

CORPORATE GOVERNANCE 4.0

Ein Plädoyer für «besser anstelle von mehr»

Der Begriff der Corporate Governance ist in aller Munde und hat weder an praktischem noch wissenschaftlichem Reiz verloren. Eine «Good Corporate Governance» kann heutzutage ein entscheidender Wettbewerbsvorteil sein. In den vergangenen fünfundzwanzig Jahren hat der gesellschaftliche Diskurs zwar für eine deutliche Anhebung der Qualität gesorgt, kritische Stimmen allerdings prangern einen stetigen Trend zur Überregulierung an. Diese Vorwürfe sind leider nicht ganz haltlos.

1. EINLEITUNG

«[...] sowie aber das Steuerruder fremden Händen anvertraut wird, ist dies Garantie, welche das eigene Interesse gewährt, hinweggefallen, und heraufbeschworen, dass der Steuermann den Kurs dahin richte, wohin sein Interesse, nicht das Fremde es wünschenswert macht.»

Als *Rudolf von Ihering* im Jahr 1893 in seinem Werk «Der Zweck im Recht» die Problematik des Auseinanderfallens von «Interesse und Verfügung» beschreibt, wurde der von *Adam Smith* (1776) begonnene Corporate-Governance-Diskurs auch in Kontinentaleuropa aufgenommen. Und obwohl der Begriff der Corporate Governance erst weitere 100 Jahre später zu einem prominenten Forschungsbereich in Ökonomie und Rechtswissenschaft avancierte [1], zeichnet sich die Ursprungsproblematik bereits im Unterbewusstsein des «homo oeconomicus» ab: *Sorgfalt dem Meinen, das Deine mir gleich.*

Entsprechend ist die Disziplin der Corporate Governance eine Neue und Alte zugleich. Mittlerweile scheint sie allerdings ein kaum überschaubares Ausmass erreicht zu haben; dies mitunter nicht nur hinsichtlich der weltweit zahlreichen Corporate-Governance-Kodizes, sondern auch aufgrund divergierender theoretischer Grundlagen und unterschiedlicher Themenführerschaften (wie bspw. Entrepreneurial Governance, Innovation Governance, Tax Governance, Financial Governance, HR Governance, Public Governance, Energy Governance u. v. m.). Die Folge daraus ist eine Verzettelung unterschiedlicher Aktivitäten, denen eines gemein ist: Eine erfolgreiche und nachhaltige Führung, Steuerung

und Überwachung von Personen und Prozessen im Hinblick auf ein in die Zukunft gerichtetes, modernes Unternehmertum.

Ziel des vorliegenden Beitrags ist es, einen kurzen Einblick in die Essenz einer erfolgreichen Corporate Governance zu geben. Dafür wird zuerst auf deren Entstehung und Wirkung eingegangen, um im Anschluss aktuelle Trends und Herausforderungen aufzuzeigen.

2. ENTSTEHUNG UND WIRKUNG DER CORPORATE GOVERNANCE

Das Werk von *Adolf A. Berle* und *Gardiner C. Means* «The Modern Corporation and Private Property» legte im Jahr 1932 den Grundstein für die heutige Corporate-Governance-Diskussion. Darin wird die Problematik der unzureichenden Steuerung und Kontrolle in Kapitalgesellschaften beschrieben. Diese erfolgte insbesondere basierend auf dem in den 1930er-Jahren geltenden Gesellschaftsrecht in den Vereinigten Staaten von Amerika, wo eine stetig zunehmende Trennung von Unternehmenseigentum einerseits und Unternehmensleitung andererseits stattfand. Die Kritik von Berle und Means ging dahin, dass das Gesellschaftsrecht den herkömmlichen Terminus des Eigentums zerstöre. Dies zumal die ansteigende Zahl an Aktionären es beinahe verunmöglichte, jedem einzelnen Unternehmensinhaber eine Chance zur aktiven Mitgestaltung der operativen Tätigkeiten einzuräumen. Folglich resultierte die Zerstückelung der Eigentumsanteile in einem zunehmenden Desinteresse der Aktionäre an den Unternehmen. Im Gegensatz dazu wurden die Möglichkeiten der Geschäftsführung, das Unternehmen in ihrem Sinne zu lenken und leiten, immer grösser [2].

Erst im Jahr 1976 entwickelten *Michael Cole Jensen* und *William Henry Meckling* in ihrem Aufsatz «A Theory of the Firm. Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure» die Prinzipal-Agent-Theorie. Jensen und Meckling beschreiben in ihrem Modell das Handeln von Menschen in der neuen Institutionenökonomik [3]. Dabei wird der Auftraggeber als Prinzipal und der Beauftragte als Agent beschrieben, wobei letzterer normalerweise aufgrund asymmetrischer Informationen einen Wissensvorsprung besitzt. Dieser kann



MICHÈLE F. SUTTER-
RÜDISSER, PROF. DR. OEC.,
ASSISTENZ-PROFESSORIN
FÜR ORGANIZATIONAL
CONTROL/CORPORATE
GOVERNANCE, UNIVERSITÄT
ST. GALLEN, ST. GALLEN,
GASTPROFESSORIN SDA
BOCCONI UND WU WIEN

auf unterschiedliche Weise zugunsten oder -ungunsten des Prinzipals eingesetzt werden. Den Akteuren wird Opportunismus unterstellt, was der Prinzipal-Agent-Theorie nicht zuletzt auch entsprechend viel Kritik eingebracht hat.

Ende der 1970er-Jahre wurde im Wechselspiel zum wissenschaftlichen Corporate-Governance-Diskurs auch an dessen praktischer Umsetzung gefeilt. Die amerikanische Rechtsanwaltsvereinigung American Bar Association gab im Jahr 1978 die erste Auflage ihres «Corporate Director's Guidebook» heraus [4]. Primäres Ziel dieses Ratgebers war es, die Aufgabenteilung zwischen den exekutiven und den nicht-exekutiven Board-Mitgliedern zu regeln; von Fragen der Organisation im Allgemeinen bis hin zur Entscheidungsfindung und -abgrenzung im Besonderen.

Bedeutenden Einfluss auf die Corporate-Governance-Entwicklung hatte auch der gut zwanzig Jahre später veröffentlichte Report des Blue Ribbon Committees. Dieser enthielt vor allem Empfehlungen betreffend die Verbesserung der Effektivität von Audit Committees [5]. Mitunter wurde darin ausdrücklich auf die Rolle des Audit Committee als Katalysator für eine effektive Finanzberichterstattung eingegangen. Etwa gleichzeitig zu den Entwicklungen in den Vereinigten Staaten von Amerika bildeten verschiedene internationale Organisationen weitere Corporate-Governance-Kodizes; darunter die International Labour Organization (ILO), die Organization for Economic Cooperation and Development (OECD) und die United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD).

Bei den westlichen Industrienationen übernahm Grossbritannien die Führungsrolle in der Corporate-Governance-Debatte. Zu erwähnen sind insbesondere der 1992 veröffentlichte Cadbury Report mit dem Titel «Financial Aspects of Corporate Governance» [6]. Das Anliegen bestand darin, anhand von finanzwirtschaftlichen Aspekten der Unternehmen, Best-Practices-Empfehlungen für das Board abzugeben. Grundgedanke war eine flexible und kostengünstige Selbstregulierung der Unternehmen, anstelle von weiteren gesetzlichen Regelwerken. Der Inhalt des Cadbury Report war für die damalige Zeit bereits sehr umfassend und widerspiegelt die nach wie vor heiss diskutierten Themen in ihrem Kern: darunter die Unabhängigkeit des Board, die Art und Weise einer professionellen Entscheidungsfindung, die Aus- und Weiterbildung von Board-Mitgliedern und -Executives, Board-Strukturen und -Prozessen, die Rolle des Company Secretary, die Aufteilung der Verantwortlichkeiten, die Ausgestaltung der Internal Control, die Unterstützung des internen Audit, die Vergütungsproblematik, die Rolle der externen Revision und nicht zuletzt die Rechte und Pflichten der Shareholder.

Zur weiteren Verbreitung der Corporate-Governance-Kodizes führten neben dem gesellschaftlichen Druck auch die Globalisierung des Kapitalverkehrs und der damit einhergehende verstärkte Wettbewerb der Unternehmen um Kapitalanleger und Ressourcen [7]. Die teilweise scharfe Kritik der Zivilgesellschaft veranlasste in der Folge auch immer mehr Unternehmen, eigene Kodizes zu schaffen, um nicht zuletzt den divergierenden Stakeholder-Interessen Rechnung zu tragen (u. a. Eigentümer, Geschäftsleitung, Mitar-

beitende, Kunden, Lieferanten, Umwelt, Politik und Gesellschaft).

3. TRENDS UND HERAUSFORDERUNGEN IN DER CORPORATE GOVERNANCE

In seinem diesjährigen Brief an die CEO schreibt *Laurence D. Fink*:

«[...] BlackRock takes corporate governance particularly seriously and engages with our voice, and with our vote, on matters that can influence the long-term value of firms.» [8]

Der Präsident und CEO des weltweit grössten Vermögensverwalters mit einem Fondsvolumen von rund USD 5,69 Bio. [9] appelliert damit an die Führungskräfte, ihre Verantwortung für eine nachhaltige *ESG-Strategie (Environmental, Social, and Governance Strategy)* über die blosser Rhetorik hinaus ernsthaft wahrzunehmen.

Gleichzeitig kommt von der regulatorischen Seite her ein immer stärker werdender Druck auf die Aktionäre, welche nebst ihren Interessen insbesondere auch ihre Pflichten vermehrt ausüben sollen. Jüngste Reformen in Japan, Brasilien und Indien widerspiegeln den Trend, den Ansprüchen grosser institutioneller Investoren und Pensionsfonds Beachtung zu schenken und lancieren damit den in den USA und den UK bereits vorangegangenen gesellschaftlichen Diskurs über die neue Art der Einflussnahme auf die Corporate Governance [10].

In der Schweiz wurde diese Debatte durch die *Minder*-Initiative in den Jahren 2012/13 intensiv geführt. Heute, gut fünf Jahre später, ist das daraus resultierende «Empowerment der Aktionäre» (abgesehen von der Gruppe der von einer Gründerfamilie dominierten Gesellschaften) vornehmlich zu einer Macht- und Kompetenzverschiebung weg vom Verwaltungsrat hin zu angelsächsischen Grossinvestoren und amerikanischen Pensionskassen verkommen [11]. Den Proxy Advisors kommt dabei eine besondere Rolle zu; so wird vermutet, dass in den Generalversammlungen von Schweizer Unternehmen mit einem breiten Aktionariat durchschnittlich jede dritte Stimme von Stimmrechtsberatern beeinflusst sein dürfte [12].

Der Diskurs über weitere gesellschaftspolitische Themen wird wohl auch die kommende Aktienrechtsreform deutlich prägen; mitunter die Geschlechterrichtwerte, die Transparenzvorschriften für rohstofffördernde Unternehmen und eventuell sogar – wenn auch weniger wahrscheinlich – die Berichterstattungspflicht börsenkotierter Unternehmen zu Fragen der Corporate Social Responsibility oder die Aufnahme von Anliegen der Konzernverantwortungsinitiative [13].

Für den Verwaltungsrat als oberstes Organ der Aktiengesellschaft [14] bedeutet dies Folgendes: Die Dynamik der derzeitigen politischen und gesellschaftlichen Veränderungen ist enorm. Ein blosses Reagieren hat zwar noch selten genügt, heute hingegen scheint eine solche Verhaltensweise für das unternehmerische Fortbestehen geradezu bedrohlich. Gefragt ist eine schnelle, flexible und innovative Board Governance, welche nebst den operativen Themen nachfolgenden Diskurs auch über das Verwaltungsratsprotokoll hinaus lebt: → Eine kritische und reflektierende Wertedebatte innerhalb des Verwaltungsrats; → eine kluge und langfristige Strategie betreffend die Eigentümerstruktur; → eine frühzeitige und umsichtige Nachfolgeplanung; → eine ehrliche Bewertung der Zusammensetzung des Verwaltungsrats und der Leistung der einzelnen Verwaltungsratsmitglieder sowie des Gremiums insgesamt und – gegebenenfalls → den Mut zur Erneuerung (die entscheidende Rolle kommt hier vor allem dem Präsidium zu); → eine kontinuierliche Definition und Abgrenzung von Entscheidungskompetenzen und entsprechenden Verantwortlichkeiten zwischen Verwaltungsrat und Geschäftsleitung; → eine langfristig orientierte ESG-Strategie, welche über eine gewöhnliche «box-ticking»-Übung hinausgeht; unabdingbar ist dafür eine geschickte

Szenarioplanung hinsichtlich politischer und gesellschaftlicher Veränderungen mit Einfluss auf die jeweilige Industrie (Stichwort: Digitalisierung, die neue Weiblichkeit, Generation Y, X und Z).

4. AUSBLICK: EINE ERFOLGREICHE «GOOD CORPORATE GOVERNANCE»

Rückblickend auf die doch lange Historie der Corporate Governance und trotz der grossen Anzahl an Regelwerken mag es den kürzlich auf Planet Erde angekommenen «Alien» wohl erstaunen, wie wenig geordnet sich die Unternehmensführung, -steuerung, und -überwachung tatsächlich präsentiert. Die Antwort mag simpel erscheinen: Es ist der Mensch. Die inhärente Komplexität seiner Natur und das Zusammenspiel der ihm zugrunde liegenden Systeme lassen nun mal keine «in Stein gemeisselten» einfachen Lösungen zu. Nichtsdestotrotz haben die über die Jahrhunderte andauernden Reformen viel für ein «gutes», oder sagen wir zumindest für ein «besseres» Unternehmertum bewirken können.

Insbesondere die historisch bedingten länderspezifischen Unternehmensstrukturen lassen die Entwicklungsbemühungen eines international verbindlichen und organisationsübergreifenden Corporate-Governance-Kodex nach wie vor mehr Wunsch als Wirklichkeit sein. Die in der Europäischen Union vorherrschende, vornehmlich angelsächsisch geprägte Corporate-Governance-Debatte manövrierte die Terminologien zuletzt eher ungeschickt und schenkte den Prinzipien des dualen Board-Systems bei der Ausarbeitung ihrer Regelwerke bedauerlicherweise wenig Augenmerk. Die in Deutschland und Österreich müssige Diskussion über den Sinn und Zweck eines «operativen Aufsichtsrats» erstaunt daher wenig [15].

Die Spielregeln für die Zukunft sind gesetzt (und wohl die gleichen wie zu Beginn): «Good Corporate Governance» entspricht einem ehrlichen, aufrichtigen und nachhaltigen Engagement jedes Einzelnen im Sinne der Gesamtunternehmung und im Interesse ihrer Umwelt. Nicht mehr und nicht weniger. Die unabdingbaren Details für eine erfolgreiche Umsetzung sollen und müssen jedoch für jede Unternehmung individuell definiert und ausgearbeitet werden. Dafür bedarf es des Bekenntnisses und der Selbstverpflichtung von «top down» und «bottom up» sowie Beharrlichkeit, Ausdauer und einer guten Portion Leidenschaft. ■

Anmerkungen: 1) Vgl. Zingales, L., Corporate Governance, in: Newman (Hrsg.), The New Palgrave Dictionary of Economics and the Law, 1998, S. 497; Micheler Corporate Governance and Comparative Law, GesRZ-SH 2002, S. 47. 2) Vgl. Berle, A./Means, G., The Modern Corporation and Private Property, 1932, S. 67 ff. 3) Vgl. Jensen, M./Meckling, W., Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure», Journal of Financial Economics, 1976, S. 303 ff. 4) Corporate Director's Guidebook, American Bar Association, Committee on Corporate Laws Section of Business Law, 1978. 5) Report and Recommendations of the Blue Ribbon Committee on Improving the Effectiveness of Corporate Audit Committees, American Bar Association, 1999. 6) Financial Aspects of Cor-

porate Governance, The Committee of the Financial Aspects of Corporate Governance (chaired by Sir Adrian Cadbury; Cadbury Report), 1992. In der Folge weitere veröffentlichte Reports in Grossbritannien: Greenbury Report (1995), Hampel Report (1998), Turnbull Report (1999), Higgs Report (2003), Smith Report (2003). 7) Vgl. Gräwe, D., Die historische Entwicklung der Corporate Governance, Noch immer aktuelle Grundlagen für neue Fortentwicklungsperspektiven, Zeitschrift für Corporate Governance, 1/2013, S. 26. 8) Vgl. Fink L., Annual Letter To CEOs, 2017; <https://www.blackrock.com/corporate/en-no/investor-relations/larry-fink-ceo-letter> 9) BlackRock Reports Second Quarter 2017. BlackRock Inc., July 17, 2017. 10) Vgl. O'Kelley III, J./Goodman, A., Global and Regional Trends in Cor-

porate Governance for 2017, Harvard Law School Forum on Corporate Governance and Financial Regulation, January 6, 2017. 11) Vgl. Forstmoser, P., Die «Lex Minder» – ein Schuss in den Ofen?, Aktuelle Herausforderungen des Gesellschafts- und Finanzmarktrechts, Festschrift für Hans Caspar von der Crone zum 60. Geburtstag, Weber, R./Stoffel, W./Chenaux, J.-L./Sethe, R. (Hrsg.), 2016, S. 293. 12) Ibid, S. 294. 13) Vgl. Forstmoser, P./Küchler M., Die Aktienrechtsreform vor der letzten Etappe? SJZ 113/7, 2017, S. 159 ff. 14) Art. 716a Abs. 1 Ziff. 1 OR. 15) Vgl. u. a. Der «operative» Aufsichtsrat – Ideal oder Irrweg? 5. Frankfurter Aufsichtsratsstag, 21. September 2016.