

»»AR1468535

Wider die Wagenburgmentalität

Zur Rolle des Aufsichtsrats bei bedeutenden Entscheidungen

Johannes Baier / Lutz Krämer

Vor bedeutenden Weichenstellungen kommt dem Aufsichtsrat mehr als nur die Rolle eines kritischen Sounding Board zu. Wie gerade in Fällen eines vorstandsseitig aufgebauten „Entscheidungsdrucks“ eine ergebnisoffene Prüfung, ausreichende Befassungstiefe und ggf. Entscheidungskorrektur gelingt, welche psychologischen Faktoren beachtet und wie Berater des Aufsichtsrats eingesetzt werden sollten, behandelt dieser Beitrag.

I. Typische Organkonstellationen

Was haben der desaströse Monsanto-Erwerb durch die Bayer AG, die DaimlerChrysler-Fusion „im Himmel“, weit überdimensionierte Pensionszusagen an einen langjährigen CEO der STADA Arzneimittel AG oder der Abgasskandal gemeinsam? Außenstehende Beobachter fragen sich, wie renommierte Unternehmen diese Fehlentscheidungen treffen bzw. diese Fehlentwicklungen zulassen konnten und vor allem, weshalb gerade auch im Aufsichtsrat lange keine Bereitschaft zur Korrektur erkennbar war. Beharrungsfaktoren, Eskapismus und Wagenburgmentalität mögen auf Vorstandsebene im Fall desaströser Entwicklungen aufgrund drohender personeller Konsequenzen noch nachvollziehbar sein. Das nicht selten attentistische Verhalten prominenter Aufsichtsräte begegnet jedoch zu Recht Unverständnis und wurde bei börsennotierten Gesellschaften häufiger erst durch öffentlichkeitswirksame Attacks von Hedgefonds und aktivistischen Aktionären aufgebrochen. Bei Familienunternehmen erlangt dieses Phänomen in der Regel erst Aufmerksamkeit, wenn der Erwerb einer größeren Beteiligung an börsennotierten Unternehmen akute Probleme verursacht.

Im Folgenden werden aus Aufsichtsratsperspektive kritische Entscheidungs- und Entstehungszeitpunkte in diesen Problemlagen, häufig anzutreffende (gruppen-)psychologische Muster, hilfreiche binnenorganisatorische Vorkehrungen sowie der richtige Einsatz von Beratern und deren Incentivierung skizziert, um eine effiziente Prüfung und ggf. zeitnahe Korrektur zu ermöglichen, ohne den konstruktiven Dialog mit dem Vorstand mehr als erforderlich zu belasten.

II. Entstehungs- und Entscheidungszeitpunkte

1. Unternehmensübernahmen

Jede große Unternehmenstransaktion wird intern und extern mit umfangreichen Sektor-Analysen, makroökonomischen Prognosen, einer Vielzahl vergleichender Finanzkennzahlen, Annahmen zu Synergieeffekten, möglichen Kartell- und Außenwirtschaftsrisiken sowie Personal-Tableaus mit Unterstützung von Investmentbanken, Anwälten, Wirtschaftsprüfern und Kommunikationsberatern akribisch vorbereitet. Die hierbei regelmäßig produzierten Unterlagen bergen jedoch nicht selten die Gefahr einer Scheinrationalität, wenn der „große Wurf“ vorstandsseitig oder nur von einem „star-

ken“ Vorstandsvorsitzenden im Einvernehmen mit dem Aufsichtsratsvorsitzenden schon vor den ersten Schritten oder der Gremienbefassung als einmalige Chance qualifiziert worden ist.

Typische Anzeichen für prekäre Entscheidungslagen sind eine deutlich geäußerte Erwartung zur Unterstützung der Transaktion vor Abschluss aller Analysen und der intensiven Gremienbefassung, eine selektive Informationsversorgung der AR-Mitglieder ungeachtet formaler Ausschussmitgliedschaften, unangemessen kurze Vorlauf- und Befassungszeiten, eine atypische Selektion von als Schlüsselkennzahlen ausgewählten Parametern, eine gänzlich fehlende Erfolgsbilanz für Transaktionen auch nur annähernd vergleichbarer Größenordnung sowie erkennbar intrinsische Motivationslagen des Vorstands(-vorsitzenden). Besondere Vorsicht ist geboten, wenn der Aufsichtsratsvorsitzende aufgrund früherer Befassung (ebenfalls) erkennbar nicht neutral agiert.

2. Umfangreiche Compliance-Fälle

Anders als bei Transaktionen auf aktiver Bieterseite kann der Aufsichtsrat nach der Information über Compliance-Fälle naturgemäß nur reaktiv tätig werden. Umso wichtiger ist hier ein zutreffendes Gespür für das potenzielle Ausmaß und die etwaige Brisanz eines Vorfalls, aber auch eine ruhige Analyse, bedachte Diskussion und ggf. Zustimmung, dass und ab wann externe Berater-Teams mit einer internen Untersuchung beauftragt werden. Denn eine externe Prüfung zeitigt, abgesehen von den damit verbundenen erheblichen Kosten, zumindest intern Reputations- und Motivationsfolgen in den betroffenen Bereichen, die beinahe unabhängig von den tatsächlich zutage geförderten Resultaten zu Fraktionsbildungen und personellen Konsequenzen führen.

Für den Aufsichtsrat als Plenum bzw. den Prüfungs- oder Compliance-Ausschuss ist daher der Zeitpunkt der erstmaligen Information und die sodann zu beschließende eigene Befassungstiefe entscheidend: Zu prüfen ist zunächst der Umfang der Einbindung der Compliance-, Revisions- und Rechtsabteilung. Ungeachtet der erhaltenen Berichte dieser Fachabteilungen ist erhebliche Erfahrung und Urteilskraft für eine Einschätzung seitens des Aufsichtsrats erforderlich, ob auch einzelne Vorstandsmitglieder involviert sind oder

der Vorwurf gravierenden Überwachungsverschuldens wahrscheinlich ist. Umfasst ein gravierender Compliance-Vorwurf auch die Vorstandsebene, muss der Aufsichtsrat unverzüglich selbst aktiv werden und je nach Ausmaß des möglichen Vorstandsverschuldens ggf. die Führung übernehmen. Gerade für diese Fallgestaltungen sind das frühzeitige Erkennen intrinsischer Motivationslagen, hervorstechender Persönlichkeitsmerkmale der Vorstandsmitglieder und etwaiger von hierarchischen Strukturen geprägter Ängste, Loyalitätskonflikte und einer daraus resultierenden Zurückhaltung leitender Mitarbeiter entscheidend. Eine überdurchschnittlich lange Bestellsdauer des Vorstandsvorsitzenden oder des infrage stehenden Ressortvorstands kann aufgrund nicht selten entstandener „Komfortzonen“ ebenfalls ein risik erhöhendes Kriterium sein. Sicheres Gespür für angemessene Befassungstiefe und Reaktionsgeschwindigkeit lässt sich im Fall unvorhergesehen eintretender Compliance-Fälle nur aufgrund binnenorganisatorischer Vorkehrungen entwickeln, die der Aufsichtsrat in Zeiten „ruhigen Fahrwassers“ beschließen bzw. einfordern muss.

III. Reaktionsmöglichkeiten des Aufsichtsrats

1. Unternehmenstransaktionen

Ist ein Unternehmen regelmäßig in M&A-Prozesse involviert oder zeichnet sich aufgrund der relevanten Sektorentwicklung erstmalig das Erfordernis transformierender Entscheidungen, z.B. infolge von Konzentrationsprozessen, ab, empfiehlt sich die Bildung eines ständigen Transaktionsausschusses als vorbereitender oder auch beschließender Ausschuss des Aufsichtsrats. So kann der typischerweise großen Versuchung von Vorstandsmitgliedern, die erforderliche Befassungs- und Diskussionszeit des Aufsichtsrats im Interesse einer „vertraulichen und reibungslosen Transaktionsdurchführung“ zu minimieren, wirksam begegnet werden. Der Transaktionsausschuss gewinnt durch seine ständige Befassung mit bedeutenden Akquisitions- und Desinvestitionsvorhaben ein gutes Gespür für die Prognosefähigkeit des Vorstands hinsichtlich der Eignung der vorgeschlagenen Zielgesellschaften, erhoffter Synergieeffekte und – durch konsequente nachträgliche Überprüfung durchgeführter Akquisitionen anhand der ursprünglich als wesentlich erachteten Unternehmenskennzahlen (!) – für die Belastbarkeit seiner Profitabilitätsprognosen sowie der Akquisitionsbilanz des Vorstands. Der nicht selten anzutreffenden „Optimismus-Verzerrung“ von CEOs im Vorfeld großer Transaktionen sowie deren „confirmation bias“ durch nachträgliche Änderung ursprünglich als relevant qualifizierter Transaktions-Parameter kann auf diese Weise gut informiert begegnet werden.

In keinem Fall darf sich der Aufsichtsrat dem „Dringlichkeits-Paradoxon“ beugen: Je bedeutender und damit auch potenziell riskanter eine angestrebte Transaktion ist, desto nachdrücklicher wird eine intensive AR-Befassung als potenziell transaktionsgefährdend aufgrund der Schließung eines „einmaligen window of opportunity“ oder vermeintlicher Konkurrenzofferten charakterisiert oder schlicht eine „konstruktive Transaktionsunterstützung statt einer Blockade-

haltung“ gefordert. Ein mit umfangreicher Dokumentation aufgebauter psychologischer Entscheidungsdruck ist nicht zu unterschätzen. Die sachangemessene Befassung kann indessen durch eine einfache Kontrollfrage des Aufsichtsrats als Treuhänder der Aktionärsinteressen gewahrt werden: Würden Vorstand oder Aufsichtsrat in eigenen Vermögensangelegenheiten eine vergleichbar risikoreiche Entscheidung unter Zeitdruck treffen oder eine solche Erwerbsgelegenheit aufgrund mangelnder eigener Befassungsmöglichkeit infolge Zeitdrucks bewusst verstreichen lassen? So deutlich die Antwort auch ausfallen wird, so eindeutig ist, dass nur die vorherige gründliche Befassung mit M&A-Vorhaben und eine entsprechend vorausschauende Binnenorganisation des Aufsichtsrats – ggf. auch – mit eigenen Beratern eine sachgemäße Entscheidung unter Druck wenn nicht erst ermöglicht, so doch wesentlich erleichtert.

2. Compliance-Untersuchungen

Für eine informierte und angemessen maßvolle oder eben entschiedene Reaktion auf komplexe Compliance-Konstellationen ist eine vorherige regelmäßige Einbindung in und kritische Befassung des Aufsichtsrats mit relevanten Compliance-Sachverhalten sowie die regelmäßige Information durch die Leitung der Bereiche Compliance und Revision erforderlich. Auch hier ermöglicht die vorausschauende binnenorganisatorische Zuweisung an den Prüfungsausschuss oder einen eigenen Integritäts- und Compliance-Ausschuss den Erwerb spezifischen Wissens, das für die beständig begleitende Prüfung und Fortentwicklung eines angemessenen Kontrollsystems sowie eine zeitnahe Reaktion auf systemische Verstöße mit potenziell bereichs- oder länderübergreifenden Auswirkungen erforderlich ist.

In intrikaten Compliance-Untersuchungen mit Involvierung von Vorstandsmitgliedern ist eine Sensibilisierung für etwaige intrinsische Motivationslagen des Vorstands und konservativ-hierarchisch geführte Unternehmensteile für die adäquate Auswahl der Prüfungsmethoden sowie etwaig erforderlicher Sanktionen unabdingbar. Diese Expertise und Erfahrung für den Ernstfall kann der Aufsichtsrat(-ausschuss) jedoch nur durch kontinuierlich begleitende Befassung mit den Compliance-Berichten und regelmäßige Fortbildung erlangen. Die ohnehin schwierige Abwägung vor personellen Konsequenzen im Vorstandsbereich kann nur durch hinreichende Distanz zu etwaigen „Erbhöfen“, „Komfortzonen“ und dominanten Vorstandsmitgliedern erfolgen.

IV. Die Rolle der Berater

1. Vorstandsseitige Beratung bei Transaktionen

Investmentbanken, Großkanzleien, Wirtschaftsprüfer und inzwischen auch Kommunikationsberater sind Teil jedes Transaktionsteams auf Bieterseite oder aufseiten der Zielgesellschaft. Gerade auf Vorstandsseite hat sich das klare Selbstverständnis von „deal facilitatern“ etabliert, die mögliche Hindernisse aus dem Weg räumen und Zweifel an der Deal-Arithmetik durch mitigierende Klauseln, Bewertungsabschläge und Peer-group-Vergleiche „in den Griff bekom-

men“. Die aufgrund dieser „can-do-attitude“ geförderte Gruppendynamik erhöht den Entscheidungsoptimismus des Vorstands. Dabei verhindert die auf Transaktionsvollzug ausgerichtete Incentivierung der Berater regelmäßig eine unbefangene Beratung im Fall nicht mehr bestehender Erwerbslogik oder kaum zu beherrschender Transaktionsrisiken. Oftmals verstärken die Berater durch ihre Teamgröße und das (gefühlte) Erfordernis zeitnah zu erstellender umfangreicher Dokumentation eine bereits bestehende Wagenburgmentalität im Vorstand zulasten einer gebotenen Revision der ursprünglich getroffenen Entscheidung.

2. Aufsichtsratsseitige Beratung bei Transaktionen

Vor seiner Zustimmung zu transformierenden Entscheidungen muss der Aufsichtsrat zunächst eine gewisse „Waffengleichheit“ herstellen, indem er mit ausreichendem Vorlauf eigene Rechts- und Finanzberater beizieht und diese gerade nicht im Sinne des Transaktionsabschlusses incentiviert. Zeichnet sich ein überambitionierter Zeitplan mit engsten „Befassungsfenstern“ bei umfangreicher Dokumentation ab, in welchem dem Aufsichtsrat ersichtlich nicht mehr die Rolle eines kritischen Prüfers zukommen soll, muss der Aufsichtsrat frühzeitig handeln. Der Aufsichtsrat trägt gerade bei potenziell transformierenden Entscheidungen eine erhebliche Mitverantwortung, der durch ausreichende zeitliche Befassung, Ergebnisoffenheit und Befassungstiefe nachvollziehbar zu entsprechen ist. Gerade der Aufsichtsrat sollte einer Deal-Dynamik im Sinne eines Gruppendrucks unter Vernachlässigung objektiver Warnsignale entgegentreten. Neben einer Ablehnung der Zustimmung können auch mitigierende Vertragsklauseln zur Risikotragung im Kartellrecht und Außenwirtschaftsrecht, sog. Market-out- und Company-out-Klauseln im Fall wesentlicher nachteiliger Veränderungen zwischen Signing und Closing oder allgemein die Forderung einer Zeitplananpassung Mittel der Wahl sein. In diesen Fällen erweisen sich die oft beschworene persönliche Unabhängigkeit und Standfestigkeit der Aufsichtsratsmitglieder als unabdingbar.

3. Vorstandsseitige Compliance-Untersuchungen

Bei Compliance-Untersuchungen kommt es nach der Einschaltung von Großkanzleien und/oder Wirtschaftsprüfungsgesellschaften häufig zu einem sich selbst verstärkenden Momentum: umfangreiche und insbesondere grenzüberschreitende Untersuchungen sind aufgrund des hohen Personaleinsatzes unterhalb der Partnerebene extrem lukrativ. Der beauftragte Partner hat keinerlei Interesse an einer ersten maßvollen Plausibilitätsprüfung, um eine Untersuchung möglichst schonend und mit geringer Sanktionshärte beispielsweise mithilfe von Schulungsmaßnahmen ohne Breitenwirkung einzuhegen. Es wird – wo möglich – der jeweilige Goldstandard verkauft, den Beratungsfirmen in eigenen Compliance-Angelegenheiten selbst jedoch selten anwenden.

4. Aufsichtsratsseitige Compliance-Untersuchungen

Den vom Aufsichtsrat eingeschalteten Beratern kommt eine doppelte Bedeutung zu: Zum einen müssen sie beurtei-

len, ob die behaupteten Verstöße systemisch sind und direkte Verhaltensvorwürfe oder ein Überwachungsver-schulden von Vorstandsmitgliedern wahrscheinlich sind. In diesen Fällen muss geprüft werden, ob nicht sogar der Aufsichtsrat die Federführung bei der Untersuchung übernehmen sollte.

Zum anderen sollte der Aufsichtsrat seine Berater ausdrücklich instruieren und incentivieren, Vorschläge zu einer abgestuften Vorgehensweise zu machen, die bewährtes Personal und insbesondere Organmitglieder nicht schon durch die Untersuchung irreversibel beschädigt, Friktionen im Unternehmen verhindert und dadurch ergebnisunabhängige Schäden weitestmöglich begrenzt. Eine solche Incentivierung wird in einer Modifizierung der üblichen Honorierung nach Zeitaufwand bestehen, sodass der Aufsichtsrat richtigerweise ein risikoadäquates Vorgehen und die Vermeidung unnötiger Kollateralschäden incentiviert.

V. Ergebnisse und Handlungsempfehlungen

Der Aufsichtsrat verfügt vor bedeutenden Weichenstellungen über eine Fülle abgestufter Reaktionsmöglichkeiten. Um diese gewinnbringend einsetzen zu können, ist jedoch eine belastbare Binnenorganisation, deren stetige Befassung und vor allem eine kontinuierliche Überprüfung der Richtigkeit getroffener früherer Entscheidungen und anderer Maßnahmen erforderlich. Der Aufsichtsrat muss sich durch eine turnusmäßige Überprüfung eigener Entscheidungen auf der Basis der unterbreiteten Vorstandsinformationen und Annahmen einen zutreffenden Eindruck von der M&A-Bilanz des Vorstands, dessen Prognosefähigkeit sowie der Robustheit des Compliance-Systems verschaffen und seine eigenen Entscheidungen überprüfen.

Zu einer wirklich unabhängigen Prüfung zustimmungspflichtiger Entscheidungen gehören neben der Berücksichtigung etwaiger (unbeabsichtigter) psychologischer Effekte auch risikoerhöhende Aspekte wie Vorfestlegungen, atypische KPIs und unangemessene Zeitpläne, deren Erkennen im Rahmen voluminöser Deal-Dokumentationen Erfahrung und deren Geltendmachung mitunter Courage erfordert. Die richtige Incentivierung der eigenen Berater erleichtert dem Aufsichtsrat die sachgerechte Wahrnehmung seiner Beratungs- und Überwachungsaufgabe erheblich. Die Zustimmungsverweigerung mag bei bedeutenden Maßnahmen das Verhältnis zum Vorstand(-vorsitzenden) beeinträchtigen. Begründeten Zweifeln sollte der Aufsichtsrat jedoch auch unter großem Druck Raum geben und so dem Entstehen fehlerhafter Entscheidungen oder gar dem Festhalten daran im Sinne einer Wagenburgmentalität entgegentreten. ■

Autoren:

RA Dr. Johannes Baier ist Gründungspartner von ROHDE BAIER Rechtsanwälte PartmbB („ROHDE BAIER“) und mit den Schwerpunkten M&A, Private Equity und Real Estate tätig. **RA Dr. Lutz Krämer** ist nach über zwanzig Jahren als Partner zweier international führender britischer und amerikanischer Anwaltskanzleien nunmehr Of Counsel bei ROHDE BAIER.