

Alfred Wagenhofer (Hrsg.)

Controlling und Corporate Governance-Anforderungen

**Konzepte
Maßnahmen
Umsetzungen**

Controlling und Corporate Governance- Anforderungen

Verbindungen, Maßnahmen, Umsetzung

Herausgegeben von

Prof. Dr. Dr. h.c. Alfred Wagenhofer

Mit Beiträgen von

Prof. Dr. Alexander Bassen,
Dr. Stefanie Beckmann,
Dr. Werner Brandt, Dr. Oliver Bungartz,
Christian Engelbrechtsmüller,
Prof. Dr. Thomas M. Fischer,
Dr. Karl Jung, Prof. Dr. Peter Kajüter,
Manfred Lühn, Luka Mucic,
Dr. Karl-Friedrich Raible, Wibke Schmidt,
Prof. Dr. Dirk Simons, Dennis Voeller,
Prof. Dr. Dr. h.c. Alfred Wagenhofer,
Prof. Dr. Axel von Werder,
Dr. Christine Zöllner

ERICH SCHMIDT VERLAG

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation
in der Deutschen Nationalbibliografie;
detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über
dnb.ddb.de abrufbar.

Weitere Informationen zu diesem Titel finden Sie im Internet unter

[ESV.info/978 3 503 12417 6](http://ESV.info/9783503124176)

Gedrucktes Werk: ISBN 978 3 503 11613 3

eBook: ISBN 978 3 503 12417 6

Alle Rechte vorbehalten

© Erich Schmidt Verlag GmbH & Co., Berlin 2010

www.ESV.info

Ergeben sich zwischen der Version dieses eBooks
und dem gedruckten Werk Abweichungen,
ist der Inhalt des gedruckten Werkes verbindlich

Vorwort

Forderungen nach besserer Corporate Governance werden regelmäßig nach unerwarteten negativen Unternehmensentwicklungen und Skandalen laut; diese tauchen meist im Zuge ungünstiger wirtschaftlicher Situationen auf. Ein solcher Auslöser waren die Ereignisse um das Jahr 2000, die vor allem Technologieunternehmen betrafen, und kürzlich die Finanzkrise, die zunächst Banken traf, aber dann auf alle Branchen ausstrahlte. In allen Fällen standen Themen wie die Verantwortung der Organe der Unternehmensführung, ineffektives Risikomanagement, mangelnde Transparenz, geringe Aufdeckung von Fehlverhalten sowie ineffektive Kontrollen im Blickpunkt der Öffentlichkeit.

Die typische Reaktion auf derartige Ereignisse besteht darin, die Anforderungen an die Corporate Governance höher zu schrauben, um – zumindest dieselben – Fehler zu verhindern. Dies erfolgt durch gesetzliche Maßnahmen genauso wie durch Anpassungen der Corporate Governance Kodizes. Die höheren Anforderungen an die Corporate Governance treffen alle Organe der Unternehmen, insbesondere aber den Vorstand und den Aufsichtsrat. Daraus ergeben sich erheblich gestiegene Ansprüche an und zum Teil neue Aufgaben für das Controlling, das diese Anforderungen gemeinsam mit der Internen Revision und der Compliance intern umsetzen helfen muss.

Dieses Buch befasst sich mit diesen Anforderungen aus einem theoretischen und praktischen Blickwinkel. Es gliedert sich in drei Teile. Im ersten Teil, der drei Kapitel umfasst, stehen konzeptionelle Aspekte von Corporate Governance und Controlling im Mittelpunkt. Das 1. Kapitel zeigt die Zusammenhänge von Corporate Governance und Controlling auf. Es behandelt Agency-Konflikte, die Ausgangspunkt für Corporate Governance und viele Controlling-Fragen sind, die Instrumente zu deren Minderung und exemplarisch Anforderungen, die die Corporate Governance an das Controlling stellt. Im 2. Kapitel skizziert *Axel v. Werder* die Entwicklungen des regulatorischen Rahmens der Corporate Governance in den letzten Jahren und arbeitet zentrale Governance-Trends heraus, welche die Veränderungen der Modalitäten der Leitung und Überwachung börsennotierter Unternehmen charakterisieren. Vor allem die Qualitätssicherung der Unternehmensführung stellt hohe Anforderungen an das Controlling. Im 3. Kapitel gehen *Alexander Bassen* und *Christine Zöllner* der Frage nach, ob gute Corporate Governance den Unternehmenswert erhöht. Während dies implizit in den Weiterentwicklungen der Corporate Governance angenommen wird, zeigen empirische Studien kein einheitliches Bild. Im Beitrag werden mögliche Erklärungen für diese Diskrepanz diskutiert.

Der zweite Teil des Buches behandelt in sechs Kapiteln spezifische Anforderungen der Corporate Governance an das Controlling. Im 4. Kapitel widmen sich *Karl-Friedrich Raible* und *Wibke Schmidt* dem heiß diskutierten Thema der Vergütung von Management und Aufsichtsrat. Sie geben einen Überblick über die am Markt übliche Struktur und Höhe der Vergütung und diskutieren die Tendenzen über die Entwicklung der Vergütung, besonders im Lichte der steigenden Anforderungen an Leitungs- und Kontrollorgane. Im 5. Kapitel stellen *Thomas M. Fischer* und *Stefanie Beckmann* eine empirische Studie zur Informationsversorgung und -nutzung durch die Mitglieder von Aufsichtsräten deutscher börsennotierter Aktiengesellschaften vor. Sie zeigen, dass die Informationsversorgung des Aufsichtsrats weiterhin ein wesentliches Problemfeld der unternehmerischen Praxis darstellt, auch wenn in letzter Zeit erhebliche Anstrengungen zu einer Verbesserung unternommen wurden.

Die folgenden drei Kapitel befassen sich mit dem zentralen Controlling-relevanten Themenbereich Risikomanagement und Internes Kontrollsystem. Im 6. Kapitel stellt *Peter Kajüter* die Anforderungen der Corporate Governance an Risikomanagementsysteme und daraus abgeleitet an das Risikocontrolling dar. Er beschreibt die Konzeption und Implementierung von Risikomanagementsystemen und die Unterstützung und Koordination des Risikomanagementprozesses. Im 7. Kapitel zeigt *Oliver Bungartz*, welche Anforderungen an Interne Kontrollsysteme und deren Effektivität bestehen. Er stellt die Ziele, Komponenten und Ebenen des COSO-Modells dar und gibt praktische Empfehlungen in den einzelnen Phasen der Gestaltung eines IKS. Im 8. Kapitel beleuchtet *Christian Engelbrechtsmüller* die rechtlichen Anforderungen und praktischen Umsetzungsmöglichkeiten eines effektiven und effizienten Risikomanagements und der Compliance im Finanz- und Treasurymanagement. Sein Fokus liegt auf dem Finanz- und Risikomanagement unter Einsatz von derivativen Finanzinstrumenten. Im 9. Kapitel schließlich analysieren *Dirk Simons* und *Dennis Voeller* die Schnittstelle von Rechnungslegung, Abschlussprüfung und Controlling. Die Abschlussprüfung greift in vermehrtem Maß auf interne Planungsdaten und damit die Informationen aus dem Controlling zu. Die Autoren illustrieren die Zusammenarbeit zwischen Abschlussprüfung und Controlling am Beispiel der Bewertung selbsterstellter immaterieller Vermögenswerte.

Der dritte und letzte Teil des Buches stellt die praktische Umsetzung der Anforderungen der Corporate Governance in den Vordergrund. In drei Kapiteln werden konkrete Beispiele aus großen Unternehmen gegeben. Im 10. Kapitel erläutern *Werner Brandt* und *Luka Mucic* das Interne Kontrollsystem der SAP, das von den strengen Anforderungen des US-amerikanischen Sarbanes-Oxley Act geprägt ist. Sie beschreiben im Detail, welche projektspezifischen, prozessspezifischen, organisatorischen und informationstechnischen Maßnahmen für die Implementierung des Internen Kontrollsystems gesetzt wurden. Sie erläutern auch, welche Kontrollverbesserungen und Effizienzgewinne SAP mit dem Internen Kontrollsystem erzielen konnte, aber auch, worin kritische Punkte liegen. Im 11. Kapitel beschreibt *Man-*

fred Lühn das integrierte Assurance-Konzept in einem großen deutschen DAX-Unternehmen. Er erläutert die Funktionen und das Zusammenspiel von Interner Revision, Compliance und Controlling für eine wirksame Corporate Governance und zeigt die Komplexität und Vielschichtigkeit der Unternehmensüberwachung. Im 12. Kapitel beschreibt *Karl Jung* die Corporate Governance-Maßnahmen bei OMV, insbesondere die Einflüsse auf Vorstand, Aufsichtsrat, Controlling, Risk Management und Internal Audit. Er erläutert die unternehmerischen Überwachungssysteme, das Berichtswesen, das Value Reporting, die Vergütungssysteme, die Evaluierung und die Effizienzprüfung.

Zielgruppe des Buches sind alle am Thema der Corporate Governance, Controlling, Interne Revision und Compliance Interessierten, insbesondere diejenigen, die sich mit den Interaktionen zwischen internen und externen Anforderungen der Corporate Governance beschäftigen. Mit konzeptionellen Beiträgen und Beiträgen aus der Unternehmenspraxis liefert das Buch eine ausgewogene Mischung von Theorie und Praxis, die eine Vielzahl von Anregungen und Erfahrungen für Entscheidungsträger in Unternehmen, Hochschulangehörige und Berater liefern.

Im Interesse des Textflusses und der Lesefreundlichkeit werden durchgehend geschlechtsunspezifische Termini verwendet. Die Bezeichnungen beziehen jeweils Personen beiderlei Geschlechts ein.

Mein Dank gilt natürlich in erster Linie den Autoren der Beiträge, die ihre fachliche Kompetenz und ihre Erfahrungen in dieses Buch einbrachten. Weiter danke ich besonders MMag. Birgit Beinsen und MMag. Patrick Zirngast für die tatkräftige Unterstützung bei der redaktionellen Herausgeberarbeit. Nicht zuletzt möchte ich Dr. Joachim Schmidt vom Erich Schmidt Verlag für die hervorragende Zusammenarbeit danken.

Graz, im Februar 2009

Alfred Wagenhofer

Inhaltsübersicht

I. Einfluss der Corporate Governance auf das Controlling

1. Corporate Governance und Controlling (*Alfred Wagenhofer*)..... 1
2. Aktuelle Entwicklungen in der Corporate Governance (*Axel v. Werder*)..... 23
3. Erhöht gute Corporate Governance den Unternehmenswert?..... 43
(*Alexander Bassen* und *Christine Zöllner*)

II. Einzelne Anforderungen

4. Vergütungssysteme für Management und Aufsichtsrat 59
(*Karl-Friedrich Raible* und *Wibke Schmidt*)
5. Informationsbeschaffung und -nutzung durch die Mitglieder von
Aufsichtsräten deutscher börsennotierter Aktiengesellschaften 87
(*Thomas M. Fischer* und *Stefanie Beckmann*)
6. Risikomanagement als Controllingaufgabe im Rahmen der Corporate
Governance (*Peter Kajüter*) 109
7. Effiziente und effektive Interne Kontrollsysteme (*Oliver Bungartz*)..... 131
8. Governance im Finanz- und Treasurymanagement bei Nichtbanken 159
(*Christian Engelbrechtsmüller*)
9. Zusammenarbeit von Abschlussprüfung und Controlling im Rahmen der
internationalen Rechnungslegung (*Dirk Simons* und *Dennis Voeller*) 179

III. Umsetzung in der Praxis

10. Anforderungen des Sarbanes-Oxley Act an das Interne Kontrollsystem
der SAP (*Werner Brandt* und *Luka Mucic*)..... 199
 11. Wirksame Corporate Governance durch das Zusammenspiel von
Interner Revision und Compliance mit Controlling (*Manfred Lühn*) 231
 12. Konzernweite Umsetzung der Corporate Governance bei OMV
(*Karl Jung*) 251
- Autoren 271
- Stichwortverzeichnis 275

Inhaltsverzeichnis

| | |
|---|-----------|
| Vorwort | V |
| Inhaltsübersicht | IX |
| Inhaltsverzeichnis..... | XI |
| 1. Kapitel: Corporate Governance und Controlling..... | 1 |
| <i>Alfred Wagenhofer</i> | |
| 1. Einleitung | 1 |
| 2. Potenzielle Interessenkonflikte | 3 |
| 3. Instrumente der Corporate Governance | 6 |
| 3.1. Externe und interne Governance..... | 6 |
| 3.2. Maßnahmen zur Reduktion von Agency-Kosten..... | 8 |
| 3.3. Kosten der Instrumente | 11 |
| 4. Corporate Governance-Instrumente im Controlling | 13 |
| 5. Anforderungen an das Controlling..... | 16 |
| 6. Zusammenfassung..... | 20 |
| Literatur | 22 |
| 2. Kapitel: Aktuelle Entwicklungen in der Corporate Governance..... | 23 |
| <i>Axel v. Werder</i> | |
| 1. Einordnung und Treiber der Corporate Governance-Diskussion | 23 |
| 2. Regulatorischer Kontext..... | 25 |
| 3. Generelle Governance-Trends | 26 |
| 3.1. Tendenz zur Selbstregulierung..... | 27 |
| 3.2. Tendenz zur Transparenz der Unternehmensführung..... | 30 |
| 3.3. Tendenz zur Professionalisierung des Aufsichtsrats..... | 32 |
| 4. Zukünftige Governance-Themen | 34 |
| 4.1. Spezielle Problemfelder und generelle Qualitätssicherungsproblematik der Corporate Governance | 34 |
| 4.2. Controllingrelevante Governance-Themen..... | 36 |
| 5. Fazit..... | 37 |
| Literaturverzeichnis..... | 38 |

| | |
|---|-----------|
| 3. Kapitel: Erhöht gute Corporate Governance den Unternehmenswert? | 43 |
| <i>Alexander Bassen und Christine Zöllner</i> | |
| 1. Einleitung | 43 |
| 2. Begriffsabgrenzungen | 44 |
| 2.1. Corporate Governance | 44 |
| 2.2. Unternehmensbewertung | 45 |
| 3. Corporate Governance und Unternehmensperformance..... | 46 |
| 3.1. Theoretisches Modell..... | 46 |
| 3.2. Empirische Ergebnisse..... | 48 |
| 3.3. Mögliche Ursachen für die Diskrepanzen zwischen Theorie und Empirie..... | 52 |
| 4. Fazit..... | 54 |
| Literatur | 55 |
| | |
| 4. Kapitel: Vergütungssysteme für Management und Aufsichtsrat..... | 59 |
| <i>Karl-Friedrich Raible und Wibke Schmidt</i> | |
| 1. Einleitung | 59 |
| 2. Begriffsbestimmung und Definition | 60 |
| 3. Entwicklungen..... | 61 |
| 4. Rechtliche Grundlagen..... | 63 |
| 5. Vergütung des Managements..... | 65 |
| 5.1. Höhe der Vergütung..... | 65 |
| 5.2. Zusammensetzung der Vergütung | 67 |
| 5.3. Empfehlung..... | 76 |
| 6. Vergütung des Aufsichtsrats | 77 |
| 6.1. Höhe der Bezüge | 78 |
| 6.2. Einflussfaktoren | 78 |
| 6.3. Gestaltung der Bezüge | 79 |
| 6.4. Empfehlung | 83 |
| 7. Fazit..... | 84 |
| Literatur..... | 85 |
| | |
| 5. Kapitel: Informationsbeschaffung und -nutzung durch die Mitglieder von Aufsichtsräten deutscher börsennotierter Aktiengesellschaften..... | 87 |
| <i>Thomas M. Fischer und Stefanie Beckmann</i> | |
| 1. Einleitung | 87 |
| 2. Methodische Konzeption der empirischen Untersuchung | 88 |
| 2.1. Untersuchungsdesign und Datengewinnung..... | 88 |
| 2.2. Rücklauf und Repräsentativität..... | 89 |

| | |
|---|------------|
| 3. Empirische Befunde zu den Inhalten der Informationsbeschaffung..... | 89 |
| 3.1. Regelberichte zur allgemeinen und strategisch-taktischen Unternehmensplanung..... | 90 |
| 3.2. Regelberichte zu den funktionalen Teilplänen der Unternehmen | 92 |
| 3.3. Regelberichte zu Kennzahlen der Erfolgsermittlung und Risikoevaluation..... | 94 |
| 3.4. Regelberichte zum Geschäftsjahresende..... | 97 |
| 4. Empirische Befunde zu den Arten der Informationsnutzung | 99 |
| 4.1. Informationsnutzung zur Aneignung von Hintergrundwissen | 99 |
| 4.2. Informationsnutzung zur Überwachung | 100 |
| 4.3. Informationsnutzung zur Beratung | 101 |
| 4.4. Informationsnutzung zur Sitzungsvorbereitung..... | 101 |
| 4.5. Relevanz der Arten der Informationsnutzung..... | 102 |
| 5. Empirische Befunde zur Intensität der Informationsnutzung | 103 |
| 6. Zusammenfassung..... | 105 |
| Literatur | 106 |
| | |
| 6. Kapitel: Risikomanagement als Controllingaufgabe im Rahmen der Corporate Governance | 109 |
| <i>Peter Kajüter</i> | |
| 1. Einleitung | 109 |
| 2. Ökonomische und rechtliche Grundlagen des Risikomanagements | 110 |
| 2.1. Ökonomische Fundierung des Risikomanagements | 110 |
| 2.2. Rechtliche Anforderungen zum Risikomanagement | 111 |
| 3. Aufgaben des Controlling im Risikomanagement | 116 |
| 3.1. Einrichtung von Risikomanagementsystemen..... | 116 |
| 3.2. Controllingaufgaben im Risikomanagementprozess | 119 |
| 4. Schlussbetrachtung..... | 126 |
| Literatur..... | 128 |
| | |
| 7. Kapitel: Effiziente und effektive Interne Kontrollsysteme | 131 |
| <i>Oliver Bungartz</i> | |
| 1. Einleitung | 131 |
| 2. Internes Kontrollsystem nach dem COSO-Framework | 132 |
| 2.1. Ziele, Komponenten und Ebenen eines IKS | 133 |
| 2.2. Kontrollumfeld..... | 134 |
| 2.3. Risikobeurteilung | 137 |
| 2.4. Kontrollaktivitäten | 139 |
| 2.5. Information und Kommunikation | 142 |
| 2.6. Überwachung | 143 |
| 3. Empfehlungen zur Gestaltung eines Internen Kontrollsystems..... | 144 |
| 3.1. Konzeption und Planung..... | 144 |

| | |
|--|-----|
| 3.2. Prozessaufnahme, Implementierung und Dokumentation | 148 |
| 3.3. Überwachung und Pflege | 150 |
| 4. Zusammenfassung: Erfolgsfaktoren für die Gestaltung eines Internen Kontrollsystems | 155 |
| Literatur | 156 |

**8. Kapitel: Governance im Finanz- und Treasurymanagement bei
Nichtbanken 159**
Christian Engelbrechtsmüller

| | |
|--|-----|
| 1. Einleitung | 159 |
| 2. Begriffsdefinition Governance, Risikomanagement und Compliance | 161 |
| 3. Rechtliche Anforderungen | 162 |
| 3.1. Deutsches Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (dKonTraG) | 163 |
| 3.2. 8. EU-Richtlinie und österreichisches URÄG 2008 | 164 |
| 3.3. Deutsche Mindestanforderungen an das Risikomanagement der Kreditinstitute (dMaRisk)..... | 164 |
| 3.4. Empfehlungen der Group of Thirty | 165 |
| 3.5. IFRS 7 | 167 |
| 4. Umsetzung von Governance im Finanz- und Treasurymanagement..... | 168 |
| 4.1. Ziele und Aufgabenbereiche des Finanz- und Treasurymanagement..... | 168 |
| 4.2. Trends im organisatorischen Aufbau und Ablauf..... | 170 |
| 4.3. Governance in der Aufbau- und Ablauforganisation..... | 171 |
| 4.4. Governance und Richtlinien..... | 174 |
| 5. Fazit..... | 176 |
| Literatur | 177 |

**9. Kapitel: Zusammenarbeit von Abschlussprüfung und Controlling im
Rahmen der internationalen Rechnungslegung..... 179**
Dirk Simons und Dennis Voeller

| | |
|--|-----|
| 1. Einleitung | 179 |
| 2. Aufgabengebiete von Wirtschaftsprüfung, Innenrevision und Controlling: Abgrenzung und Schnittstellen | 182 |
| 3. Interaktion von Abschlussprüfung und Controlling am Beispiel immaterieller Vermögenswerte | 186 |
| 3.1. Bilanzierung immaterieller Vermögenswerte nach IAS 38 | 186 |
| 3.2. Verdeutlichung der bilanzpolitischen Spielräume bei der Herstellungs- kostenermittlung von verbundenen Entwicklungsprojekten | 187 |
| 3.3. Theoretischer Referenzrahmen auf Basis des Shapley-Wertes | 192 |
| 4. Zusammenfassung..... | 195 |
| Literatur | 195 |

| | |
|---|------------|
| 10. Kapitel: Anforderungen des Sarbanes-Oxley Act an das Interne Kontrollsystem der SAP | 199 |
| <i>Werner Brandt und Luka Mucic</i> | |
| 1. Einleitung | 199 |
| 1.1. Der Sarbanes-Oxley Act: Bedeutendste Corporate Governance- Gesetzgebung der jüngeren Vergangenheit | 199 |
| 1.2. Überblick über den Gang der Darstellung | 200 |
| 2. Initiale Einführung von SOX Section 404 im SAP Konzern: Vom Projekt zum Prozess | 201 |
| 2.1. Das Gesamtprojekt „Umsetzung des Sarbanes-Oxley Act bei SAP“ | 201 |
| 2.2. Umsetzung der Anforderungen von SOX, Sec. 404: Das Projekt „Management of Internal Controls“ | 202 |
| 2.3. Vom Projekt zum Prozess: Überführung des Projektes „MIC“ in den Regelbetrieb | 204 |
| 3. Implementierungsbeispiele für die Einführung effizienter Kontrollprozesse auf Basis der SOX-Anforderungen im SAP-Konzern | 207 |
| 3.1. Integriertes proaktives Risikocontrolling und Freigabemanagement in Implementierungsprojekten | 208 |
| 3.2. Integriertes Financial Supply Chain Management als Beitrag zum Geschäftserfolg | 210 |
| 3.3. Weltweite Harmonisierung der Einkaufsprozesse | 214 |
| 4. Zur Kritik am regulatorischen Rahmenwerk der ersten Stunde | 218 |
| 5. Umsetzung des AS 5 bei SAP: Refokussierung auf Wesentlichkeit und Chancen für das Controlling | 222 |
| 5.1. Vom Completeness- zum Risikoansatz: Refokussierung des Scopings | 222 |
| 5.2. Vom Transaktionskontrollansatz zum Varianzkontrollansatz: Das Company-Level Control-Konzept und seine Auswirkungen auf das Controlling | 225 |
| 6. Zusammenfassung und Ausblick | 228 |
| 6.1. Zusammenfassung | 228 |
| 6.2. Ausblick: Enterprise Risk Management als weiteres Konvergenzpotenzial für Controlling und Corporate Governance | 229 |
| Literatur | 230 |
| | |
| 11. Kapitel: Wirksame Corporate Governance durch das Zusammenspiel von Interner Revision und Compliance mit Controlling | 231 |
| <i>Manfred Lühn</i> | |
| 1. Einleitung | 231 |
| 1.1. Wirksame Corporate Governance | 232 |
| 1.2. Funktionsfähige Interne Kontrollen | 233 |
| 2. Integrierte Assurance im Rahmen der Unternehmensüberwachung | 236 |
| 2.1. Die Interne Revision innerhalb des integrierten Assurance-Konzeptes | 236 |

| | |
|---|------------|
| 2.2. Corporate Compliance | 240 |
| 2.3. Controlling | 242 |
| 2.4. Zusammenwirken von Interner Revision und Compliance | 244 |
| 2.5. Zusammenwirken von Interner Revision und Controlling | 246 |
| 3. Struktur des Assurance-Konzepts | 247 |
| 4. Abschließende Bewertung und Hinweise | 248 |
| Literatur | 249 |
| | |
| 12. Kapitel: Konzernweite Umsetzung der Corporate Governance bei | |
| OMV | 251 |
| <i>Karl Jung</i> | |
| 1. Vorstellung der OMV | 251 |
| 2. Verständnis über und Bekenntnis zu Corporate Governance | 252 |
| 3. Organisationsstrukturen aus Corporate Governance-Sicht | 253 |
| 3.1. Vorstand | 253 |
| 3.2. Aufsichtsrat | 253 |
| 3.3. Abschlussprüfer | 254 |
| 3.4. Corporate Affairs | 254 |
| 4. Internes Überwachungssystem | 254 |
| 4.1. Controlling | 255 |
| 4.2. Risikomanagement | 255 |
| 4.3. Internal Audit – Interne Revision | 260 |
| 5. Anforderungen an öffentliche Berichte sowie Management- und Aufsichtsratsberichte | 262 |
| 5.1. Regelmäßige Berichte an die Öffentlichkeit | 263 |
| 5.2. Ad hoc-Mitteilungen an die Öffentlichkeit | 263 |
| 5.3. Berichte an den Aufsichtsrat | 264 |
| 5.4. Berichte an den Vorstand | 264 |
| 5.5. Fast Close | 265 |
| 5.6. Value Management | 266 |
| 6. Vertrauensbildende Maßnahmen | 267 |
| 6.1. Vergütungssysteme für Vorstand und Aufsichtsrat | 267 |
| 6.2. Directors' Dealings und Holdings | 268 |
| 6.3. Überwachung der Einhaltung des Corporate Governance Kodex | 268 |
| 6.4. Selbstevaluierung des Aufsichtsrates | 269 |
| 7. Zukünftige Herausforderungen | 269 |
| Literatur | 270 |
| | |
| Autoren | 271 |
| | |
| Stichwortverzeichnis | 275 |

1. Kapitel

Corporate Governance und Controlling

*Alfred Wagenhofer**

Dieser Beitrag gibt einen Überblick über die Zusammenhänge von Corporate Governance und Controlling. Er zeigt zunächst die Ursachen für Corporate Governance auf, die in Agency-Konflikten aufgrund der Trennung von Eigentum und Verfügungsmacht liegen und geht auf Instrumente zur Minderung der Agency-Konflikte ein. Die Agency-Konflikte sind sehr ähnlich zu denen, die sich in dezentral organisierten Unternehmen ergeben, und so ergibt sich ein Zusammenhang von Corporate Governance und Controlling in Form zum Teil ähnlicher Instrumente. Des Weiteren diskutiert der Beitrag Anforderungen, die Corporate Governance an das Controlling stellt, exemplarisch am Risikocontrolling, der Informationsversorgung, der Business Judgement Rule und der Performancemessung für Anreizsysteme.

1. Einleitung

„Die *Corporate Governance* wird in den Unternehmen auf der Grundlage des Deutschen Corporate-Governance-Kodex verwaltet. Die Verwaltungstätigkeiten reichen von der Berufung eines Kodexbeauftragten bis zu regelmäßig aktualisierten Fragebogen und Checklisten. Die Zustände, die Vorstand und Aufsichtsrat wegen der Corporate Governance kriegen, müssen zeitnah protokolliert und in angemessenen Abständen anhand der Aktenlage verifiziert werden. Heraufziehende Unternehmenskrisen dürfen die Verantwortlichen nicht davon abhalten, die Kodex-Empfehlungen und ihre Befolgung zu erörtern und die Anregungen des Kodex auf die Unannehmlichkeiten hin zu untersuchen, die mit ihrer Aufwertung zu einer Empfehlung verbunden sind. Die Ergebnisse sind protokollarisch festzuhalten.“¹

Diese Beschreibung ist natürlich ironisch, ein Kern an Wahrheit ist aber darin enthalten. Corporate Governance beeinflusst das Geschehen in den Unternehmen

* Für wertvolle Hinweise danke ich Prof. Dr. Ralf Ewert und Prof. Dr. Robert Göx.

¹ Hakelmacher (2004), S. 114.

zunächst vor allem durch Berichtspflichten und die Dokumentation von Informationsflüssen, Entscheidungsprozessen und Entscheidungen. Aber das ist nur ein kleiner Teil der Auswirkungen, die Corporate Governance auf die Unternehmensführung und –organisation hat. Damit hat Corporate Governance auch unmittelbar mit Controlling zu tun. Ziel dieses Beitrags ist es, das Zusammenwirken von Corporate Governance mit Controlling aufzuzeigen.

Corporate Governance ist sehr stark von Rechtsnormen getrieben. In den letzten Jahren gab es eine Vielzahl von gesetzlichen Maßnahmen, die zum Teil allen Kapitalgesellschaften, aber hauptsächlich den börsennotierten Unternehmen neue Pflichten auferlegten. Die wichtigsten deutschen Regelungen sind das Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG 1998), Transparenz- und Publizitätsgesetz (TransPuG 2002), Bilanzrechtsreformgesetz (BilReG 2004), Bilanzkontrollgesetz (BilKoG 2004), Anlegerschutzverbesserungsgesetz (AnSVG 2004), Vorstandsvergütungs-Offenlegungsgesetz (VorstOG 2005), Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG 2005), Gesetz zur Einführung von Kapitalanleger-Musterverfahren (KapMuG 2005), Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetz (TUG 2006) und das neue geplante Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz (BilMoG). Auch in anderen Ländern gibt es ähnliche Entwicklungen.² Im Zuge der Aufarbeitung der Finanzkrise vor allem des Jahres 2008 sind weitere Initiativen zu erwarten – denn erfahrungsgemäß sind solche Initiativen meist anlassgetrieben.

Darüber hinaus wurde 2002 der Deutsche Corporate Governance Kodex (DCGK) veröffentlicht und seither mehrfach aktualisiert. Er enthält als „soft law“ weitere Regelungen bzw. Empfehlungen für die Ausgestaltung der Corporate Governance.

Ausgangspunkt für die Corporate Governance ist die Trennung zwischen Eigentum und Verfügungsgewalt über die Ressourcen des Unternehmens, die ein typisches Merkmal vor allem börsennotierter Aktiengesellschaften ist.³ Investoren und Fremdkapitalgeber stellen einem Unternehmen Kapital bereit, über das dessen Management verfügen kann. Seine Interessen können von den Zielen der Kapitalgeber abweichen, weshalb sie Entscheidungen treffen, die nicht unbedingt im Interesse aller Kapitalgeber liegen. Bezeichnend ist eine US-amerikanische Umfrage, in der nur 23% der Befragten der Aussage zustimmten, dass den meisten CEOs von großen Unternehmen vertraut werden könne, und in der 79% meinten, dass missbräuchliche Aktivitäten des Topmanagements weit verbreitet seien.⁴ Aus diesen tatsächlichen oder potenziellen Interessenkonflikten ergeben sich Agency-

² Vgl. z.B. im Überblick Shleifer/Vishny (1997).

³ Vgl. Jensen/Meckling (1976).

⁴ Aus einem CNN/USA Today/Gallup Poll vom Juli 2002, zitiert in The Conference Board (2003), S. 16 f. Zum Vergleich: Kleinunternehmern vertrauten 75% der Befragten, Autohändlern dagegen nur 15%.

Kosten, wenn zwischen den Akteuren eine asymmetrische Informationsverteilung besteht.

Corporate Governance versucht, Agency-Kosten durch verschiedene Maßnahmen zu mindern:⁵ Dazu gehören die Verteilung von Entscheidungsrechten, die Begrenzung von Entscheidungsspielräumen, Kontrollen, Anreizsysteme und Informationsbereitstellung. Controlling erfüllt eine wichtige Funktion in der Umsetzung dieser Maßnahmen im Unternehmen. Daraus ergeben sich etliche Anforderungen an seine Gestaltung, wie auch an die der Internen Revision und der Compliance.

Des Weiteren zeigt sich, dass etliche Themen, die die Corporate Governance für das Außenverhältnis von Unternehmen, Kapitalgebern und anderen Stakeholdern aufwirft, ein Pendant im Innenverhältnis der Unternehmen haben. Das Topmanagement hat selbst faktisch Eigentümerstellung in Unternehmen, an denen das Unternehmen beteiligt ist bzw. den Geschäftsbereichen. Insofern ist es selbst an einer guten internen Corporate Governance gegenüber diesen Bereichen interessiert. Auch damit wird Corporate Governance unmittelbar für das Controlling relevant, weil es mit seinen Instrumenten Agency-Probleme innerhalb des Unternehmens zu mindern sucht. Es kann daher aus den Regeln für die Corporate Governance viele Anregungen mitnehmen und – unter Beachtung von Kosten und Nutzen – etliches davon in das Unternehmen importieren, um die Unternehmensführung effizient zu unterstützen.

Im nächsten Abschnitt gibt der Beitrag einen Überblick über potenzielle Interessenkonflikte zwischen den am Unternehmen interessierten Parteien, die ein Auslöser für den Bedarf an Corporate Governance-Instrumenten zur Milderung von Agency-Konflikten sind. Diese Instrumente werden im 3. Abschnitt dargestellt. Der 4. Abschnitt ist der Ähnlichkeit von Themen der Corporate Governance und des Controlling gewidmet. Im 5. Abschnitt werden die Anforderungen, die die Corporate Governance an das Controlling stellt, exemplarisch am Risikocontrolling, der Informationsversorgung, der Business Judgement Rule und der Performancemessung für Anreizsysteme erläutert. Eine Zusammenfassung beschließt den Beitrag.

2. Potenzielle Interessenkonflikte

Unternehmen können als „nexus of contracts“ verstanden werden:⁶ Sie sind Institutionen, die Verträge mit vielen Parteien abschließen und an denen diese Parteien ein Interesse haben. Die Interessen wie auch die Informationsausstattung der Parteien unterscheiden sich häufig, und sie werden durch die Verträge definiert oder gestaltet. Sie hängen auch von den Alternativen der Parteien ab, die i.d.R. in einen Markt eingebettet sind. Abbildung 1 gibt die wesentlichen Parteien schematisch wieder.

⁵ Vgl. z.B. Tirole (2001), S. 4.

⁶ Vgl. Alchian/Demsetz (1972).

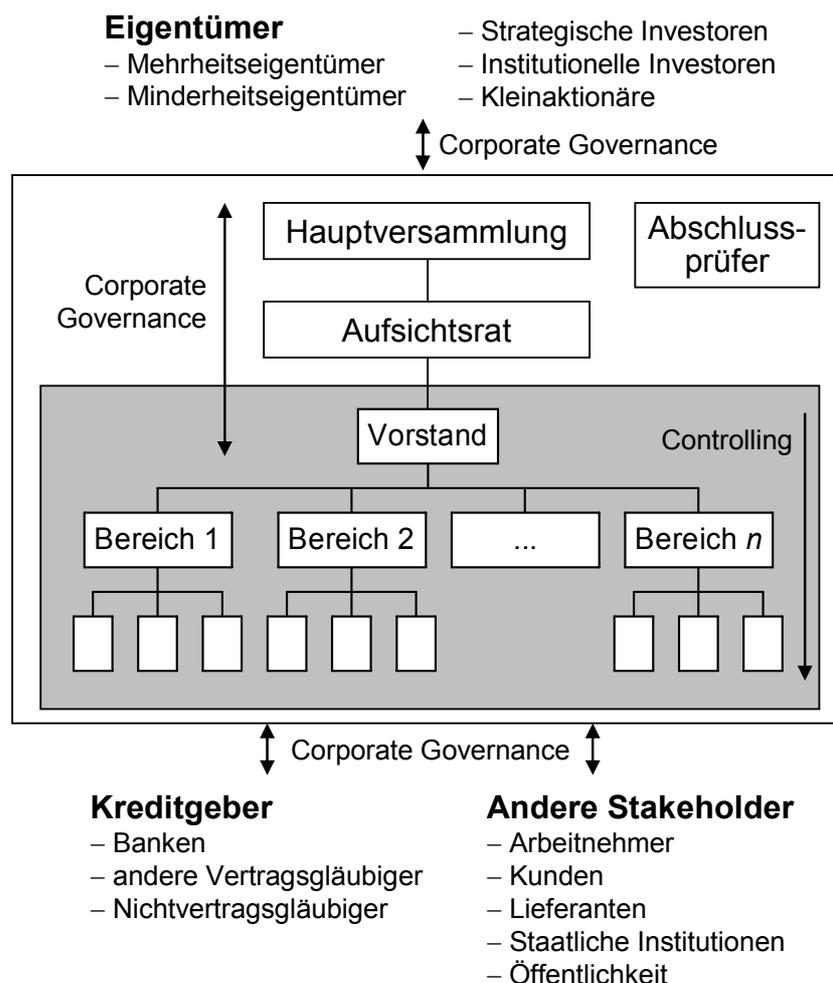


Abbildung 1: Unternehmen und Stakeholder

Die ökonomischen Effekte aus diesem „nexus of contracts“ betreffen sowohl das Verhältnis des Unternehmens nach außen als auch nach innen. Während sich die Corporate Governance auf das Verhältnis nach außen bezieht, geht es im Controlling um das Verhältnis nach innen. Die Abgrenzung, was außen und innen ist, hängt davon ab, wie das Unternehmen finanziert und wie es strukturiert ist, d.h. inwieweit es den Markt oder die Hierarchie zur Koordination nutzt; somit sind die Grenzen eines Unternehmens fließend.

Die Agency-Theorie diskutiert eine Vielzahl an potenziellen Interessenkonflikten und ihre ökonomischen Auswirkungen, von denen einige kurz dargestellt werden.⁷ Es handelt sich dabei um Konflikte der Interessen verschiedener Personen oder Gruppen. In Normen der Corporate Governance angesprochene Interessenkonflikte umfassen i.d.R. solche einzelner Personen bzw. Organe, wie z.B. die Tätigkeit im Unternehmen und bei einem Wettbewerber, ungerechtfertigte Vorteilnahme und Ähnliches.

⁷ Vgl. auch Demski (2003).

Die Hauptquelle für Interessenkonflikte ergibt sich aus der Notwendigkeit der Finanzierung von Unternehmen durch externe Kapitalgeber, insbesondere die verschiedenen Formen von Eigenkapitalgebern.

Das klassische Agency-Problem ersieht man am besten, wenn man mit dem typischen Bild eines Unternehmers beginnt, der gleichzeitig Kapitalgeber und Manager ist und selbst sämtliche Entscheidungen trifft. Wenn er zusätzliches Eigenkapital von außen aufnimmt, werden andere Parteien Miteigentümer des Unternehmens. Dadurch erhalten sie einen Anteil an den Residualansprüchen, die mit dem Eigentum verbunden sind. Da der Manager aber weiterhin die wesentlichen Entscheidungskompetenzen innehat, kann dies dazu führen, dass er nun andere Entscheidungen trifft als im Fall, dass er Alleineigentümer ist.

Ein Beispiel für mögliche Konsequenzen ist eine ineffiziente Ressourcennutzung, indem die Manager zu viele Ressourcen des Unternehmens für sich selbst nutzen (fringe benefits), was in vollem Umfang ihnen zugute kommt, während sie nur einen Teil der Kosten tragen. Ähnliches gilt für Geschäfte mit Personen, zu denen sie ein Naheverhältnis haben, oder für den Aufbau eines sozialen Netzwerks, weil dessen Vorteile dem Manager persönlich zugute kommen. Umgekehrt können Manager Anreize haben, in Sachressourcen und Personal überzuinvestieren (empire building). Dies erhöht ihren Einfluss, ihre Macht und ihr Prestige, und auch die Entlohnung des Managements steigt i.d.R. mit der Unternehmensgröße. Manager haben häufig einen kürzeren Planungshorizont als Eigentümer. Dadurch sind sie relativ „ungeduldiger“ und legen mehr Wert auf kurzfristige als auf langfristige Erfolge.

Die unterschiedliche Allokation des Arbeitseinsatzes auf die verschiedenen Tätigkeiten von Managern ist eine weitere Konsequenz. Wenn die Leistung eines Managers anhand bestimmter Maßgrößen gemessen wird, erhält dieser einen Anreiz, Entscheidungen zu treffen, die genau diese Maßgrößen beeinflussen, auch wenn dies zu Lasten des (schlecht messbaren) langfristigen Unternehmenswertes gehen sollte. Der Wert des Humankapitals von Managern am Managermarkt wird i.d.R. ebenfalls über bestimmte Performancemaße gemessen, so dass sich dadurch Anreize ergeben, den Fokus auf eben diese Performancemaße und nichts anderes zu legen. Des Weiteren können Manager die Leistungsmessung selbst beeinflussen, z.B. durch Bilanzpolitik.

Mögliche Interessenkonflikte ergeben sich auch in Bezug auf die Bewertung des Risikos von Entscheidungen. Für diversifizierte Eigentümer ist nur das systematische Risiko relevant, während für Manager vor allem auch das unternehmensspezifische Risiko im Wege ihrer davon abhängigen Entlohnung von Bedeutung ist. Andererseits können Manager einen Teil des unternehmensspezifischen Risikos am Kapitalmarkt hedgen, so das Risiko, dem sie ausgesetzt sind, steuern und die Anreize verändern.

Die genannten Beispiele gehen davon aus, dass es keine Konflikte zwischen den (nicht im Management aktiven) Eigentümern des Unternehmens gibt. Tatsäch-

lich sind viele Situationen vorstellbar, in denen verschiedene Typen von Eigentümern unterschiedliche Interessen haben. Wie in Abbildung 1 gezeigt, haben Mehrheitseigentümer i.d.R. mehr direkte Einflussmöglichkeiten auf das Management als Minderheitseigentümer, so dass sie besser in der Lage sind, dessen Entscheidungen zu kontrollieren. Sie können dadurch Entscheidungen zu ihrem Vorteil induzieren, ähnlich wie dies Manager selbst können. Auch sind die Interessen von Eigentümern am Unternehmen verschieden: Sie können eine strategische Beteiligung halten, die ihnen unmittelbare Vorteile aus der Zusammenarbeit mit dem Unternehmen verspricht, die andere Eigentümer nicht erhalten, oder sie können als Großinvestoren auf anderem Wege Einfluss nehmen.

Interessenkonflikte zwischen Eigentümern (einschließlich Managern) und Gläubigern entstehen vor allem aufgrund der Haftungsbeschränkung von Unternehmen, weil Gläubiger i.d.R. feste Zahlungsansprüche nur soweit haben, als das Unternehmen nicht insolvent wird. Ansonst werden sie zu Residualanspruchsberechtigten. Das Eigenkapital hat im Insolvenzfall Optionscharakter, woraus Anreize entstehen können, riskantere Investitionen durchzuführen, weil das Risiko für die Eigentümer nach unten begrenzt ist. Es können umgekehrt auch Unterinvestitionsanreize entstehen, wenn die Vorteile aus einer Investition hauptsächlich den Gläubigern zugute kommen, weil sie die Haftungsbasis erhöhen. Ein anderer Anreiz liegt darin, hohe Ausschüttungen vorzunehmen, etwa aus der Liquidation von Investitionsprojekten, was wiederum die Haftungsbasis reduziert.

Interessenkonflikte können auch zwischen bestehenden Eigentümern und potenziellen künftigen Eigentümern bestehen, etwa bei einer Unternehmensakquisition oder im Fall, dass ein Investor Aktien am Kapitalmarkt veräußern möchte. Bestehende Eigentümer haben in diesem Fall – ähnlich wie das Management – oftmals mehr Interesse an kurzfristigen Erfolgen als am langfristigen Unternehmenswert, weil kurzfristige Erfolge häufig als Indikator für den langfristigen Erfolg genutzt werden. Bestehende Verträge sind für das Entstehen von Interessenkonflikten gar keine notwendige Voraussetzung.

Betrachtet man den Markt an Informationen über Unternehmen, kommen noch weitere Spieler dazu. Intermediäre wie Buy-side Analysten, Sell-side Analysten und Rating-Agenturen generieren Informationen über Unternehmen, die in der Praxis sehr bedeutsam sind. Sie haben auch eigene Interessen, die daraus resultieren, dass sie ihre Erträge entweder direkt vom Unternehmen erhalten oder auf Umwegen verdienen müssen.

3. Instrumente der Corporate Governance

3.1. Externe und interne Governance

Agency-Kosten entstehen bei potenziellen Interessenkonflikten und asymmetrischer Informationsverteilung. Corporate Governance dient nun dazu, die Agency-

Kosten zu reduzieren. Viele der darin enthaltenen Maßnahmen sind typisierend, andere beinhalten Empfehlungen für die individuelle Vertragsgestaltung.

Tabelle 1 gibt einen Überblick über die externe und interne Governance und deren vielfältige Bestandteile. Daraus ist ersichtlich, dass Governance nicht nur durch rechtliche oder vertragliche Regelungen erfolgt, sondern in gewissem Grad auch durch Marktmechanismen, wie insbesondere den Markt für Unternehmensübernahmen. Controlling hat eine wichtige Funktion in der internen Governance.

| Externe Governance | Interne Governance |
|---|---|
| Regulierung Gesetzliche Regelungen Selbstregulierung Enforcement | Gesellschaftsvertrag und Statuten Kapitalstruktur Eigenkapitalanteil Stimmrechte |
| Märkte Kapitalmarkt Banken Markt für Übernahmen Arbeitsmarkt für Manager Versicherungen | Aufsichtsrat Struktur und Besetzung Aufgaben Anreize |
| Intermediäre Investmentbanken Finanzanalysten Ratingagenturen Rechtsberatung | Anreize des Vorstands Beteiligung am Unternehmen Kompensation Sonstige Vertragsbestandteile |
| Private Quellen Medien Klagen | Transparenz Rechnungslegung Prüfung |
| | Unternehmensorganisation Interne Informationssysteme Interne Überwachungssysteme |

Tabelle 1: Bestandteile einer umfassenden Corporate Governance⁸

Nun könnte man davon meinen, dass dem Management (oder den Eigentümern) gar nicht daran gelegen sei, die Agency-Kosten zu reduzieren, da sie ja die Nutznießer aus dieser Situation sind. Dies trifft jedoch nicht generell zu: Rationale Vertragspartner antizipieren die Anreize des Managements und berücksichtigen dies bei der Vertragsgestaltung (im Durchschnitt). Beispielsweise wird ein Kapitalgeber die Kapitalkosten entsprechend höher ansetzen, um trotz der Anreize des Managements, die ihm ex post Nachteile bringen, ex ante seine erwartete Rendite zu erhalten. Die Eigentümer tragen daher die Marktwertminderungen durch Agency-Probleme selbst. Deshalb haben sie ein Eigeninteresse daran, Maßnahmen zu ergreifen, um die Agency-Kosten zu reduzieren und auch das Management anzuhalten, Maßnahmen in dieselbe Richtung zu ergreifen.

⁸ In Anlehnung an Gillan (2006), S. 384.

3.2. Maßnahmen zur Reduktion von Agency-Kosten

Über Verträge lassen sich Agency-Konflikte i.d.R. nicht lösen, weil Verträge unvollständig sind. So können gar nicht alle möglichen künftigen Ereignisse berücksichtigt und eine Regelung dafür getroffen werden; man kennt nicht einmal alle möglichen Ereignisse. Auch wenn eine vertragliche Regelung möglich wäre, ist sie vielfach zu komplex, zu teuer oder schwer durchsetzbar. Ein anderes Problem entsteht, wenn Verträge standardisiert sind. Ein Beispiel dafür sind Aktien, die aufgrund ihrer standardisierten Rechte und Pflichten auf einem Markt einfach handelbar sind. Solche standardisierten Verträge können gar nicht auf alle individuellen Besonderheiten Rücksicht nehmen.

Grundsätzlich gibt es mehrere grundsätzliche Möglichkeiten, die Agency-Konflikte zu verringern:

- Begrenzung von Entscheidungsrechten,
- Reduktion von Interessenkonflikten und
- Informationsbereitstellung.

Begrenzung von Entscheidungsrechten

Eine Möglichkeit ist es, die Entscheidungsrechte des Managements zu beschränken und den Eigentümern oder ihren Vertretern mehr Entscheidungsrechte zuzuweisen.⁹ Beispielsweise können wesentliche Entscheidungen an die Zustimmung des Aufsichtsrats gebunden werden, etwa über die Strategie und größere Investitionen. Häufig kann das Management nur Entscheidungen innerhalb eines budgetären oder finanziellen Rahmens alleine treffen. Entscheidungen, die die Sphäre des Managements direkt betreffen, wie z.B. Kreditvergaben an das Management, können verboten oder eingeschränkt werden.¹⁰ Ähnliches kann man sich für Vorteile aus dem Dienstverhältnis vorstellen; so könnten z.B. fringe benefits verboten werden.

Die Begrenzung von Entscheidungsrechten sorgt damit dafür, dass das Management keine bestimmten, die Eigentümer typisierend benachteiligenden, Entscheidungen trifft. Gleichzeitig schränkt sie den Handlungsspielraum ein, wodurch möglicherweise sinnvolle Entscheidungen zu spät oder gar nicht getroffen werden.

Reduktion von Interessenkonflikten

Interessenkonflikte sind eine Wurzel von Agency-Konflikten. Sie können aufgrund persönlicher Einstellungen entstehen, wie z.B. des Strebens von Individuen nach Macht und Einfluss. Unvereinbarkeitsregeln vermeiden bestimmte Interessenkon-

⁹ Vgl. zu Beschränkungen der Geschäftsführungsbefugnisse z.B. § 82 sowie § 111 Abs 4 AktG.

¹⁰ Beispielsweise erfordert § 89 AktG für die Kreditvergabe an bestimmte Manager und deren nahe Verwandte einen Beschluss des Aufsichtsrats. Ähnliches sieht Sec. 402 Sarbanes-Oxley Act vor.

flikte pauschal. Solche gibt es sowohl gesetzlich als auch im DCGK, etwa für Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder, aber auch für den Abschlussprüfer.

Interessenkonflikte können sich aber auch aus der Vertragsgestaltung selbst ergeben. Ein Beispiel sind Managemententlohnungsverträge. Die zunächst intuitive Lösung von Agency-Konflikten wäre es, Manager faktisch zu Eigentümern zu machen, indem ihre Entlohnung direkt an den Zielen der Eigentümer angeknüpft und somit Interessenkonflikte vermieden werden. Dabei ergeben sich allerdings mehrere Probleme, wie z.B. dass die Ziele der Eigentümer vielfältig sein können und die Zielerreichung schwer bis gar nicht (kurzfristig) messbar ist. Deshalb müssen andere Größen verwendet werden, die die Ziele der Eigentümer aber nur teilweise erfassen. Weiter ist die Entlohnung des Managements meist nicht linear im Erfolg, sondern z.B. nach unten und zum Teil nach oben begrenzt. Eine Untergrenze führt tendenziell dazu, riskantere Investitionen zu tätigen, weil dem Manager gute Ergebnisse voll zukommen, schlechte nicht oder nur zum Teil. Eine Obergrenze kann zum gegenteiligen Investitionsverhalten führen. Beides kann außerdem ergebnisglättende Bilanzpolitik auslösen.

Interessenkonflikte werden durch längerfristige Beziehungen gemildert, weil dann Loyalität und Reputation der Vertragspartner ein kurzfristiges Ausnutzen von Interessenkonflikten hemmen. Der Grund ist, dass in längerfristigen Beziehungen im Lauf der Zeit mehr Information über die Vertragspartner bekannt wird und damit die Informationsasymmetrie reduziert wird.

Eine zunächst naheliegende Maßnahme ist die Einführung oder Verstärkung von Sanktionssystemen bei offenbarem Fehlverhalten, d.h. Verfolgung eigener Interessen anstelle der Interessen der Eigentümer. Indirekt ergibt sich dies etwa aus dem besonderen Hinweis auf die Verantwortlichkeit von Vorständen für die Rechnungslegung nach Sec. 302 Sarbanes-Oxley Act, wonach der CEO und CFO u.a. bestätigen müssen, dass der Abschluss frei von wesentlichen Fehlern ist und dass sie die Effektivität des Internen Kontrollsystems evaluiert haben. Sec. 304 sieht die Rückzahlung von Boni im Fall von Restatements des Abschlusses vor. Auch die fortwährende Diskussion über die Haftung des Abschlussprüfers kann als eine Maßnahme in diese Richtung verstanden werden.

Neben gesetzlichen und vertraglichen Regelungen können Unternehmenskultur, Unternehmensethik und Moral helfen, allfällige Interessenkonflikte zu mildern. Beispielsweise sieht Sec. 406 Sarbanes-Oxley Act vor, dass Unternehmen bekanntgeben müssen, ob sie einen Code for Ethics für Führungskräfte im Finanzbereich (z.B. CFO, Controller, Leiter Rechnungswesen) anwenden, bzw. begründen, warum sie dies nicht tun. Ein Code for Ethics enthält i.d.R. Forderungen nach ehrlicher und ethischer Führung, vollständiger, fairer, genauer und zeitgerechter Information und Compliance mit rechtlichen Regelungen. Inwieweit dies in der Praxis im Ernstfall wirklich hilft, sei dahingestellt.

Informationsbereitstellung

Ein erheblicher Teil der Corporate Governance-Instrumente sucht Agency-Kosten durch die Reduzierung der Informationsasymmetrie zwischen den Parteien zu mindern. Dies erfolgt vor allem über die Einführung von Kontrollinstanzen und die Verpflichtung zur Bereitstellung umfangreicher Informationen zur Transparenz.

So definiert § 111 AktG als Hauptaufgabe des Aufsichtsrats die Überwachung der Geschäftsführung. Eine effektive Kontrolle setzt den Erhalt von hinreichenden Informationen voraus.¹¹ Dies erfolgt hauptsächlich durch die Rechnungslegung, die Informationen für einen breiten Kreis an Interessierten am Unternehmen bereitstellt. Vor allem die internationale Rechnungslegung, die für Konzernabschlüsse kapitalmarktorientierter Unternehmen verpflichtend ist, liefert sehr umfangreiche Informationspflichten über die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage. Die externe Prüfung von Abschlüssen durch Abschlussprüfer und die Einrichtung eines Internen Kontrollsystems bilden weitere Kontrollinstanzen. Dies gilt auch für die Tätigkeit der Internen Revision und der Compliance.

Viele der Instrumente sind substitutiv: So können Transparenzregelungen zum Teil anstelle von Entscheidungsbegrenzungen eingesetzt werden. Ein Beispiel ist die Veröffentlichungspflicht der Bezüge von Gesellschaftsorganen; die Art und Höhe der Bezüge selbst werden nicht direkt eingeschränkt.¹² Ein anderes Beispiel sind Geschäfte mit nahe stehenden Unternehmen und Personen. Auch diese werden rechtlich grundsätzlich nicht beschränkt, sie müssen jedoch gesondert im Anhang angegeben werden, sofern sie unter marktunüblichen Bedingungen abgeschlossen wurden.¹³ So können sich Abschlussadressaten selbst ein Bild über diese Vorgänge und deren mögliche Auswirkungen machen.

Bei Informationen über das Unternehmen kann ein Interessenkonflikt zwischen großen und kleinen Anteilseignern aus ökonomischen Gründen entstehen. Große Anteilseigner setzen i.d.R. mehr Informations- und Überwachungsaktivitäten als kleine Anteilseigner, weil die Überwachungs- und Informationskosten i.d.R. konstant sind, der Nutzen aus den Aktivitäten allerdings proportional mit der Höhe des Anteilsbesitzes steigt. Daher lohnt es sich für kleine Anteilseigner oft nicht, selbst derartige Aktivitäten zu setzen; sie werden zum Free Rider, während umgekehrt große Anteilseigner tendenziell in Informationen und Überwachung unterinvestieren, weil sie nur einen Teil des Nutzens erhalten, aber die gesamten Kosten tragen.

¹¹ Vgl. dazu z.B. § 90 AktG.

¹² Vgl. § 285 Z. 9 HGB; Empfehlungen für die Bezüge finden sich in Z. 4.2 und 5.4.6 DCGK.

¹³ Vgl. § 285 Z. 21 HGB (i.d.F. Entwurf BilMoG).

3.3. Kosten der Instrumente

Die verschiedenen Instrumente zur Minderung von Agency-Kosten sind selbst mit Kosten verbunden. Manche verursachen direkte Kosten, wie vor allem diejenigen Instrumente, die Informationen und Kontrollen in den Prozess einbauen. So kostet die Erstellung eines Abschlusses nach internationalen Standards sowie dessen Prüfung mehr als Abschlüsse nach Regelwerken, die weniger Angaben verlangen. Das gilt genauso für die Installierung und Pflege von Risikoüberwachungssystemen, für die Interne Revision und Compliance.

Direkte Kosten entstehen auch aus der Verringerung von Interessenkonflikten durch Anreizverträge, die etwa dem Management (ex post) ineffizient hohes Entlohnungsrisiko aufbürden. Weitere Kosten fallen bei der Überwachung und Durchsetzung von Rechten und Pflichten aus Verträgen an.

Bestimmte Maßnahmen zur Verringerung von Agency-Kosten führen selbst zu neuen Interessenkonflikten, wie etwa die Einsetzung von Kontrollinstanzen. Die Installierung eines Aufsichtsrats als Kontrollorgan für die Geschäftsführung oder die Einführung einer Abschlussprüfung bergen selbst wiederum mögliche Interessenkonflikte, abhängig von der Vertragsstruktur, den Erwartungen, die an die betreffenden Organe gestellt werden, und deren eigenen Interessen, wie Karriere oder Reputation. Beispielsweise lässt sich die Nutzenfunktion vieler Kontrollorgane (wie auch Regulatoren) durch eine asymmetrische Nutzenfunktion beschreiben, weil sie bei ungünstigen Ereignissen i.d.R. eine Nutzeneinbuße erfahren, da ihre Tätigkeit kritisch hinterfragt oder angezweifelt wird, während bei günstigen Ereignissen hingegen keine Nutzenerhöhung eintritt, da ihre Tätigkeit ohnedies „selbstverständlich“ ist. Sie werden daher tendenziell sehr vorsichtig agieren und versuchen, Situationen tendenziell in einem schlechteren Licht zu sehen oder stärker zu hinterfragen als dies bei neutraler Position der Fall wäre.

Viele Instrumente verursachen indirekte Kosten durch ein Abweichen von eigentlich wirtschaftlich optimalen Entscheidungen. Beispiele dafür sind Begrenzungen des Entscheidungsspielraums des Managements etwa durch typisierende Regelungen, Zustimmungserfordernisse des Aufsichtsrats oder durch Kreditverträge. Sie verhindern Entscheidungen, die den Eigentümern oder Kreditgebern schaden können, genauso wie Entscheidungen, die ihnen eigentlich nutzen würden. Insofern entstehen Opportunitätskosten, die allerdings i.d.R. nicht direkt beobachtbar sind, weil die entsprechenden Entscheidungen ja nicht getroffen wurden.

Der optimale Einsatz von Instrumenten der Corporate Governance richtet sich nach dem Nettozuwachs an Unternehmenswert, der mit dem jeweiligen Instrument erzielt wird. Abbildung 2 stellt dies idealisiert dar unter der Annahme, dass die Instrumente kontinuierlich wirken; sie sind beginnend mit dem höchsten Nettozuwachs nach abnehmendem Nettozuwachs gereiht. Ohne Corporate Governance befindet man sich in der sogenannten second best-Situation, die durch Interessenkonflikte und asymmetrisch verteilte Informationen charakterisiert ist. Die first best-Situation symbolisiert eine (fiktive) Welt ohne Interessenkonflikte mit symme-

trisch verteilten Informationen. Zunächst erhöht die Corporate Governance den Unternehmenswert, dies allerdings in immer geringer werdendem Umfang. Das Optimum ist erreicht, wenn sich Kosten und Nutzen eines zusätzlichen Instruments gerade ausgleichen. Der weitere Einsatz von Governance-Instrumenten verursacht Nettokosten und senkt den Unternehmenswert wieder. Die first best-Situation ist auch bei Einsatz von Corporate Governance nicht erreichbar, deshalb bleiben Agency-Kosten als Differenz zwischen der first best-Situation und dem tatsächlich erreichbaren Unternehmenswert in gewissem Umfang bestehen.

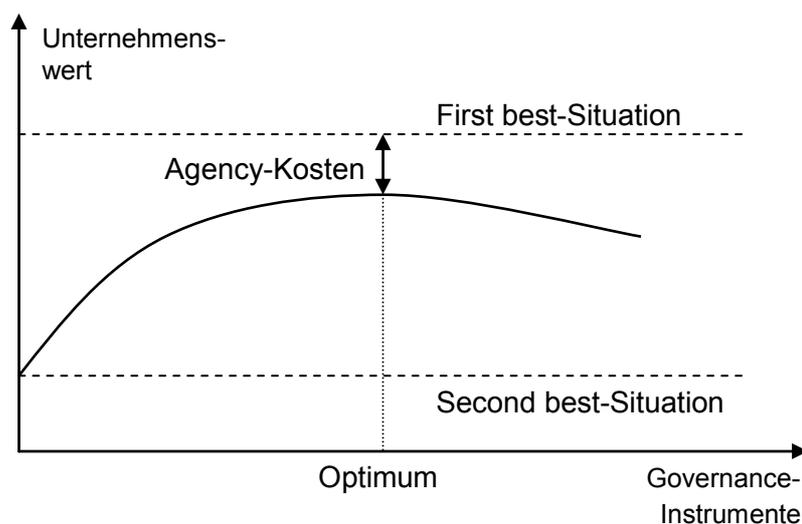


Abbildung 2: Optimaler Einsatz von Governance-Instrumenten

Viele gesetzliche Regelungen der Corporate Governance sind typisierend; sie schreiben bestimmte Maßnahmen generell vor oder enthalten Verbote für bestimmte Aktivitäten. Eine Rücksichtnahme auf individuelle Kosten-Nutzen-Effekte ist nicht möglich. Daraus ergibt sich, dass sie über das Ziel hinausschießen können und mehr Kosten als Nutzen mit sich bringen. Ein Beispiel ist das Interne Kontrollsystem nach Sec. 404 Sarbanes-Oxley Act, das im Grunde viele Kontrollen parallel zu bestehenden Kontrollen aufbaut und von vielen als mit hohen Kosten und wenig Nutzen verbunden gesehen wird.¹⁴ Ausweichen kann man nur durch ein Delisting am US-amerikanischen Kapitalmarkt.

Viele gesetzliche Maßnahmen fußen auf intuitiven Wirkungszusammenhängen, die tatsächlich nicht immer oder nur unter bestimmten Bedingungen zutreffen. Ein Beispiel ist, dass erhöhte Transparenz immer vorteilhaft ist – dies ist nicht immer der Fall, weil sie bestehende Agency-Probleme verschärfen kann.¹⁵ Ein anderes

¹⁴ Vgl. z.B. Glaum/Thomaschewski/Weber (2006), S. 41 und S. 76 ff.

¹⁵ Vgl. z.B. Hermalin/Weisbach (2008) mit einer Analyse, in der Agency-Probleme deshalb verschärft werden, weil die zusätzliche Information Signale liefert, die von den externen Parteien genutzt werden, um Informationen über Eigenschaften des Managements zu erhalten; dies wiederum bringt das Management dazu, seine Entscheidungen daran auszurichten.

Beispiel ist die vielfach geforderte möglichst große Unabhängigkeit von Aufsichtsräten. Diese hat auch Nachteile.¹⁶

Inwieweit gesetzliche Maßnahmen über alle Unternehmen hinweg betrachtet einen positiven Effekt haben, ist daher schwer zu beurteilen. Es gilt dabei ja auch, externale Effekte zu berücksichtigen, wie z.B. Vorteile aus einer Standardisierung, Anreize zur individuellen Informationsbeschaffung, usw. Ein interessanter Aspekt gesetzlicher Regelungen ist die Erweiterung des Sanktionssystems gegenüber privaten Regelungen: Beispielsweise sind Zwangsmaßnahmen gegen Personen, wie z.B. Haftstrafen, nur durch gesetzliche Regelungen umsetzbar. Diese können eine sehr hohe Anreizwirkung aufweisen.

Die Regelung von Corporate Governance über soft law mit Hilfe von comply-or-explain Regeln, wie dies mit vielen Corporate Governance-Kodizes einschließlich des DCGK erfolgt, überlässt es Unternehmen, Empfehlungen zu übernehmen oder auch nicht; es wird nur Transparenz gefordert, warum eine Übernahme nicht erfolgt ist. Daraus ergibt sich die Möglichkeit für Unternehmen, Maßnahmen nur dann umzusetzen, wenn deren Nutzen die Kosten übersteigt. Während gesetzliche Regelungen Mindestanforderungen definieren, kann mit soft law eine Art best practice vorgegeben werden. Dies macht auch verständlich, warum Unternehmen nicht alles davon vorteilhaft finden müssen und deshalb abweichen.

4. Corporate Governance-Instrumente im Controlling

Die Definitionen von Controlling und seine Abgrenzung von anderen betrieblichen Funktionen sind zum Teil unterschiedlich. Aber gleichgültig, welche Konzeption man bevorzugt, ein wesentlicher Bestandteil des Controlling ist die Unterstützung der Unternehmensführung, vor allem durch Bereitstellung von Informationen, und die Koordination des Führungssystems des Unternehmens. Tabelle 2 enthält typische Instrumente des Controlling und ordnet diese dem jeweiligen Typ von Maßnahmen zur Reduktion von Agency-Konflikten zu.

Diese Instrumente weisen eine große Ähnlichkeit mit Instrumenten der Corporate Governance auf, weil die dahinter stehenden Probleme ähnlich sind: Auch das Controlling hat die Aufgabe, Agency-Konflikte zu mindern.¹⁷ Im Unterschied zur Corporate Governance befasst es sich mit den im Unternehmen bestehenden Interessenkonflikten. Strukturell handelt es sich dabei um Agency-Konflikte, die denen zwischen Eigentümern und Management entsprechen. Das Topmanagement ist in einer Eigentümerfunktion gegenüber den Bereichen der ersten Ebene, diese sind

¹⁶ Beispielsweise zeigt Laux (2008), dass ein gewisser Grad an Abhängigkeit vom Management wünschenswert ist, weil er mangelnde Verpflichtungsmöglichkeiten gegenüber dem Management substituieren kann. Auch hat das Management eher Anreize, Informationen mit dem Aufsichtsrat zu teilen, womit dieser die Beratungsfunktion besser ausüben kann. Vgl. z.B. Adams/Ferreira (2007).

¹⁷ Vgl. zu Instrumenten der Verhaltenssteuerung z.B. Ewert/Wagenhofer (2008), Kapitel 7-11.