

Corporate Governance – Baustein einer globalen Finanzmarktethik

Vertrauen als Fundament für die Zukunft der Wirtschaft, lautet ein Leitsatz des Vereins PRO HONORE, dessen 75-jährigem Bestehen diese Festschrift gewidmet ist. Vertrauen ist in der Tat seit jeher eine wichtige Voraussetzung für die Funktionsfähigkeit und die Stabilität von Märkten im allgemeinen und von Finanzmärkten, denen das Augenmerk in den folgenden kurzen Ausführungen gelten soll, im besonderen. Der Sparer vertraut auf die Solidität der Bank, der er seine Ersparnisse überlässt. Der Anleger, der sein Geld in festverzinslichen Wertpapieren anlegt, setzt auf die Zahlungsfähigkeit des Emittenten für Zins und Tilgung. Die Bank vertraut bei der Vergabe von Krediten nicht nur auf Sicherheiten, sondern zuerst auch auf die Kreditwürdigkeit der Schuldner. Der Aktionär, der einem Unternehmen Eigenkapital durch den Erwerb von Aktien zur Verfügung stellt, vertraut auf die Fähigkeit des Unternehmens, langfristig ausreichend Gewinne zu erwirtschaften, um eine angemessene Rendite auf das von ihm eingesetzte Kapital zu gewährleisten.

Dieser letztgenannte Aspekt verdient in Zeiten der Globalisierung von Güter- und Finanzmärkten eine besondere Aufmerksamkeit. Angesichts der zunehmenden Integration der Volkswirtschaften und der Verschmelzung der nationalen Märkte sehen sich Unternehmen – zumindest diejenigen, die europa- oder weltweit agieren – in Reaktion auf die raschen Veränderungen mit der Frage nach einer geschäftspolitischen Strategie konfrontiert, die langfristigen Erfolg sicherstellt. Gleichzeitig befinden sie sich aber auch in einem zunehmenden Wett-

bewerb um das auf den globalisierten Finanzmärkten zur Verfügung stehende Investitionskapital.

Zwei Entwicklungen auf den Weltfinanzmärkten haben in diesem Zusammenhang eine besondere Bedeutung: zum einen die weltweit zunehmende Bündelung des Anlagekapitals in den Händen institutioneller Investoren wie z. B. Investment- oder Pensionsfonds. Diese profitieren in besonderem Maße davon, dass weltweit immer mehr private Anleger die Verwaltung ihrer Ersparnisse professionellen Kapitalanlegern anvertrauen. Die Summen, die den institutionellen Anlegern dabei zur Verfügung stehen und die Anteile, die sie am gesamten weltweiten Anlagekapital repräsentieren, sind in den letzten Jahren rasant gestiegen. Zum anderen zeigt sich, dass die Mobilität des Kapitals inzwischen außerordentlich hoch ist. Nationale Präferenzen für bestimmte Märkte oder Anlageobjekte spielen bei der Anlageentscheidung nur noch eine untergeordnete Rolle.

Die Investoren sind stets weltweit auf der Suche nach den attraktivsten Anlagemöglichkeiten für ihr Kapital. Diese hohe Kapitalmobilität und die Bündelung des Kapitals bei großen institutionellen Anlegern, die in einem harten Wettbewerb untereinander stehen, eröffnen den globalen Investoren zunehmend die Möglichkeit, auf die Unternehmen und ihr Management einzuwirken, den gesteigerten Rendite- und Performanceerwartungen der Investoren gerecht zu werden. Folge dieser Einflussnahme ist die Notwendigkeit, die Geschäftspolitik stärker als bisher an den finanziellen Interessen der Aktionäre auszurichten, ein Konzept,

*) Dr. Ulrich Meincke ist Sprecher des Vorstandes der Vereins- und Westbank AG, Hamburg

das unter dem Schlagwort "Shareholder Value" Eingang in die Managementlehre gefunden hat. Ziel des Konzeptes ist es, den Marktwert des Unternehmens – gemessen z. B. anhand der Börsenkapitalisierung – zu maximieren bzw. genauer gesagt, eine Aktienrendite durch Kurssteigerungen und Dividenden zu erzielen, die den Aktionären als Kompensation für das übernommene Ertragsrisiko dient.

Ein Grundproblem für eine erfolgreiche Durchsetzung der Interessen der Anteilseigner bei großen börsennotierten Unternehmen liegt dabei in der Trennung von Eigentum an einem Unternehmen und dessen Leitung bzw. in der Trennung von Eigentum und Kontrolle der Geschäftsführung. Da das Management in der Regel nicht Eigentümer des Unternehmens ist, profitiert es auch nur in begrenztem Maße von seinen eigenen Entscheidungen bzw. trägt auch nur begrenzt die Kosten seines Handelns. Es ist durchaus möglich, dass das Management andere geschäftspolitische Interessen verfolgt als die Anteilseigner.

Es sind also Anreiz- und Kontrollmechanismen nötig, die erstens gewährleisten, dass das Management die Interessen der Eigentümer – aber auch sonstiger für den Unternehmenserfolg wichtiger Gruppen (den sog. "Stakeholdern" wie Mitarbeiter, Lieferanten, Kunden etc.) – auch tatsächlich bei der Führung des Unternehmens beachtet und zweitens gleichzeitig sicherstellen, dass die Anteilseigner in die Lage versetzt werden, das Management angemessen kontrollieren zu können. Es sind "Spielregeln" für den Interessenausgleich von Management und Anteilseignern notwendig, die ihren Beitrag dazu leisten, das Vertrauen der Investoren in das Unternehmen zu gewinnen und sie zu veranlassen, dem Unternehmen ihr Kapital über einen längeren Zeitraum zur Verfügung zu stellen. Solche Regeln verbergen sich letztlich hinter dem Begriff "Corporate Governance", der Anfang der 90er Jahre zunächst im angelsächsischen Raum und jetzt auch verstärkt in Deutschland Einzug in den Sprachgebrauch und das Denken von Managern und Anlegern gehalten hat.

Unter Corporate Governance wird dabei eine verantwortungsvolle, auf langfristige Wertschöpfung ausgerichtete Unternehmensleitung und –kontrolle verstanden. Indem das Zusammenspiel von Management, Aufsichtsrat, Aktionären und sonstiger für den Unternehmenserfolg relevanter Gruppen – Mitarbeiter, Kunden und Lieferanten etc. – im Sinne der Corporate Governance geregelt wird, soll eine Vertrauensbasis für eine längerfristige Bindung der Investoren und ihres Kapitals an ein Unternehmen geschaffen werden. Die Prinzipien, die letztlich dem Konzept der Corporate Governance zugrunde liegen, umfassen dabei sowohl die organisatorischen Strukturen, mit deren Hilfe Unternehmen ihre Ziele definieren, als auch die Mittel zur Erreichung dieser Ziele sowie die Methoden zur laufenden Überwachung und Kontrolle, inwieweit die Ziele auch tatsächlich erreicht worden sind.

Die Prinzipien von Corporate Governance, so wie sie 1998 zusammenfassend erstmals von der OECD auf Basis der Erfahrungen in ihren Mitgliedsländern aufgestellt worden sind, erstrecken sich dabei auf fünf Bereiche: erstens auf den Schutz der Aktionärsrechte, zweitens auf die Gleichbehandlung aller Aktionäre, drittens auf die Beachtung der Rechte der sonstigen "Stakeholder", viertens auf die Offenlegung und Transparenz wichtiger Unternehmensdaten und –informationen sowie fünftens auf die Verantwortung des Aufsichtsrates für die Kontrolle der Unternehmensführung. Dies umfasst konkret – um nur einige Punkte zu nennen – u. a. die Verwendung einer für internationale Vergleichszwecke geeigneten Rechnungslegung, die regelmäßige umfassende Publikation von Geschäfts- und Zwischenberichten, Regelungen zur leistungsabhängigen Vergütung des Managements (z. B. in Form von Aktienoptionsprogrammen), die Zusammensetzung und Zuständigkeiten des Aufsichtsrates sowie Regeln bei Interessenkonflikten und Eigengeschäften von Management und Aufsichtsrat.

Derzeit existiert kein weltweit einheitliches Konzept für Corporate Governance. Die Umsetzung der Grundsätze in

jedem einzelnen Land erfolgt letztlich durch das nationale Recht, durch anerkannte nationale und internationale Wohlverhaltensregeln und durch markt-mäßige Usancen. So besteht das Verdienst der OECD weniger in der Entwicklung der einzelnen Prinzipien – diese sind in unterschiedlicher Ausprägung zum Teil schon lange in den einzelnen Ländern vorhanden –, sondern in der konsistenten und systematischen Zusammenfassung dieser Verhaltensregeln für börsennotierte Unternehmen.

Auch in Deutschland sind eine ganze Reihe von einzelnen Prinzipien im Rahmen des Aktien-, des Bilanz-, des Bankenaufsichts- und des Kapitalmarktrechts bereits in Gesetzen – zum Teil schon seit langem – kodifiziert. Gleichwohl erscheint es wichtig, dass auch in Deutschland – wie in anderen Ländern auch – ein Kriterienkatalog vorliegt, in dem die Prinzipien systematisch zusammengefasst sind und der den Investoren die Überprüfung der Einhaltung der Grundsätze erleichtert. Seit Januar dieses Jahres ist dies der Fall, denn zu diesem Zeitpunkt legte die von Führungskräften der Wirtschaft und Wissenschaftlern ins Leben gerufene "Grundsatzkommission Corporate Governance" Corporate Governance-Grundsätze in Form eines "Code of Best Practice" vor. Diese Leitsätze, die die bereits bestehenden gesetzlichen Regeln ergänzen sollen, werden dazu beitragen, in Deutschland weiter zu verdeutlichen, was Corporate Governance bedeutet und wie börsennotierte Unternehmen damit umgehen und davon profitieren können.

Wie die vorstehenden Ausführungen gezeigt haben, liegt die besondere Bedeutung des Vorhandenseins und der Einhaltung von Corporate Governance-Grundsätzen insbesondere in zwei Aspekten: Zum einen wird sich in dem Werben um die Gunst des internationalen Kapitals das Vorhandensein von nationalen Corporate Governance-Regeln und insbesondere deren Einhaltung durch die Unternehmen als ein nicht zu unterschät-

zender Wettbewerbsfaktor erweisen. Wie Studien gezeigt haben, ist Corporate Governance bereits heute – und wird es in Zukunft noch stärker sein – eine sehr wichtige Bestimmungsgröße des Erfolgs von börsennotierten Unternehmen und beeinflusst somit – neben einer Reihe anderer wichtiger Einflussgrößen wie dem makroökonomischen Umfeld oder sonstigen institutionellen Rahmenbedingungen – als Standortfaktor das Wirtschaftswachstum von nationalen Volkswirtschaften.

Der zweite Aspekt steht in direkter Beziehung zu den in dieser Festschrift diskutierten Themenstellungen der Wirtschaftsethik. Zu Beginn dieser Ausführungen zitiert, lautet ein Leitsatz von PRO HONORE: "Vertrauen als Fundament für die Zukunft der Wirtschaft". Die Zukunft der Wirtschaft bedeutet in vielen Bereichen Globalisierung – sowohl im Denken als auch im Handeln. Es geht aber auch in einer globalisierten Wirtschaftswelt nicht ohne gewünschte und vereinbarte Normen des geschäftlichen Verkehrs zwischen den Marktteilnehmern – sei es auf den Gütermärkten oder auf den globalen Finanzmärkten. Die Entwicklung und Durchsetzung von Corporate Governance-Grundsätzen sowie deren Einhaltung ist ein wichtiger Weg, Vertrauen und Verlässlichkeit in der Beziehung zwischen Unternehmen und ihren Anteilseignern auf den globalisierten Finanzmärkten zu schaffen und zu erhalten und damit die Funktionsfähigkeit und die Stabilität dieser Märkte zu sichern. Die Orientierung am Shareholder Value steht dabei nicht im Gegensatz zu den legitimen Interessen anderer mit dem Unternehmen verbundener Gruppen und dem Allgemeinwohl. Ganz im Gegenteil – Corporate Governance fördert solide Unternehmen, die aufgrund ihrer Kompetenz und ihrer Erfolge am Markt Mitarbeitern und Partnern eine gesicherte Zukunft bieten können. In diesem Sinne kann Corporate Governance als ein Baustein einer globalen Finanzmarktethik verstanden werden.