

DER BETRIEBSWIRT

EUROPLATZ FRANKFURT

Aufsicht ist mehr als eine Formalie

Wenn ein Dax-30-Unternehmen wie Wirecard so unerwartet in eine dramatische Schiefelage gerät, stellt sich die Frage nach der Rolle des Aufsichtsrates – und der Kompetenz seiner Mitglieder.

Von Florian Schilling

Wozu braucht man überhaupt einen Aufsichtsrat, wenn sich dieser über Jahre hinweg in einem Ausmaß täuschen ließ, das bis vor kurzem noch unvorstellbar erschien? Hätte man nicht früher erkennen können, dass das Geschehen seiner Aufgabe offenbar nicht gewachsen war? Das sind nur zwei Fragen, die sich nach dem spektakulären Zusammenbruch von Wirecard stellen.

Letztlich sind es vor allem zwei Elemente, die die Qualität der Aufsichtsratsarbeit definieren: das Geschichtsverständnis und die Persönlichkeiten seiner Mitglieder. Erst das Zusammenwirken dieser Faktoren ermöglicht eine effektive Unternehmensaufsicht. Nur wer die grundlegenden Geschäftsabläufe versteht, kann Fehlentwicklungen frühzeitig erkennen, und nur wer über eine starke Persönlichkeit verfügt, wird in einem konsensgeprägten Gremium Gehör finden.

Je komplexer das Geschäftsmodell ist und je stärker technologiegetrieben, desto notwendiger wird spezifisches Geschäftsverständnis. Es gibt zwei Bereiche, in denen auch erfahrene Aufsichtsräte erklären, mit Erfahrung und Menschenverstand nicht weiterzukommen, das sind IT und Finanzdienstleistungen. Man muss Strukturen und Abläufe im Detail verstehen, um Ertragskraft und Risiken beurteilen zu können. Da das Wirecard-Geschäftsmodell ausgerechnet diese beiden Bereiche kombiniert, indem

Fehlentscheidungen werden aus unabhängiger, externer Perspektive manchmal klarer erkannt als von den daran beteiligten Experten.

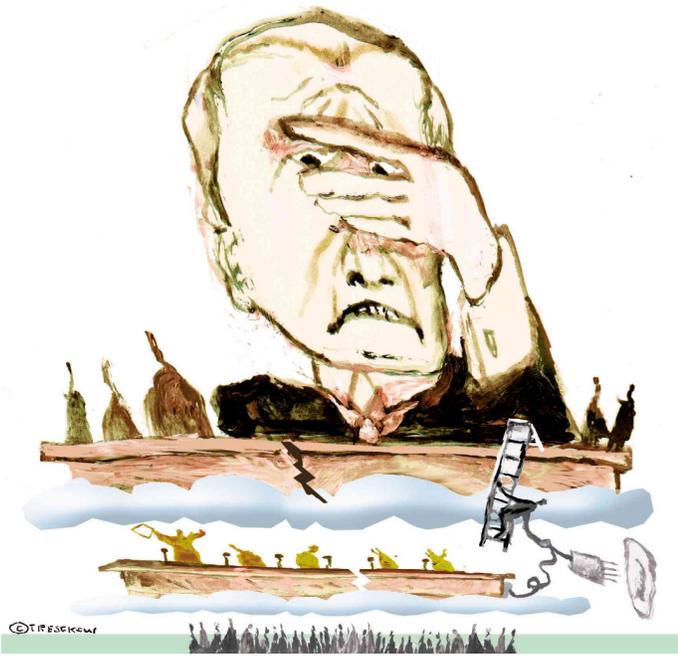
es auf IT-gestützten Finanztransaktionen beruht, dürfte es in diesem Fall für Außenstehende besonders schwer verständlich gewesen sein.

Hinzu kommt, dass bei Wirecard der langjährige Vorstandsvorsitzende gleichzeitig Großaktionär des Unternehmens war, es wird im Aufsichtsrat vermutlich niemanden gegeben haben, das das Geschäftsmodell und seine wesentlichen Elemente auch nur näherhört zu gut verstanden wie dieser. Die Möglichkeit fundierter Kritik am Vorstand durch ein externes Aufsichtsratsmitglied ist in einem solchen Fall minimal, praktisch jeder Einwand lässt sich auf der Grundlage überlegenen Fachwissens entkräften oder zurückweisen. Dies gilt umso mehr, wenn ein solches Unternehmen über Jahre hinweg steigende Umsätze und Ergebnisse vorweisen kann, dann gilt ein Vorstandsvorsitzender zunehmend als unantastbarer Technokrat.

In einer solchen Situation flüchten sich viele Aufsichtsräte in eine kollektive Kompetenzillusion. Diese kann entstehen, wenn nach meist perfekt vorbereiteten Vorstandspräsentationen alle Aufsichtsräte zustimmend und offenbar verständnisvoll nicken und durch gelegentliche Detailfragen den Eindruck profundem Sachkenntnis vermitteln. Dies erweckt beim einzelnen Mitglied den Eindruck, dass es zwar selbst das Ganze nur unzureichend oder gar nicht versteht, dass aber offenbar alle anderen ein viel besseres Geschäftsverständnis haben und man sich auf deren Urteil verlassen kann.

Hierzu die Originalaussage des Aufsichtsratsmitgliedes (nennen wir ihn X) eines Dax-30-Konzerns im Rahmen einer Effizienzprüfung: „Wissen Sie, das ist alles so komplex geworden, dass ich mir über die Vorstandspräsentationen nicht wirklich ein eigenes Urteil bilden kann. Ich schaue dann auf Herrn Y oder Herrn Z, die von der Sache mehr verstehen als ich, und wenn die zustimmend sind, stimme ich auch zu.“ Fast überflüssig zu erwähnen, dass manchmal auch Herr Y und Herr Z den Eindruck haben, dass Herr X mehr von der Sache versteht als sie selbst.

Aufsichtsräte, die sich weder mit dieser Kompetenzillusion begnügen noch ihr Mandat niederlegen wollen, haben ein schweres Dilemma. Sie sind sich ihres mangelnden Geschäftsverständnisses bewusst, werden aber mit ihren Zweifeln völlig alleingelassen in einem Gremium, mit dessen Arbeit offenbar alle anderen



Beteiligten zufriedensind und in dem glänzend vorbereitete Vorstandspräsentationen die eigenen Bedenken noch unpassibler erscheinen lassen.

Soll man sich etwa als einfaches Aufsichtsratsmitglied mehr Kompetenz anmaßen als diese erfahrenen Kollegen oder als hochspezialisierte Wirtschaftsprüfer, die über viele Jahre hinweg uneingeschränkt die Bilanz testieren, oder Aufsichtsbekanntnisse, die keinen Grund zur Bestandsung haben?

Dabei hätten Zweifel an zu viel Konsens und glatten Abläufen durchaus Grund für mehr Selbstbewusstsein, grundlegende Fehlentscheidungen werden aus unabhängiger, externer Perspektive manchmal klarer erkannt als von den daran beteiligten Experten.

Dies zeigte auch eine Befragung, die vor einigen Jahren bei Unternehmen durchgeführt wurde, die, für die Öffentlichkeit überraschend, plötzlich in eine Schiefelage geraten waren. Deren Aufsichtsräte wurden gefragt, ob und wann sie erste Anzeichen für eine krisenhafte Entwicklung des Unternehmens im Aufsichtsrat wahrgenommen haben. Das Ergebnis: In allen befragten Aufsichtsräten gab es Mitglieder, die lange vor Ausbruch der Krise das Gefühl hatten, dass sich das Unternehmen in die falsche Richtung bewegte, der Vorstandsvorsitzende mehr an der Selbstdarstellung als an der Weiterentwicklung des Unternehmens interessiert war, Probleme nicht mehr proaktiv kommuniziert wurden und offene Diskussionen offensichtlich unerwünscht waren. Mehrere der Gesprächspartner wiesen aber auf die Schwierigkeit hin, in einer solchen Situation kritische Eindrücke anzusprechen, ohne sie durch Zahlen oder Fakten belegen zu können.

Natürlich kann man solche Aufsichtsräte nicht ganz zu Unrecht wegen mangelnder Zivilcourage kritisieren, wichtiger erscheint aber die Schlussfolgerung, dass Aufsichtsräte in der Regel durchaus

Ein Aufsichtsrat kann seine wichtige Rolle als Frühwarnsystem aber nur erfüllen, wenn Struktur und Atmosphäre des Gremiums den offenen und kritischen Diskurs begünstigen.

über das Sensorium verfügen, krisenhafte Entwicklungen zu erkennen, bevor sie für die Öffentlichkeit manifest werden. Ein Aufsichtsrat kann seine wichtige Rolle als Frühwarnsystem aber nur erfüllen, wenn Struktur und Atmosphäre des Gremiums den offenen und gegebenenfalls auch kritischen Diskurs nicht nur erlauben, sondern regelrecht begünstigen. Nun wird es vermutlich niemand geben, der einen wirklich offenen Diskurs verbietet, dennoch findet er in vielen Aufsichtsräten nicht statt.

Der englische Historiker Niall Ferguson bietet hier einen interessanten Erklärungsansatz: In seinem Buch „Türme und Plätze“ vertritt er die These, dass un-

keine Erfahrung in solchen Gremien haben, deutlich attraktiver wirken als die Insider, denen die Strukturen und Prozesse in den Gremien vertraut sind. Je komplexer die Materie, je geringer das Geschäftsverständnis der Aufsichtsratsmitglieder und je ausgeprägter deshalb der Wissensvorsprung des Managements sind, desto mehr laufen Aufsichtsräte Gefahr, von ganz allein zu professionellen Abknickern zu werden.

Die gegenläufige Entwicklung einer Veränderung vom Turm zum Platz, das heißt die bewusste Schaffung einer Atmosphäre, die die Mitglieder stärker einbezieht und den freien Austausch und die offene Meinungsäußerung begünstigt, entsteht nicht von allein; sie bedarf des bewussten, kontraintuitiven Handelns aller Beteiligten. Entscheidend ist dabei die Rolle des Aufsichtsratsvorsitzenden:

In vielen Aufsichtsräten besteht die Tendenz, die professionellen und formalen Elemente auf Kosten der informellen Elemente auszuweiten.

Was dieser nicht will, wird auch nicht gesehen. Nur wenn er eine solche Veränderung initiiert, wird der Rest des Aufsichtsrats mit folgen.

Der Aufsichtsratsvorsitzende hat gegenüber den anderen Organmitgliedern in der Regel einen erheblichen Wissensvorsprung, die meisten fachlichen Fragen könnte er inhaltlich allein im Dialog mit dem Vorstandsvorsitzenden klären. Die stärkere Einbeziehung von Mitgliedern, die weniger mit der Materie vertraut sind, bedeutet aber zunächst einen Effizienzverlust, der allenfalls im Lauf der Zeit durch wertvolle Beiträge der Mitglieder überkompensiert werden kann.

Ein solcher Prozess verlangt aber auch den Aufsichtsratsmitgliedern viel ab: Je offener die Diskussion ist, desto mehr sind Rededisziplin und Urteilsvermögen der einzelnen Mitglieder gefragt, das Zeitmanagement wird für alle Beteiligten zur echten Herausforderung. Hinzu kommt, dass formalistische Mitglieder eine solche kreative und manchmal chaotische Atmosphäre nicht schätzen.

Die beste Voraussetzung, einen solchen Prozess zu starten, ist entweder eine Krise, die der Aufsichtsrat und das Unternehmen gerade überstanden haben, oder eine aufstrebende Bewertung, die auf die Defizite aufmerksam macht. Es ist ebenso erstaunlich wie überzeugend zu erleben, welche Kompetenz ein vorher dysfunktionales Gremium dadurch entfalten kann, wenn es einmal chaotische Atmosphäre nicht schätzen.

Wann der Wirecard-Aufsichtsrat mit einem aktiveren Rollenverständnis den Betrug erkennen hätte, wissen vermutlich nur die Beteiligten. Es ist aber schwer vorstellbar, dass ein wirklich aktives Aufsichtsratsmitglied Entwicklung so lange untätig zugehört hätte.

Florian Schilling ist Partner der auf die Unternehmensaufsicht spezialisierten Beratungsgesellschaft Board Consultants International, Frankfurt.

Was ich mir für 2021 wünsche

Von Jörg Krämer

Um die Jahreswende kann man viel darüber lesen, was Volkswirte für das neue Jahr prognostizieren. Ich möchte stattdessen darüber schreiben, was ich mir für 2021 wünsche. Das neue Jahr steht und fällt mit Corona. Aber leider hat die EU-Kommission die Impfstoffe von Biontech und Moderna erst im November bestellt, obwohl Fachleuten schon im Juli klar war, dass diese beiden Firmen bei der Impfstoffentwicklung weit vorne lagen. Jetzt gehen die Vakzine vor allem an Länder wie die Vereinigten Staaten oder Israel, die schon im Sommer bestellt hatten.

Deshalb können wir uns eine schnelle Impfung mit einer ausreichenden Immunisierung der Bevölkerung bis zum Frühjahr abschminken. In dieser schwierigen Situation wünsche ich mir, dass die anderen Impfstoffe schneller vorankommen und die Lücke zumindest bis zum Herbst schließen.

Im Herbst findet die Bundestagswahl statt. Normalerweise geht das wirtschaftspolitisch nicht mit großen Änderungen einher. Aber die Bindungen der Wähler an die Parteien sind locker, überraschende Wahlausgänge werden wahrscheinlicher. Bei allen gebotenen parteipolitischen Zurückhaltung wünsche ich mir, dass es am Ende nicht zu Koalitionen kommt, die die Belastungsgrenzen der Wirtschaft testen. Die Unternehmen sind wegen Corona und der Lockdowns angeschlagen, und die Herausforderungen wie die Dekarbonisierung sind schon gewaltig. Was die Unternehmen in Deutschland jetzt brauchen, ist ein neuer Schwung in der Wirtschaftspolitik, um den Unter-

nehmen wieder bessere Rahmenbedingungen zu bieten.

Hinzu kommt der Brexit, bei dem viele Punkte trotz des Abkommens von Heiligendamm noch offen sind, wenn man an Bankensystemen, Grenzkontrollen und so weiter denkt. Für die noch ausstehenden Verhandlungen wünsche ich mir, dass sie in einem Geist der Kooperation stattfinden. Die EU sollte die zweitgrößte Volkswirtschaft Westeuropas wegen ihres Austritts nicht versichern abstrafen, sondern sich selbstkritisch fragen, was sie tun kann, ihre Attraktivität für die Mitglieder zu wahren. Was den für Deutschland so wichtigen Welthandel anbelangt, wünsche ich mir eine Entpolitisierung. Internationale Arbeitsteilung erhöht nur dann den Wohlstand, wenn sich die Unternehmen durchsetzen, die die Kundenwünsche am besten erfüllen. Das sind in der Regel nicht die sogenannten nationalen Champions, die die Politiker in nationalen Alleingängen pöppeln, in Handelsfragen protegierten und damit Konflikte mit anderen Handelspartnern verursachen. Damit meine ich nicht nur China.

Um bei den vielen 2021 anstehenden politischen Fragen zu sachlich guten Ergebnissen zu kommen, wünsche ich mir eine unvoreingenommene Diskussionskultur jenseits eines politischen Morassens. Der Philosoph Karl Jaspers hat es 1946 auf den Punkt gebracht: „Wir wollen uns innerlich verschießen auf den Standpunkt des anderen stellen. Ja, wir wollen das uns Widersprechende gerade aufsuchen.“

Der Autor ist Chefvollwirt der Commerzbank.

WIRTSCHAFTSBÜCHER

Die große Alterung

Wie sie auf Wachstum und Inflation wirken könnte

Die Jahrzehnte eines historisch einmaligen Anstiegs des globalen Arbeitsangebots liegen hinter uns. Für die Zukunft erwarten wir ein schrumpfendes Arbeitsangebot. Die Rückgang der Erwerbsbevölkerung gefasst machen, der in vielen asiatischen und europäischen Ländern schon deutlich sichtbar ist: weniger Erwerbstätige, mehr Rentner. Wie werden sich die demographischen Veränderungen auf Wachstum, Inflation und Zinsen auswirken, und wie lassen sich die Herausforderungen bewältigen? Die zentrale These der beiden Ökonomen widerspricht in mehrfacher Sicht herkömmlichen Erwartungen. Durch die bevorstehende radikale Umkehr der demographischen Entwicklung werden die Kräfte versiegen, so behaupten sie, die in den vergangenen Jahrzehnten für niedrige Inflation und niedrige Zinsen gesorgt haben und die Einkommensverteilung zugunsten der Bezieher von Kapitaleinkommen und zu Lasten der Lohneinkommen verschoben haben. Das Wachstum unserer Volkswirtschaften wird sich verlangsamen, so wie es auch die herkömmliche Sicht ist, aber es wird auch von höheren Inflationsraten und Zinsen begleitet sein.

Der zentrale Gedanke ist, dass die Welt vor einem inflationär wirkenden Anstieg der sogenannten „Abhängigkeitsquote“ steht, also einer Erweitierung, bei der die Zahl der beruflich noch nicht aktiven jungen und der bereits pensionierten alten Menschen weitaus stärker steigt als die Zahl der Menschen im erwerbsfähigen Alter. In den vergangenen Jahrzehnten hatte diese Relation im globalen Maßstab sehr günstig entwickelt und eine „demographische Dividende“ erzeugt. Diese werde sich aber in den kommenden Jahrzehnten in der Gegenteil verkehren. Die Zahl derer, die konsumieren, aber nicht mehr aktiv produzieren, werde deutlich zunehmen und das globale Güterangebot hinter der globalen Nachfrage zurückbleiben lassen. Zusammen mit einer höheren Verhandlungsmacht der Erwerbstätigen bei Lohnverhandlungen werde das die Inflation steigern. Im Zuge dieser Entwicklung werde das Zinsniveau steigen, denn die nicht mehr aktiven Generationen müssten entsparen, also teilweise Vermögen auflösen, um ihren Konsum zu finanzieren. Der Rückgang der Ersparnis – manche sprechen auch von der Sparmisse – werde stärker sein als der Rückgang der Investitionen. Die Unternehmensinvestitionen würden nicht zu stark sinken, da die Wirtschaft eine höhere Kapitalintensität in der Produktion anstreben werde, um mit einer abnehmenden Zahl an Erwerbspersonen zurechtzukommen. Und auch die Staaten werden in größerem Umfang Kapital nachfragen, da sie erhebliche zusätzliche Finanzierungsmittel bräuchten, um die Sozialversicherungssysteme zu stabilisieren und den starken Anstieg der Gesundheitsausgaben in alternden Gesellschaften abzufangen.

Mit großer Berechtigung verweisen die Autoren darauf, dass hier globale Prozesse am Werk sind, also rein nationale Betrachtungen nicht reichen. Ihr Blick richtet sich daher auch auf die globale Bedeutung der Schwellenländer Asiens, vor allem Chinas, das den Weltmarkt mit Kapital exportiert und Lohnarbeit angeboten hat, nunmehr aber auch vor einer starken Alterung steht. Auch die Entwicklungen in Japan, die scheinbar im Widerspruch zur Vorhersage höherer Inflation und höherer Zinsen stehen, müssten im internationalen Kontext gesehen werden. Denn der Rückgang der Erwerbsbevölkerung in Japan wurde von einem beispiellosen Anstieg des Arbeitsangebots auf den Weltmärkten begleitet, der die Löhne unter Druck setzte und gerade den japanischen Unternehmen lukrative Investitionsmöglichkeiten im Ausland bot.

Goodhart und Pradhan präsentieren ihre Überlegungen in übersichtlichen und gut lesbaren Kapiteln. Mögliche Gegenargumente zu ihrer (Minderheits-)Position werden abgewogen. Dazu gehört zum Beispiel die Überlegung, dass die vorteilhafte Demographie in Indien oder Afrika und Automatisierungsprozesse die Knappheit an Arbeitskräften weltweit auflösen könnten. Beides halten die Autoren aus nachvollziehbaren Gründen für wenig wahrscheinlich. Ein besonderer Aspekt der Analyse liegt in der Frage, wie die Volkswirtschaften aus dem enorm hohen Schuldenstand wieder herauskommen wollen, der durch die Krisen der vergangenen Jahrzehnte und eine praktisch dauerhafte expansive Geldpolitik aufgebaut wurde. Ein „Heranwachsen“ wird kaum möglich sein, da die Demographie das Wachstum bremst. Ein Abbau der Staatsschulden durch Haushaltsüberschüsse scheint ebenfalls unrealistisch, da die Staatsschulden vor allem für die Sozialversicherungssysteme kritisch steigen werden. Etwas Inflation wird helfen, aber sie wird die Geldpolitik auf den Plan rufen, die auf einen intensiven Konflikt mit der Finanzpolitik zusetzen. Für den Staat erwarten die Autoren Steuererhöhungen, für den Unternehmenssektor empfehlen sie bessere Anreize für mehr Eigenkapital und weniger Fremdkapital, um die hohen Schuldenquoten abzubauen. Der schwächste Aspekt der Analyse und Zinsen wird ihrer Ansicht nach aber von den demographischen Verschiebungen ausgehen.

Den Autoren gebührt ein großes Kompliment dafür, die Komplexität der Materie mit einer klaren und weichen Sprache gekonnt zu portieren und lesbar zu machen. Sie stellen die herkömmliche Weisheit in Frage, dass Inflation und Zinsen aufgrund der Alterung der Bevölkerung sehr wohl lange sehr niedrig bleiben, und stellen in überzeugender Weise die Gegenthese auf. Ein sehr lesenswertes Buch für alle, die sich mit den wirtschaftlichen und politischen Herausforderungen der Zukunft beschäftigen möchten. MICHAEL HEISE

Charles Goodhart und MIAO Pradhan: **The Great Demographic Reversal.** Ageing Societies, Waning Inequality, and an Inflation Revival. Palgrave Macmillan, London, 2020, 260 Seiten, 26 Euro.