

ÖVFA-Schriftenreihe Corporate Responsibility



Empfehlungen zur konkreten Umsetzung am Kapitalmarkt

- Der Kapitalmarkt ist zur Umsetzung gemeinwirtschaftlicher Ziele bestens geeignet
- Das Thema CR hat globale Bedeutung und wird erhöhte Akzeptanz finden
- Die Bewusstseinsbildung der Investoren muss sich deutlich verstärken
- 20 konkrete Lösungsansätze zur Realisierung

Seit ihrer Gründung im Jahr 1972 ist es Zielsetzung der **Österreichischen Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management** (ÖVFA), den Informationsfluß zwischen börsennotierten Unternehmen und Investoren zu fördern, Analysten, Fondsmanagern und sonstigen Anlegern eine Plattform für Erfahrungsaustausch zu bieten, das Wissen um den österreichischen Finanzplatz bei in- und ausländischen Investoren zu vertiefen und die Interessen ihrer Mitglieder in der Öffentlichkeit und im Rahmen wirtschaftspolitischer Initiativen zu vertreten. Insbesondere auf dem komplexen Gebiet der Vermögensveranlagung, das große Chancen aber auch viele Risiken in sich birgt, gilt es, Entscheidungsprozesse so effizient und transparent wie möglich zu gestalten.

Disclaimer

Diese Publikation ist als Denkanstoß gedacht und stellt einen Zwischenschritt in einem laufenden Diskussionsprozeß dar.

Impressum

Herausgeber und Medieninhaber (Verleger):
Österreichische Vereinigung für Finanzanalyse und
Asset Management - ÖVFA
Wallnerstraße 3, A-1010 Wien

© 2004 by ÖVFA

Alle Rechte, insbesondere das Recht der Vervielfältigung und Verbreitung sowie der Übersetzung, vorbehalten. Kein Teil des Werkes darf in irgendeiner Form (durch Photokopie, Mikrofilm oder ein anderes Verfahren) ohne schriftliche Genehmigung der Österreichischen Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management reproduziert oder unter Verwendung elektronischer Systeme gespeichert, verarbeitet, vervielfältigt oder verbreitet werden.

	<u>Seite</u>
Einleitung und allgemeine Begriffsdefinition	2
1. Welche Rolle spielt der Kapitalmarkt?	2
2. Was bewegt und fordern Investoren?	4
3. CR-spezialisierte Fonds und Investmentgesellschaften sind bereits Realität - die Bewusstseinsbildung für das Thema muss sich noch deutlich erhöhen!	7
4. Was bringt CR?	7
5. CR - Vision oder Wirklichkeit?	8
6. Zusammenfassung/Kapitalmarkt und CR	10
7. Der wahre Kern an Anwendungsgebieten von CR	11
A. Der ethische und moralische Aspekt	11
B. Der ökologische Aspekt	12
C. Die Verpflichtung zur Einhaltung von Menschenrechten	14
D. Der Aspekt der richtigen Unternehmensführung	16
E. Der Aspekt eines geeigneten Arbeitsumfelds	17
8. Fazit/ Conclusio	20
9. Details zu den Lösungsansätzen	21
A. Zum ethisch/moralischen Aspekt (Punkt 1-5)	21
B. Zum ökologischen Aspekt (Punkt 6-9)	24
C. Zur Verpflichtung der Einhaltung von Menschenrechten (Punkt 10-12)	25
D. Zum Aspekt der richtigen Unternehmensführung (Punkt 13-16)	26
E. Zum Aspekt eines geeigneten Arbeitsumfelds (Punkt 17-20)	28

Corporate Responsibility und Empfehlungen zur konkreten Umsetzung am Kapitalmarkt

Einleitung und allgemeine Begriffsdefinition

Börse-notierte Unternehmen haben Verantwortung

Die Einbeziehung des Themas unter dem Begriff Corporate Social Responsibility (CSR) in eine Unternehmensstrategie zielt auf eine klare Differenzierung zu anderen Unternehmen ab. CSR ist ein sehr umfassender Begriff, der Themen wie Ethik, Umwelt, Menschenrechte, Corporate Governance, Arbeitsbedingungen, tatsächliche Beiträge zum Allgemeinwohl, etc. umfasst. Jede nicht-öffentliche Unternehmung (NGO = Non Governmental Organisation) aber vor allem börsennotierte Gesellschaften besitzen umfassendste Verantwortung in der Beziehung zu ihren Stakeholdern (Aktionäre, Kunden, Mitarbeiter, Lieferanten). In weiterer Folge reicht es aus, den Begriff „Corporate Responsibility“ (CR) zu verwenden. Die Verantwortung börsennotierter Unternehmen reduziert sich auf jegliche Form im sorgsamem Umgang mit Verantwortung.

Der Kapitalmarkt besitzt Ordnungsfunktion

Der Kapitalmarkt ist der beste Katalysator und unbestritten die geeignetste Plattform zur umfassenden Beurteilung von Corporate Responsibility und ordentlicher effizienter Geschäftsführung. Das Thema CR stellt daher das wichtigste, aber auch das herausforderndste Thema auf Jahre - wenn nicht Jahrzehnte - für alle am Kapitalmarkt tätigen Teilnehmer dar. Kapitalmärkte sind als wesentliches Finanzierungselement moderner kapitalistischer Volkswirtschaften nicht wegzudenken. Ganz im Gegenteil, Kapitalmärkten wird künftig eine bedeutendere, übergeordnete Rolle in der Beurteilung und Filterung verantwortungsvollen Handelns zukommen. Verantwortungsvolles Handeln wird infolge des zunehmenden Drucks nach mehr Transparenz eine besser funktionierende Gesellschaft - im globalen gemeinwirtschaftlichen Sinn - provozieren und damit auch nachhaltigen Mehrwert für Stakeholder schaffen. Mit dieser Schriftenreihe sollen allgemeine Diskussionspunkte identifiziert werden, um CR verstärkt in der Realität umzusetzen.

1. Welche Rolle spielt der Kapitalmarkt?

Die Kraft des "Reinigenden"

Einfach formuliert: er trennt die Spreu vom Weizen. Am Kapitalmarkt treffen laufend eine Vielzahl von Informationen börsennotierter Unternehmen auf Investoren. Informationen werden geprüft und beurteilt. Angebot und Nachfrage am Markt sorgen für die finanzielle Preisbildung: im Positiven wie im Negativen, Sanktionen stehen an der Tagesordnung. Vor allem in jüngster Zeit gab es zahlreiche Beispiele für eine schonungslose Aufdeckung von Missständen, seien es Insidergeschäfte, Bilanzmanipulationen, Managementvergehen oder ähnliches mehr. Das Muster ist einfach: „Der Erfolgreiche (oder Gute) wird belohnt, der Erfolgreiche (oder Böse) bestraft“. Gutes und erfolgreiches Management zeigt sich nicht nur in kurzfristigen und wirtschaftlich boomenden Phasen, nein im Ge-

genteil, erfolgreiches unternehmerisches Handeln ist nachhaltig und in jeder auch noch so schwierigen konjunkturellen oder branchenspezifischen Situation gefragt. Ein Manager, der an der Börse erfolgreich sein will, muss nicht nur kurzfristig denken und agieren können. Wer den kurzfristigen Erfolg sucht, wird kläglich scheitern. Natürlich muss ein Manager flexibel sein, aber er braucht auch die Entschlossenheit Dinge mit dem notwendigen langfristigen strategischen Weitblick in die richtigen Bahnen zu lenken.

CR muss nachhaltig gesehen werden

Auch der Markt ist nicht fehlerfrei. Auf den Boden der Realität wurden zahlreiche Marktteilnehmer spätestens nach dem Ende des weltweiten Technologie-Hypes der letzten Jahre zurückgeholt. Viele oft gepriesene, vorher so kurzfristig erfolgsverwöhnte Manager und Investoren mussten seither gehen. Von vielversprechenden und in Farbe wirksam zur Schau gestellten Präsentationsvisionen ist wenig geblieben. Gerade unter diesem Gesichtspunkt kommt CR (inkl. angewandter Corporate Governance) eine ungeheure Bedeutung zu.

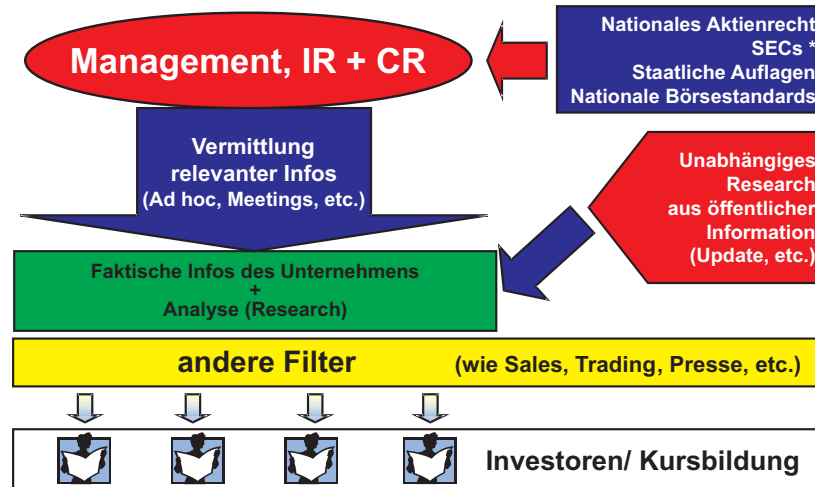
Längerfristige Konzepte sind gefragt

Das Handeln am Kapitalmarkt ist zweifelsohne kontroversiell. Zum einen regiert oft die Gier nach schnellem Geld. Dies regt oft auch institutionelle, strategisch ausgerichtete Investoren und Hedge-Fonds zu Spekulationsüberlegungen an. Die wahre Idee eines langfristig tragfähigen Kapitalmarktkonzepts ist aber nicht die kurzfristige Spekulation in Form des vielzitierten „Turbokapitalismus“, es ist die Aufrechterhaltung der Kapitalversorgung und die Existenz möglichst vieler grundsolider Unternehmen, die das, was ihr Management verspricht, auch halten. Die Finanzierung über den Kapitalmarkt ist die einzige richtige Alternative, welche eine westliche Kapitalwirtschaft zu bieten hat. Standorte, Produktionskapazitäten, Arbeitsplätze sind nur zu halten, wenn die Unternehmensstrategie schlüssig ist und das Unternehmen auch weiterhin die Möglichkeit hat, sich über den Kapitalmarkt zu finanzieren.

Der Kapitalmarkt vergisst nicht

Offene und transparente Kapitalmarktkommunikation in Form von klaren und unmissverständlichen Botschaften ist ein „Must have“. Sollte es auf der Basis zwischenzeitlich zu notwendigen Adaptierungen im Ausblick der näheren Zukunft kommen, so wird das jeder Investor verstehen. Ein oftmaliges Wechseln von Strategien, der Darstellung von Geschäftssparten, etc. kann zu guter Letzt so verwirren, dass Investoren restlos frustriert das Weite suchen. Institutionelle Investoren verzeihen in der Regel Kommunikationsschwächen und daraus resultierende Managementfehler nur schwer oder gar nicht. Nach einmal begangenen „Sünden“ des Managements bedarf es oft Jahre bis es wieder zu persönlichen Gesprächen mit den relevanten Fondsmanagern kommt.

Abbildung 1: Der Kommunikationsprozess



*) Nationale Aufsichtsbehörden

Quelle: F. Mostböck

Vergabe von Geld durch selektive Wahrnehmung

Das Agieren am Kapitalmarkt ist von Mühen und Anstrengungen geprägt, bedarf aber in jedem Fall der Integrität.

Jedenfalls ist das Leben am Kapitalmarkt hart, nur zähe und ausdauernde Managertypen, welche nachweislich und glaubwürdig eine Investmentstory nicht nur präsentieren sondern auch in die Realität umsetzen können, sind letztendlich erfolgreich.

Am Kapitalmarkt können ganz konkret - und je nach Investoreninteresse - Unternehmen gezielt über den Aktienkurs finanziell bestraft werden, die gegen Menschenrechte, ethische Grundsätze, Umweltauflagen, Arbeitsbedingungen oder ganz allgemein gegen Ziele des Allgemeinwohls verstoßen. In diesem Sinne wird dem Kapitalmarkt eine immer wichtigere Rolle zukommen. Es ist sicher nicht mehr so leicht wie früher Eigenkapital über die Kapitalmärkte aufzunehmen. Die Qualität des Managements und der daraus resultierende Geschäftserfolg wird gleichsam durch so etwas wie einen „finanziellen Gerichtsstand“ beurteilt. Bei IPOs (Initial Public Offerings) sowie anderen Transaktionen (Kapitalerhöhungen, SPOs = Secondary Public Offerings) der letzten Zeit war dieser Trend eindeutig zu erkennen. Und da sich um monetäre Mittel - sprich „Cash“ - gepaart mit entsprechender Reputation des Unternehmens eigentlich alles auf der Welt dreht, wird das Thema CR in Zukunft wesentlich ernster zu nehmen sein.

2. Was bewegt und fordern Investoren?

Investoren zu betreuen ist mit Mühen verbunden

Investoren sind permanent gefordert und fordern andere.

Vor allem institutionelle Investoren - die weltweit tätig sind - fordern infolge ihrer großvolumigen und sehr selektiven Investments „sorgfältiges Handeln im Sinne einer ordentlichen effizienten Geschäftsführung“ vom Management börsennotierter Gesellschaften ein. Diese Forderung ist legitim. Als Benchmarks fungieren generell lokale Marktindizes oder globale/regionale Sektor-Indizes sowie Peer Groups, aber vor allem auch die Performance vergleichbarer Fonds konkurrenzierender Investmentfondsgesellschaften.

Investoren machen Druck

Investoren stehen unter Druck und geben diesen Druck weiter. Das Bekenntnis gegenüber Kunden, relevante Benchmarks nachhaltig outzuperformen, steht bei Fondmanagern und Pensionskassen im Vordergrund. An diesem Maß des Mehrertrags-Potenzials werden Fonds- und Portfoliomanager gemessen und auch bezahlt. Exzellente gemanagte Fonds - welche nur die best gemanagten Unternehmen enthalten können - und die persönliche Qualifikation des Fondsmanagers ziehen wiederum Kundengelder an.

Geld wird nicht leichtfertig vergeben

Investitionsentscheidungen sind sehr selektiv. Fondsmanager geben aufgrund ihres Performancedrucks ihr Kapital nicht leichtfertig aus der Hand. Diese sorgsam ausgerichtete Verwendung der Finanzmittel bescheinigt die Effizienz des Kapitalmarktes im Sinne einer optimalen finanziellen Ressourcenallokation. Im Übrigen kann das nur zum Schutz des Investmentfonds-Inhabers (wie Aktionärs) sein, der sich in der Regel nicht so mit finanziellen und immateriellen Details der jeweils zur investierenden Gesellschaft auseinandersetzen kann und darüber hinaus auch nicht über die erforderlichen lokalen/regionalen Marktkenntnisse und Usancen verfügt.

Oft zählt der Name

Größe ist Trumpf. Exzellente personelle Ressourcen und Qualität im „Track Record“ sind zweifelsfrei eines der wichtigsten Elemente für die Reputation eines Asset Managers. Einen weiteren nicht zu unterschätzenden Faktor stellt die volumens- und liquiditätsmäßige „Investitionskraft“ der jeweiligen Kapitalanlagegesellschaft dar. Große und bekannte Adressen in der Asset Management-Industrie sind von institutionellen wie Retailkunden begehrt. Jedes Management börsennotierter Unternehmungen ist auf gute Kommunikation mit „Global Playern“ bedacht, da diese in Summe über den Erfolg oder Misserfolg eines Kursverlaufes und respektive über den dadurch repräsentierten Unternehmenswert entscheiden.

Unabhängige Marktsicht wirkt positiv

Der Einfluss institutioneller Investoren ist beträchtlich. Einen anderen Faktor stellt das Mitbestimmungsrecht an der Gesellschaft nach dem Prinzip „One share - one vote“ dar. Maßgebliche Anteile in der Aktionärsstruktur sind auf Hauptversammlungen oder in Aufsichtsratsgremien für den Einfluss auf die Mitgestaltung der Gesellschaft entscheidend. Je prominenter die Adresse und je größer die potentielle Investitionsmöglichkeit einer Fondsgesellschaft, desto höher wird konsequenterweise die Aufmerksamkeit des Managements aber auch der Teilnehmer in der Hauptversammlung der in Betracht kommenden börselisteten Gesellschaft sein. Institutionelle Investoren stehen laufend in Gesprächen mit dem Management verschiedener definierter Branchen oder Regionen. In diesen wiederkehrenden Gesprächen - sogenannter „One-on-ones“ - kommt es offen zu einem Meinungsaustausch hinsichtlich bestehender Stärken und Schwächen in einzelnen Geschäftsbereichen oder der eingeschlagenen Strategie selbst. Ein Austausch in der vielleicht eingeschränkten Unternehmenssicht und der Sichtweise des Marktes kann ein durchaus befruchtender sein. Auch hier zeigt sich die Effizienz des Marktes.

Verständnis für den Markt und Ausrichtung auf seine Bedürfnisse

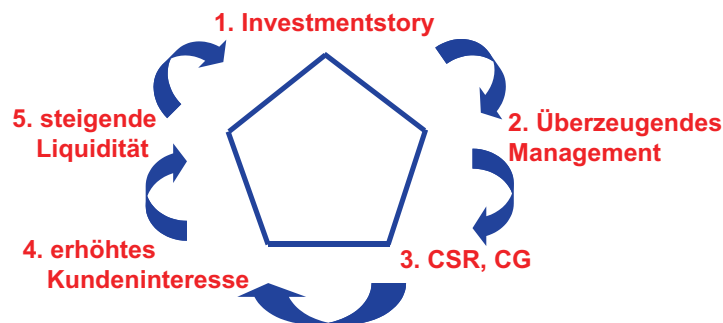
Nur kritikfähiges Management profitiert von der Sichtweise des Marktes. Manager brauchen auch die Begabung, Meinungen richtig zu filtern und zu interpretieren. Häufig werden kritische Sichtweisen der Investoren zu einem bestimmten Thema vom Management aktiv aufgegriffen und einer Lösung zugeführt, um so namhafte Adressen nicht zu vergrämen, gleichzeitig aber auch Managementfähigkeiten unter Beweis zu stellen und für den „Track Record“ zu dokumentieren. In Summe ist jedenfalls der Einfluss institutioneller Investoren ein weit größerer als man annimmt. Managern, die der Effizienz des Kapitalmarktes verbunden sind, ist das voll bewusst. Der Kapitalmarkt wird zur Eigenkapitalgenerierung für weitere Expansion und Wachstum essenziell benötigt, eine Enttäuschung von Investoren wäre eindeutig von Nachteil. Eigentlich steht alles auf dem Spiel und kann über die Höhe des Aktienkurses jederzeit evaluiert werden: Reputation, Leistungsfähigkeit, Eigenmittelbedarf bis hin zu variablen Gehaltsbestandteilen. Dort, wo es finanzielle Mittel in jeglicher Hinsicht kosten kann, schmerzt es besonders.

Der Kapitalmarkt kann gemeinwirtschaftliche Ziele umsetzen

Was hat das nun alles mit CR und dem Kapitalmarkt zu tun? Flexibles und zunehmend verantwortungsvolles Handeln ist tendenziell mehr und mehr von Investoren aber auch breiten Bevölkerungsschichten gefragt. Ein verantwortungsvolles Handeln wird vom Fondsmanager erwartet, dieser erwartet es von der Geschäftsführung kapitalmarktnotierter Unternehmen. Zusätzlich wird der Druck zweifelsohne auch über breite Bevölkerungsschichten kommen, die mit oder ohne Aktionärschaft zunehmende Sensibilität in Sachen sozialer und volkswirtschaftlicher Verantwortung entwickeln. Vor allem bei Gesellschaften, die infolge ihrer Börsennotiz den Anspruch stellen, unabhängig, vollkommen privatwirtschaftlich und damit nicht-öffentlich zu sein. Aber gerade diese gelisteten Gesellschaften entwickeln sich unter ökonomischen Gesichtspunkten oft deutlich erfolgreicher als nicht-gelistete Unternehmen. Der Druck des Kapitalmarktes besitzt seine notwendige reinigende Kraft zur Schaffung von kerngesunden Betrieben, hat aber auch unbestritten regulierende Eigenschaft zur Erreichung von ethischen, moralischen, sozialen und damit von gemeinwirtschaftlichen Zielen. Eine intensive Beschäftigung mit dem Thema CR seitens der Unternehmen wird in weiterer Folge unausweichlich. Transparenz, Kommunikation und Strategie werden darauf ausgerichtet werden müssen.

Abbildung 2: Voraussetzungen für nachhaltiges Wachstum

Abb 2. Voraussetzungen für nachhaltiges Wachstum



Quelle: F. Mostböck

3. CR-spezialisierte Fonds und Investmentgesellschaften sind bereits Realität - die Bewusstseinsbildung für das Thema muss sich noch deutlich erhöhen!

Das Basis-konzept stimmt

CR repräsentiert am Kapitalmarkt zur Zeit eine Markt-nische. In dieser Investmentnische, in der nach Gesichtspunkten sozialer Verantwortung, Corporate Governance, Ethik, etc. vorgegangen wird, gibt es bereits eine Reihe von Anbietern, die entweder über eigene Spezial-Fonds verfügen oder deren gesamte Geschäftstätigkeit darauf ausgerichtet ist. Natürlich beschäftigen sich auch großvolumige - vor allem anglo-amerikanische – Fondsgesellschaften und Pensionskassen mit den Themen.

Zum Ziel ist es noch ein weiter Weg

Die Bedeutung von CR wird zweifelsfrei steigen. Es ist davon auszugehen, dass infolge zunehmender Umweltbelastungen die grundsätzliche Wahrnehmung und Akzeptanz an CR-getriebenen Investmentprodukten in Bevölkerungen insgesamt steigt. Ebenso sollten in einer global ausgerichteten transparenten Informations- und Dienstleistungsgesellschaft Themen zu ethischen Fragestellungen an Bedeutung gewinnen. Diese Tendenz wird nicht nur auf Umweltbelange beschränkt bleiben, sondern insbesondere infolge bestehender regionaler Ungleichgewichte im Bereich der Menschenrechte, in der richtigen Führung von Gesellschaften ganz allgemein (Corporate Governance in Unternehmen, aber auch als Form in der Politik), an der Mitarbeiterzufriedenheit mit den Arbeitsbedingungen sowie der Ausrichtung zukünftiger Arbeitsmarktpolitik festgemacht werden können. Die weitere Einführung und Emission sozial und ethisch ausgerichteter Investmentfonds und anderer Produkte (Aktien-Baskets, Investmentzertifikate, Optionen, etc.) ist daher zu erwarten, das Thema CR wird dadurch noch breiter diskutiert werden.

Es bedarf konkreter Umsetzung

Eine echte Anwendung von CR muss noch provoziert werden. Das Thema an sich ist existent und erfasst, an der Richtigkeit dieses Ansatzes gerade am Kapitalmarkt ist nicht zu zweifeln. Die breite Umsetzung in der börsennotierten Industrie muss noch erfolgen. Im Folgenden werden zu den einzelnen CR-Themenkreisen gezielte Lösungsansätze diskutiert, um dem Sachverhalt näher zu kommen und eine Implementierung voranzutreiben.

4. Was bringt CR?

CR ist kein "Marketing-Gag"

CR nutzt Unternehmen und fördert volkswirtschaftlichen Wohlstand. Die aktive Anwendung von CR bringt eine Reihe von Vorteilen und bewirkt im Endeffekt einen Zusatznutzen für Unternehmen und dient zu guter letzt bei einer breiten globalen Ausrichtung dem Allgemeinwohl von Bevölkerungen. Zweifelsohne ergeben sich auch nebenbei Marketingeffekte. Diese sind vielleicht zur Zeit noch eine ganz angenehme Randerscheinung. Auf die soll sich CR aber nicht reduzieren.

**CR führt zu
Unternehmer-
folg...**

Differenzierung erwirkt Wettbewerbsvorteil. Vom Kern her nutzen Unternehmen zunehmend CR-Aktivitäten dafür, um sich von ihren Mitbewerbern klar zu differenzieren und infolge ihrer Positionierung als verantwortungsvoll agierendes Unternehmen einen Wettbewerbsvorteil zu erzielen. Dieser Wettbewerbsvorteil manifestiert sich nicht nur in erhöhter Reputation, er spiegelt sich schlussendlich unter Stakeholder-Gesichtspunkten in steigendem Konsumentenvertrauen für die Produkte des Unternehmens wider, gleichzeitig bewirkt er aber auch eine höhere Loyalität und Unternehmensbindung der eigenen Arbeitskräfte. Motivierte, besonders leistungsbereite Mitarbeiter sind eine unabdingbare Voraussetzung insbesondere für börsennotierte Gesellschaften. Unternehmen erkennen in Summe, dass verantwortungsvolles Handeln zu nachhaltigem Unternehmenserfolg führen kann und damit den Unternehmenswert steigert.

**...und Wert-
steigerung**

Angewandte CR steigert den Unternehmenswert. Auf dem Kapitalmarkt stellt sich höheres Vertrauen der Stakeholder langfristig eindeutig positiv für die Aktienkursentwicklung heraus. Damit ist CR ein Tool, das den Shareholder Value nachhaltig erhöht. Eine möglichst offene, transparente Kommunikationspolitik gegenüber Investoren wird immer honoriert. Demgegenüber kommt dem nachweislichen Einsatz und der definitiven Umsetzung ethisch/moralischer und sozialer Aktionen und Entscheidungen eine besondere Stellung zu. Spezialisierte Fonds- und Investmentgesellschaften werden sich mit dem Engagement in diesem Bereich in regelmäßigen Abständen befassen.

**Investoren
bezahlen für
CR Kurs-
prämien**

Der Mehrwert ist keine definierte Größe. Eine klare Größe einer möglichen Kursprämie für CR-gemanagte Unternehmen lässt sich nur schwer quantifizieren. Mit Hinsicht auf Corporate Governance wurde von Mc Kinsey¹⁾ auf Basis von Umfragen eine Studie erstellt, die auf dem Gebiet sehr wohl eine Kursprämie quantifiziert. Demnach sind über 80% der Investoren bereit, Kursprämien für Corporate Governance-praktizierende Unternehmen zu bezahlen. CEOs (Chief Executive Officer, einem Vorstandsvorsitzenden gleichkommende Position) internationaler Konzerne, welche global in Sachen Investor Relations für ihr Unternehmen tätig sind, erwarten sich am Aktienmarkt eine Kursprämie von mehr als 20%, die von Investoren für Corporate Governance-ausgerichtete Unternehmen bezahlt wird. Mit CR wird wohl ein höheres Ausmaß einer Prämie zu erwarten sein, umfasst doch CR auch Corporate Governance in der Begriffsdefinition.

5. CR – Vision oder Wirklichkeit?**Von der
Vision...**

CR ist vielfach noch imaginär. Die einfache und definitive Wahrnehmung von CR ist noch nicht wirklich vollständig gesichert. Vielmehr handelt es sich bei CR noch teilweise um ein imaginäres Gut, das bisher nur eingeschränkt den Begriff und dessen Inhalte im Detail greifen kann.

**...über
Transpa-
renz...**

Quantifizierbare Größen sind für Beurteilung entscheidend. Im Wesentlichen hat am Kapitalmarkt alles mit Evaluier- und Nachvollziehbarkeit zu tun. An einem Markt, an dem Aktien, fest-

¹⁾ McKinsey, Investor Opinion Survey, 6/2000

verzinsliche Wertpapiere, Corporate Bonds, etc. gehandelt werden, wird laufend anhand einer Flut von Daten kalkuliert und analysiert. Es wird mit verschiedenen standardisierten Kennzahlen gerechnet, verglichen und in die Zukunft projiziert und zu guter letzt fallen auch auf Basis eines klar nachvollziehbaren Zahlenwerks definitive Investitionsentscheidungen.

...zu realen Soft Facts

Traum oder Wirklichkeit? Die Realität von CR ist in der Hinsicht existent, dass sie als Begriff erfasst ist und damit als Gegenstand zur Weiterentwicklung existiert. Wir befinden uns derzeit in einem Transformationsprozess: die Umsetzung von der Vision zur Wirklichkeit. Warum ist das so? Bei CR sind vielfach „Soft Facts“ von Relevanz. Gerade Soft Facts können über den Kapitalmarkt erfasst werden und fließen über ein Maß eines psychologischen Moments in die Kursbildung ein. Die Erfassung von Soft Facts in Form eines finanziellen Wertes ist unbestritten ein Vorteil des Kapitalmarkts. Positiv ist, dass sich ein zunehmend größerer Personenkreis mit CR auseinandersetzt. CR ist einerseits noch Vision, die zielgerichtet umgesetzt zur Realität werden muss. Das Betätigungsfeld zur Verbesserung und vollen Ausschöpfung ist zweifelsohne weltweit ein Riesiges. CR ist deshalb noch teils Vision, da viele offene Fragen im Bereich der Beurteilung des Ist-Zustandes und entsprechende Ansatzpunkte in Form von quantitativen und qualitativen Standards bzw. Zielgrößen in der Definition eines Soll-Zustandes innerhalb von Unternehmen bestehen. Dieser Report soll durch weitere Kennzahlen bzw. definierte Problemfelder und Begriffsbestimmungen klare Beiträge zu Lösungsansätzen liefern, um CR am Kapitalmarkt noch exakter voranzutreiben.

Soft Facts...

Eine Kategorisierung ist im Laufen. Investmentfondsmanager und Analysten differenzieren bereits ansatzweise sehr allgemein oder innerhalb von Branchen Unternehmen aufgrund ihrer aktuellen CR-Aktivitäten. So finden Gesellschaften beispielsweise bei Erfüllung eindeutig definierter Kriterien Aufnahme in Nachhaltigkeits-Indizes oder auch nicht. Eine eventuelle Nichtaufnahme in solche Indizes provoziert z.B. für einen international tätigen Ölkonzern Erklärungsbedarf gegenüber Aktionären, vor allem dann, wenn Konkurrenzunternehmen mit vergleichbaren Geschäftsfeldern in den relevanten Benchmarks enthalten sind.

...sind ernst zu nehmen...

Nur freie Marktkräfte haben die Macht einer effektiven Bewertung. Der Investor ist die treibende Kraft in der Weiterentwicklung eines Unternehmens. Der Druck kommt überwiegend von institutioneller Seite, die in oben erwähnten One-on-one's Problemkreise offen anschneiden und im direkten Gespräch mit dem Management erörtern können. Eines ist zweifelsfrei wichtig: Je mehr Investoren sich intensiv mit der Materie CR auseinandersetzen, desto höher ist der Druck des Marktes und der Erklärungsbedarf von Managern bei Nichterfüllung bestimmter Standards. Nur der Kapitalmarkt hat in der Hinsicht reinigende Wirkung, in dem er säumiges Management sanktioniert und verantwortungsvoll agierenden Geschäftsführungen Prämien zuerkennt.

...und fließen in die Kursbildung ein

Wertfrei betrachtet regelt sich CR durch effiziente finanzielle Allokation. Am Ende des Tages zählt Profitabilität und Kursperformance. Im Fall CR hat Geld ordnungspolitische, korrigierende Kraft und bewirkt etwas Positives. Einmal mehr ein Beweis

dafür, dass der Kapitalmarkt sehr wohl eine effiziente Allokation der Ressourcen sicherstellt. Es macht einfach Sinn, Probleme und offene Fragestellungen den freien Marktkräften zu überlassen. Der Kapitalmarkt ist die einzig richtige Alternative als Ordnungskraft im Sinne mikro- und makroökonomischer, aber auch ökologischer, sozialer und ethischer Grundsätze zur Verteilung finanzieller Ressourcen. CR wird zunehmend mehr in unserer transparenter werdenden Gesellschaftsordnung (vor allem in Dienstleistungsgesellschaften) Einzug halten, eine konkrete Anwendung von Standards wird sich wahrscheinlich aber erst im kommenden Jahrzehnt durchsetzen.

6. Zusammenfassung/Kapitalmarkt und CR

Übergeordnete Ziele sind zu erreichen

CR kann gesellschaftliche und gemeinwirtschaftliche Ziele provozieren und umsetzen. Der Kapitalmarkt als Medium für vielfältigst aufeinandertreffende Interessen und Meinungen ist einerseits die ideale Plattform zur gezielten Umsetzung und Weiterentwicklung von positiven Elementen wie Unternehmensstrategien und Eigenkapitalstärkung, andererseits aber auch zur schonungslosen Identifizierung und Aufdeckung von Missständen im Sinne einer umfassenden Gemeinwirtschaft bestens geeignet. Märkte sind unabhängig sowie unbestechlich und langfristig nicht zu täuschen. Es ist daher - aus aktueller Sicht - die Effektivität des Marktes unübertroffen und nicht in Frage zu stellen. Ein Kapitalmarkt bietet die einzige Alternative, auf dem ökonomische wie ökologische, soziale wie ethische und moralische Ziele und Verhaltensweisen effizient und schnell evaluiert und somit honoriert bzw. sanktioniert werden können. Nur die allumfassende Berücksichtigung dieser Ingredienzien kann einzelne Volkswirtschaften und vor allem Unternehmen, welche einen global ausgerichteten Ansatz verfolgen, weiterentwickeln. Der gezielte Einsatz von CR kann somit westlich geprägte leistungsorientierte Kapitalwirtschaften, deren Unternehmen künftig verstärkt Eigenkapital über die Börse aufnehmen wollen, effizient gesellschaftliche und gemeinwirtschaftliche Ziele erreichen lassen.

7. Der wahre Kern an Anwendungsgebieten von CR

A. Der ethische und moralische Aspekt

Integre Geschäfts- führung...

Ethik und Moral ist eine Basis. Ethisches Grundverständnis ist die Basis für jegliches sorgfältiges, verantwortungsvolles Handeln im Sinne einer ordentlichen effizienten Unternehmensführung. Dies gilt nicht nur für unternehmerisches Handeln, das muss selbstverständlich auch für das Agieren sämtlicher Teilnehmer am Kapitalmarkt stehen. Gerade dem Gebiet Ethik wurde zuletzt eine Reihe selbstregulierender Maßnahmen für unterschiedliche am Kapitalmarkt tätige Teilnehmerklassen gewidmet (Wohlverhaltensregeln, Best practice-Guidelines, etc.). Ethik im Verständnis des Agierens am Kapitalmarkt muss auf alle Beteiligten - sowohl auf der Angebots- als auch Nachfrageseite - im Sinne eines „Geben und Nehmens“ bezogen sein. Ethisches Bewusstsein kann allerdings nicht allgemein verschrieben werden. Begriffe wie Ehrlichkeit, Integrität, Anständig- und Glaubwürdigkeit, Angemessenheit des wirtschaftlichen Agierens können in der Regel subjektiv unterschiedlich aufgefasst werden. Auch hier sorgt der Kapitalmarkt mit seiner Transparenz und jetzt vor allem mit den erwähnten wichtigen und überfälligen selbstregulierenden Maßnahmen für Abhilfe.

...schafft Vertrauen...

Ethik muss quasi „verkörpert“ werden. Integres, ehrliches Handeln müssen die Geschäftsleitungen börsennotierter Unternehmen in ihren oft täglichen persönlichen Gesprächen gegenüber institutionellen Kunden einfach glaubhaft vermitteln. Wahrscheinlich schaffen erst oftmalige Meetings (Face-to-face) eine wirkliche Vertrauensbasis. Jedenfalls kann auch hier eine langfristige Kundenbasis (mit dem Aktionär) geschaffen werden. Vertrauen ist wahrscheinlich mitunter eines der wichtigsten Elemente im Finanzgeschäft. Das börsennotierte Management sollte einfach immer bestrebt sein, in jeder noch so schwierigen Situation für das Unternehmen, offen über das laufende Geschäft und die nähere Zukunft zu berichten. Wird dieses Vertrauen nur einmal gebrochen, kann es Jahre dauern, bis es wieder hergestellt ist. Investoren stellen höchste Ansprüche für ihr investiertes Kapital und setzen ebenso jene sorgfältigen und ethisch/moralischen Maßstäbe voraus, die sie selbst bei ihren Investitionsentscheidungen anwenden.

...im Um- gang mit Verantwortung

CR und das Stakeholder-Prinzip. Unternehmen besitzen in einer globalisierten Welt zunehmend mehr Verantwortungen, die über das Unternehmen selbst hinausgehen. Global agierende Konzerne gelangen infolge unterschiedlicher lokaler rechtlicher, wirtschaftlicher und ökologischer Rahmenbedingungen für Produktionsstandorte als auch Abnehmermärkte leichter zu dieser Erkenntnis. Wahrscheinlich kommt es auf eine gewisse „breite, übergeordnete Sichtweise“ an. Verstärkt wird diese Wahrnehmung ebenfalls durch eine global existierende Stakeholder-Struktur (Aktionäre, Kunden, Mitarbeiter, Lieferanten) des Unternehmens. Der Kapitalmarkt fördert langfristig durch seine selbstregenerierende Kraft das Verständnis für eine verbesserte Geschäftsauffassung und -führung. Das Streben nach ökonomischem Erfolg kann und darf in keinster Weise in Abrede gestellt werden und muss natürlich weiterhin die Basis gesunden Wettbewerbs sein. Ökonomisch steht hier zu viel am Spiel,

wachstumsgenerierende konjunkturelle Entwicklungen können nur durch den Bestand freien Wettbewerbs nachhaltig abgesichert werden. Auf den Kapitalmarkt bezogen bedeutet dies wiederum, dass das - teils in den USA und Europa praktizierte - oft nur auf schnelle Gewinnmaximierung um jeden Preis ausgerichtete reine Shareholder Value-Denken seine Grenzen besitzt. Das umfassendere Stakeholder-Prinzip ist wohl die exakte Basis für Corporate Governance und CR.

Konkrete Lösungsansätze/einzuleitende Massnahmen:

- **1. Nur Unabhängigkeit und Integrität kann Ethik und Moral sichern.**
- **2. Fusionen/Übernahmen müssen Sinn machen und umfassend geprüft werden.**
- **3. Die Vergütung von Managern soll in keinem überzogenem Verhältnis stehen.**
- **4. Trading und Sales von Staatsanleihen von Ländern, die einen Krieg ohne internationale UN-Resolution führen, ist zu hinterfragen.**
- **5. Anwendung von „State-of-the-Art“ Wohlverhaltensstandards für globale, international tätige Konzerne weltweit.**

B. Der ökologische Aspekt

Fortschritt muss ökologisch abgesichert werden

Erhöhtes Umweltengagement liegt angesichts der Notwendigkeit auf der Hand. Viele Unternehmen stellen Überlegungen an, wie sie aufgrund der ökologischen Notwendigkeit Maßnahmen ergreifen, über den Kapitalmarkt kommunizieren und letztendlich umsetzen können. Der Umsetzung kommt dabei die essentielle Rolle zu, wird die Realisierung doch über den Markt evaluiert. Ankündigungen alleine sind nett, aber in Summe zu wenig, um glaubwürdig zu reüssieren. Ein Unternehmen muss sich ganz gezielt Themen zur Verbesserung in ökologischer Hinsicht vornehmen, diese dann aber auch abarbeiten. Handlungen werden in erster Linie von Industrieunternehmen erwartet, diese verursachen infolge ihrer Produktionslinien und aufgrund des Rohstoffverbrauchs feststellbare Emissionen. Zunehmend mehr widmen sich aber auch Dienstleistungsunternehmen diesem Thema. Der unaufhaltsame Fortschritt der Menschheit und die Notwendigkeit diesen Fortschritt durch organisierte Unternehmen zu realisieren, besitzen unbestritten den höchsten Einfluss auf entstehende Umweltschäden. Einerseits soll dieser Fortschritt so ökonomisch wie möglich von statten gehen. Dies induziert andererseits, dass zukünftig so effizient wie möglich ökonomische Entscheidungen gesetzt werden müssen.

Ökologie hat am Kapitalmarkt Top-Priorität

Dem Kapitalmarkt kommt auch hier wahrscheinlich die bedeutendste Rolle zu. Einen großen Teil der Umweltsünder machen unbestritten Unternehmen - vor allem produzierende - aus. Viele vorwiegend westliche Unternehmen sind sich dieser Problematik vollkommen bewusst. Es ist gut, dass diese Diskussion wirklich

ernsthaft auch durch Investoren aufgegriffen wurde. Unternehmen müssen sich gezwungenermaßen die Frage stellen, wie sie am schonendsten mit der Umwelt umgehen. Die Entscheidungen, die sie heute treffen, haben möglicherweise folgenschwere Auswirkungen für die Zukunft. Nur das Ziel zu verfolgen, bereits bestehende Umweltschäden zu beseitigen, ist zu wenig. Gefragt sind aktive Strategien, wie kommende potenzielle Umweltbelastungen zu vermeiden sind. Wie schon erwähnt, können Strategien und zukünftige Erwartungen über die Kapitalmärkte erfasst und evaluiert werden. Am Ende bleiben Unternehmen in ihrer Kursentwicklung erfolgreich, wenn sie in Aussicht gestellte Ziele erreichen. Umweltsünder werden bestraft und können sogar in ihrer Existenz ökonomisch gefährdet werden, sollte ihr Management nicht durch entsprechend nachvollziehbare Maßnahmen gegensteuern. Am Ende ist meiner Meinung nach Wachstum durch umweltverträgliches ökonomisches Handeln durchaus miteinander kompatibel. In Summe ist durch den Druck einer Evaluierung am Kapitalmarkt nachhaltiges Wachstum durch aktives Umwelt-Management möglich. Um die Zukunft der Nachfolgegenerationen zu sichern, muss daher die zukünftige Bewältigung von Umweltproblemen am Kapitalmarkt eine Top-Priorität besitzen.

Globale Konzerne haben globale Verantwortung

Große Unternehmen wirken vielleicht behäbig, deren Entscheidungen sind aber richtungsweisend und haben Vorbildwirkung. Globale Konzerne verfügen über globale Kompetenz, globale Information und Kommunikation, andererseits steht infolge dieser „Rampenlicht-Rolle“ ihre Reputation jederzeit weltweit auf dem Spiel. Als logische Konsequenz müssen diese Unternehmungen auch globale Verantwortung übernehmen. In bereits gegründeten Vereinigungen wie dem „Business Environmental Leadership Council“ geht es um die Erfassung und Bewältigung von Umweltproblemen. Provoziert durch unsere leistungsfähige, schnelle Informations- und Dienstleistungsgesellschaft, müssen Unternehmen und deren Management aufgrund ihrer weltweiten Geschäftstätigkeit über ein umfassendes Gesamtbild an ökologischen Anforderungen verfügen. Weltweit agierende Konzerne wissen genau, dass umweltfördernde Maßnahmen gut für ihr Geschäft sind. Aktive Beiträge für den Umweltschutz zu leisten, sind absolut dazu geeignet, neue Investorenschichten und Kunden anzusprechen und erhöhen andererseits das Selbstbewusstsein, die Motivation und die Corporate Identity der Mitarbeiter und sichern damit die Attraktivität wichtiger zukünftiger Produkte und Arbeitsplätze.

Druck provoziert Alternativlösungen

Alternativen für die Zukunft. Alternative, erneuerbare Energien werden zukünftig eine wichtige Rolle spielen, um die umweltbelastende Abhängigkeit von fossilen Rohstoffen zu verdrängen. Solar- und Windenergie, hydroelektrische oder geothermische Energiequellen, Energiegewinnung aus Brennstoffzellen sind Themen der Zukunft. Grosse traditionelle Versorgungsunternehmen haben die Zeichen der Zeit erkannt und investieren teilweise erhebliche Mittel in diese Bereiche. Die massive Forschungs- und Entwicklungstätigkeit zu diesem Thema garantiert einen weiteren Fortschritt, um effizienter und kostengünstiger an die Nutzung dieser Energiequellen zu gelangen. Beispielsweise kann in der Automobilindustrie durch den Druck der Investoren die Durchsetzung des Einsatzes von Diesel-Katalysatoren für alle KFZ's und LKW's erzwungen werden. Unterneh-

men die der Forderung nicht nachkommen, sollten durch die fehlende Managementmassnahme mit einem deutlichen Kursabschlag gehandelt werden. Automobilkonzerne sind gegenüber ihren Zulieferern oft unerbittlich, genauso unerbittlich können Investoren gegenüber Automobilherstellern zur Durchsetzung gemeinwirtschaftlicher Ziele sein. Nachhaltiges Wachstum kann nur wirklich entstehen und abgesichert werden, wenn die Zukunft in Entscheidungen mitberücksichtigt wird. Das muss die Basis für heutige Managementverantwortung sein. Wir brauchen Visionen, der Kapitalmarkt lebt von Visionen. Ziel muss ohne Zweifel weiteres reales wirtschaftliches Wachstum sein, wobei die Umwelt auf langfristige Sicht durch alternative Angebote gleichzeitig entlastet werden muss, um den Wohlstand und die Lebensqualität für zukünftige Generationen zu sichern. Die Politik und die Wirtschaft ist aufgefordert, pro-aktive Handlungen zu setzen. Nur durch offene Information können einzelne Länder/Regionen Direktinvestitionen generieren und Unternehmen am Kapitalmarkt Investoren gezielt anlocken.

Konkrete Lösungsansätze/einzuleitende Massnahmen:

- **6. Der nachhaltige Track Record muss dokumentiert werden, nicht kurzfristiges Marketing zählt.**
- **7. Sämtliche Produktionsanlagen müssen erfasst und unter ökologischen Gesichtspunkten dokumentiert werden.**
- **8. Globale, internationale Konzerne müssen „State-of-the-Art“ Umweltstandards weltweit erfüllen.**
- **9. Entsprechende ISO-Zertifizierungen sind umzusetzen und zu dokumentieren.**

C. Die Verpflichtung zur Einhaltung von Menschenrechten

Verantwortung existiert einfach...

Menschenrechte sind nicht in Frage zu stellen. Nach den Geschehnissen des Zweiten Weltkriegs begann sich die Weltgemeinschaft verstärkt mit Menschenrechten auseinander zu setzen. Internationale Organisationen wie die Vereinten Nationen, Amnesty International oder Religionsgemeinschaften, aber auch fortschrittliche global ausgerichtete Unternehmen setzen sich für die Einhaltung von Menschenrechten ein. Es sollten beispielsweise Grundrechte wie Recht auf Leben und Freiheit, freie Wahl der Religion, Freiheit von Völkerdiskriminierung und Unterdrückung, Gleichberechtigung von Mann und Frau nicht länger nur begüterten Menschen und vor allem der westlichen Welt vorbehalten sein. Es wurden in Folge eine Reihe von Papieren verfasst, die diese Grundregeln festlegten und die im Anschluss von unterschiedlichen sich dazu bekennenden Staaten und Unternehmen unterschrieben wurden.

...dem Individuum gegenüber

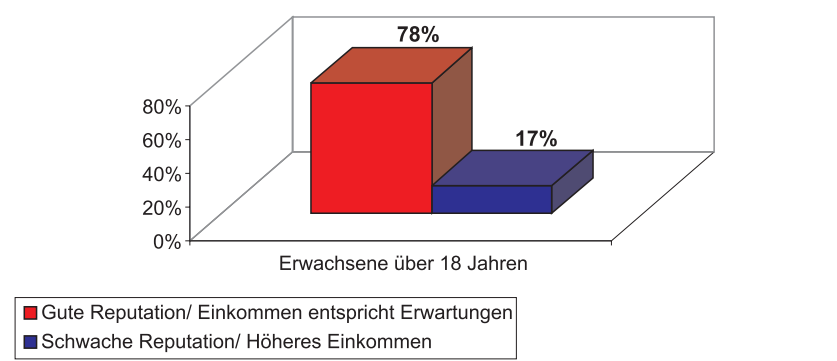
Menschenrechte als Grundprinzip wirtschaftlichen Handelns. 1999 wurden von den Vereinten Nationen spezielle Richtlinien zur Einhaltung von Menschenrechten entwickelt, die sich ganz allgemein an die Geschäftswelt und Unternehmen richten. Auf dem World Economic Forum 1999 in Davos unterzeichneten wiederum

globale Unternehmen wie BP, Royal Dutch/Shell oder Novartis diese Bestimmungen, um ihre Unterstützung zu dokumentieren und gleichzeitig diese Art von Auffassung einer ordnungsgemäßen Geschäftsführung weltweit hinauszutragen.

Stakeholder sind auch Menschen

Das Bekenntnis zu Menschenrechten ist mehr als ein symbolischer Akt. "Information drives the market" - diese Erkenntnis trifft einmal mehr zu. Die Aufnahme von Menschenrechten in eine „Unternehmensverfassung“ bzw. das aktive Leben und Weitertragen dieser Verpflichtung bewirkten positive Zusatzeffekte. Ein Effekt ist beispielsweise ein positiver Impuls für Arbeitsbedingungen und Arbeitsumfeld in einem Unternehmen. Die Medien griffen dieses Thema der Menschenrechte auf, um es bearbeiten und zu sensibilisieren. Unternehmen, die Menschenrechte in Ländern, in denen sie tätig sind, teilweise missachten, generieren einen nachhaltigen Imageschaden. Schlechtes Image provoziert über die Kundenseite ökonomischen Schaden, da diese Produkte gemieden werden. Andererseits kann durch schlechtes Image auch Schaden im Recruiting von Mitarbeitern entstehen, da es solche Unternehmen schwer haben, qualifiziertes kompetentes Personal zu bekommen. Wer will schon bei einer Gesellschaft arbeiten, die einen zweifelhaften Ruf besitzt? Unternehmen mit schlechten Arbeitsbedingungen besitzen im Schnitt eine durchschnittlich höhere Fluktuationsrate, jene mit guten verfügen in der Regel über Mitarbeiter, die fundierte Ausbildung besitzen und dazu noch engagiert sind. Dies bewirkt geringere Kosten für Aus- und Weiterbildung. International haben sich Unternehmen wie Disney, Heineken, Royal Dutch/Shell oder Nike dem Thema Menschenrechte verschrieben. Den Unternehmen ist klar geworden, dass gute Produkte nur von motivierten, gut ausgebildeten Mitarbeitern erzeugt werden können, ansonsten hätte die Missachtung von Menschenrechten langfristig dramatische Auswirkungen auf die Rentabilität. Gesellschaften, die Menschenrechte achten, generieren nicht nur Werte für Aktionäre, sondern schaffen nachhaltiges Wachstum für das Geschäft und die Mitarbeiter selbst.

Abbildung 3: Der Glanz von Ruf und Ansehen



Quelle: Cherson Group, CSRwire

Nach einer Befragung von Cherson Group befanden 78% von erwachsenen Arbeitnehmern, eher bei einem Unternehmen mit guter Reputation zu arbeiten als bei einem Unternehmen mit schwacher Reputation, auch wenn dieses höhere Gehälter bezahlt.

Quelle: Cherson Group, CSRwire

Konkrete Lösungsansätze/einzuleitende Massnahmen:

- **10. Westlich geprägte Mitarbeiter-Chartas sind um das Thema Menschenrechte zu ergänzen und als Standards für global tätige Unternehmen weltweit einzusetzen.**
- **11. Die Erfüllung dieser Standards ist weltweit nach Ländern detailliert zu dokumentieren.**
- **12. Etablierung von Standards, die einen fairen Umgang mit allen Stakeholdern sicherstellen.**

D. Der Aspekt der richtigen Unternehmensführung

Sicherheit durch transparente Unternehmensführung

Corporate Governance erhöht den Shareholder Value durch Selbstregulierung. Durch Corporate Governance (CG) wird ein Ordnungsrahmen für gute Unternehmensführung und den korrekten Umgang mit wirtschaftlicher Verantwortung zur Verfügung gestellt. CG ist primär ein Thema, das durch die Kapitalmärkte und den Investor vorwärtskommt. CG steht wörtlich für „Beherrschung/Kontrolle“ eines Unternehmens. Kontrolle ist uns unter dem herkömmlichen Begriff des Aufsichtsrates bekannt, CG geht jedoch weit über die reine Kontrolle eines Unternehmens hinaus. CG ist faktisch ein qualitativer Ansatz, der eine messbare Vertrauens- bzw. Sicherheitsausprägung mit Hinsicht auf Kommunikation zu Share-/Stakeholdern, Gesellschaftsorganen (Vorstand und Aufsichtsrat) sowie Transparenz im Reporting verbessert. CG unterscheidet sich klar von der reinen Finanz- und Bilanzanalyse, die spätestens nach dem oben erwähnten Hype der sogenannten „New Economy“ ihre Grenzen bewies. Qualität in der „Reglementierung von Sicherheit“ wird vom Kapitalmarkt honoriert und erhöht den Shareholder Value.

CG ist ein sinnvoller Zusatz zu bestehenden Aktiengesetzen

USA/UK vs Kontinentaleuropa? Hinsichtlich der allgemeinen Organisation und Führungsstruktur eines Unternehmens nach Aktienrecht kann man unterschiedlicher Auffassung sein. Der angloamerikanische Raum unterscheidet sich von Kontinentaleuropa im wesentlichen durch einen einheitlichen „Board“ (Aufsichtsrat und Vorstand, One tier-System), während vor allem im deutschen und österreichischen Gesetz der Vorstand als Geschäftsführungs- und der Aufsichtsrat im Wesentlichen als Kontrollorgan voneinander separiert sind (Two tier-System). Es soll keine Diskussion über die bessere Funktionalität der zwei unterschiedlichen Systeme angestellt werden. Das deutsche und österreichische Aktienrecht stellt mit Sicherheit eine äußerst solide Basis für eine ordentliche Geschäftsführung und deren Kontrolle sicher. Der wesentliche Unterschied zur angloamerikanischen Definition liegt darin, dass dem Non-Executive Board, der unserem Aufsichtsrat gleichkommt, eine erheblich nähere Rolle eines Beraters/Partners/Coachs gegenüber dem Executive Board (ähnlich Vorstand) zukommt, welcher die Geschäfte operativ führt. Die Frage nach dem besseren System stellt sich daher aus meiner Sicht nicht. Wenn dem österreichischen oder deutschen Aufsichtsrat eine erweiterte Einbindung in die begleitende ja unterstützende Coach-Rolle nach unterschiedlichen Problemstellungen und Themen (Rechnungswesen, Strategie, Personal, etc.) zu Teil wird, sollte eine

funktionierende und effektive Kontrolle und Beratung des Vorstandes möglich sein.

"Closer to the Corporate Heart"

Corporate Governance ist Teil von CR. Die Akzeptanz und die bisherigen Anstrengungen auf dem Gebiet von Corporate Governance auf den verschiedenen lokalen Kapitalmärkten sind seitens der Investoren aber auch der Unternehmen bereits sehr fortgeschritten. Es wurde im Euro-Raum erkannt, dass zur Vertrauensbildung am Kapitalmarkt notwendige internationale Standards erfüllt werden müssen, um Investoren umfassend zu erreichen. Corporate Governance wird zusätzlich zur „normalen Kommunikation“ von Investor Relations (IR) börsennotierter Gesellschaften nach außen kommuniziert. Es gilt der Grundsatz „Corporate Governance moves Investors closer to the corporate heart“. Das kann nur unter möglichst nachvollziehbarer und hoher Transparenz zum Wohle eines Aktionärs sein und trifft sich ganz mit den Zielen einer modernen Informations- und Dienstleistungsgesellschaft. Nur eine ordentlich, effizient agierende, korrekt und umfassend informierende Geschäftsleitung kann sich ernsthaft um das Erreichen übergeordneter Ziele wie auf dem Gebiet von CR kümmern. Wer das nicht erkennt und die Kommunikation aus Teilgebieten von CR nur aus Marketingzwecken betreibt, wird am Kapitalmarkt auch nicht nachhaltig erfolgreich sein. CR kann nur als Gesamtpaket verstanden werden, wobei ein Teilgebiet ins andere greifen muss.

Konkrete Lösungsansätze/einzuleitende Massnahmen:

- **13. Kein Automatismus für Ex-CEOs als Aufsichtsratsvorsitzende.**
- **14. Unabhängigkeit von Organen (Aufsichtsrat und Vorstand) sowie Führungskräften ist zu dokumentieren und sollte zu 75% der Mitglieder erfüllt sein (exklusive Mitarbeitervertreter im AR).**
- **15. Die Funktion eines CEOs und eines Aufsichtsratsvorsitzenden in Personalunion ist unter Glaubwürdigkeitsgesichtspunkten zu vermeiden.**
- **16. Langfristige, auf Nachhaltigkeit ausgerichtete Stock Option-Pläne.**

E. Der Aspekt eines geeigneten Arbeitsumfelds

Mitarbeiter sind ein Asset

Das richtige Arbeitsumfeld ist für motivierte Mitarbeiter essenziell. Eine gesunde Verfassung eines Unternehmens ist mindestens genauso wichtig wie der physische, geistige Zustand von motivierten Mitarbeitern, die für den Unternehmenserfolg letztendlich verantwortlich sind. Führungskräfte in börsennotierten Gesellschaften haben längst erkannt, dass engagierten Mitarbeitern ein wesentlicher Anteil zur effektiven Umsetzung von Strategien zukommt. Mitarbeiter sind das ausserbilanzielle „Asset“ eines Unternehmens. Gesellschaften, die sich sowohl um das Arbeitsumfeld als auch um die Aus- und Weiterbildung ihrer Mitarbeiter aktiv kümmern, wissen, dass sie langfristig und nachhaltig in ihrer Rentabili-

tät profitieren. Die Schaffung einer „mitreißenden“ Unternehmenskultur und einer „Corporate Identity“ sind zur Führung und Motivation von Mitarbeitern enorm wichtig und unter personalpolitischen Gesichtspunkten ein bedeutendes Element. Wahrscheinlich kann hier zur inneren Schlagkraft eines Unternehmens genauso viel beigetragen werden, wie sich das Unternehmen selbst und seine Produkte mit gezielten Marketingmaßnahmen nach außen im Image verkauft. Damit etwas verkauft werden kann, muss eben auch die Verpackung stimmen.

Innere Werte schaffen Unternehmenswerte

Der innere Zustand eines Unternehmens ist ebenfalls von Bedeutung. Investoren interessieren sich dafür und wissen zu beurteilen, wie Mitarbeiter in einem Konzern behandelt werden und ob diese zu ihrem Unternehmen stehen. Dies wird als Zusatzinformation in mögliche Investmententscheidungen miteinbezogen und honoriert. Die soziale Kompetenz eines Managements muss als Teilelement einer Führungsqualifikation vorhanden sein. Wird ein Unternehmen zu techno-/bürokratisch und starr geführt, wird das am Kapitalmarkt sehr wohl als negativer Soft Fact wahrgenommen. Unternehmen gelten dann mitunter als nicht besonders flexibel bzw. träge und in weiterer Folge möglicherweise als wenig veränderungs- und innovationsbereit.

Steigendem Arbeitsdruck mit Flexibilität begegnen

Anforderungen an Arbeitsplätze verändern sich rasch. Mit neuen Technologien und verändernden Bedürfnissen von Konsumenten wächst die Bereitschaft flexible Arbeitszeitmodelle zu akzeptieren. Durch Anwendungen im Internet, aktive Verwendung von e-mail-Kommunikation und der Möglichkeit von Videokonferenzen hat sich nicht nur die Erreichbarkeit sondern auch die Basis um Geschäfte zu machen verändert. „Gewöhnliche Arbeitszeiten“, wie sie noch in den siebziger und achtziger Jahren im normalen Tagesgeschäft bestanden hatten, sind ausgeweitet worden bzw. haben sich deutlich verschoben. Tätigkeiten auf Teilzeit, Verträge zur Vollendung eines bestimmten Projekts oder die Möglichkeit von Heimarbeit sind im Zunehmen, Schlagworte wie flexible Arbeitszeit sind uns vertraut. Durch flexible Arbeitszeitgestaltung kann der Arbeitgeber natürlich je nach branchenspezifischer Notwendigkeit seine Arbeitnehmer dazu bewegen, dass sie ihre Arbeitsstunden in die jeweils individuell produktivste Zeit verlagern. Dies fördert einerseits die Zufriedenheit am Arbeitsplatz, bringt aber der Unternehmung in Summe höhere Produktivität. Flexible Arbeitszeit erhöht zum Beispiel auch die durchschnittliche Erreichbarkeit eines Unternehmens - im Schnitt sind dann zumindest andere Mitarbeiter aus verschiedenen Zeitzonen erreichbar. Diese Flexibilität wird vom Kunden und vom Investor honoriert.

Konkrete Lösungsansätze/einzuleitende Massnahmen:

- **17. Mitarbeiter sind ein ausserbilanzielles „Asset“ und bester Übernahmeschutz.**
- **18. Implementierung umfassender Mitarbeiter-Chartas in Unternehmen und wiederkehrende schriftliche Dokumentationen.**
- **19. Veröffentlichung von standardisierten Indizes, die ein Benchmarking der internen Mitarbeiter-Situation erlauben.**
- **20. Detaillierte Veröffentlichung weiterer Personal-Kennzahlen.**

8. Fazit/ Conclusio

Angewandte CR provoziert höheren Wohlstand

Gelebte CR am Kapitalmarkt wird zum Nutzen des Allgemeinwohls sein. Die Wirtschaft von heute ist von einfachem Zugang zu Information, schnellerer Kommunikation, höherem Bedarf an Transparenz, steigenden Arbeitsanforderungen und Globalisierung geprägt. Diese Trends bestätigen, dass dem Element CR eine bedeutende Rolle zur Erreichung höherer volks- und betriebswirtschaftlicher Stabilität zukommt. All die Werkzeuge der neueren Generation beinhalten ein gewisses „Marketingelement“ zur generellen Steigerung des Bekanntheitsgrades und des Investoreninteresses an Kapitalmärkten. Der Nutzen wird aber freilich eventuelle Marketingeffekte übersteigen. Die gezielte Anwendung von CR in einer möglichst hohen Anzahl von Unternehmungen wird über kurz oder lang eine effiziente Verwendung von Ressourcen, einen sorgfältigeren Umgang mit der Umwelt und auch höheren Wohlstand unter ethisch/moralischen und sozialen Gesichtspunkten (Corporate Governance, Menschenrechte, Arbeitsbedingungen, etc.) provozieren.

Wohlverhalten auf allen Ebenen

Zunehmender Wohlverhaltensdruck. Alle Marktteilnehmer, die beruflich mit Kapitalmärkten zu tun haben, werden sich in Zukunft mit Wohlverhaltensstandards auseinandersetzen müssen (Fondsmanager, Analysten, Journalisten, Investor Relations-Verantwortliche, Wirtschaftsprüfer, etc.). Das ist auch gut so, hier muss selbstregulierender Weise ebenfalls vollkommene Transparenz eingefordert werden. Ein Kapitalmarkt kann nur CR einfordern, wenn er ebenso umfassenden moralischen und ethischen Ansprüchen gerecht wird. Auch auf Wertpapieraufsichtsbehörden werden daher erhöhte Anforderungen und zunehmende Bedeutung zukommen.

Der Druck für CR muss steigen!

Noch zu wenig institutioneller Druck für CR - aber viel Potenzial. Da wie oben angesprochen die Funktionalität eines Kapitalmarktes als Unternehmensfinanzierungselement nicht in Frage zu stellen ist, bedarf es lediglich nur einer Verbesserung der Ist-Zustände an den Märkten, um die reinigende wirtschaftliche Kraft eines Kapitalmarktes vollständig auszuschöpfen. Nur so kann Wohlstand und effiziente volkswirtschaftliche Weiterentwicklung durch Leistungsbereitschaft unter Nachhaltigkeitsgesichtspunkten abgesichert werden. Der Druck der Investoren auf die Unternehmen ist hinsichtlich des Themas CR noch schwach ausgeprägt. Die Zeit ist allerdings jetzt - gerade infolge vieler Skandale wie Worldcom und Enron, Swissair, Ahold, Parmalat, etc. - dafür reif, um noch mehr umfassenden Druck mit Hinsicht Transparenz und Qualität auf alle Beteiligten auszuüben. Nur mit Transparenz in jegliche Richtung kann so ein Kapitalmarkt für nachhaltige Weiterentwicklung und Wohlstand sorgen. Der Mechanismus zum effizienten Einsatz der Marktkräfte existiert, es müssen sich nur Usancen in der Transparenz deutlich verbessern.

Mit diesem Beitrag sollen konkrete Diskussionspunkte zu CR allgemeiner Natur gefunden werden, um eine gute Vision in die Tat umzusetzen.

9. Details zu den Lösungsansätzen

A. Zum ethisch/moralischen Aspekt

Ad. 1. Nur Unabhängigkeit und Integrität kann Ethik und Moral sichern. Unabhängigkeit stellt bei börsennotierten Unternehmen ein unabdingbares Muss dar. Gegenüber Stakeholdern darf daher kein Einfluss aus der Politik (Staat, Land, etc.) in der Nominierung von Organen Platz greifen, um hier Glaubwürdigkeit gegenüber dem Markt zu dokumentieren. Dies vor allem dann, wenn der an der Börse eingeführte Streubesitz mehr als 51% beträgt. Ist dies der Fall, so handelt es sich bei dem Unternehmen mehrheitlich um eine Organisation, die ihren Investoren an der Börse verpflichtet ist und nicht öffentlich-rechtlichen Körperschaften. Eine Gesellschaft, die mehrheitlich im Besitz einer Körperschaft steht, dürfte mit einem entsprechenden Abschlag an der Börse gehandelt werden. Auf der anderen Seite kann ebenfalls nur integrires Handeln ethische und moralische Prinzipien absichern. Glaubwürdigkeit kann nicht allgemein „verschrieben“ werden. Der Grad der Unabhängigkeit und Integrität wird in Form von „Soft Facts“ an der Börse evaluiert. Die Unternehmensform einer börsennotierten Aktiengesellschaft hat kapitalwirtschaftlich enorme Bedeutung und kann nicht „gespielt/vorgetäuscht“ werden. Es ist für Investoren wichtig, ob ein leistungsorientiertes Unternehmen frei von Sachzwängen agieren kann und damit ausschließlich nur seinen Stakeholdern verpflichtet ist oder nicht.

Ad 2. Fusionen/Übernahmen müssen Sinn machen und umfassend geprüft werden. Aus dem richtigen Umgang mit Verantwortung heraus, ist es wichtig zu entscheiden, ob Fusionen im einen oder anderen Fall überhaupt Sinn machen. Fusionen/Übernahmen müssen daher umfassendst geprüft werden. Oft gelangt man zum Eindruck, dass Fusionen/Übernahmen zur Erlangung von Geschäftsvolumen und Stärke des zukünftigen Managements vorangetrieben werden. Zum anderen ist das Ergebnis vorangegangener Ideen von Unternehmensberatern oft auch stark „deal“-orientiert und damit im M&A-Geschäft sowie bei Einzelindividuen bonusrelevant. Volumen ist wichtig, das dahinterstehende Risiko aber für die übernehmenden Unternehmen oft nicht quantifiziert. Eine Power Point-Präsentation anlässlich einer beabsichtigten Fusion ist vom beteiligten Management schnell erstellt. Fusionen der letzten Zeit erbrachten allzu oft nur ernüchternde Ergebnisse, die eindeutig belegen, dass das oft gepriesene und viel strapazierte Wort „Synergiepotenzial“ wenig bis unzureichend gegeben ist. Den „Perfect fit“ kann es realistischweise nahezu nicht geben. Sollten Synergien existieren, dann häufig nur über Jahrzehnte hinweg und damit für den Einzelnen infolge der ökonomischen Komplexität nur sehr schwer unmittelbar zu quantifizieren. Der Beurteilung von M&A-Transaktionen börsennotierter Gesellschaften durch Finanzinvestoren am Kapitalmarkt wird daher eine wesentlich bedeutendere Rolle zukommen. Darüber hinaus ebenso einzelnen lokalen Übernahmekommissionen. Im Übrigen sind Fusionen oder erhebliche geschäftliche Expansionen durch Akquisitionen von der Anzahl her endlich. Kein - ohnehin schon global tätiges - Unternehmen kann sich auch „in the long run“ unendlich vermehren.

Ad 3. Die Vergütung von Managern soll in keinem überzogenem Verhältnis stehen.

Große globale Konzerne neigen dazu, ihren Managern mittlerweile häufig „Phantasiesummen“ an jährlichen Gehältern zu bezahlen. Diese stehen in keinem Verhältnis mehr zur Realität eines noch so leistungsorientierten Kapitalmarktes. Gesamtbezüge lassen sich meist durch komplizierte Ausschüttungsschlüssel im Anhang in Relation zu definierten Rentabilitätskennzahlen nachvollziehen, doch sollten diese Beträge angesichts der teilweise erreichten Geldwerthöhe an Höchstgrenzen (Caps) gebunden sein. Die Anbindung von Gehältern zu Unternehmensgrößen macht Sinn, da Verantwortungen in unmittelbarer Beziehung zu entsprechenden Unternehmensgrößen und auch Risiken stehen. Eine Einteilung nach MarketCaps erfolgt für unterschiedliche Kategorisierungen in Benchmark-Indizes. Eine hohe leistungsorientierte Tangente in der Bezahlung ist aus Kapitalmarktsicht wünschenswert, eine Relation zu aktuellen Unternehmensgrößen am Kapitalmarkt (Large-, Mid- und Small Cap) glasklar nachzuvollziehen. Gehälter in Größenordnungen von beispielsweise 100 Mio. EUR (oder USD) oder mehr sind im Verhältnis zu verschiedenen Kapitalmarktrelationen nur mehr schwer nachzuvollziehen bzw. erreichen eigentlich unangemessene Dimensionen. Eine Ausnahme würde hingegen lediglich ein Manager sein, der gleichzeitig auch Eigentümer ist (Erträge aus Dividenden und Kursentwicklungen sind selbstverständlich ohne Höchstgrenzen möglich). Andererseits stellt sich die Frage: „Wie viel ist Verantwortung wert und was soll sie kosten?“. Man sollte sich vor Augen führen, dass beispielsweise ein Bruttogehalt von insgesamt etwa 5 Mio. EUR/p.a. in einer höchst „verantwortungsvollen Position“ ein nachvollziehbares, leistungsorientiertes Entgelt darstellt. Realitätsferne Gehälter mit extrem hohen Bonifikationen sind wohl auch Kosten für Aktionäre. Die Summe der Vergütungen aller Führungsebenen in Konzernen (fix, variabel + Optionen) kostet einen nicht zu vernachlässigenden Teil an Ausschüttungsquoten. In Summe können daher Gehalts-Bandbreiten mit Höchstgrenzen im Verhältnis zu den gehandelten Unternehmenswerten Sinn machen. Sind Unternehmen innerhalb ihrer Kategorien (Small, Medium, Large) erfolgreich unterwegs, haben sie sich am oberen Ende der Bandbreite zu orientieren, im anderen Fall an der Untergrenze. Werden Unternehmenswerte zum Nachteil der Aktionäre vernichtet, so müssen die Management-Gehälter eines Mid-Caps beispielsweise zu Recht für die Abstufung in eine Small-Cap-Kategorie adaptiert werden. In jedem Fall macht eine hohe leistungsorientierte Bezahlung zu Rentabilitäts- und Effizienz-kennzahlen, etc. Sinn (vorallem gegenüber einer Peer Group).

Mögliche Richtwerte können aus Fakten des Kapitalmarktes wie folgt abgeleitet werden:

Beträge in Euro	MarketCap	Vergütung (all in) ²⁾
Small¹⁾	< 1.000 Mio.	100.000 – 750.000
Medium¹⁾	1.000 – 4.000 Mio.	750.000 – 1,5 Mio.
Large¹⁾	> 4.000 Mio.	1,5 Mio. – 7,5 Mio.

Eine weitere Kennzahl könnte das Verhältnis zwischen dem Durchschnittsgehalt des Unternehmens zu den Gehältern der ersten Führungsebene ausdrücken. Das ist kein „kommunistischer Ansatz“ (der hätte überdies am Kapitalmarkt nichts verloren), es ist auch kein An-

1) Definition nach Standard & Poor's-Indizes, www.indices.standardandpoors.com

2) Board members (fix, variabel und SOPs)

satz der Neid schüren soll. Es ist ein legitimer Ansatz, um zu messen, ob das Verhältnis der Gehälter Vorstand zu Mitarbeitern „aus dem Gleichgewicht gelaufen ist“ oder nicht. Während beispielsweise in Österreich das Topmanagement etwa das 10 bis 15-fache zum Mitarbeiterdurchschnitt verdient, liegt der Wert in Deutschland bei 20-30. In den USA verdienen die Konzernchefs etwa mehr als 530 mal soviel wie der durchschnittliche Mitarbeiter.³⁾ Realistischerweise sollte eine Größenordnung wie etwa im Durchschnitt Deutschlands vom 20- bis max. 25-fachen als verantwortungsvoll und nicht überzogen gelten. Gleichzeitig sollten auch durchschnittliche Mitarbeitergehälter eines Unternehmens einem Vergleich unterzogen werden, in welchem Verhältnis sie zum Ertrag stehen (z.B. CIR=Cost Income Ratio) oder innerhalb einer Branchen-Peer Group liegen.

Ad 4. Trading und Sales von Staatsanleihen von Ländern, die einen Krieg ohne internationale UN-Resolution führen, ist zu hinterfragen.

Viele Staaten finanzieren ihre öffentlichen Haushalte zum überwiegenden Teil durch eine breite internationale Platzierung von festverzinslichen Staatsanleihen. Zum öffentlichen Haushalt zählt auch das entsprechende Budget für Verteidigungs- und Rüstungsausgaben. Finanzinvestoren bzw. Banken und andere Finanzintermediäre haben dafür zu sorgen, dass ein entsprechender Kauf dieser Bonds oder ein daraus abgeleitetes Trading und Sales dieser Staatsanleihen unter ethisch/moralischen Gesichtspunkten umfassend geprüft wird und zu guter Letzt unter geschäftspolitischen und verantwortungsvollen Aspekten gegenüber dem Stakeholder für in Ordnung befunden wird oder nicht. Im Konkreten wird im Sicherheitsrat der UN (United Nations) beraten, ob ein Krisenzustand internationales Vorgehen notwendig macht oder ein Krieg globale Rechtfertigung und Notwendigkeit findet. Ein aktives Trading und Sales für neu emittierten Staatsanleihen (durch börsennotierte Banken, Versicherungen, Treasuries von Unternehmen, etc.) wäre bei eventuellen Kriegen daher in weiterer Folge bei Ländern zu hinterfragen, die über keine offizielle internationale Ermächtigung durch den Sicherheitsrat der Vereinten Nationen (UN-Resolution) verfügen.

Ad 5. Anwendung von „State-of-the-Art“ Wohlverhaltensstandards für globale, international tätige Konzerne weltweit.

Es gelten weltweit unterschiedliche lokale Standards für ethisch/moralische Zielsetzungen. Wohlverhaltenskodizes werden mittlerweile infolge einiger Missbrauchsfälle in der Finanzwelt an unterschiedlichen Berufsgruppen zusätzlich zu bestehenden Rechtsvorschriften angewandt. Wohlverhaltensstandards werden wohl auch nicht endgültig Marktmissbrauch und compliance-relevante Fälle verhindern, die nachweisliche Anwendung und die Dokumentation von Richtlinien dieser Art nach außen bestätigen jedoch das Commitment eines Unternehmens zu ordentlicher Geschäftsgebarung. In weiterer Folge würde ein Vergehen gegen Selbstregulierungsmaßnahmen für verstoßende Mitarbeiter personelle Konsequenzen zur Folge haben. Als Fazit ist zu empfehlen, dass international tätige Konzerne „State-of-the-Art“ Standards zu ethisch/moralischen Grundprinzipien im Unternehmen implementieren. Sollte ein Manager/eine Führungskraft gegen diese Grundprinzipien nachweislich verstoßen haben, so sollte eine mögliche Trennung dieser Person vom Unternehmen aus diesen Gründen keinen „Golden Handshake“ zur Folge haben.

3) Der Standard, 22.7.2004

B. Zum ökologischen Aspekt

Ad 6. Der nachhaltige Track Record muss dokumentiert werden, nicht kurzfristiges Marketing zählt. Ein Unternehmen muss sich seiner Produktionsressourcen entsprechend ökologisch verantworten, ohne jedoch seinen ökonomischen Erfolg zu gefährden. Sogenannte „Sustainability Reports“ dürfen nicht nur Selbstzweck sein. Der spezialisierte Investor bzw. auch der institutionelle „Standard-Investor“ wird zunehmend mehr auf das Thema sensibilisiert sein und die Existenz eines solchen Reports auf seine Plausibilität und inhaltlich nachvollziehbare Richtigkeit überprüfen. Beispielsweise wird ein Sustainability Report eines Energieerzeugers zweifelsfrei nach seinen Energiequellen und -ressourcen umfassend zu prüfen sein. Vor allem der zukünftige Umgang mit diesen Energiequellen und daraus resultierende effektive Managemententscheidungen werden zu hinterfragen sein. In der Realität heißt das, dass die Existenz eines höheren Anteils in der Energiegewinnung durch erneuerbare Quellen honoriert wird, ein höherer Anteil thermischer oder atomarer Energie würde kritisch gesehen. Auch hier wird zu beurteilen sein, inwieweit es dem Management zu vermitteln gelingt, durch strategische zukünftige Maßnahmen nicht erneuerbare Energie zu ersetzen. Das sind in der Regel sehr langfristig orientierte Entscheidungen, das Kernthema ist aber ohnehin „Nachhaltigkeit“ und diese ist von der Anwendung her zu beurteilen. Die Entwicklung des Veränderungsprozesses wird daher zu beurteilen sein, reine Ankündigungspolitik wird zu wenig sein, um gegenüber Investoren glaubwürdig zu reüssieren.

Ad 7. Sämtliche Produktionsanlagen müssen erfasst und unter ökologischen Gesichtspunkten dokumentiert werden. Vor allem produzierende Industrieunternehmen werden aufgrund energieintensiver Produktionsabläufe noch weit genauer zu durchleuchten sein, als das bisher der Fall ist. Emissionen sind quantitativ zu fassen, ein ökologischer wie ökonomischer Fortschritt im Umgang mit Ressourcen wird zu dokumentieren sein. Nochmals sei betont, dass ökonomische Erfolge von Unternehmen aus volkswirtschaftlicher Sicht nicht zerstört werden dürfen. Unternehmerischer Fortschritt und Wachstum sind mit verantwortungsvollem, umweltverträglichem Handeln durchaus miteinander kompatibel. Zum anderen soll gleich im Vorfeld eine mögliche staatliche „Überreglementierung und Administrierung“ verhindert werden. Eine sinnvolle Reglementierung kann sich über freie, unabhängige Kapitalmärkte etablieren. Ein begleitender Nebeneffekt wäre in der Form wünschenswert, dass sich z.B. durch den Druck der Investoren in der Beratungsindustrie ein interessantes Arbeitsmarktfenster zur Befassung mit der aktiven Reduktion von Emissionen öffnet.

Ad 8. Globale, internationale Konzerne müssen „State-of-the-Art“ Umweltstandards weltweit erfüllen. Nachweislich dokumentierbare Umweltsünder bzw. Unternehmen, die ihre Produktionen durch Umgehung von lokalen Umweltauflagen in Länder auslagern, um eben dort „Schmutz zu verursachen“ und sich schadlos zu halten, sollten in ihrer Existenz durch den Druck eines transparenten Kapitalmarkt gefährdet werden können. Emissionen verfügen weltweit über keine Staatsgrenzen, der globalen Bewältigung von Umweltproblemen wird über den Kapitalmarkt eine Top-Priorität zukommen. Es sollten daher für global tätige Konzerne intern

jeweils strengste Umweltstandards umfassend zur Anwendung kommen. Zweifelsohne müssen den Unternehmen dabei Übergangsfristen eingeräumt werden. Eine seriöse Umstellung von heute auf morgen (also umgehend) ist nicht möglich. Darüber hinaus sollten Manager/Führungskräfte, die nachweislich durch ihre Entscheidungen Naturkatastrophen ausgelöst, Emissionen ohne jegliche Gegensteuerung massiv ausgeweitet bzw. ähnliche Fehlleistungen verursacht haben, zur persönlichen Verantwortung gezogen werden können. Dies wiederum unter persönlicher Trennung vom Unternehmen und unter Ausschluss der Gewährung eines „Golden Handshakes“.

Ad 9. Entsprechende ISO-Zertifizierungen sind umzusetzen und zu dokumentieren. Die Existenz von Umweltmanagementsystemen kann beispielsweise durch die Zertifizierung nach EN ISO 14001 wirksam nach außen dokumentiert werden. Ein Unternehmen, das ein Umweltmanagementsystem implementiert hat, kann zum einen über den freien Markt Wettbewerbsvorteile generieren, zum anderen ökonomische und ökologische Ziele über einen vorgegebenen Rahmen erbringen. Wettbewerbsvorteile sollten sich über „freie Märkte“ wie 1. dem Gütermarkt für das jeweilige Produkt erzielen lassen, indem höhere Preise durch die höhere Attraktivität der Produkte generiert werden sollten. 2. sollte über den freien Arbeitsmarkt eine relativ höhere Attraktivität für Arbeitsplätze im Unternehmen erzielbar sein bzw. sich diese nachhaltig aus dem Effekt sichern lassen. Über 3. den freien Kapitalmarkt können ebenfalls neue Kunden und Investorenschichten angesprochen werden, was langfristig die finanzielle Basis des Unternehmens absichert.

C. Zur Verpflichtung der Einhaltung von Menschenrechten

Ad 10. Westlich geprägte Mitarbeiter-Chartas sind um das Thema Menschenrechte zu ergänzen und als Standards für global tätige Unternehmen weltweit einzusetzen. Auf dem Gebiet der Menschenrechte sind wohl weitestgehend die besten Fortschritte in Firmen westlicher Prägung erzielt worden. Dies sollte insbesondere für börselistete Unternehmen gelten, die weltweit in unterschiedlichen Regionen und Ländern Produktionsstätten besitzen und richtigerweise in den letzten Jahren Druck seitens der Investoren zu verspüren hatten. Grundlegende Punkte wie Zwangs- oder Kinderarbeit, vertragliche Arbeitsverhältnisse, definierte Arbeitszeiten, etc. sollten daher geregelt sein. Im Zuge der globalen Wettbewerbsfähigkeit, einer unabdingbaren Liberalisierung für einzelne Wirtschaftssektoren und einer einhergehenden starken individuellen Leistungsorientierung sind wohl einige Adaptierungen in Zukunft angebracht (Arbeitszeiten, Tarif-/Kollektivverträge). Die Vereinigungsfreiheit zur Bildung und zum Beitritt von Gewerkschaften wurde da und dort bereits aufgeweicht. Trotzdem scheint das Thema der Menschenrechte in Einzelfällen nicht vollständig umgesetzt worden zu sein. Themen wie die Diskriminierung am Arbeitsplatz (nationale Abstammung, Hautfarbe, Geschlecht, Religion, politische Meinung) sind extrem wichtig und sicher - auch in einer sehr international ausgerichteten Unternehmung - nicht vollständig bewältigt. Daher kann die Empfehlung nur bekräftigt werden: Implementierung von Mitarbeiter- und Menschenrechts-Chartas westlicher Prägung und gesamthafte interne Anwendung in Konzernen.

Ad 11. Die Erfüllung dieser Standards ist weltweit nach Ländern detailliert zu dokumentieren. Was grundlegende Kriterien anbelangt (nationale Abstammung, Hautfarbe, Geschlecht, Religion, politische Meinung, Zwangs- oder Kinderarbeit, vertragliche Arbeitsverhältnisse, etc.) sind jeweils die schärfsten Bestimmungen auch weltweit innerhalb eines globalen Unternehmens einzuhalten und auch nach außen zu transportieren. Zu Faktoren, die die jeweilige Wettbewerbsfähigkeit in einzelnen Ländern einschränken könnte, müssen bzw. sollten jeweils nationale Usancen erfüllt werden (Arbeitszeiten, Tarif-/Kollektivverträge, gewerkschaftliche Organisation). Von einem verpflichtenden Beitritt von Arbeitnehmern zu Gewerkschaften (lokale Usance oder Usance in bestimmten Unternehmen) sollte Abstand genommen werden (Quasi-Zwangsmitgliedschaft des Individuums).

Ad 12. Etablierung von Standards, die einen fairen Umgang mit allen Stakeholdern sicherstellen. Zu Stakeholdern zählen Aktionäre, Kunden, Mitarbeiter und Lieferanten. Jedes in privatem Besitz stehende und börselistete Unternehmen muss über umfassende Verantwortung gegenüber seinen Stakeholdern verfügen, dabei aber auch gleichzeitig auf seine geschäftspolitischen Verpflichtungen im Sinne einer freien Marktwirtschaft Rücksicht nehmen. Auf eine uneingeschränkte, offene Aktionärsbeziehung (Investor Relations) zu institutionellen wie privaten Aktionären nach dem Prinzip „One share - one vote“ ist nicht mehr im Detail einzugehen. Die Beziehung eines nicht-staatlichen Unternehmens gegenüber seinen Kunden ist die Basis zur Generierung des originären Geschäftserfolges. Trotzdem sollen alle potentiellen Kunden (ob private wie institutionelle, Kunden gestaffelt nach Volumensgrößen, etc.) - sofern sie Teil der Geschäftsstrategie sind - vollkommen gleichberechtigt und fair behandelt werden. Herkunft wie Hautfarbe sind nicht relevant. Wohl aber ist aus Compliance- und Geldwäschegründen auf kriminelle Tatbestände aus internationalen Gesichtspunkten Rücksicht zu nehmen. Dies gilt in diesem Umfang auch für Mitarbeiter (siehe schon Punkt Ad 10.). Was Lieferanten betrifft, so ist im Sinne eines fairen und freien Wettbewerbs vorzugehen. Eventuelle wettbewerbsverzerrende bzw. -schädigende Geschäftsverhaltensweisen sind definitiv auszuschließen. Dies gilt vor allem für Unternehmen, die global oder regional/national gesehene annähernde Monopol- oder Oligopolstellung besitzen und über entsprechende Marktmacht bzw. -anteile verfügen und diese Position im Sinne ihres Einkaufs, etc. missbräuchlich anwenden und ausnutzen wollen.

D. Zum Aspekt der richtigen Unternehmensführung

Ad 13. Kein Automatismus für Ex-CEOs als Aufsichtsratsvorsitzende. Prinzipiell besteht kein Widerspruch, dass ein Ex-CEO oder Ex-Vorstandsmitglied Aufsichtsratsmitglied oder Vorsitzender des Aufsichtsrates werden kann. Ganz im Gegenteil, diese Personen können wahrscheinlich wie keine anderen Know how einbringen, die für die Unternehmen essentiell sind. Allerdings soll von einem Automatismus Abstand genommen werden. Nicht jedes ehemalige Vorstandsmitglied soll um jeden Preis in ein Aufsichtsgremium einziehen können. Das was zählt ist einzig und allein der „Track record“, der sich wiederum von der Börse ableiten lässt. Der Beobachtungs-

horizont für den „Track record“ sollte sich zumindest auf die letzten drei Jahre erstrecken. Sollten Determinanten wie Börsenkursverlauf, die Entwicklung von Kennzahlen wie ROE und CIR, etc. vor allem versus einer Peer Group erfolgreich verlaufen sein, so steht einem Wechsel nichts im Wege. Sollten die Kriterien nicht ausreichend oder gar nicht erfüllt worden sein, so würde die Glaubwürdigkeit und Reputation des Unternehmens in Form von „Soft facts“ eindeutig negativ zu beurteilen sein.

Ad 14. Unabhängigkeit von Organen (Aufsichtsrat und Vorstand) sowie Führungskräften ist zu dokumentieren und sollte zu 75% der Mitglieder erfüllt sein (exklusive Mitarbeitervertreter im AR). Wie oben zu Punkt Ad. 1. erwähnt, stellt Unabhängigkeit ein unabdingbares Muss dar. Die Unabhängigkeit gegenüber Stakeholdern muss detailliert dokumentiert werden, um gegenüber dem Markt transparent zu sein. Zu einem Großteil an der Börse eingeführte Unternehmen (mehr als 51%) haben aus dem NGO-Gedanken heraus Unabhängigkeit sicherzustellen. Unabhängigkeit, ausschließlich auf sachliche Argumente fokussierte Unternehmens- wie Geschäftspolitik kann integriertes Handeln unter ethisch/moralischen Prinzipien gewährleisten. Der dokumentierte Grad der Unabhängigkeit wird ebenfalls in Form von „Soft Facts“ am Kapitalmarkt erfasst. Transparenz ist hier angebracht. Es ist für Investoren, die ein starkes leistungsorientiertes Unternehmen haben wollen, wichtig, ob das Management aller Ebenen und Organe am freien Markt ebenfalls befreit von Sachzwängen agieren können und damit ausschließlich nur dem Stakeholder verpflichtet sind.

Ad 15. Die Funktion eines CEOs und eines Aufsichtsratsvorsitzenden in Personalunion ist unter Glaubwürdigkeitsgesichtspunkten zu vermeiden. Das kontinentaleuropäische Two-Tier-Board System sieht eine Trennung eines operativ tätigen Vorstandes und eines nicht-operativen Kontrollorgans, dem Aufsichtsrat, vor. Rein optisch ist dieses System wohl besser geeignet, um klare Zuständigkeiten zu schaffen und mögliche Fehler zu vermeiden. Beim kontinentaleuropäischen Ansatz bleibt als mögliches Manko, dass sich der Aufsichtsrat eben nur auf Kontrolle beschränkt. Das deutsche wie österreichische Aktienrecht stellt jedoch - wie oben erwähnt - eine äußerst solide Basis für eine ordentliche Geschäftsführung und deren Kontrolle sicher. Dem hiesigen Aufsichtsrat muss eine erweiterte Rolle eines Beraters/Partners/Coaches gegenüber dem Vorstand eingeräumt werden, dann sollte eine funktionierende und effektive Kontrolle und Beratung des Vorstandes möglich sein. Die Funktion eines CEOs und gleichzeitigen Aufsichtsratspräsidenten in Personalunion (USA, Schweiz, etc.) ist aus Glaubwürdigkeitsgesichtspunkten zu vermeiden. Es ist optisch nicht vorteilhaft, wenn sich ein und dieselbe Person sozusagen nach einem „Zwei Augen-Prinzip“ selbst kontrolliert und berät. Ein operativ tätiger Vorstand (am besten zu 100% unabhängig) kann am besten und effektivsten durch einen unabhängigen Aufsichtsrat (am besten zu 100% in der Gesamtzusammensetzung) überwacht werden. Dass die Verantwortung für die operative Umsetzung der Unternehmensziele im Wesentlichen beim CEO und seinem Vorstandsteam liegt, ist in weiterer Folge vollkommen klar. Deshalb kann die finanzielle Vergütung zum Großteil auch nur dem operativen tätigen Teil der Organe zugesprochen werden.

Ad 16. Langfristige, auf Nachhaltigkeit ausgerichtete Stock Option-Pläne. Stock Option-Plänen (SOPs) kommt in der direkten Erfolgsbeteiligung an Unternehmen eine wesentliche Bedeutung zu. Wie könnte man besser und effizienter Mitarbeiter an der Entwicklung teilhaben lassen, als durch die Mitpartizipation am Unternehmenswert. SOPs verfügen auf der anderen Seite nicht immer über den besten Ruf. Das vom Grundgedanken sehr sinnvolle Instrument wurde oft von übertriebener Gier kurzfristig getrieben und daher in Einzelfällen missbräuchlich verwendet. Vom Zeitrahmen her enger gefasste SOPs, meist ohne Eigeninvestition in Aktien ausgestattet, fördern in Extremfällen mögliche Manipulationen (z.B. von Quartals- zu Quartalsergebnissen), um den Aktienkurs künstlich oben zu halten. Ein SOP sollte daher auf mindestens ein Jahr ausgerichtet sein (wahrscheinlich ist unter nachhaltigen Gesichtspunkten ein Zeitraum von zwei bis drei Jahren besser). Darüber hinaus sollte ein SOP auf jeden Fall mit einer direkten Investition in eigene Aktien unterlegt sein und vor allem über mehrere Jahre hinweg mehrere Tranchen (mindestens drei) und Ausübungsfenster beinhalten. Die Ausübung selbst sollte auch an eine überdurchschnittliche Entwicklung zu einer Peer Group vergleichbarer Unternehmen gekoppelt sein. Zum einen ist so eine längerfristige, nachhaltigere Beobachtung zum Unternehmenserfolg sichtbar, zum anderen können damit auch wirksam Mitarbeiter unter wiederum langfristigen Gesichtspunkten sehr leistungsorientiert an das Unternehmen gebunden werden. Und dies unter besser funktionierender Auseinandersetzung mit dem Unternehmen und umfassenderem Verständnis für die eigene Gesellschaft.

E. Zum Aspekt eines geeigneten Arbeitsumfelds

Ad 17. Mitarbeiter sind ein ausserbilanzielles „Asset“ und bester Übernahmeschutz. Eine gesunde innere Verfassung eines Unternehmens auf Mitarbeiterenebene ist für erfolgreiche Gesellschaften essentiell. Unter nachhaltigen Wertschaffungsgesichtspunkten kommt einerseits der internen Personalentwicklung eine wesentliche Rolle zu. Zum anderen ist von wahrscheinlich höherer Bedeutung, dass das Arbeitsumfeld in physischer (Arbeitsplatz), psychischer/geistiger (Berufsanforderungen, Teamorientierung, Image) und natürlich auch finanzieller (leistungsorientierter) Hinsicht passt. Der letzte finanzielle Punkt hat nach Feedback bei vielen Mitarbeitern nicht unbedingt - wie oft vermutet - erste Priorität, sondern wird oftmals, wenn die ersten beiden Punkte optimal passen, dahinter gereiht. Mitarbeiter sind als wesentliches Asset in Form von „Human Power“ zu verstehen. Wenn das erkannt wird, hat das erheblichen Anteil am Unternehmenserfolg. Die innere Verpackung muss stimmen, um Produkte erfolgreich nach außen verkaufen zu können. Höchst motivierte Mitarbeiter, am besten in Kombination mit hohen Mitarbeiterbeteiligungsanteilen am Unternehmen, sind auch bester Übernahmeschutz. Kein strategischer Investor will ein Unternehmen erwerben oder feindlich übernehmen, deren Mitarbeiter und Führungskräfte extrem stark an das Unternehmen gebunden sind. Eine Übernahme hätte zur Folge, dass die Kerntruppe, die den Unternehmenswert verkörpert, verloren ginge und nur eine „leere Hülse“ überbliebe. Ein derart schlechtes Investment könnte sich keiner leisten. Am anderen Ende der Skala würde aber auch kein Konzern eine Unternehmung erwerben wollen, deren Mitarbeiter unzufrieden und nicht motiviert sind.

Ad 18. Implementierung umfassender Mitarbeiter-Chartas in Unternehmen und wiederkehrende schriftliche Dokumentationen. Mitarbeiter-Chartas sind ein wesentliches Element, um das Arbeitsumfeld so optimal wie möglich zu gestalten und den tatsächlichen Wert des Mitarbeiterpotentials zu heben. Es müssen daher zumindest einmal jährlich detaillierte Ist-Zustände von Mitarbeiterentwicklung, die Beschreibung der Arbeitsplätze selbst, Flexibilität in der Arbeitszeitgestaltung, leistungsorientierte Entlohnung, Führungskultur und strategische Personalplanung beschrieben und zukünftige Rahmenbedingungen in Form von daraus resultierenden Zielen definiert werden. Hierzu eignen sich beispielsweise Aufwärtsfeedbacks zu ersten, zweiten und dritten Führungsebenen, die entsprechende Situationen gesamthaft beleuchten und den Stakeholdern ein Abbild des Human-Zustandes liefern.

Ad 19. Veröffentlichung von standardisierten Indizes, die ein Benchmarking der internen Mitarbeiter-Situation erlauben. Indizes, die humanökologische Produktivität messen können, existieren. Beispielsweise ist der Human Work Index® (HWI) ein solches Instrument. Beim HWI werden drei Dimensionen der humanökologischen Produktivität gemessen: die Arbeitsbewältigung („ich kann“), das Arbeitsinteresse („ich will“) und die Zusammenarbeit („ich darf“). Der HWI ermöglicht Produktivitätsanalysen, Health & Social-Due Diligences, Datengewinnungen zu Balanced Score Cards und Berufs- und Branchen-Benchmarking. Aufschlussreich ist, dass der HWI ebenfalls psychobiologische Nachhaltigkeit (Arbeitsbewältigung vs Arbeitsinteresse), psychosoziale Nachhaltigkeit (Zusammenarbeit vs Arbeitsinteresse) und arbeitsbedingtes Fluktuations- und Krankheitsrisiko (Ausstiegsdynamik) erfassen kann. Der HWI ist daher ein geeignetes Instrument, um humane Nachhaltigkeit innerhalb eines Unternehmens zu messen, eine Veröffentlichung in Geschäftsberichten ist daher unter Stakeholder- und Transparenzgesichtspunkten zu empfehlen.

Ad 20. Detaillierte Veröffentlichung weiterer Personal-Kennzahlen. Über die Erfassung eines Abbildes der Mitarbeiter-situation und die Messung durch einen Index hinaus, sollten einzelne personalspezifische Kennzahlen zusätzlich veröffentlicht werden. Dies sind z.B. Daten zur Fluktuation nach Geschlecht, Alter und durchschnittlicher Unternehmenszugehörigkeit, die allgemeine Altersstruktur nach Geschlecht und durchschnittlicher Unternehmenszugehörigkeit, Daten zu interner Rotation (Flexibilität in internen Jobwechsel-mechanismen, Umschulungsmöglichkeiten, interne Arbeitsmärkte, etc.) und die detaillierte Erfassung und Dokumentation notwendiger Mitarbeiterabbaumaßnahmen (nach Arbeitsbereichen, Geschlecht, Alter, durchschnittlicher Unternehmenszugehörigkeit).

Wien, November 2004

Friedrich Mostböck, CEFA

Abschluss des Studiums der Betriebswirtschaftslehre an der Wirtschaftsuniversität Wien und Absolvent des ÖVFA-Lehrganges für Finanzanalysten und Portefeuillemanager (CEFA). Seit 1998 ist der Autor Mitglied des Vorstandes der ÖVFA (Österreichische Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management) und seit 2003 deren Präsident. Außerdem ist er Mitglied des Österreichischen Arbeitskreises für Corporate Governance und Autor zahlreicher Bücher und Fachzeitschriften.

Der Autor ist seit 1996 Head of Research der Erste Bank-Gruppe. Zuvor war er Head of Research der Schoellerbank AG und für das Österreich-Research innerhalb der damaligen Bayerische Vereinsbank-Gruppe verantwortlich.

