

Der Verwaltungsrat in der Pflicht

Als Treuhänder der Aktionäre gegenüber dem Management gefordert – Interdisziplinäres Denken – Der Shareholder-Value-Ansatz als Schlüssel für die Volkswohlfahrt

RALPH STADLER

Basierend auf einer jeden erfolgreichen Volkswirtschaft und damit des Wohlergehens aller Bürger ist eine funktionierende Rechtsordnung, welche die Eigentumsrechte respektiert und ihre Durchsetzung möglich macht. Dazu gehören die Eigentumsrechte des Aktionärs, die in der Schweiz im Obligationenrecht geregelt sind und deren Beachtung so lange kein Thema ist, als Eigentum und Führung in der Person eines Unternehmers zusammenfallen.

Sobald aber in einem Unternehmen, insbesondere bei Publikumsgesellschaften, Eigentum und Führung getrennt sind, kommt der Shareholder-Value-Ansatz ins Spiel. Aktionäre wollen eine langfristige Steigerung des Unternehmenswerts sehen. Manager haben möglicherweise andere Interessen.

Unterschiedliche Interessen

Wo es im Verhältnis der Aktionäre zu den Managern offensichtliche Interessenkonflikte gibt, muss es Schranken für die Tätigkeit der Manager geben. Verantwortlich für diese Schranken ist der Verwaltungsrat. Als von den Aktionären ge-

wählter Vertreter ist er verantwortlich, dass die Interessen der Aktionäre gegenüber dem Management einer Gesellschaft wahrgenommen und durchgesetzt werden. Der Verwaltungsrat muss sicherstellen, dass das Management seine Tätigkeit am ökonomischen Mehrwert für die Aktionäre ausrichtet und damit Shareholder-Value schafft.

Damit wird auch die Bedeutung des Verwaltungsrats für das Funktionieren einer Publikumsgesellschaft deutlich. Die einzelnen Mitglieder müssen ein entsprechendes Profil aufweisen und höchsten Ansprüchen genügen. Es stellt sich daher auch die Frage nach einem Verwaltungsrat mit professionellen Mitgliedern, die über die nötige Erfahrung, Kompetenz und Durchsetzungsstärke verfügen.

Dass der Verwaltungsrat eines Unternehmens im Interesse der Aktionäre handelt, heisst auch, dass die Kompensation für die Mitglieder des Verwaltungsrats nicht durch das Management bestimmt werden kann, sondern durch die Aktionäre festgelegt werden muss. Dabei muss die Kompensation der Funktion angemessen sein. Die einzelnen Mitglieder des Verwaltungsrats müssen aber auch in die Pflicht genommen werden können, wenn sie versagen.

Da sich die Aktionäre nicht immer auf den Verwaltungsrat verlassen können, braucht es zur Durchsetzung der Gewinnmaximierung aktive Aktionäre. Aktionäre, die in der Schweiz dem Shareholder-Value-Ansatz zum Durchbruch verholfen haben, sind immer auf Widerstand gestossen. Dabei unternehmen Manager und ihre Interessenverbände, in einer unheiligen Allianz verbunden mit Mitte-links-Parteien, alles, um die Möglichkeiten der Aktionäre zu beschneiden und damit deren Eigentum zu schwächen.

Front gegen aktive Aktionäre

Zahlreiche, insbesondere in den letzten fünfzehn Jahren eingeführte Rechtsvorschriften haben dazu geführt, dass sich gerade institutionelle Anleger davor hüten, grössere Beteiligungen an schweizerischen Unternehmen aufzubauen und ihre Rolle als verantwortungsbewusste Aktionäre wahrzunehmen. Aufgrund der Offenlegungsvorschriften des Börsengesetzes vermeiden es Anleger, mehr als 3% des ausstehenden Aktienkapitals einer Publikumsgesellschaft zu erwerben.

Sie vermeiden es ebenso, ihre Meinung zur Strategie und zum Management eines Unternehmens publik zu machen. Zu

kurzfristig orientiert ist die Beurteilung durch andere Marktteilnehmer und Medien, sodass sich zum Beispiel Pensionskassenmanager (mit der rühmlichen Ausnahme von Ethos) nicht öffentlich wegen ihres Verhaltens rechtfertigen wollen. Vertreten mehrere Aktionäre eines Unternehmens die gleiche Meinung, sind sie schnell mit dem Vorwurf der Gruppenbildung konfrontiert.

Die Aktionäre schweizerischer Gesellschaften haben den Ausgang aus ihrer selbst verschuldeten Unmündigkeit trotz vieler Widerstände gegen den Shareholder-Value-Ansatz geschafft. Den Interessen der Eigentümer wird mehr Beachtung geschenkt als noch vor zehn Jahren. Einen massgebenden Einfluss hatten dabei unabhängige, langfristig orientierte Investoren, nicht zuletzt auch aus dem Ausland, die sich für die Durchsetzung ihrer Rechte starkmachten. In der Schweiz sind die Möglichkeiten für Kleinaktionäre, ihre Rechte durchzusetzen, immer noch beschränkt.

Zum Wohle aller

Ebenso wichtig für die Durchsetzung des Shareholder-Value-Denkens war und ist die Wissenschaft. Das zeigt sich beispiels-

SERIE TEIL 4/8

Im Mai 1985 gründete Martin Ebner die BZ Bank Zürich und machte sich fortan einen Namen als aktiver Investor und Kämpfer für die Aktie als Volksanlage. Zum 25-Jahr-Jubiläum äussern sich Vertreter der Bank, die seit 1997 in Wilen (Kt. Schwyz) ansässig ist, einmal pro Monat zu Trends, Themen und Fakten aus zweieinhalb Jahrzehnten Schweizer Finanzgeschichte. Ihre Meinung muss nicht mit derjenigen der Redaktion übereinstimmen. Bisher sind erschienen: Good Corporate Governance (FuW Nr. 40), Metamorphose des Schweizer Aktienmarktes (Nr. 51), Nationale vs. internationale Rechnungslegung (Nr. 60).

weise auch im – zur Nachahmung empfohlenen – Law-and-Economics-Programm des Lehrstuhls von Professor Peter Nobel an der Universität St. Gallen, wo die Integration von juristischen und ökonomischen Kompetenzen gerade im Gesellschafts- und im Unternehmensrecht gefördert wird. Interdisziplinäres Denken steht auch einem Verwaltungsrat gut an.

.....
Dr. Ralph Stadler, Mitglied der Geschäftsleitung der BZ Bank, Wilen bei Wollerau.