

RUHR-UNIVERSITÄT BOCHUM

# Grundlagen der Corporate Governance

## Einführung und Kapitel 1: Bedeutung, Begriff und Theorien der Corporate Governance

# Agenda

## ■ Einführung

- Dozent und Betreuer

- Inhalte des Moduls

- Organisatorische Hinweise

## ■ **Kapitel 1: Bedeutung, Begriff und Theorien der Corporate Governance**

- Bedeutung der Corporate Governance

- Begriff der Corporate Governance

- Theorien der Corporate Governance

# Dozent und Betreuer

## ■ Dozent

- Prof. Dr. Jürgen Ernstberger

[juergen.ernstberger@rub.de](mailto:juergen.ernstberger@rub.de)

Raum: GC 2 / 59

Sprechstunde nach Vereinbarung



# Dozent und Betreuer

## ■ Betreuer des Moduls

- Ralf Bergheim, Dipl.-Vw.

[ralf.bergheim@rub.de](mailto:ralf.bergheim@rub.de)

Raum: GC 2 / 55

- Benedikt Downar, M. Sc.

[benedikt.downar@rub.de](mailto:benedikt.downar@rub.de)

Raum: GC 2 / 55

# Agenda

## ■ Einführung

- Dozent und Betreuer

- Inhalte des Moduls

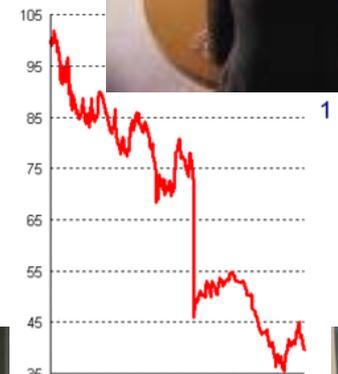
- Organisatorische Hinweise

## ■ Kapitel 1: Bedeutung, Begriff und Theorien der Corporate Governance

- Bedeutung der Corporate Governance
- Begriff der Corporate Governance
- Theorien der Corporate Governance

# Inhalte des Moduls

- **Beispiele für Fragen**
  - Was darf ein Vorstand verdienen ... ?
  - Darf bei der Hauptversammlung jeder eine Frage stellen ... ?
  - Können Arbeitsplätze einfach so gestrichen werden ... ?
  - Welche Schutzinstrumente gibt es für Kleinaktionäre ... ?
  - Wann liegt *insider trading* vor und warum ist es verboten ... ?
  - Was ist ein *squeeze-out* ... ?



# Inhalte des Moduls

## ■ Grobgliederung des Moduls

- Kapitel 1: Bedeutung, Begriff und Theorien der Corporate Governance
- Kapitel 2: Rechtsformen deutscher Unternehmen
- Kapitel 3: Corporate Governance deutscher Aktiengesellschaften
- Kapitel 4: Regelungen auf der Investoren- und Kapitalmarktebene
- Kapitel 5: Corporate Governance im internationalen Kontext

# Agenda

## ■ Einführung

- Dozent und Betreuer
- Inhalte des Moduls

- Organisatorische Hinweise

## ■ **Kapitel 1: Bedeutung, Begriff und Theorien der Corporate Governance**

- Bedeutung der Corporate Governance
- Begriff der Corporate Governance
- Theorien der Corporate Governance

# Organisatorische Hinweise

## ■ Grundlagen des Moduls

- Teilnehmer: Bachelor- und Diplomstudentinnen und -studenten
- Leistungspunkte:
  - Master: 5 ECTS
  - Diplom: 6 CP
- Frequenz: grds. jedes Wintersemester
- Teilnahme-Voraussetzungen: Grundlagenwissen aus dem Bachelor-Modul „Unternehmensrechnung“
- keine Beschränkung der Teilnehmerzahl

# Organisatorische Hinweise

- **Hinweis zum Modul „Aktuelle Fragen der Corporate Governance“**
  - bis zum Sommersemester 2010
    - Bachelor-Modul „**Corporate Governance**“ (10 ECTS), bestehend aus Vorlesung, Übung und Seminar
  - ab dem Wintersemester 2010/2011 (gänzlich unabhängige Module)
    - Bachelor-Modul „**Grundlagen der Corporate Governance**“ (5 ECTS), bestehend aus Vorlesung und Übung
    - Bachelor-Modul „**Aktuelle Fragen der Corporate Governance**“ (5 ECTS), bestehend aus einem Seminar

# Organisatorische Hinweise

- **Bestandteile des Moduls „Grundlagen der Corporate Governance“**
  - **Vorlesung**
    - Prof. Dr. Jürgen Ernstberger
    - Donnerstag, 12.15 bis 13.45 Uhr, HZO 50
  - **Übungen**
    - Dipl.-Vw. Ralf Bergheim und M. Sc. Benedikt Downar
    - Dienstag, 14.15 bis 15.45, HGA 30
  - **Gastvortrag (Pflichtveranstaltung):**
    - Prof. Dr. Till Talaulicar (Universität Erfurt)
    - Termin: 12. Januar 2012, 18:00 – 19:30 Uhr, HZO 60
    - Corporate Governance von Familienunternehmen: Ausgewählte Anforderungen und Ausgestaltungen

# Organisatorische Hinweise

## ■ Prüfungsleistungen

- abschließende **Klausur** am Semesterende
- Klausurtermin wird rechtzeitig bekanntgegeben
- innerhalb der Übungen können (durch Präsentationen und Mitarbeit) bis zu **10 Bonuspunkte** für die abschließende Klausur erworben werden, die im Fall eines Bestehens der Klausur berücksichtigt werden
- Näheres zur Vergabe der Bonuspunkte erfahren Sie in der ersten Übung

# Organisatorische Hinweise

## ■ Literaturempfehlungen

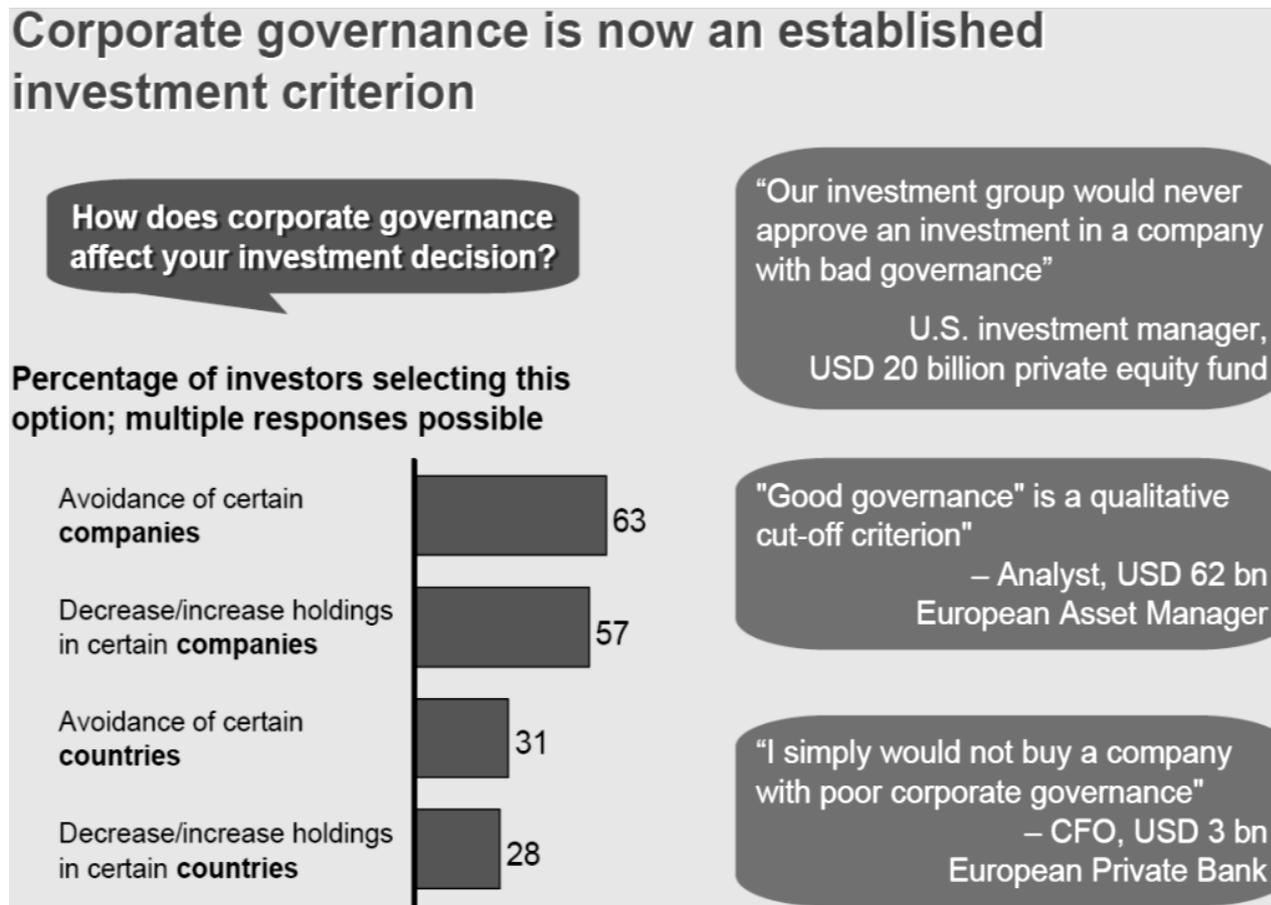
- Hommelhoff, P., Hopt, K. J. und Von Werder, A. (2008): Handbuch Corporate Governance, (Leitung und Überwachung börsenorientierter Unternehmen in der Rechts- und Wirtschaftspraxis), Köln, 2003.
- Schewe, G. (2010): Unternehmensverfassung, (Corporate Governance im Spannungsfeld von Leitung, Kontrolle und Interessenvertretung), Berlin, 2010.
- Vahlens Großes Auditing Lexikon (2007), Hrsg.: Freidank, C.-C., Lachnit, L. und Tesch, J., München 2007.
- Von Werder, A. (2008): Führungsorganisation: Grundlagen der Corporate Governance, Spitzen- und Leitungsorganisation, 2. Auflage, Wiesbaden 2008.

# Agenda

- **Einführung**
  - Dozent und Betreuer
  - Inhalte des Moduls
  - organisatorische Hinweise
- **Kapitel 1: Bedeutung, Begriff und Theorien der Corporate Governance**
  - Bedeutung der Corporate Governance
  - Begriff der Corporate Governance
  - Theorien der Corporate Governance

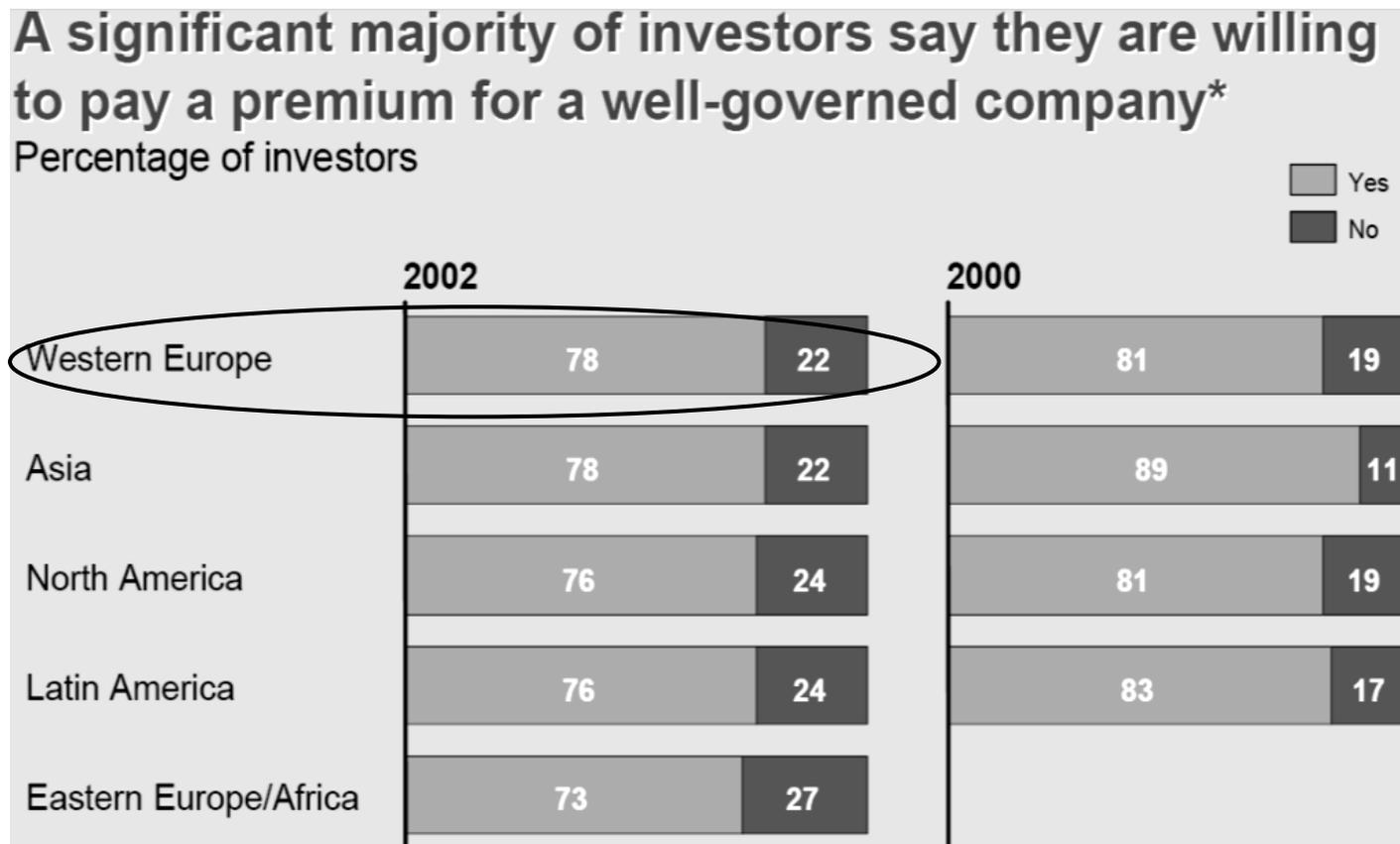
# Bedeutung der Corporate Governance

## ■ Bedeutung der Corporate Governance für Anlageentscheidungen (1)



# Bedeutung der Corporate Governance

- Bedeutung der Corporate Governance für Anlageentscheidungen (2)



# Bedeutung der Corporate Governance

## ■ Aktuelles Beispiel (1): Deutsche Bank und Josef Ackermann

Clemens Börsig gibt seinen Posten als Aufsichtsratsvorsitzender der Deutschen Bank ab. Laut einer Mitteilung von Deutschlands größtem Kreditinstitut vom Montagabend wird Börsig auf der kommenden Hauptversammlung im Mai 2012 sein Mandat nach sechs Jahren niederlegen. An seine Stelle soll der noch amtierende Vorstandschef Josef Ackermann rücken.

Damit sollen das Wissen und die Erfahrung des 63-jährigen Schweizer erhalten bleiben, hieß es. Wie die Bank zugleich bestätigte, wird ab der Hauptversammlung 2012 eine Doppelspitze aus Anshu Jain und Jürgen Fitschen das operative Geschäft des Instituts leiten. Beide galten schon seit Wochen als gesetzt. Offen war jedoch bis zuletzt die Zukunft von Ackermann. Besonders einige Arbeitnehmervvertreter im Aufsichtsrat hatten sich für einen Wechsel Ackermanns ins Kontrollgremium ausgesprochen, um ihn in der Bank zu halten.

Ackermann wagt damit einen Tabubruch. Das Aktiengesetz verbietet Vorständen seit 2009 den direkten Übergang - es sei denn, Aktionäre, die 25 Prozent der Stimmrechte halten, schlagen einen Vorstand auf der Hauptversammlung dafür vor. Ackermann hatte bislang öffentlich stets jede Ambition auf einen Kontrollposten abgestritten. Die Deutsche Bank erklärte, alles Erforderliche zu tun, um die rechtlichen Voraussetzungen für diesen Wechsel mit Wirkung zum Ablauf der Hauptversammlung 2012 sicherzustellen.

Quelle: FTD, 25.07.2011



# Bedeutung der Corporate Governance

## ■ Aktuelles Beispiel (2): 30% im Management – Telekom führt Frauenquote ein

15.03.2010. Die Deutsche Telekom setzt in Zukunft verstärkt auf Frauen-Power: Als erster Dax-Konzern will das Unternehmen bis 2015 eine Frauenquote für das Management von 30 Prozent einführen.

Die Deutsche Telekom führt als erstes der 30 Dax-Unternehmen eine Frauenquote ein. Bis Ende 2015 sollen 30 Prozent der oberen und mittleren Führungspositionen in dem Unternehmen mit Frauen besetzt sein, kündigte die Telekom an. Sie verspricht sich davon langfristig eine "höhere Wertschöpfung". Mehr Frauen in Führungspositionen sei ein Gebot der gesellschaftlichen Fairness und vor allem eine handfeste Notwendigkeit für den Erfolg der Telekom, erklärte Konzernchef René Obermann. "Mit mehr Frauen an der Spitze werden wir einfach besser."

... Familienministerin Kristina Schröder (CDU) begrüßte die Initiative. Unternehmen könnten es sich nicht mehr leisten, in den Führungsetagen auf die Kompetenz von Frauen zu verzichten, erklärte sie. Sie freue sich, dass die Telekom mit gutem, freiwilligem Beispiel vorangehe. Eine gesetzliche Regelung könne nur "Ultima ratio" sein. ... Der Frauenanteil in deutschen Unternehmen ist vor allem in den Chefetagen verschwindend gering. Derzeit gibt es 2,5 Prozent weibliche Vorstände und knapp zehn Prozent weibliche Aufsichtsräte, wovon der große Teil über die Gewerkschaften entsandt wird.



# Bedeutung der Corporate Governance

## ■ Aktuelles Beispiel (3): Der Fall Adobolis (UBS)

20.09.2011: Die interne Untersuchung des milliardenschweren Handelsskandals bei der Schweizer Großbank UBS stößt einem Pressebericht zufolge bei Aktionären auf Kritik. Eine Gruppe von Anteilseignern stoße sich daran, dass das Geldhaus den Vorsitzenden der eigenen Risikokommission, David Sidwell, mit der Überprüfung beauftragt hat, berichtete die britische Zeitung „Daily Telegraph“ am Dienstag.

... Der UBS-Händler Kweku Adoboli hat nach Angaben der Bank mit Fehlspekulationen einen Schaden von 2,3 Milliarden Dollar angerichtet. Jetzt beginnen die Untersuchungen, die die Frage beantworten sollen, wie es einem jungen, nicht besonders prominenten Händler gelingen konnte, milliardenschwere Verluste vor den Risikomanagern und vor den elektronischen Kontrollen der Bank zu verbergen. Inzwischen zeichnet sich ab, dass Adoboli eine kleine, aber folgenschwere Lücke im Sicherheitssystem entdeckt hat. Eine Lücke, die so auch bei allen anderen Instituten existieren könnte, die im rasant wachsenden Geschäft mit börsengehandelten Indexfonds (ETFs) ein großes Rad drehen, ein Markt, der knapp 1,5 Billionen Dollar wert ist.

Quelle: Handelsblatt, 20.09.2011



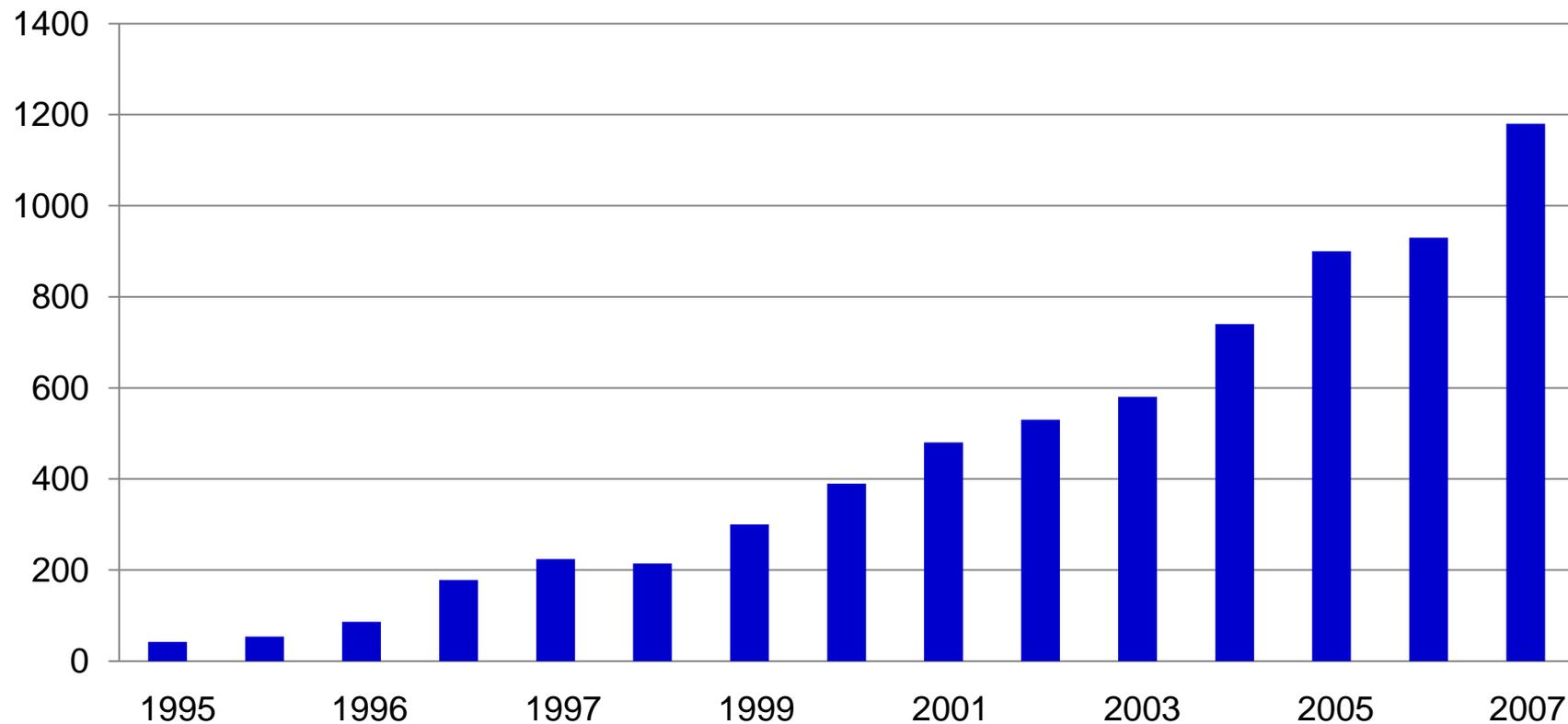
# Bedeutung der Corporate Governance

- **Kontroverse politische Diskussion von Aspekten der Corporate Governance**
  - „Die Vorstandbezüge aller AGs sollten offen gelegt werden.“  
(Bundespräsident Horst Köhler, 2004)
  - „Mitbestimmung im Aufsichtsrat war ein Irrtum der Geschichte.“  
(BDI-Präsident, Michael Rugowski, 2004)
  - „Alles in allem habe ich mit der Mitbestimmung sehr gute Erfahrungen gemacht.“  
(Vorstandsvorsitzender von Daimler-Chrysler, Jürgen Schrempp, 2004)
  - „Einer der Schlüssel [zur Bewältigung der Finanzkrise] ist eine Brachialänderung der bisherigen desaströsen Corporate Governance. Ein anderer ist eine Radikalreform der Aus- und Weiterbildung von heutigen und zukünftigen Führungskräften. Die falsche Art der shareholder-orientierten Unternehmensführung stammt aus Universitäten, aus zahllosen MBA-Programmen und aus der Consulting-Szene.“  
(Prof. Dr. Professor Fredmund Malik, HSG St. Gallen, 2009)

# Bedeutung der Corporate Governance

- Anzahl der wissenschaftlichen Publikationen zu „Corporate Governance“

Quelle: Jann (2007), Social Citation Index



# Agenda

- **Einführung**
  - Dozent und Betreuer
  - Inhalte des Moduls
  - organisatorische Hinweise
- **Kapitel 1: Bedeutung, Begriff und Theorien der Corporate Governance**
  - Bedeutung der Corporate Governance
  - Begriff der Corporate Governance
  - Theorien der Corporate Governance

# Begriff der Corporate Governance

## ■ Definition

Corporate Governance beschreibt ein System von Rechten, Pflichten, Strukturen und Kontrollmechanismen, das interne und externe Institutionen umfasst und einen Ordnungsrahmen für ordnungsgemäße Unternehmensführung darstellt.

# Begriff der Corporate Governance

## ■ Definitionen bzw. weitere Definitions-Aspekte in der Literatur

- „*Corporate Governance [...] is dealing with the ways, in which suppliers of finance to corporations assure themselves of getting a return on their investment.*“ (Vishny und Shleifer, 1997)
- „*Corporate governance [...] is] the design of institutions that induce or force management to internalize the welfare of stakeholders.*“ (Triole, 2001)
- „*The role of a corporate governance system is to ensure that the power to make decisions is allocated to the people with the best opportunities.*“ (Zingales, 2000)
- „*The systems of laws, rules, and factors that control operations at a company [...] set of structures, which include participants, such as managers, workers, suppliers of capital*“ (Sillian und Starks, 1998)

# Agenda

- **Einführung**
  - Dozent und Betreuer
  - Inhalte des Moduls
  - organisatorische Hinweise
- **Kapitel 1: Bedeutung, Begriff und Theorien der Corporate Governance**
  - Bedeutung der Corporate Governance
  - Begriff der Corporate Governance
  - Theorien der Corporate Governance

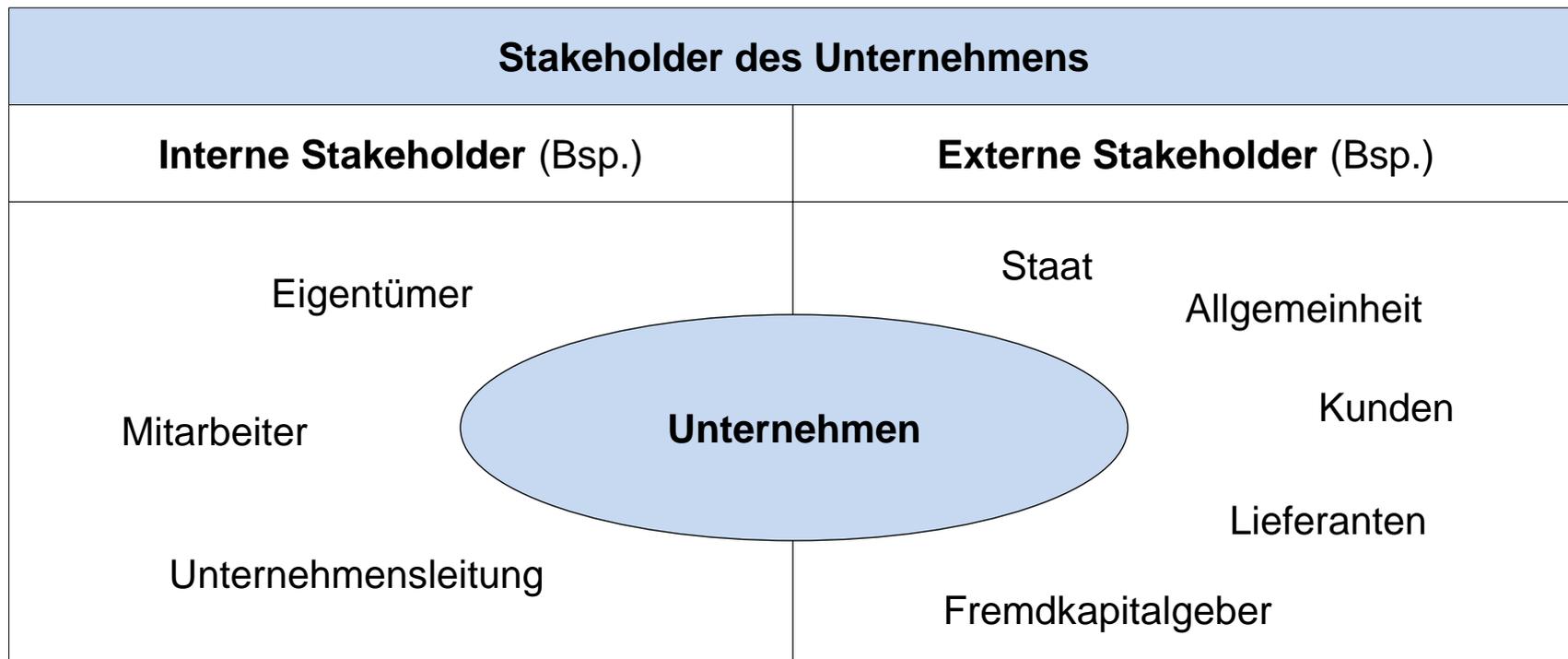
# Theorien der Corporate Governance

- **Shareholder (Definition für dieses Modul)**
  - alle natürlichen oder juristischen Personen, die Eigenkapitaltitel eines Unternehmens halten (Unternehmenseigentümer)
- **Begriff des *shareholder-value***
  - *shareholder-value* = Unternehmenswert aus Eigentümer-Sicht
  - weitestgehend identische gebrauchter Begriff: „***value based view***“
  - maßgeblich von Alfred Rappaport entwickeltes betriebswirtschaftliches Konzept, in dem sich der Unternehmenswert aus Eigentümersicht als risikoadäquat diskontierte Reihe von Zahlungen an die Eigentümer ergibt

# Theorien der Corporate Governance

## ■ *Stakeholder* (Definition für dieses Modul)

- *stakeholder* sind alle natürlichen oder juristischen Personen (inkl. der *shareholder*), die ein Interesse am Bestand, der Entwicklung und dem Erfolg eines Unternehmens haben.

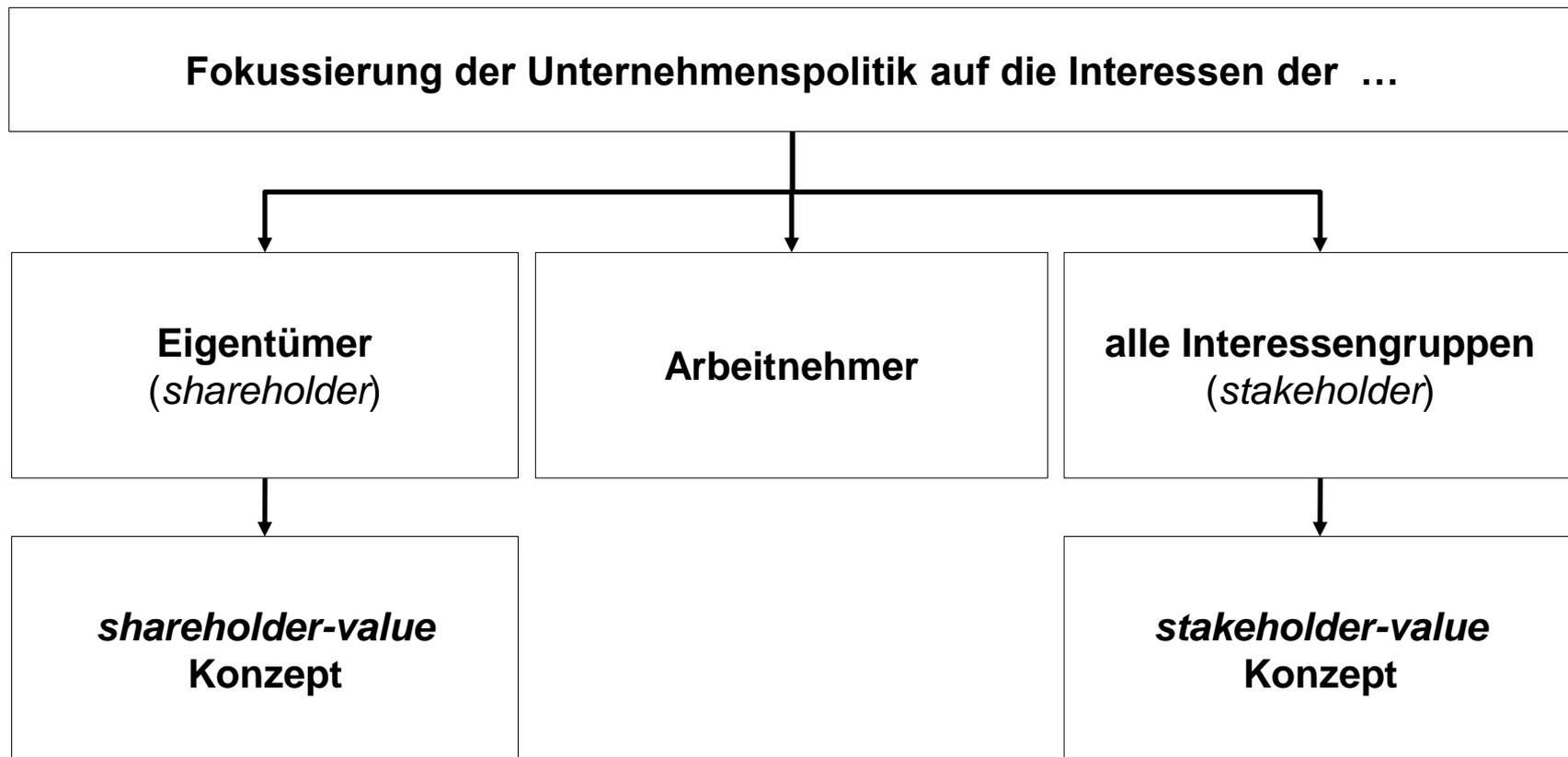


# Theorien der Corporate Governance

Welche typischen Interessen haben die einzelnen Stakeholder-Gruppen?

# Theorien der Corporate Governance

## ■ Shareholder versus Stakeholder Konzeption



# Theorien der Corporate Governance

## ■ Theoretisches Fundament: „Neue Institutionenökonomik“ (1)

### ■ Ausgangssituation

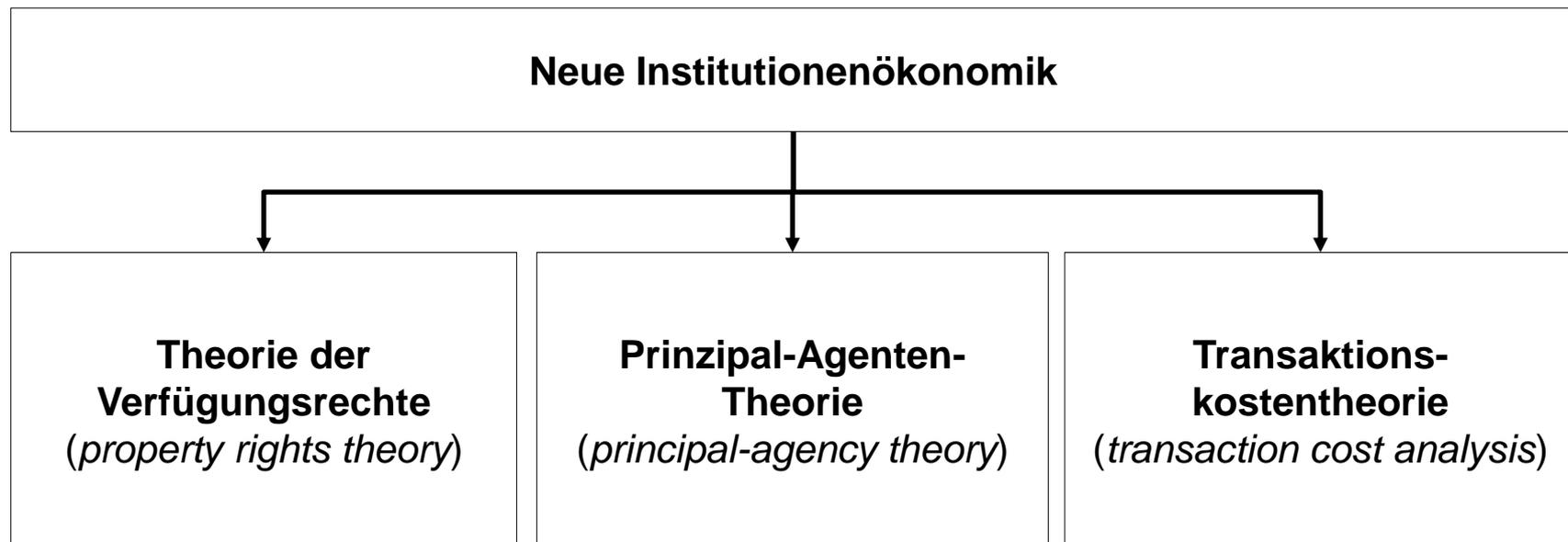
Die ökonomische Modellwelt der Neoklassik (zentrale Annahme: vollkommene Information und vollkommene Märkte) ist erwiesenermaßen unzureichend um die Realität zu beschreiben.

### ■ zentrale Annahmen der „Neuen Institutionenökonomik“

- keine unbegrenzte Rationalität ⇒ keine vollkommenen Informationen
- opportunistisches Verhalten von Individuen ⇒ individuelle Nutzenmaximierung
- asymmetrische Informationen ⇒ abweichende Entscheidungsgrundlagen

# Theorien der Corporate Governance

- **Theoretisches Fundament: „Neue Institutionenökonomik“ (2)**
  - im Rahmen der „Neuen Institutionenökonomik“ wurde theoretische Ansätze entwickelt, die das Verhalten von Individuen und deren Zusammenschlüssen (zumindest partiell) besser erklären



# Theorien der Corporate Governance

## ■ *Property Rights Theory*

- theoretisches Konzept, aus dem sich bestimmte Aktionen und Interaktionen von Individuen (die mit einem Unternehmen zu tun haben) erklären lassen
- der Wert eines Wirtschaftsgutes ergibt sich i.d.R. nicht (nur) aus dessen Besitz, sondern aus den Verwendungsmöglichkeiten
- Eigentumsrechte (*property rights*)
  - Nutzungsrecht (Recht, ein Gut zu nutzen)
  - Fruchtziehungsrecht (Recht, die Erträge der Nutzung der Gutes zu behalten)
  - Veränderungsrecht (Recht, das Gut in seiner Beschaffenheit zu verändern)
  - Veräußerungsrecht (Recht, das Gut teilweise oder insgesamt zu veräußern und die Veräußerungserträge zu behalten)

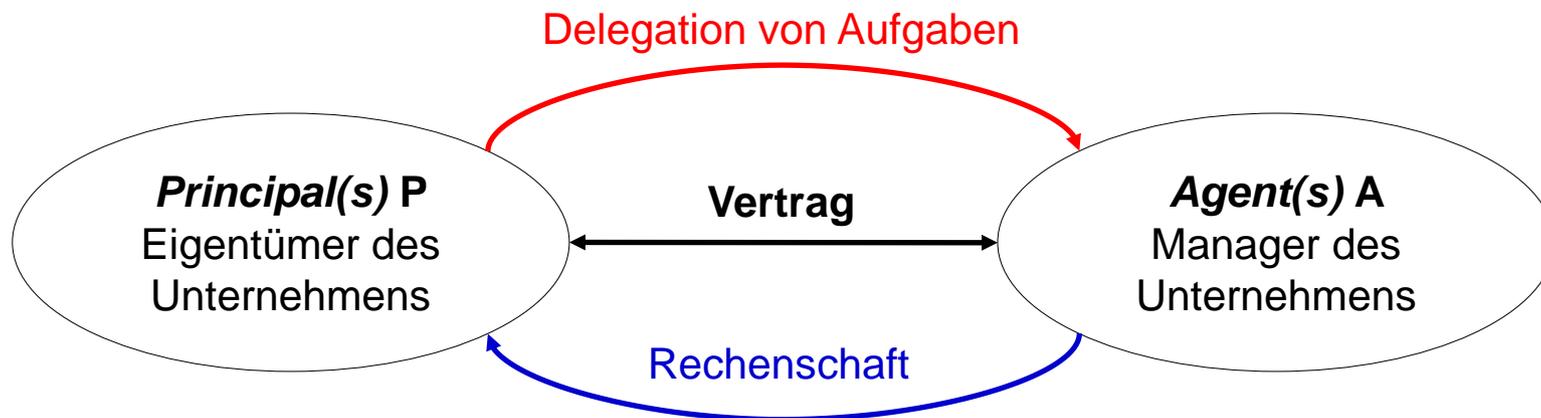
# Theorien der Corporate Governance

## ■ *Transaction Cost Analysis*

- Transaktionskosten sind diejenigen Kosten von Individuen, die für die Nutzung eines Marktes für Verfügungsrechte (extern) bzw. für die Nutzung einer innerbetrieblichen Hierarchie (intern) entstehen
- die Höhe der bestehenden Transaktionskosten für die Individuen beeinflusst das Zustandekommen von externen und internen Transaktionen (bis hin zu deren Unterbindung)
- Interpretation von Transaktionskosten als „Marktbenutzungsgebühr“ bzw. als Kosten für die „unvollkommene Rationalität“ des wirtschaftlichen Zusammenlebens

# Theorien der Corporate Governance

## ■ *Principal-Agent Theory (PA-Theory) (1)*



- es besteht ein bindender Vertrag zwischen P und A
- Informationsasymmetrien (A hat mehr Informationen als P)
- abweichende Nutzenfunktionen (verschiedene Ziele von P und A)
- P und A handeln utilitaristisch, egoistisch und nutzenmaximierend
- Entscheidungen des A beeinflussen den Nutzen des P

# Theorien der Corporate Governance

- ***Principal-Agent Theory (PA-Theory) (2)***
  - asymmetrische Informationsbeziehungen zwischen P und A
    - A hat die Befugnis bestimmte Handlungen durchführen (Recht des A)
    - A verfügt über mehr Informationen bzgl. der Nützlichkeit bestimmter Handlungen als P (Informationsvorsprung von A)
  - ökonomische Folgen
    - A hat zunächst die Möglichkeit seine Interessen (u.U. unbemerkt und wider den Interessen des P) durchzusetzen
    - P muss durch bestimmte („kostenpflichtige“) Mechanismen sicherstellen, dass A die delegierten Befugnisse im Sinne des P nutzt (z.B.: Kosten für die Vertragsgestaltung, Informationsbeschaffung und Kontrollen)
      - ⇒ (Gesamt-)Wohlfahrtsminderung

# Theorien der Corporate Governance

- ***Principal-Agent Theory (PA-Theory) (3)***
  - Beispiele für asymmetrische Informationsbeziehungen zwischen P und A
    - Unternehmensleitung als Agent
      - Eigentümer (P) vs. Unternehmensleitung (A)
      - Fremdkapitalgeber (P) vs. Unternehmensleitung (A)
      - Arbeitnehmer (P) vs. Unternehmensleitung (A)
      - Aufsichtsrat (P) vs. Unternehmensleitung (A)
    - Aufsichtsrat (Kontroll- und Mitarbeitervertretungsorgan) als Agent
      - Eigentümer (P) vs. Aufsichtsrat (A)
      - Fremdkapitalgeber (P) vs. Aufsichtsrat (A)
      - Arbeitnehmer (P) vs. Aufsichtsrat (A)

# Begriff der Corporate Governance

Welche Faktoren haben Einfluss auf die Veränderung der CG?