Verwaltungsräte, die Schaffung von spezialisierten Ausschüssen sowie Fragen der Entschädigung.

WIE GEHT ES WEITER?

Trotz der Fortschritte in der Selbstregulierung und dem Wissen um die Vorteile einer liberalen Wirtschaftsordnung ist in den letzten Jahren eine deutliche Tendenz

sichtbar geworden, dass der Gesetzgeber verstärkt in die Ordnung der Eigentümerinteressen eingreift. So verlangt die 2013 vom Volk angenommene und neu in Art. 95 Abs. 3 der Bundesverfassung geregelte Minder-Initiative mitunter eine stärkere Mitsprache der Aktionäre bei der Festlegung der Entschädigung von Verwaltungsrat, Geschäftsleitung und Beirat, die jährliche Wiederwahl von Verwaltungsratsmitgliedern sowie die Abstimmungspflicht für Pensionskassen. Vergütungen sind seit 2014 in der darauf basierenden Vergütungsverordnung (VegüV) näher geregelt. Ein weiteres Beispiel für Vorgaben sind etwa Quoten für Frauen wie sie z.B. seit 2003 in Norwegen existieren, ab 2016 in Deutschland gelten und aktuell auch in der Schweiz diskutiert werden. In diesen Regelungen, welche die unternehmerische Freiheit begrenzen, zeigt sich auch ein potenzieller Konflikt zwischen in der Bevölkerung und der Politik möglicherweise als wünschenswert angesehenen Elementen und der unternehmerischen Notwendig-

keit die Dinge so ordnen zu können, wie es für das Unternehmen optimal ist. Die Forschung hierzu liefert denn auch wenig Evidenz für eine einzige «gute Corporate Governance» oder für das flächendeckende Versagen spezifischer Corporate Governance-Strukturen, welche weiterführende Regulierungen rechtfertigen würden.

FAZIT

Corporate Governance beschreibt die Gesamtheit von unternehmerischen, rechtlichen und durch den Markt geprägten Mechanismen, welche Transparenz, Kontrolle und Führung in Unternehmen regeln. Die Ziele der Corporate Governance und damit auch ihre Instrumente haben sich im Zeitverlauf jedoch gewandelt. Im Zentrum steht nach wie vor das Bestreben, eine effiziente und auf die nachhaltige Wertorientierung gerichtete Unternehmensführung im Interesse der Eigentümer zu erreichen. Angesprochen sind primär jene Unternehmen, bei welchen keine Identität von Management und Eigentümern besteht. Obschon

dies in der Tendenz stärker für börsennotierte Unternehmen und Grosskonzerne zutrifft als für KMU, besteht letztlich bei allen Unternehmen die Notwendigkeit das optimale Gleichgewicht zwischen Kontrolle und Freiraum zu finden, welches der unternehmerischen Entwicklung förderlich ist. Hierbei orientiert sich die Best Practice der Corporate Governance am langfristigen und nachhaltigen Unternehmenserfolg und lässt den Unternehmen den Spielraum, wie dieses Ziel erreicht werden soll. ●

PROF. DR. PASCAL GANTENBEIN ist Professor für Finanzmanagement an der Universität Basel.
DR. CHRISTOPHE VOLONTÉ ist PostDoc an der Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der Universität Basel.

ORIENTIERUNG AM LANGFRISTIGEN UNTERNEHMENSWERT

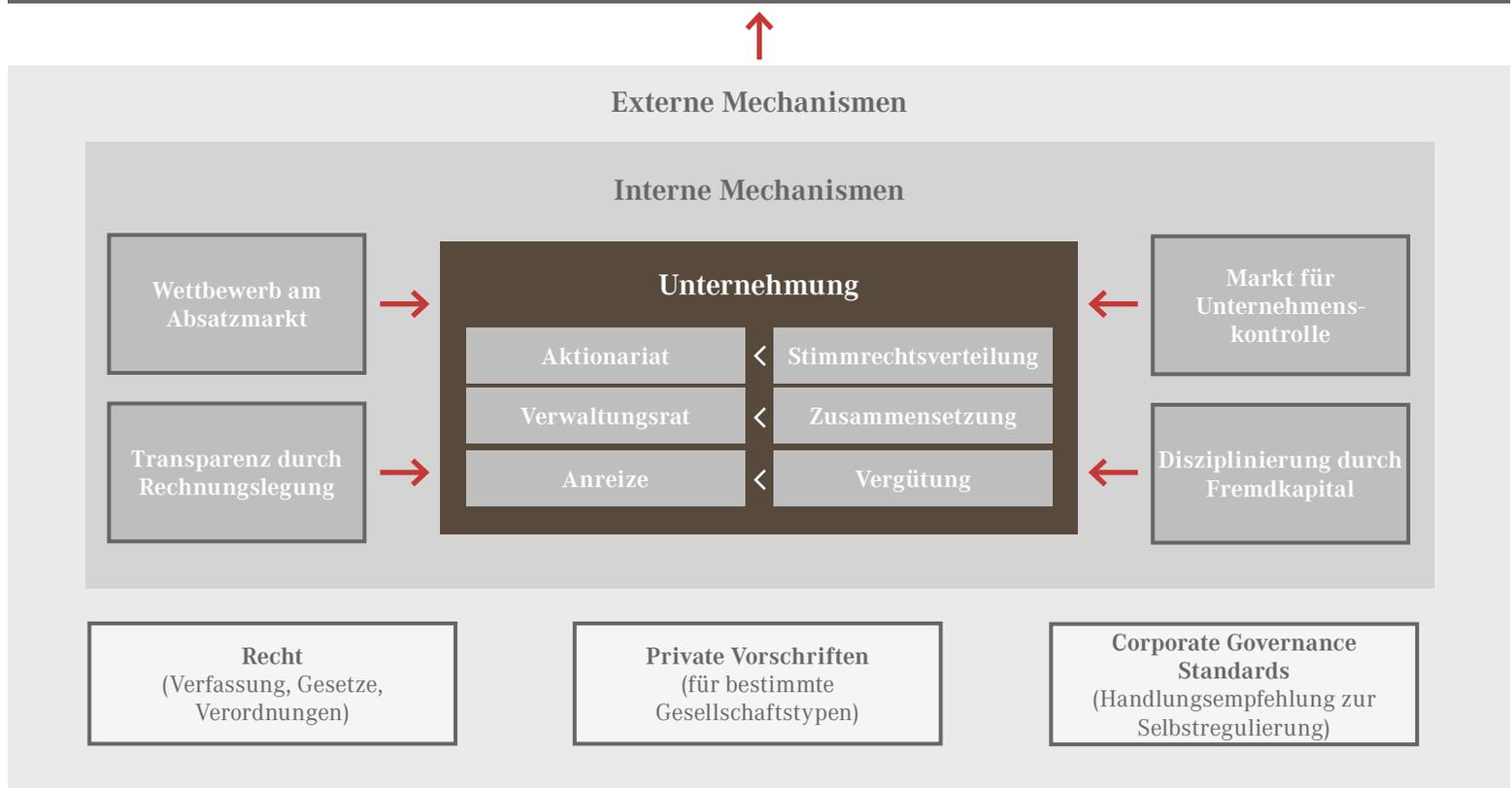


Abbildung: Rahmen, Ziele und Instrumente der Corporate Governance