

Corporate Governance & Board Management für Jungunternehmen

Die Entwicklung von Grundsätzen guter Corporate Governance und gutem Board Management ist auch für Jungunternehmen ein wichtiges Anliegen. Im Vergleich zu Publikumsgesellschaften bestehen bei Jungunternehmen strukturelle Ähnlichkeiten, aber auch wesentliche Unterschiede. Deshalb ist es notwendig und wichtig, die Unterschiede zu analysieren, und gestützt darauf die Grundsätze, welche für die Corporate Governance bei Publikumsgesellschaften entwickelt wurden und werden, auf die Bedürfnisse der Jungunternehmen zu übertragen, anzupassen und weiter zu entwickeln. Mit diesem Ziel hat die SECA zusammen mit dem IFZ Institut für Finanzdienstleistungen Zug der HSW Hochschule für Wirtschaft Luzern im Juni 2003 erstmals speziell für Jungunternehmen für Teilnehmer von Seiten der Investoren, der Verwaltungsratsmitglieder und der Manager sowie für Berater ein Seminar zum Thema Corporate Governance & Board Management durchgeführt.

Corporate Governance bei nicht-börsenkotierten Gesellschaften

"Principal-Agent"-Problem

Corporate Governance setzt sich mit den Ineffizienzen auseinander, die aufgrund von Interessenkonflikten entstehen, die zwischen Investoren und Entscheidträgern von Kapitalgesellschaften bestehen. Im Regelfall sind die Investoren Aktionäre, die in von einem Verwaltungsrat sowie dem Management geleitete Aktiengesellschaften investieren. Ziel der Corporate Governance ist, die Effizienz des Einsatzes der investierten Mittel zu erhöhen. Warum Ineffizienzen bestehen, wird vor allem mit der klassischen "Principal-Agent"-Theorie erklärt: die Aktionäre sind die Investoren und Eigentümer der Gesellschaft ("Principals"); die Entscheidungsbefugnisse über die Leitung und das Management der Gesellschaft haben sie aber an den Verwaltungsrat der Gesellschaft ("Agents") delegiert. Diesem Verwaltungsrat kommt bei seinen Entscheiden ein grosser Ermessensspielraum zu. Da das persönliche Wohlergehen der Mitglieder des Verwaltungsrats nicht zwingend mit dem Wohlergehen der Gesellschaft identisch ist, ist es möglich, dass die Verwaltungsratsmitglieder diesen Ermessensspielraum zu ihren eigenen Gunsten ausnutzen und sich dadurch auf Kosten der Eigentümer, d.h. der Aktionäre, ungerechtfertigt bevorteilen. Diese ungerechtfertigte Bevorteilung kann von den Aktionären aus verschiedenen Gründen (namentlich zu hoher Komplexität der sich stellenden Fragen) auch im nachhinein nicht objektiv überprüft und festgestellt werden. Ergänzt wird diese Problematik durch die weitere Ebene der

Geschäftsleitung, die wiederum Agents des Verwaltungsrates und letztlich auch der Aktionäre sind.

Aus Sicht der Aktionäre führen diese Probleme dazu, dass ihre Geldmittel nicht effizient eingesetzt werden. Daraus entstehen sogenannte Agency-Kosten. Die Grundsätze der Corporate Governance wollen dazu beitragen, diese Ineffizienzen und damit die Agency-Kosten zu mindern.

Möglichkeiten zur Reduktion von Agency-Kosten

Genau gleich wie bei einem Stellvertreter, den eine Person für die Ausführung eines Auftrags bezieht, können in Gesellschaften die Agency-Kosten auf verschiedene Weise reduziert werden. Es können grundsätzlich drei Kategorien von Mitteln unterschieden werden:

- Vertrauen
- Anreize
- Governance

Vertrauen ist ein sehr wirksames Mittel, braucht aber viel Aufbauarbeit und ist schnell zerstört. Anreize stellen den Agent so ein, dass er sich von sich aus, aus eigenem Interesse, in die richtige Richtung bewegt. Zu den Anreizen gehört namentlich die Beteiligung der Agents am Eigenkapital der Gesellschaft. Aber zum Beispiel auch die Erhaltung des eigenen guten Rufs (Reputation) ist ein Anreiz, in bestimmter Weise zu handeln. Unter Governance kann die Verteilung von Entscheidungsmacht und Kontrollrechten zusammengefasst werden. Dafür bestehen verschiedene Ebenen, namentlich durchsetzbare Rechtsregeln (Vertrag, Gesetz oder auch Zulassungsvorschriften einer Börse) oder auch allgemeine Verhaltensregeln (z.B. der Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance). Interessant sind dabei namentlich die Interdependenzen unter den zahlreichen Faktoren, die im Einzelfall eine Rolle spielen.

Das "Principal-Agent"-Problem scheint sich gegenüber früher verschärft zu haben; dies kann einerseits mit der Abnahme der Bedeutung ethischer Grundsätze zusammenhängen oder auch mit der besseren Information (zumindest im nachhinein) über Missbräuche. Ein weiterer Grund mag die Übertreibung der Bedeutung materieller Anreize sein, die letztlich auch zu Ungleichgewichten führte. Die Folge dieser Wahrnehmungen ist bei Publikumsgesellschaften die Abnahme des Vertrauens der Aktionäre in ihre Verwaltungsräte und ihr Management. Da Lösungen durch gesetzliche Regelungen nur in engen Schranken befriedigend und sinnvoll sind, konzentriert sich die heutige Diskussion der Corporate Governance vor allem auf

Verhaltensregeln. Insbesondere aufgrund grosser Skandale mit hohen Schäden besteht zudem heute die Tendenz, den Aufwand für Kontrolle (namentlich im Bereich der Rechnungslegung) zu erhöhen; dabei ist aber zu berücksichtigen, dass Kontrollaufwand auch Kosten verursacht und dass diese Kosten nur gerechtfertigt soweit sie kleiner sind, als die Agency-Kosten, die durch die Kontrolle beseitigt werden können.

Corporate Governance für Publikumsgesellschaften

Die Diskussion um gute Corporate Governance beschäftigt sich vor allem mit Publikumsgesellschaften, denn bei börsenkotierten Gesellschaften mit breit gestreuten Aktionärskreis findet sich das "Principal-Agent"-Problem in optima forma: die Aktionäre sind zwar Eigentümer, haben aber – vor allem aufgrund ihrer starken Zersplitterung – nur sehr geringen Einfluss, während der Verwaltungsrat aufgrund der Grösse der Gesellschaft leichter die Möglichkeit hat, sich ungerechtfertigt (für ihn persönlich grosse) Vorteile zuzuhalten. Die Vorteile sind insgesamt relevant, fallen aber im Vergleich mit der Grösse der Publikumsgesellschaft relativ weniger ins Gewicht. Vor allem aber haben die Aktionäre faktisch nur sehr wenig Möglichkeiten, etwas gegen Missbräuche zu tun, und selbst wenn eine Möglichkeit besteht, lohnt sich für einen einzelnen Aktionär der Aufwand, etwas zu unternehmen, meistens nicht ("Collective-Action"-Problem).

Corporate Governance für Jungunternehmen

Bei nicht-börsenkotierten Gesellschaften fallen Eigentum und Leitung der Gesellschaft zwar in der Regel weniger stark auseinander, aber wenn neben den Managern auch weitere Investoren vorhanden sind, kommt es aus ähnlichen Gründen wie bei Publikumsgesellschaften zu "Principal-Agent"-Problemen. Dies gilt namentlich für Jungunternehmen, die mit Private Equity finanziert sind. Die Probleme kristallisieren sich hier vor allem in Verhältnis zwischen Investoren und Management. Ihre Auswirkungen kommen in der Regel im Verwaltungsrat zu Tage, da hier sowohl die Investoren wie auch das Management vertreten sind. Auch bei Jungunternehmen besteht somit Bedarf und Potential, durch Grundsätze guter Corporate Governance die Effizienz der investierten Mittel zu erhöhen. Wie bei Publikumsgesellschaften steht dabei die Rolle des Verwaltungsrates im Mittelpunkt.

Ein wichtiger Unterschied gegenüber Publikumsgesellschaften liegt bei mit Private Equity finanzierten Jungunternehmen in den Risiken: Bei Jungunternehmen sind die Risiken in der Regel grösser als bei Publikumsgesellschaften oder traditionellen Klein- und Mittelunternehmen. Jungunternehmen entwickeln und vermarkten neue Produkte, deren

Funktionsfähigkeit und Qualität sich erst zeigen muss. Sie sind oft auch vom Erfolg eines einzigen oder einiger weniger Produkte abhängig. Auch muss erst getestet werden, ob für die Produkte überhaupt ein Markt besteht, der effizient und gewinnbringend bedient werden kann. Zeigt sich, dass ein Markt besteht, sorgt die Reaktion der Konkurrenten, insbesondere auch grosser Konzerne aus angrenzenden Märkten für weitere, grosse Unsicherheiten. Die Folge dieser grossen Risiken ist oft, dass einzelnen Entscheiden in Jungunternehmen sofort existenzielle Bedeutung zukommt und Fehlentscheide rasch zu den letzten Entscheiden zählen.

Auch bei mit Private Equity finanzierten Gesellschaften bestehen in verschiedener Hinsicht Interessenkonflikte zwischen Investoren und Verwaltungsrat bzw. Management. Während die Investoren nur einen Gewinn durch die Veräusserung der Aktien realisieren können, haben die Mitglieder des Managements neben der Beteiligung am Eigenkapital verschiedene weitere Wertschöpfungsquellen in der Gesellschaft, insbesondere Salär, Know-how- und Erfahrungsgewinn, Prestige etc. Das Management hat somit auch Wertschöpfungsquellen, die fortlaufend sprudeln. Demgegenüber sind die Investoren mit einem ausgeprägten Lock-in konfrontiert: die Veräusserlichkeit ihrer Beteiligung am Jungunternehmen ist sehr beschränkt, die Investition somit nicht liquid. Damit fehlt auch – anders als in Publikumsgesellschaften – die Möglichkeit, durch einen Verkauf den Unmut über die Leistungen des Managements zu äussern.

Diese Unterschiede können zum Beispiel bei einem Trade Sale zu unterschiedlichen Präferenzen führen: Während für die Investoren die Gelegenheit, Gewinn zu realisieren, für einen Trade Sale spricht, ist für das Management vielleicht ein damit verbundener Verlust der Selbständigkeit oder gar der Geschäftsleitungsposition ein Grund dagegen. Ebenso können die Unterschiede hinsichtlich der Frage des Abbruchs des Projektes, sprich der Liquidation der Gesellschaft, zu verschiedenen Ansichten führen. Für die Investoren ist der Punkt, an dem sich die Weiterverfolgung eines Projektes nicht mehr lohnt, schneller erreicht als beim Management. Eine Gesellschaft, die vor sich hindümpelt, kann dem Management etwa noch immer Salär und Erfahrungsgewinn bringen, so dass sich für sie auch die Weiterführung der Gesellschaft bis zum bitteren Ende lohnt.

Im Vergleich zu Publikumsgesellschaften sind bei Jungunternehmen die Ressourcen auch sehr beschränkt. Deshalb kann nicht "alles" gemacht und nicht "alles" abgesichert werden. Eine Konzentration auf das Wesentliche ist entscheidend.

Seminar der SECA und des IFZ

Im Juni 2003 hat die SECA zusammen mit dem IFZ Institut für Finanzdienstleistungen Zug der HSW Hochschule für Wirtschaft Luzern erstmals ein Seminar durchgeführt, das sich mit den Fragen der Corporate Governance und des Board Managements für Jungunternehmen in der Praxis auseinandersetzt. Das Seminar wurde an zwei Abenden durchgeführt und bestand aus Podiumsgesprächen, Diskussionen mit den Teilnehmern und Kurzvorträgen.

Schwerpunkte des Programms waren neben allgemeinen Grundsätzen der Corporate Governance und des Board Managements, rechtliche Leitlinien für Verwaltungsräte, namentlich Rechte und Pflichten der Verwaltungsratsmitglieder, die Frage der optimalen Zusammensetzung eines Verwaltungsrates, Zusammenarbeit im Verwaltungsrat, Sitzungsmanagement, die Rolle von Advisory Boards, die Beurteilung von Wachstumsunternehmen, Risikomanagement sowie Krisenbewältigung. Die Vorträge führten allgemeine Grundsätze aus, gaben Überblicke über die Resultate neuerer Forschungsprojekte und in den Podiumsdiskussionen wurden zahlreiche Beispiele aus der Praxis eingebracht und diskutiert.

Die Teilnehmer an den Podiumsgesprächen waren Investoren, Manager von Investment Gesellschaften, Manager von Jungunternehmen, Rechtsanwälte und Experten, die sich mit der Forschung zum Thema beschäftigen. Das Teilnehmerfeld setzte sich vor allem aus Vertretern von Investoren und Managern von Jungunternehmen zusammen.

Einige Schlüsselerkenntnisse (Key Learnings)

Zu den vielfältigen Diskussionspunkten und Erkenntnissen der beiden Seminarabende gehörten unter anderem die folgenden:

Krisenbewältigung

- Interne Krisen müssen sofort ausdiskutiert werden; ist dies nicht möglich oder fruchtlos, müssen innert nützlicher Frist personelle Konsequenzen gezogen werden.
- Verwaltungsräte müssen so zusammengesetzt sein, dass in Krisen das notwendige Know-how und die notwendigen Kontakte vorhanden sind.
- Jungunternehmen sind oft der Problematik der Überschuldung ausgesetzt (Art. 725 OR), weil sie ihre Investitionen nicht oder nur beschränkt aktivieren können.

- Bei finanziellen Krisen sind vor allem die Interessen der Gläubiger der Gesellschaft vor Augen zu halten, denn von diesen (und selten von den Aktionären) drohen Klagen, wenn es schief geht.
- Die Bedeutung des Formalismus nimmt aufgrund steigender Risiken wegen Verantwortlichkeitsklagen vor allem in Krisensituationen zu; Stichwort "paper trail", d.h. die Dokumentation soll die gefällten Entscheide objektivierbar und nachvollziehbar machen.
- Die "Adressaten" für Verwaltungsratsprotokolle sind die Berater, die eines Tages eine Due Diligence des Unternehmens durchführen, sowie der Richter, der Verantwortlichkeitsklagen beurteilt.

Advisory Boards

- In der Schweiz finden sich Advisory Boards vorwiegend bei Biotechunternehmen; ihr Schwerpunkt liegt vor allem im fachtechnischen Know-How und wichtigen Kontakten.
- In den USA haben die meisten Jungunternehmen ein Advisory Board, das nicht nur aus Technologieexperten besteht, sondern auch aus Spezialisten für den Markt des Unternehmens, für Kommunikation etc.; sie sind zudem oft auf die Entwicklungsphase des Unternehmens abgestimmt.
- Advisory Boards sind ein gutes Forum, um neue Ideen zu testen und Lösungen für grundlegende Probleme zu finden.
- Die Mitglieder der Advisory Boards müssen gut "gepflegt" werden, denn sie sind in aller Regel nicht aufgrund materieller Anreize, sondern aus Interesse und Spass an der Sache mit dabei.
- Advisory Boards haben den grossen Vorteil, dass ihre Mitglieder keine (rechtliche) Verantwortlichkeit tragen.

Vertrauen

- Dem Verwaltungsratspräsidenten kommt entscheidende Bedeutung zu für die Kultur des Jungunternehmens.
- Weder Verträge noch Gesetze können Vertrauen als Erfolgsfaktor ersetzen.

- Offenheit schafft Vertrauen: der CEO muss der erste sein, der den Verwaltungsratsmitgliedern Probleme des Jungunternehmens mitteilt – und die Verwaltungsräte müssen die ersten sein, an die sich der CEO mit grösseren Problemen wendet.

Die erste Durchführung des Seminars Corporate Governance & Board Management für Jungunternehmen hat gezeigt, dass hier ein Bedürfnis nach Professionalisierung, Ausbildung und Erfahrungsaustausch besteht. Dies ist Anreiz für die SECA und das IFZ, solche Veranstaltungen weiterzuentwickeln, und wohl auch Anreiz für andere Organisationen, in diese Richtung tätig zu werden.

Dr. Martin Haemmig ist Adj. Professor & Consultant in Ennetbaden/San Francisco und Autor von "The Globalization of Venture Capital", Haupt Verlag, Bern 2002 (Nr. 2 der S·E·C·A Schriftenreihe; 600-seitige Studie über 13 Länder in Asian, Europa, Israel und USA).

Dr. Ulysses v. Salis-Lütolf ist Rechtsanwalt in Zürich und Lehrbeauftragter für Privatrecht an der Universität St. Gallen sowie Autor von "Private Equity Finanzierungsverträge; Funktion Recht Steuern", Schulthess/Nomos, 363 Seiten, Zürich 2002.