

Corporate Governance 4.0 – Aufsichtsratsarbeit in jungen Wachstumsunternehmen

Das Dilemma: Aufsicht versus Rat



Volker Potthoff, Rechtsanwalt – Vorstandsvorsitzender von ArMiD (Aufsichtsräte im Mittelstand in Deutschland)¹

Der Kapitalmarkt unterliegt einem starken Wandel. Neue Handelstechnologien und -praktiken sind ebenso bestimmend wie der zunehmende Einfluss der großen internationalen Stimmrechtsvertreter. Von der Regulierungsseite prägen mittlerweile Formalisierung und Verrechtlichung ausgerichtet an etablierten Großunternehmen die Aufgabenschwerpunkte von Vorständen und Aufsichtsräten, während die Märkte über die Digitalisierung disruptive Herausforderungen mit sich bringen und in eine immer stärkere gesellschaftliche Gesamtverantwortung eingewoben sind.

Auch für junge Unternehmen, die oft mit innovativen neuen Technologien konsumentenfokussierte Geschäftsmodelle verfolgen, eröffnet sich der Sprung in den Kapitalmarkt. Doch passen die aktuellen strukturellen Anforderungen an die Corporate Governance im Kapitalmarkt zu den oft agilen Managementherausforderungen solcher Unternehmen? Gerade die Digitalisierung eröffnet hier Chancen, die Aufgabenschwerpunkte gerade auch der Aufsichtsräte neu zu diskutieren.

I. Kapitalmarkt im Wandel

Als 2001 eine Kommission von der damaligen Bundesregierung den Auftrag erhielt, einen Corporate Governance Kodex zu erstellen, standen Erwägungen im Vordergrund, den deutschen Kapitalmarkt für ausländische Investoren attraktiver und die Führungsstrukturen deutscher kapitalmarktorientierter Unternehmen verständlicher zu machen und sie an internationale Standards für kapitalmarktorientierte Gesellschaften anzupassen. Inzwischen sind mehr als 15 Jahre vergangen und die großen

deutschen Unternehmen sind mehrheitlich in den Händen ausländischer, vorwiegend institutioneller Investoren. Zum Jahresende 2016 waren mehr als 54 % der Aktionäre der DAX30-Unternehmen nicht deutsche Anleger. Man kann also davon ausgehen, dass die Governance-Strukturen deutscher Unternehmen weitgehend internationalen Standards entsprechen. Aber auch neue Technologien und Handelspraktiken (beispielhaft seien hier Algorithmischer und Hochfrequenz-Handel genannt), sowie die Investorenstrukturen bei den meistgehandelten deutschen Aktien haben sich maßgeblich geändert.

Hervorzuheben sind dabei zwei Faktoren: Die exorbitante Zunahme des Handels von passiv gemanagten Indexfonds (ETFs) und der stetig steigende Einfluss von Stimmrechtsvertretern auf das Abstimmungsverhalten in Hauptversammlungen. Der Wert von

INHALT

- I. Kapitalmarkt im Wandel
- II. Bedürfnisse junger Unternehmen
- III. Differenzierte Corporate Governance-Regeln
- IV. Fazit

Keywords

Beratungsfunktion; Corporate Governance; Digitalisierung; Kapitalmarkt; Überwachungsaufgabe

Indexfonds steigt und fällt parallel zur allgemeinen Wertentwicklung aller im Index vertretenen Aktien. Die Folge ist, dass ein passiv gemanagter Indexfonds nicht in einzelne, intensiv analysierte Werte investiert, sondern in den Gesamtmarkt der in einem Index vertretenen Unternehmen. Dieser Trend dürfte weiter zunehmen, zumal aufgrund der Umsetzung von MIFID II die Kostenstrukturen aktiv gemanagter Fonds vollkommen transparent zu

¹ ArMiD, Aufsichtsräte Mittelstand in Deutschland e.V., ist eine Vereinigung für Aufsichtsräte und Beiräte mittelgroßer und mittelständischer deutscher Unternehmen. Das Ziel von ArMiD ist es, Mandatsträger zu fördern und praxisnahe Unterstützung für ihre tägliche Arbeit zu bieten und für eine vorbildhafte Mandatsträger-Kultur zu stehen, die sich insbesondere an den Bedürfnissen mittelständischer Unternehmen orientiert.

machen sind und damit der Kostenvorteil des Investments in einen ETF noch deutlicher wird. Da die Manager von ETFs somit nicht den spezifischen Wert eines einzelnen Unternehmens im Fokus haben, stellt sich zu Recht die Frage, welchen Einfluss solche Investoren auf die Corporate Governance eines spezifischen Unternehmens nehmen wollen.

Hier übernehmen die institutionellen Stimmrechtsvertreter eine immer bedeutendere Rolle. Sie beobachten die Unternehmen und unterbreiten Vorschläge zur Abstimmung in den Hauptversammlungen. Stimmrechtsvertreter wie beispielsweise ISS, IVOX-Glass Lewis oder Hermes haben daher erheblichen Einfluss auf die Corporate Governance insbesondere der großen kapitalmarktorientierten Unternehmen. Dabei lassen sich diese Stimmrechtsvertreter von aufgestellten Prinzipien (Proxy Voting Guidelines) leiten. Diese wiederum werden immer mehr zu den eigentlichen „Kodizes“ der großen kapitalmarktorientierten Unternehmen.

Ferner haben sich aufgrund der zunehmenden Formalisierung und Verrechtlichung auch die Aufgabenschwerpunkte von Vorständen und Aufsichtsräten verlagert. Compliance, Risiko-Management, Finanzcontrolling nehmen inzwischen einen großen Teil der Gremienarbeit von Aufsichtsräten in Anspruch. Der Umfang der Berichterstattung hat in den letzten Jahren exorbitant zugenommen, Geschäftsberichte sind zu dicken Büchern geworden. So beklagen Aufsichtsräte großer börsennotierter Aktiengesellschaften, dass die Befassung mit Themen wie Controlling, Compliance und Risiko-Management die Gremienarbeit beanspruchten und demzufolge weniger Zeit für die strategische Geschäftsentwicklung, Digitalisierung und Transformation von Geschäftsmodellen bliebe.

Neben den Investoren-induzierten Einflüssen haben politische Themen

die Fortentwicklung (EU-weiter) Governance-Rahmenbedingungen maßgeblich beeinflusst, nicht zuletzt vor dem Hintergrund der Finanzkrise. So rückt die gesellschaftliche Verantwortung insbesondere von Großkonzernen immer weiter in den Vordergrund. Themen wie Vorstandsvergütung, Corporate Social Responsibility, Gender Diversity sind nur einige davon.

II. Bedürfnisse junger Unternehmen

Am 11.10.2017 veranstaltete die Vereinigung für Aufsichtsräte mittelgroßer Unternehmen, ArMiD, gemeinsam mit dem Deutsche Börse Venture Network eine Roundtable-Diskussion von Aufsichtsratsmitgliedern etablierter Unternehmen mit Gründern von Start-up- und jungen Wachstumsunternehmen sowie Investoren und Business Angels zum Thema „Wie können Aufsichts- und Beiräte für junge Unternehmen Mehrwert schaffen“. Im Laufe der Diskussion wurden die Vorstellungen der „jungen Unternehmer“ und die der Vertreter eines „klassischen“ Aufsichtsrats-Modells über Steuerungsstrukturen ausgetauscht.

Junge Unternehmen, die sich mit häufig konsumentenfokussierten, disintermedierenden, teilweise disruptiven Geschäftsmodellen und Technologien befassen, schätzen Menschen mit Kenntnissen und Erfahrungen klassischer Governance-Strukturen. Deren Rat ist sehr willkommen. Allerdings scheuen viele ein „zu viel“ an Aufsicht. Wenn aber eine Inanspruchnahme des öffentlichen Kapitalmarkts bereits in Frage kommt, ist in der Regel eine frühe Beschäftigung mit den formellen Anforderungen durch Aufsichtsräte sinnvoll. Dann rückt die Aufsichtsfunktion mehr und mehr in den Vordergrund. Entscheidend ist aber, und da sind sich alle Beteiligten einig, vor allem eine vertrauensvolle

Zusammenarbeit zwischen Unternehmen und Aufsichts- bzw. Beiräten.

III. Differenzierte Corporate Governance-Regeln

Betrachtet man die beispielhaft dargestellten Bedürfnisse junger Wachstumsunternehmen sowie die sich extrem schnell verändernden Märkte, die Effekte der Digitalisierung, den technologischen Quantensprung sowie disruptive Angriffe auf bestehende Geschäftsmodelle, drängt sich die Frage auf, ob wir den eingeschlagenen Weg der zunehmenden Verrechtlichung der Corporate Governance so weitergehen können. Wie wollen wir das notwendige Kapital für neue Unternehmen der Industrie 4.0 über den Kapitalmarkt beschaffen? Welche Governance Modelle sind für diese Gesellschaften adäquat? Welche Balance zwischen Flexibilität des unternehmerischen Handelns und ausreichender Transparenz für die Aktionäre brauchen wir, damit Management und Aufsichtsräte dazu beitragen, Unternehmen wettbewerbsfähiger zu machen und im Interesse aller Stakeholder weiterzuentwickeln?

Würde man die institutionellen Anforderungen und gesellschaftspolitischen Erwartungen, die an Großkonzerne gestellt werden, in gleichem Maße an Wachstumsunternehmen stellen, wäre der ohnehin schon schwere Weg an den Kapitalmarkt für die Nachwuchsunternehmen des Digitalisierungsalters versperrt. Wir brauchen eine Diskussion über neue, zukunftsorientierte Governance-Modelle für kleine und mittlere Unternehmen. Wertschaffende Leitungsstrukturen solcher Unternehmen haben andere Herausforderungen als etablierte Unternehmen. Zu den wichtigsten gehört der „Trial-and-Error-Ansatz“ bei der Entwicklung neuer Geschäftsmodelle, d.h. Ausprobieren geht vor festen Strukturen und Hierarchien. Ma-

nagement und Aufsichtsräte müssen sich viel stärker mit den Kundenbedürfnissen befassen. Strategische und operative Planung sind künftig mehr als Orientierung für die zukünftige Entwicklung des Unternehmens zu sehen – und weniger als starrer Rahmen. Transparenz muss sein, aber nicht jeder zusätzliche Bericht gibt mehr Kalkulierbarkeit. Schnelligkeit und Flexibilität gehen häufig vor Planungssicherheit. Der Aufsichtsrat ist hier in erster Linie als Sparrings-Partner gefragt. Zweifellos hat er auch im Interesse der Anteilseigner den Vorstand auf dessen ordnungsgemäße Führung der Geschäfte zu überwachen. Das sich Befassen mit Themen wie Compliance, Corporate Social Responsibility oder Reporting u.a., kann und sollte aber nicht im Vordergrund der Aufsichtsratsarbeit stehen.

IV. Fazit: Digitalisierung der Aufsichtsratsarbeit

Will man die rechtlichen Anforderungen erfüllen und trotzdem die werttreibenden Themen in angemessenem Umfang behandeln, muss die Effizienz der Aufsichtsratsarbeit noch erheblich gesteigert werden. Hier kann die Digitalisierung unterstützen. Die Behandlung von „Pflichtthemen“ müsste so weit wie möglich standardisiert und digital erfasst werden. In Zukunft werden Prüfungsarbeiten, wie Finanzprüfung, Compliance und Berichtswesen u.a. durch Algorithmen unterstützt werden können. Alles was Zahlen und Messkriterien betrifft, kann automatisiert und womög-

lich durch künstliche Intelligenz bearbeitet werden. Hier stehen wir gerade erst am Anfang. Technologieorientierte Wachstumsunternehmen können hier sogar eine Vorreiterrolle einnehmen.

Das hat natürlich auch Konsequenzen für die Zusammensetzung von Aufsichtsräten. Digitales Analphabetentum ist nicht mehr akzeptabel. Aufsichtsratsarbeit 4.0 muss sich inhaltlich auf die oben geschilderten Zukunftsthemen fokussieren. Es kann und darf aber auch nicht sein, dass sich Aufsichtsräte – wie heute in Großkonzernen und Unternehmen der Finanzindustrie üblich – zu mehr als 60 Prozent ihrer Zeit mit Prüfungs-, Compliance- und Rechtsthemen befassen müssen.

**Director's Channel, Mediathek & News-Channel
für Aufsichts- und Beiräte.
Zum Beispiel:**

**DIRECTOR'S
CHANNEL**

Transparenzregister

Hintergründe - Zusammenhänge - Expertentipps

**Jede Woche aktuelle Informationen - jetzt kostenlos und unverbindlich anmelden:
www.directors-channel.com**