

FINANZ und WIRTSCHAFT



EIN ARTIKEL AUS DEM DOSSIER

Corporate Governance

24.11.2017 – 07:55 UNTERNEHMEN / SCHWEIZ

Der Verwaltungsrat ist zentraler Erfolgsfaktor

BARBARA HELLER UND CHRISTOPH WENK



Der Beitrag einzelner Verwaltungsratsmitglieder steht zunehmend im Fokus. (Bild: Uwe Umstätter/Westend61/Plainpicture)

Investoren müssen Aufgaben und Rolle der Gremien besser verstehen. Die dazu verfügbaren Angaben der Unternehmen reichen oft nicht aus.

Die Verantwortung des Verwaltungsrats (VR) umfasst nicht nur die Unternehmensstrategie, sondern auch die Organisation und die Prozesse, die für ihre Umsetzung nötig sind. Letzteres bildet den Corporate-Governance-Rahmen. Dazu zählen insbesondere die Auswahl des Managements und das Festlegen passender Anreizstrukturen. Die individuelle Zusammensetzung des VR ist für diese Entscheidungen ausschlaggebend: Für dasselbe Unternehmen werden unterschiedlich zusammengesetzte Verwaltungsräte zu verschiedenen Entschlüssen kommen. Die Zusammensetzung des obersten Organs hat demnach einen direkten Einfluss auf den langfristigen Erfolg eines Unternehmens.

Sowohl institutionelle Investoren als auch Unternehmen beurteilen die Wahlen in den VR an der Generalversammlung als das mit Abstand wichtigste Traktandum für die Wertgenerierung im Unternehmen. Das ergab die Corporate-Governance-Umfrage von Swipra 2015 und 2016. In der diesjährigen Analyse der Generalversammlungen von Swipra lässt sich ferner eine zunehmend kritische Auseinandersetzung mit den Verwaltungsratswahlen an Generalversammlungen und in den Gesprächen zwischen Unternehmen und Investoren feststellen.

Aktionäre, insbesondere einflussreiche internationale Vermögensverwalter, weiten ihre Analysen zunehmend auf den Beitrag einzelner Mitglieder aus und analysieren die Rolle und die Arbeit des Verwaltungsratspräsidenten (VRP). Entsprechende Informationen, insbesondere zu den Prozessen und der Zusammenarbeit im Verwaltungsrat, werden deshalb stark an Bedeutung

Zu den Autoren

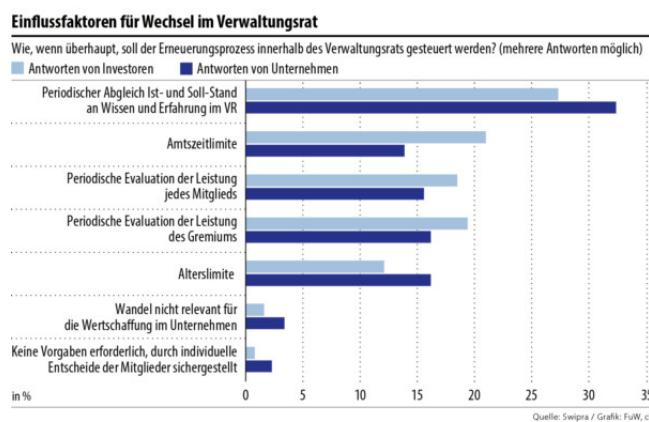
Barbara Heller ist CEO des Corporate-Governance-Spezialisten Swipra, Christoph Wenk ist Partner von Swipra und Wissenschaftlicher Mitarbeiter am Institut für Banking und Finance der Universität Zürich.

gewinnen.

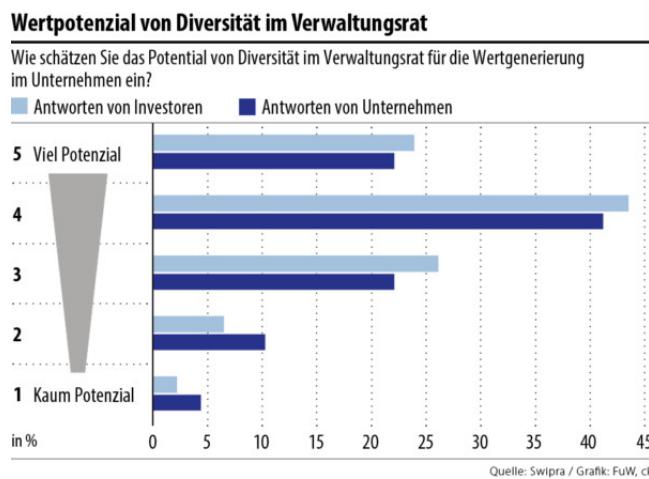
Einfluss auf Wertentwicklung

Die Umfrage 2017 zeigt erstmals anhand von Daten, welche Bedeutung institutionelle Investoren und Unternehmen der Wahl des VRP beimessen. 39% der Investoren und 59% der Unternehmen erwarten durch seine Nicht-Wahl einen grossen Einfluss auf den Unternehmenswert, während die Nicht-Wahl eines regulären Verwaltungsrats nur von 9% der Investoren und 11% der Unternehmen wertmässig als besonders kritisch gesehen wird. Diese Resultate bestätigen die übergeordnete Verantwortlichkeit und Wertrelevanz des VRP. Aufhorchen lässt die Feststellung, dass die Aktionäre einen negativen Ausgang deutlich weniger kritisch beurteilen als die Unternehmen. Im Zweifel werden Aktionäre deshalb sogar eine Nicht-Wahl in Kauf nehmen, wenn sie den langfristigen Effekt eines Wechsels positiv beurteilen. Das Abstimmungsverhalten einiger Institutioneller verdeutlicht dies.

Investoren erwarten gemäss Umfrage unter anderem, dass der VRP regelmässig das im Gremium vorhandene mit dem benötigten Wissen und der gewünschten Erfahrung abgleicht und personelle Wechsel frühzeitig initiiert. Ein solcher wissens- und erfahrungsgtriebener Erneuerungsprozess soll den VR zukunftsgerichtet positionieren und ein Gremium schaffen, das schnell und kompetent auf unternehmerische Herausforderungen reagieren kann. Unternehmen publizieren jedoch selten entsprechende Informationen, die es erlauben würden, diesen Prozess von aussen zu beurteilen.



Deshalb greifen Investoren auf operative Leistungsindikatoren zurück, wenn es darum geht, die Arbeit des VR zu würdigen. Seine Leistung wird dadurch vergangenheitsorientiert und (oft) auf Basis eines kurzfristigen Zeithorizonts evaluiert. Dies widerspricht der langfristigen und zukunftsorientierten Sichtweise, die ein VR einnehmen müsste. Vor diesem Hintergrund ist eine verbesserte, freiwillige Offenlegung zum Prozess der Erneuerung des VR äusserst empfehlenswert.



Eine deutliche Mehrheit der Marktteilnehmer sieht gemäss Umfrage 2017 signifikantes Wertpotenzial in der Diversität des VR. Die Umfrage 2016 ergab zudem, dass für Investoren Erfahrung und Wissen entscheidende Kriterien sind und persönliche Eigenschaften wie Geschlecht, Ethnie oder geografische Herkunft als weit weniger wichtig betrachtet werden.

Ein positiver Effekt auf den Unternehmenswert durch die Einführung einer Geschlechterquote konnte aus wissenschaftlicher Sicht bislang nicht untermauert werden. Dafür findet sich die wichtige Evidenz, dass sich auf freiwilliger Basis festgelegte Ziel- oder Mindestkriterien für die Zusammensetzung eines VR positiv auswirken können. Eine für jedes Unternehmen gleichermaßen vorgegebene Geschlechterquote ist deshalb rein gesellschaftspolitisch begründet.

Darüber hinaus stehen die Marktteilnehmer regulatorischen Eingriffen in die VR-Zusammensetzung kritisch gegenüber. Zwei Dritteln der institutionellen Anleger und über 80% der Unternehmen lehnen einen solchen regulatorischen Eingriff ab. Gleichzeitig fordern die Investoren zunehmend, dass sich Unternehmen Ziele für die Diversität ihres VR setzen und die entsprechende Entwicklung transparent dokumentieren.

Mehr Transparenz nötig

Das generelle Interesse am Verwaltungsrat ist in den letzten Jahren deutlich gestiegen, und seine Rolle als wichtiger Werttreiber für das Unternehmen wird auch wissenschaftlich zunehmend besser verstanden. Der VR definiert den Corporate-Governance-Rahmen umfassend. Den Investoren müssen deshalb Aufgaben und Rolle der Verwaltungsräte transparenter dargelegt werden. Sie akzeptieren, dass ein möglicher negativer Effekt von Nicht-Wahlen im Gremium kleiner ausfällt als der langfristige positive Effekt einer guten VR-Zusammensetzung.

Die häufig auf regulatorische Mindestanforderungen beschränkte Offenlegung zum Verwaltungsrat ist nicht mehr ausreichend, um Verständnis und Vertrauen in seine Mitglieder und ihre Arbeit zu erreichen. Anleger sollen sich nicht weiter auf Amtszeitbeschränkungen, Alterslimiten, subjektive Sichtweisen bei der Anzahl von VR-Mandaten oder gar regulatorisch vorgeschriebene Diversitätskriterien berufen müssen.