

DIE WIRTSCHAFTSPRÜFUNG

VEREINIGT MIT DEN ZEITSCHRIFTEN „DER WIRTSCHAFTSPRÜFER“ UND „DER WIRTSCHAFTSTREUHÄNDER“

Der Berater der Wirtschaft

Betriebswirtschaftliches Archiv und Fachorgan für das wirtschaftliche Prüfungs- und Treuhandwesen
Herausgegeben vom Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e. V.

Jahrgang 56

Düsseldorf, 15. Februar 2003

Nummer 4

Politisch-ökonomische Betrachtungen zum Zusammenbruch der Rechnungslegung in den USA

Von (#Prof.?#) Shyam Sunder, Universität Yale*

1. Unternehmenszusammenbrüche als Auslöser der gegenwärtigen Vertrauenskrise

Im Jahr 2002 wurden wir Zeuge einer beispiellosen Serie von Presseberichten zum Thema Unternehmensrechnungslegung in den USA. Wir hörten viel über Enron, WorldCom, Qwest, Tyco, Adelphia, Arthur Andersen, Merrill Lynch, JP Morgan, die CityGroup Bank und andere. Eine der größten Wirtschaftsprüfungsgesellschaften in den Vereinigten Staaten musste sich vor Gericht verantworten und ist nicht mehr im Geschäft. Einige Großunternehmen haben nach der Enthüllung „wesentlicher Fehler“ in ihren Jahresabschlüssen Konkurs angemeldet. Mehrere Unternehmen haben Wertberichtigungen in einer Höhe von bis zu 50 Mrd. US-\$ vorgenommen. Berichte über zweckentfremdete Firmenressourcen, Interessenkonflikte leitender Angestellter, *Directors*, Anwälte, Bilanzbuchhalter, Investment-Banker und Analysten, systematische Falschdarstellungen in Jahresabschlüssen, eine eklatante Anwendung bilanzunwirksamer Finanzierungen und Bilanzierung von Zweckgesellschaften sowie eindeutige Verstöße gegen den Grundsatz der Erfolgsrealisierung bei als Erlöszuwachs verbuchten Kauf- und Rückkaufgeschäften wurden zum Hauptthema der Nachrichten.

Die Zuverlässigkeit der Finanzberichte börsennotierter Unternehmen, die Rechnungslegungsstandards, die Zuverlässigkeit unabhängiger Prüfungen von Jahresabschlüssen, die Wirksamkeit und Verlässlichkeit der Vergütung für leitende Angestellte als Mittel zur Motivation und Kontrolle ihres Verhaltens, die Zuverlässigkeit von Corporate-Governance-Systemen bei der Wahrung der Interessen der Aktionäre, die Zuverlässigkeit des rechtlichen Kontrollsystems für börsennotierte Unternehmen, die Wirksamkeit der Regulierung von Rechnungs- und Prüfungswesen sowie des Kapitalmarkts – alles wurde in Frage gestellt. Und die Diskussion geht unaufhörlich weiter.

Die Exekutive hat Arthur Andersen erfolgreich strafrechtlich belangt und ist zurzeit mit der Untersuchung und Anklageerhebung in Dutzenden von weiteren Fällen beschäftigt, in denen wahrscheinlich ein Strafverfahren folgen wird. Das Interesse der Öffentlichkeit und der Medien konzentriert sich auf die Durchsetzung der bestehenden Gesetze.

2. Wettbewerb und Marktversagen im Markt für freiberufliche Dienstleistungen

Zahlreiche Versuche wurden unternommen, um die Gründe für dieses Fehlverhalten zu diagnostizieren. Die New Yorker Börse stellt in ihren geänderten Zulassungsbestimmungen auf unabhängigeren Kontrollorgane ab. Der 107. Kongress hat zahlreiche Untersuchungen und Anhörungen durchgeführt und im Juli 2002 den Sarbanes-Oxley Act of 2002 verabschiedet, der ein „hartes Durchgreifen bei Unternehmenskriminalität“ vorsieht.

Vielfach wurden Gesetzesänderungen vorgeschlagen. Bevor wir aber die Gesetze ändern, sollten wir die Ursachen der Probleme identifizieren und Lösungen finden, die auch noch im gleichen Maße wirkungsvoll sind, wenn sich der Eindruck des Neuen verloren hat. Wir müssen sichergehen, dass wir die Ursachen, nicht die Symptome behandeln; die Kosten für schlecht ausgedachte Änderungen von Vorschriften und Gesetzen sind hoch.

Ist es wegen unzulänglicher Menschen oder schlechter Verfahren zu diesem Versagen in der Überwachung der Unternehmensrechnungslegung und im Bankwesen gekommen? Die Konzentration auf eine Pflichtverletzung Einzelner hält andere davon ab, ihrem Beispiel zu folgen, und verkauft sich in den Massenmedien gut als Nachricht. Sie lenkt

* Der Beitrag basiert auf einem Vortrag, den der Verfasser am 25. 11. 2002 an der Westfälischen Wilhelms-Universität Münster auf Einladung von Herrn Prof. Dr. Christian Harm, Ph.D. und von Herrn Prof. Dr. Dr. h.c. Jörg Baetge in englischer Sprache gehalten hat. Die Redeform wurde beibehalten. Die Übersetzung des Beitrages besorgte Frau Dipl.-Übersetzerin Gisela Vofß, Frankfurt/Main.

außerdem von möglichen Verfahrens- und institutionellen Schwächen ab. Ich behauptete, dass eine wesentliche Ursache für die derzeitigen Probleme der Corporate Governance in bestimmten Änderungen der Grundsätze und Verfahren liegt, die vor einem Vierteljahrhundert im Rahmen gutgemeinter Vorstöße zur Einführung von mehr Wettbewerb auf dem Markt für Prüfungsdienstleistungen und zur Angleichung der Interessen von Managern und Aktionären vorgenommen wurden. Die Strategie, den Wettbewerb in der Prüfungsdienstleistungsbranche voranzutreiben, entstand vor dem Hintergrund einer falschen Beurteilung und führte zum Scheitern beider Vorstöße. Wir sollten die Struktur von Rechnungs- und Prüfungswesen als Kontrollsystem des Wertpapiermarktes in der Hoffnung, eine effektivere und stabilere Struktur zu schaffen, einmal von Grund auf überdenken.

Vor über hundert Jahren wurde im US-amerikanischen Kartellrecht festgelegt, dass eine Verabredung zur Beschränkung des Wettbewerbs als Straftat gilt. Die entsprechenden Gesetze wurden nicht auf die Freiberufler angewendet. Ärzte, Rechtsanwälte, Wirtschaftsprüfer, Zahnärzte und andere Freiberufler durften in der Standesordnung ihrer jeweiligen Verbände bestimmte wettbewerbsbeschränkende Klauseln beibehalten. Beispielsweise erlaubte es die Mehrzahl dieser Berufsverbände ihren Mitgliedern nicht, für ihre Dienstleistungen zu werben oder Mandanten, Kunden oder Mitarbeiter eines Konkurrenten abzuwerben. Gerechtfertigt wurden diese Beschränkungen in ihren Mitgliedschaftsbedingungen mit der Begründung, sie seien für anständiges und professionales Verhalten notwendig.

Es gab außerdem stichhaltige wirtschaftliche Argumente für Beschränkungen des berufsständischen Wettbewerbs. Für Verbraucher ist es schwierig, die Qualität der von Ärzten, Rechtsanwälten oder Wirtschaftsprüfern erbrachten Dienstleistungen zu beurteilen. Bei freiberuflichen Dienstleistungen vertraut der Kunde oder Mandant häufig auf die Kaufempfehlung des Verkäufers. Ein Kunde, der ein Warenhaus betritt, weiß, dass er ein Hemd sucht, und wählt eines aus, das ihm gefällt. Der Kunde eines Dienstleisters weiß oft nicht, welche Dienste er braucht, und kann nicht beurteilen, was er erhält. Außerdem unternimmt der Dienstleister gewisse Anstrengungen, um festzustellen, was der Kunde oder Mandant benötigt, und muss für diese Bemühungen auch entschädigt werden, wenn keine weitere Leistung erbracht wird. Wenn der Dienstleister erst einmal die Kosten der „freien“ Untersuchung auf sich genommen hat, ist der Kunde „am Haken“ und macht die Erfahrung, dass die Empfehlung kaum abgelehnt werden kann, ohne dass beträchtliche Kosten entstehen. Der Markt für freiberufliche Dienstleistungen ist aus drei Gründen (Fachwissen,

Wahrnehmbarkeit und Bindung) anfällig für ein Versagen unter den Bedingungen fairen Wettbewerbs und kann zu einem so genannten *market for lemons* werden – nach einem Begriff, der 1970 von *Akerlof* geprägt wurde.¹ Aufgrund dieser Informationsasymmetrien drängte der offene Wettbewerb die Freiberufler dazu, den Preis und die Qualität ihrer Dienstleistungen bis unter das gesellschaftlich optimale Niveau zu senken. Dies war das den Beschränkungen in den Ehrenkodizes der freien Berufe bis 1977 zugrunde liegende wirtschaftliche Argument. Das US-amerikanische Justizministerium und das US-Kartellamt setzten die kartellrechtlichen Bestimmungen auf den Märkten für freiberufliche Dienstleistungen nicht durch und stimmten ihnen damit, zumindest stillschweigend, zu.

3. Qualität der Dienstleistung versus Marktversagen

Im Jahr 1975 entschied das Oberste Bundesgericht der USA, dass es für Rechtsanwälte ungesetzlich sei, Mitglieder ihres Berufsstandes daran zu hindern, für sich zu werben. Diese Entscheidung führte zu einer veränderten Politik der US-Regierung in Bezug auf Wettbewerb bei den akademischen Berufen. Auf Druck des Justizministeriums und des Kartellamtes löschten die meisten Berufsverbände, darunter das amerikanische Institut der Wirtschaftsprüfer (American Institute of Certified Public Accountants (AICPA)), der amerikanische Berufsverband der Anwaltschaft (American Bar Association (ABA)) und der amerikanische Berufsverband der Ärzte (American Medical Association (AMA)), bis Ende der 1970er Jahre die wettbewerbsbeschränkende Bestimmungen aus ihren Standesordnungen. Die diesem Kurswechsel zugrunde liegende Absicht war es, Wettbewerb und Effizienz auf den Märkten für freiberufliche Dienstleistungen zu fördern. Das Oberste Bundesgericht akzeptierte das Argument, dass das Versagensrisiko auf dem Markt für freiberufliche Dienstleistungen durch die Tendenz der Freiberufler, sich durch die Qualität der von ihnen erbrachten Dienstleistungen einen Namen zu machen, ausreichend aufgewogen werde. Die Kunden und Mandanten von Freiberuflern wählen ihre Dienstleister nach deren Reputation aus. Die Begründung und Nutzung beruflicher Reputation, so lautete das Argument, sei ausreichend, um ein Versagen dieses Marktes zu verhindern. Funktioniert dieses Konzept? Bei Ärzten weiß der Patient (oder seine Familie) normalerweise nach der Behandlung, ob sie wirksam war. Bei einem Rechtsanwalt weiß der Mandant nach dem Prozess, ob er im Gefängnis

¹ *Akerlof, G.A.*, The market for „lemons“: Quality uncertainty and the market mechanism, *The Quarterly Journal of Economics* (August 1970), S. 488 – 500.

oder draußen ist. Zu diesen Feststellungen im Nachhinein bei Mediziner und Anwälten kommt es ausreichend schnell, und sie stehen im Bezug zu der Kompetenz der betreffenden Mediziner und Anwälte. Sie dienen als Basis für die Begründung einer zutreffenden Reputation, was wiederum den Kunden und deren Bekannten hilft, zukünftig Entscheidungen zu treffen.

Funktioniert dies auch bei Abschlussprüfern? Obiges Argument sticht nicht, wenn es auf den Markt für Prüfungsdienstleistungen angewendet wird. Die wirklichen Kunden der Prüfer – Aktionäre und andere Dritte – wissen ziemlich wenig über die Qualität der für sie erbrachten Prüfungsleistungen. Selbst wenn der Abschlussprüfer den Scheck nimmt, den der Bestätigungsvermerk erteilt und nach Hause geht, ohne überhaupt irgend etwas geprüft zu haben – wie sollte der Aktionär das merken? Nur bei sehr wenigen (unter 1%) der börsennotierten Unternehmen kommt es dazu, dass ihre Prüfungen in Frage gestellt werden. Wäre die Prüfungsfehlerquote beispielsweise 50%, könnte die Möglichkeit festzustellen, dass die Qualität der von dem Prüfer erbrachten Leistung schlecht war, dazu dienen, einen guten oder schlechten Ruf der Prüfer zu begründen. So geschieht es bei anderen freien Berufen: Ein Arzt, dessen Patienten nicht gesund werden, und ein Anwalt, dessen Mandanten vor Gericht verlieren, können am Markt nur schwer bestehen. Für Abschlussprüfer gilt dies aber nicht. Die Prüfungsfehlerquote liegt unter 1%. Die Mandanten (Aktionäre) sehen die Prüfer nicht arbeiten, und selbst wenn sie sähen, dass diese ihre Arbeit tun, könnten sie nicht sagen, ob sie ihre Arbeit gut machen. Das Argument ist nicht, dass die Prüfer ihre Arbeit nicht machen, sondern dass die Mandanten nicht beurteilen können, ob das so ist. Über die Bestellung der Abschlussprüfer entscheidet die Geschäftsleitung zumindest mit. Sie ist aber selbst Gegenstand der Prüfung. Bis vor kurzem segneten nämlich die meisten *Audit Committees* die Entscheidungen der Geschäftsleitung automatisch ab. Angesichts dieser Problematik ist es schwer, das Reputationsargument generell als Mittel gegen ein Versagen des Marktes auf die Abschlussprüfung anzuwenden. Dennoch verwendete das Oberste Bundesgericht dieses Argument bei seiner Entscheidung zugunsten von mehr Wettbewerb in den freien Berufen, einschließlich des Prüfungswesens. Dies ist der Kern des Problems.

4. Preiswettbewerb auf dem Markt für Prüfungsdienstleistungen

Die Anwendung des Reputationsarguments als Rechtfertigung für Wettbewerb auf dem Prüfungsmarkt hat einen Schönheitsfehler. Angesichts der niedrigen Fehlerquote und mangels direkten Kontakts und mangels Wahrnehmbarkeit durch die

Aktionäre – ihre eigentlichen Kunden – ist es den Prüfern nicht möglich, sich innerhalb eines angemessenen Zeitrahmens bei diesen einen Ruf zu erwerben, der ihrer Leistung wirklich entspricht. Beginnend in den späten 1970er Jahren brach der Markt für Prüfungsdienstleistungen unter dem Druck des freien Wettbewerbs zusammen und wurde zu einem *market for lemons*. Anfang der 1980er Jahre zwang der offene Wettbewerb die Prüfungsgesellschaften, ihre Prüfungsgebühren zu senken. Diejenigen, die die Prüfer bestellten, spielten die Wirtschaftsprüfungsgesellschaften Jahr für Jahr gegeneinander aus, um niedrigere Angebote für deren Prüfungsarbeiten zu erhalten. Das Ausmaß und die Qualität der vom Prüfer erledigten Arbeit ist für die Aktionäre als die eigentlichen Kunden der Abschlussprüfer nicht wahrnehmbar. Diejenigen, die von den Abschlussprüfern geprüft werden sollen, waren kaum an einer sorgfältigen Prüfung interessiert und drängten sie unaufhörlich, die Prüfungsgebühren zu senken. Wie unter diesen Umständen zu erwarten, reagierten die Prüfer mit einer Senkung ihrer Honorare.

Ohne entsprechenden Produktivitätszuwachs konnten die niedrigeren Honorare nur gehalten werden, indem man weniger Arbeitsstunden auf die Prüfung von Konten, Vorräten, Verbindlichkeiten und Vermögenswerten aufwendete. Die Prüfer verlagerten den Schwerpunkt ihres Geschäftsmodells von kostspieligen materiellen Tests (*substantive tests*) hin zu einer kostengünstigeren „analytischen Durchsicht“ (*analytical review*). Die Kosteneinsparungen reichten allerdings nicht aus. Im Wettbewerb um talentierte Personen gewannen die Bereiche Finanzen und Recht gegenüber dem Prüfungswesen erheblich an Anziehungskraft, da im Prüfungswesen weder eine gute Bezahlung noch der damit verbundene Status versprochen werden konnte.

In der während der letzten zehn Jahre geführten Diskussion über Beratungsdienstleistungen wurde das Beratungswesen oft als der Grund für das Versagen des Prüfungsmarktes dargestellt. Die Beratung war allerdings nicht die Ursache, sondern eine Folge dieses Versagens. Als die Prüfer mit der Wirtschaftsprüfung kein Geld mehr verdienen konnten, entwickelten sie ein alternatives Geschäftsmodell.

Das Wertpapier- und Börsengesetz (*Securities and Exchange Act*) aus dem Jahr 1933 verlangt von jeder Publikumsgesellschaft eine Bestätigung der Ordnungsmäßigkeit ihrer Finanzberichte durch einen Abschlussprüfer. Die Adressaten des Bestätigungsvermerks konnten nicht erkennen und waren auch nicht wirklich daran interessiert, was und wie viel der Prüfer untersuchte, bevor er diese Bestätigung erteilte. Unter Wettbewerbsbedingungen für Prüfungsdienstleistungen konnte der Markt keinen Preis halten, der Wirtschaftsprüfung zu einem sich selbst tragenden Geschäft machte.

Um die geprüften Gesellschaften als Kunden zu behalten, senkten die Wirtschaftsprüfer die Prüfungshonorare. Der niedrigere Preis konnte die Arbeitskosten für das Prüfen von Forderungen und Vorräten und die Inspektionen bzw. Besuche von Fabriken, Farmen und Ölfeldern der Unternehmen, die angabegemäß derartige Vermögenswerte besaßen, nicht decken. Der Preis deckte auch nicht die Kosten, die bei einer Prüfung der Schuldner entstanden, um festzustellen, ob diese die Beträge, die die Mandanten in ihren Abschlüssen als Forderungen auswiesen, tatsächlich schuldeten. Derartige *substantive tests* sind der arbeitsintensivste Teil einer Prüfung. Einschränkungen bei den *substantive tests* und deren Ersetzung durch eine weniger kostspielige „analytische Durchsicht“ sparen Kosten. Eine „analytische Durchsicht“ ist eine allgemeine und kontextbezogene Bewertung der Abschlüsse hinsichtlich ihrer Übereinstimmung mit dem, was der Prüfer angesichts seiner Kenntnis des Umfeldes, der Branche, der Gesellschaft und ihres Geschäfts erwartet. Der intensivste Teil der Prüfungsarbeiten, der als *substantive tests* bezeichnet wird, wurde eingeschränkt, um Arbeitskosten zu senken. Die Prüfer ersetzten die *substantive tests* durch eine wesentlich billigere „analytische Durchsicht“. Eine „analytische Durchsicht“ besteht aus einem Vergleich der Jahresabschlüsse mit einer den Erwartungen des Prüfers entsprechenden Schätzung oder einem Standardwert angesichts der Größe, Branche und Geschichte des Mandanten. Der Prüfer vergleicht die Gesamtaufstellung mit seiner Schätzung und fragt sich: Ist irgend etwas an dem Abschluss des Mandanten überraschend für mich? Ist die Antwort „Nein“, ist die Prüfung erledigt. Ursprünglich als Ergänzung zu *substantive tests* entwickelt, war die „analytische Durchsicht“ ein wertvolles Werkzeug für den Prüfer, um sicherzustellen, dass er größere Abweichungen in den Abschlüssen nicht übersah. Unter dem Wettbewerbsdruck wurde aus der „analytischen Durchsicht“ allerdings ein Ersatz für die *substantive tests*, damit die Prüfer mit den niedrigeren Markthonoraren leben konnten. Und selbst damit war nicht genug zu verdienen. Man begann damit, Prüfungsdienstleistungen als Mittel anzusehen, um bei dem Mandanten „einen Fuß in die Tür zu bekommen“ und dann Beratungsleistungen zu verkaufen. Wie kamen die Prüfer zu Beratungserlösen? Durch den für die Prüfung zuständigen Partner. Der für die Prüfung zuständige Partner musste dafür entschädigt werden, dass er den Beratern die Referenz gegeben hatte; also erfolgte ein Transfer vom Beratungs- zum Prüfungspartner. Die Beratungserlöse wurden verwendet, um den Prüfungspartner zu subventionieren und etwaige zusätzliche Prüfungshaftungssummen zu zahlen, die aufgrund der eingeschränkten *substantive tests* entstanden. So sah das neue Geschäftsmodell aus.

5. Haftungsbeschränkung als Antwort auf die Risiken des neuen Geschäftsmodells

Das neue Geschäftsmodell hatte allerdings sein eigenes Risiko. Die Idee, den Schwerpunkt von den *substantive tests* weg zu verlagern, führte zu einigen spektakulären Prüfungsversäumnissen, insbesondere in der Spar- und Darlehensbankenbranche in den 1980er Jahren. Umfangreiche Klagen gegen Prüfungsgesellschaften wurden eingereicht, und viele von ihnen zahlten bei Prüfungsversäumnissen aufgrund von Gerichtsurteilen oder außergerichtlichen Vergleichen in der Mitte der 1980er Jahre hohe Summen. Die Prüfungsgesellschaften befanden, dass es sich nicht lohnte zu prüfen und dass sie etwas gegen diese Situation tun müssten. Der Fokus verlagerte sich auf die Prüferhaftung, da der größte Teil des mit Beratung erwirtschafteten Geldes für Klagen aufgewendet wurde. Bis zu diesem Zeitpunkt fielen Wirtschaftsprüfer unter die gesamtschuldnerische Haftung bei Fahrlässigkeit, was zu folgenden Konsequenzen führte: Angenommen, es kommt zu Prüfungsversäumnissen bzw. Falschdarstellungen, eine Firma geht bankrott und die Aktionäre verklagen die Firma und ihr Management, die leitenden Angestellten und die Wirtschaftsprüfer wegen Irreführung der Aktionäre. Angenommen, den Klägern wird Schadenersatz in Höhe von 100 Mio. Dollar zugesprochen, wovon die Prüfer 15% oder 15 Mio. Dollar zu tragen haben. Abgesehen davon, dass sie ihren eigenen Anteil an dem Schadenersatz zahlten, ging dies für die Prüfer oft so aus, dass sie einen Teil oder die gesamten Anteile der anderen an der Schadenersatzsumme zahlen mussten (gesamtschuldnerische Haftung), wenn diese kein verfügbares Vermögen zur Begleichung eines solchen Schadenersatzes hatten. Aufgrund der gesamtschuldnerischen Haftung mussten die Prüfer viel zu oft zusätzlich zu ihrem eigenen Anteil die Anteile anderer am Schadenersatz übernehmen. Die Wirtschaftsprüfer erkannten, dass diese gesamtschuldnerische Haftung sie wirklich traf und sie dies unterbinden und versuchen mussten, eine Gesetzesänderung zu erreichen. Sie sahen sich an, was Ärzte und Rechtsanwälte taten und sammelten Geld für die Finanzierung politischer Kampagnen, mit denen sie Einfluss auf die Gesetzgeber gewinnen wollten. Sie begannen mit der Beschaffung von Mitteln und finanzierten die Wahlen von 1988, 1990, 1992 und 1994. Ihr Lohn war der *Private Securities Litigation Reform Act* von 1995. Dieses Gesetz änderte die Haftung der Prüfer von gesamtschuldnerischer in einzelschuldnerische Haftung und die Prüfer wurden wie im Beispiel nur für 15% des Schadens verantwortlich gemacht. Dadurch, dass sie nur 15% zu zahlen hatten, verringerte sich die Haftung der Prüfer. Der andere wesentliche Teil dieses Gesetzes enthielt eine Veränderung in Bezug auf die Unter-

nehmensleitung. Auf Druck der High-Tech-Branche erlaubte es dieses Gesetz den Geschäftsführern, unter einer so genannten *safe-harbor*-Bestimmung auch Prognosen abzugeben. Geschäftsleitung oder Prüfer der Firma konnten nicht mehr für die Richtigkeit der in den Abschlüssen veröffentlichten, mehr oder weniger spekulativen Prognoseinformationen verantwortlich gemacht werden, solange diese als „Prognoseinformation“ gekennzeichnet waren. Damit wurde die Tür für die Einbeziehung unsicherer, unzuverlässiger, nicht wirklich überprüfter und nicht überprüfbarer Informationen in Abschlüssen aufgestoßen. In den Jahresabschlüssen für 1999 und 2000 von Enron finden Sie dazu eine Haftungsausschluss-erklärung, die über einen ganzen Absatz geht, und ähnliche Formulierungen waren auch in den Abschlüssen vieler anderer Unternehmen zu finden. Angesichts der reduzierten Haftung für Prüfer und einer *safe-harbor*-Bestimmung für Prognoseinformationen war nun der Boden für den beschleunigten Zusammenbruch der Rechnungslegung bereitet. Ich sollte noch erwähnen, dass das Gesetz von 1995 vom amerikanischen Kongress gegen ein Veto von Präsident Clinton verabschiedet wurde; während der achtjährigen Amtszeit von Clinton war dies das einzige Veto, das vom amerikanischen Kongress zu Fall gebracht wurde. Mit voller Unterstützung der Geschäftswelt und der Prüfungsbranche war praktisch der gesamte amerikanische Kongress zu dem Schluss gekommen, dies sei das Richtige.

Mit der Gesetzgebung von 1995 kam das neue Geschäftsmodell der Prüfungsgesellschaften voll zur Wirkung. Der Wettbewerb auf dem Prüfungsmarkt hatte bereits für niedrigere Honorare gesorgt und damit die Prüfungsgesellschaften gezwungen, sich auf das Beratungsgeschäft zu verlassen, um ihre Brötchen zu verdienen; allerdings bestritten sie ständig, dass dies der Fall sei. 1999 erkannte die US-Wertpapier- und Börsenaufsichtsbehörde SEC die widrigen Folgen dieses Geschäftsmodells und versuchte, ihm ein Ende zu setzen. Allerdings identifizierte die SEC fälschlicherweise die Beratungsleistungen als Ursache, nicht als Folge des Wettbewerbs, den sie während der letzten zwanzig Jahre so beharrlich gefördert hatte. Mittels ihrer politischen Unterstützer im Kongress kam die Prüfungsbranche mit der SEC überein, dass die den Prüfern gezahlten Beratungshonorare in den Jahresabschlüssen auszuweisen seien. Vorlagen, Beratungshonorare von Prüfungsmandanten zu untersagen, wurden fallengelassen, und das Signal für das neue Geschäftsmodell der Prüfungsgesellschaften sprang auf Grün. Ich behaupte, dass die Ursache für die immensen Versäumnisse der Unternehmen nicht die Ereignisse der letzten ein bis fünf Jahre, sondern die Folgen einer seit 25 Jahren laufenden Kette von Ereignissen sind, ausgelöst durch den Richtungswechsel in den 1970er Jahren.

6. Vergütung der Unternehmensleitung als weitere Krisenursache

Die Vergütung für leitende Angestellte ist der zweite Teil der Geschichte. Seit den Tagen der Ostindischen Kompanie, der ersten und größten multinationalen Publikumsgesellschaft im 17. Jahrhundert, ist die Zusammenführung der Interessen der Manager mit den Interessen der Aktionäre immer ein großes Problem für die Corporate Governance gewesen. Die Beiträge des Managements zum Unternehmen sind nicht wahrnehmbar, gerade weil sie sowohl die Ressourcen als auch die Informationen des Unternehmens kontrollieren. Es besteht das ständige Risiko (*moral hazard*), dass Manager die von ihnen kontrollierten Ressourcen und Informationen zu ihrem persönlichen Nutzen, nicht zu dem des Unternehmens einsetzen.

Durch die Jahresabschlüsse und Finanzberichte sollte die Unternehmensleistung überwacht werden, um Vergütungen der Manager in Verbindung zu ihrer Leistung zu setzen und so ihre Interessen in Einklang mit denen der Aktionäre zu bringen. Da Bilanzunterlagen ihre eigenen Schwächen haben, sind sie für diesen Zweck kaum wirklich geeignet. Mit dem wachsenden Vertrauen in die Effizienz der Wertpapiermärkte kam das Argument auf, die Mängel buchhalterischer Leistungsmessungsinstrumente könnten leicht ausgeglichen werden, indem man diese Bewertung durch die Aktienkurse ergänzt, ja sogar ersetzt. Neben der Annahme, dass Aktienkurse als öffentlich verfügbare Information funktionieren, basieren derartige Pläne auf zwei weiteren Annahmen. Die eine Annahme ist, dass Finanzberichte „harte“ Zahlen enthalten, die auf einheitlichen Bilanzierungsstandards und einem robusten, d.h. unbeeinflussbaren Prüfungswesen basieren. Die zweite Annahme ist, dass der Corporate-Governance-Mechanismus der performance-abhängigen Vergütung gegen eine Manipulation der Geschäftsleitung immun ist. Ich glaube, dass die Gültigkeit aller drei Annahmen fraglich ist. Aktienmärkte sind nur in dem Maße effizient, wie sorgfältige Analysten falsch bewertete Wertpapiere erkennen; die Bilanzansätze und -vorschriften geben den die Finanzberichte aufstellenden Managern weites Ermessen, und die Board-Mitglieder (*Directors*), die die Vergütung der Manager festlegen, haben dabei nicht notwendigerweise die Interessen der Aktionäre im Sinn. Während der letzten zwanzig Jahre ist das Verhältnis der höchsten Vergütung in einer Aktiengesellschaft zur niedrigsten Vergütung, das damals bei 40 lag, auf heute etwa 500 (!) gestiegen. Das Verhältnis von höchster zu niedrigster Vergütung ist damit in zwanzig Jahren um einen Faktor von 12,5 gestiegen.

In den letzten Jahrzehnten ist die Vergütung der leitenden Angestellten, insbesondere der oberen Führungsetage, weit schneller gestiegen als die

durchschnittliche Vergütung der anderen Angestellten. Wie kam es dazu? Die *Chief Executive Officers* (CEO) kontrollieren tatsächlich die Vergütungsausschüsse der *Directors*. Es ist bei ihnen allgemein üblich, Beratungsfirmen zu engagieren, die sich speziell mit der Vergütung von leitenden Angestellten befassen und jährlich diesbezügliche Untersuchungen durchführen. Sie befragen diverse Firmen dazu, wie viel diese ihren CEO, *Chief Financial Officers* (CFO) usw. zahlen, sowie zu ihrer Größe, Branche, ihren Angestellten usw. Sie analysieren und tabellarisieren die Daten und legen sie den Vergütungsausschüssen vor, die möglicherweise fragen: wie viel wird dem CEO einer Bank mit einer Bilanzsumme von 50 Mrd. Dollar im Durchschnitt gezahlt?

Es ist nahe liegend, dass nur wenige Vergütungsausschüsse den Mut haben, ihrem CEO zu sagen, dass er unter dem Durchschnitt liegt: sie könnten ja bei der nächsten Wahl der *Directors*, die von den *Officers* vorgeschlagen werden, so nicht mehr aufgestellt werden. Beträgt die durchschnittliche Vergütung eine Million, spricht der Vergütungsausschuss dem eigenen CEO möglicherweise 1,5 Mio. Dollar zu. Wenn die meisten Firmen so vorgehen, ist bei der Umfrage im nächsten Jahr das durchschnittliche Gehalt des CEO während des Vorjahres um 50% gestiegen, und dieser Prozess wiederholt sich nun immer wieder, Jahr für Jahr. Darum steigt das Gehalt eines CEO schneller als das des Angestellten. Angestellte können sich nämlich nicht diejenigen aussuchen, die ihre Vergütung festsetzen.

7. Problematik von Aktienoptionsplänen

Lassen Sie uns nun die flexiblen Bilanzierungsstandards betrachten. An flexiblen Bilanzierungsgrundsätzen ist nichts falsch; Flexibilität ist sowohl unvermeidbar als auch wünschenswert, soweit jedem spezifischen Geschäftsvorfall eine angepasste Rechnungslegung entspricht. Allerdings hat Flexibilität Folgen für die Analysten, die zusätzlichen Aufwand treiben müssen, um mit Hilfe nicht vergleichbarer Vorschriften in nicht vergleichbaren Situationen erstellte Daten zu verstehen und zu interpretieren. Die Prüfer stehen unter Druck und werden stark von den Managern beeinflusst, die sie engagieren. Wenn über die Auswirkungen von Beratungsleistungen auf die Unabhängigkeit der Prüfer gesprochen wird, frage ich mich, welchen Einfluss Prüfungshonorare auf die Unabhängigkeit von Prüfern haben. Meiner Ansicht nach beeinflussen Prüfungshonorare die Unabhängigkeit des Prüfers in gleichem Maße, wie es Beratungshonorare tun.

Aktienbezugsrechte sind ein asymmetrisches Instrument mit starker Hebelwirkung für die Vergütung leitender Angestellter. Mit jedem Anstieg des Aktienkurses des Unternehmens um einen Prozent-

punkt steigt die Vergütung um mehrere Prozentpunkte. Fallen die Aktienkurse, sinkt die Vergütung nicht. Es wäre einfacher, Manager dazu zu bringen, sich Gedanken über den Shareholder Value zu machen, wenn ihre Vergütung weniger asymmetrisch wäre. Wenn es dem Unternehmen schlecht geht, sollten die leitenden Angestellten weniger bekommen. So funktionieren Aktienoptionen allerdings nicht. Gehen die Aktienkurse hoch, profitieren die Manager davon; sinken sie, haben die Manager keinen Nachteil. Darüber hinaus ist die Bilanzierung von Aktienoptionen nicht transparent. Sie gelten nach APB No. ## nicht einmal als Aufwand. 1994 versuchte der FASB, einen neuen Grundsatz zu erlassen, demzufolge die Unternehmen den wirtschaftlichen Wert von Aktienoptionen als Personalaufwand ausweisen müssten. Der US-amerikanische Markt stellte sich diesem Vorschlag entschieden entgegen. 98 von 100 US-Senatoren appellierten schriftlich an den FASB, diesen Grundsatz nicht zu erlassen. Keine private Organisation kann einer derartigen Form von politischem Druck widerstehen, und so ließ der FASB die Vorlage fallen.

Dabei kann eine probate Bilanzierung von Aktienoptionen für Belegschaftsmitglieder ganz einfach sein. Gewährt eine Gesellschaft ihren Angestellten Aktienbezugsrechte, sollte sie aufgefordert werden, diesen Bezugsrechten den Wert beizumessen, den sie für angemessen erachtet. Dieser Wert sollte im Jahresabschluss als Aufwand gebucht und bei der Steuererklärung in Abzug gebracht werden. Die Gesellschaft kann dabei jede beliebige Bewertungsmethode anwenden. Veranschlagt die Gesellschaft für die Optionen einen wirtschaftlichen Wert von einem Dollar, dann sollte dieser Betrag in Abzug gebracht und als Aufwand gebucht werden. Es gibt nur eine Einschränkung: die Gesellschaft muss all ihren Aktionären dieselbe Option zu demselben Preis – einem Dollar – zur Verfügung stellen. Was erreicht man mit dieser Taktik? Sie stellt sicher, dass die Aktionäre genügend unterbewertete Optionen kaufen, bis ihr tatsächlicher Wert sich auf den angegebenen Wert, sagen wir einen Dollar, verwässert hat. *Mohammed* braucht nicht zum Berg zu gehen, der Berg kommt bereitwillig zu ihm. FASB und SEC nahmen diesen Vorschlag nicht an, als er ihnen 1994 vorgelegt wurde.

Angesichts steigender Vergütungen und steigender Abhängigkeit dieser Vergütungen von bilanz- und marktbasierter Größen steigt der Anreiz, Rechnungslegung und Aktienkurse zu manipulieren. Wären Corporate Governance sowie Rechnungslegung und Prüfungswesen unbestechlich, würde dies keine Rolle spielen. Leider sind weder Rechnungslegung noch Prüfung über Manipulationen erhaben. Auch Versuche, die Interessen von Managern und Aktionären in Einklang zu bringen, verleiten Mana-

ger zur Manipulierung von Konten. Für nichts gibt es nichts – eine Angleichung der Interessen von Managern und Aktionären hat ihren Preis.

8. Problematik einheitlicher Bilanzierungsgrundsätze

Mit dem Wettbewerb auf den Prüfungsmärkten und der Vergütung für Leitende haben wir uns bereits befasst. Lassen Sie uns zum dritten Teil der Geschichte, den Bilanzierungsgrundsätzen, kommen.

Einheitlichkeit und Vergleichbarkeit der Bilanzierungsgrundsätze sind in Richtungsdiskussionen unantastbare Werte. In den meisten Rechtssystemen sind nationale Monopole bei den Bilanzierungsstandards zur Norm geworden. Zu den wenigen Ausnahmen gehören die Schweiz, die es ihren Gesellschaften erlaubt, unter mehreren unterschiedlichen Standards zu wählen, und die an der Londoner Börse notierten ausländischen Gesellschaften. Die Europäische Union entschied, die International Accounting Standards als einzige zulässige Alternative für börsennotierte Unternehmen in Europa zuzulassen, so wie auch die USA von allen börsennotierten Unternehmen die Einhaltung der Grundsätze des FASB verlangen. Warum sind ein und dieselben Bilanzierungsvorschriften für alle keine gute Idee?

Das Problem hat zwei Aspekte. Erstens: Wenn die Vorschriften keine Wahl zulassen, eliminieren sie die Signalfunktion der Rechnungslegung, die in einer Welt flexibler Grundsätze erreichbar ist. Um die Signalwirkung zu verstehen, betrachte man das Thema Feuerversicherung. Da die Häuser von Menschen, die rauchen, stärker von einer Zerstörung durch Feuer bedroht sind, würde die Versicherungsgesellschaft gerne wissen, ob die Hausbewohner rauchen. Der Versicherer kann nicht erwarten, dass der Versicherungsnehmer wahrheitsgemäß antwortet – alle hätten Grund zu behaupten, sie seien Nichtraucher. Also entwirft der Versicherer stattdessen eine Police, bei der der Versicherungsnehmer einen Selbstbehalt wählt – den Betrag, den der Versicherte im Schadensfall zu zahlen hat. Die Police ist so gestaltet, dass es im Interesse einer stark risikobehafteten Person ist, trotz des hohen Versicherungsbeitrags einen niedrigen Selbstbehalt zu wählen. Dementsprechend ist es im Interesse einer Person mit einem niedrigen Risiko, die Vorteile des mit einer Police mit hohem Selbstbehalt verknüpften niedrigen Beitragssatzes zu nutzen. Dasselbe Argument lässt sich auf die Kraftfahrzeug- und andere Versicherungsarten anwenden. Ohne Sie direkt danach zu fragen, kann der Versicherer erkennen, wie Sie Ihr Risiko als Versicherungsnehmer beurteilen, indem er Ihnen die Wahl zwischen verschiedenen Policen anbietet. Die Versicherungsgesellschaften finden also die Wahrheit über den Versicherungsnehmer heraus, indem sie ihm verschiedene Selbstbehalte zur Auswahl offerieren.

Ein ähnliches Argument lässt sich auf Anleger anwenden, die versuchen, die Geheimnisse herauszufinden, die CEO möglicherweise kennen, aber nur ungern weitergeben. Sie lassen den Managern die Wahl zwischen Bilanzierungsregeln, beispielsweise zwischen beschleunigter Abschreibung und linearer Abschreibung oder der Erwerbs- und der Interessenzusammenführungsmethode bei der Bilanzierung von Unternehmenszusammenschlüssen.

Untersuchungen zufolge bilanzieren Firmen, die die Methode der beschleunigten Abschreibung der linearen Abschreibung und die Erwerbsmethode der Interessenzusammenführungsmethode vorziehen, niedrigere Erträge, als sie nach den ihnen zur Verfügung stehenden alternativen Methoden hätten bilanzieren können. Sie treffen harte Entscheidungen und versuchen nicht bloß, in den Augen der Adressaten der Finanzberichte gut auszusehen. Die Flexibilität lässt den Managern die Wahl; diese Wahl wiederum verrät den Adressaten der Finanzberichte wertvolle Informationen.

Durch das Bestreben nach Einheitlichkeit, der Vereinheitlichung der Bilanzierungsgrundsätze oder einem monopolistischen System von Rechnungslegungsstandards in der ganzen Welt machen wir es gut geführten Unternehmen mit zuverlässigen und vertrauenswürdigen Managern, die für die Zukunft gute Aussichten sehen, schwerer, sich von anderen Gesellschaften abzuheben. Je mehr Flexibilität bei der Bilanzierung wir den Gesellschaften zugestehen, desto mehr werden sie schließlich wissentlich oder unwissentlich über sich selbst enthüllen. Die Vereinheitlichung der Finanzberichte führt einerseits zu mehr Informationen, kappt aber andererseits wieder Informationskanäle.

9. Sarbanes-Oxley Act als Lösungsweg?

Lassen Sie uns die Ereignisse des Jahres 2002 betrachten. Sie können als anstößiges Verhalten einzelner Manager, Prüfer, *Directors*, Anwälte, Investment-Banker, Banker, Politiker usw. angesehen werden. Sie können aber auch als eine Kette miteinander in Verbindung stehender Ereignisse gesehen werden, deren Ursache eine schlechte Politik ist. Das letzte Viertel des vergangenen Jahrhunderts war gekennzeichnet durch ein Anchieben des Wettbewerbs auf dem Prüfungsmarkt, die Durchsetzung marktbeherrschender Bilanzierungsgrundsätze und einen wachsenden Anteil leistungsorientierter Vergütung bei der Entlohnung der Führungskräfte in den Unternehmen. Der Markt für Prüfungsleistungen versagte, gerade als die Informationskanäle für Finanzberichterstattung sich verengten, und diese Berichte mussten zusätzlich auch noch hohe Entlohnungen für diejenigen verkraften, die sie erstellt hatten. Bei einer intensiven nachträglichen Betrachtung scheint es erstaunlich, dass das System nicht früher zusammenbrach.

Was machen wir jetzt? Gemäß einem im Juli 2002 verabschiedeten neuen Gesetz (Sarbanes-Oxley Act of 2002) soll ein Überwachungsorgan für börsennotierte Unternehmen geschaffen werden. Es gibt kaum Grund zu der Annahme, dass diese Kontrollbehörde nicht über kurz oder lang von der Branche, die sie eigentlich regulieren soll, für sich eingenommen wird. Das Gesetz untersagt es Prüfern, den von ihnen geprüften Unternehmen bestimmte prüfungsfremde Dienstleistungen anzubieten (wiederum geht das Gesetz fälschlicherweise davon aus, dass die Beratungsleistungen der Grund, nicht die Folge eines Versagens des Prüfungsmarktes waren). Das Gesetz schreibt vor, dass Prüfungspartner alle fünf Jahre ausgetauscht werden müssen. Die Vorteile eines solchen turnusmäßigen Wechsels sind mit Nachteilen verbunden – ein Partner, der fünf Jahre Erfahrung in der Prüfung eines Unternehmens hat, weiß mehr, hätte aber weniger Anreiz, einen Skandal zu offenbaren, wenn er in nächster Zeit turnusmäßig den Auftrag abgeben muss. Das Gesetz verlangt, dass die Prüfer vom *Audit Committee des Board of Directors* ernannt werden und direkt an diesen berichten. Das *Audit Committee* soll aus unabhängigen *Directors* und mindestens einem Fachmann bestehen. Es ist zwar keine schlechte Idee, Leute mit Kenntnissen in der Rechnungslegung in ein *Audit Committee* zu berufen; allerdings war auch der Vorsitzende des *Audit Committee* von Enron ein bekannter Professor für Rechnungswesen und ehemaliger Dekan einer bedeutenden betriebswirtschaftlichen Fakultät. Bei Vorliegen von *corporate responsibility* würden die CEO für die Richtigkeit der Finanzberichte des Unternehmens verantwortlich gemacht. Mein Eindruck ist, dass die CEO immer für die Finanzberichte zuständig gewesen sind und sie abgezeichnet haben.

Durch die erneute Hervorhebung bestimmter Anforderungen in einem Regelwerk lassen sich möglicherweise dessen unmittelbare Ziele erreichen, allerdings nicht ohne gewisse Zweifel hinsichtlich der Bedeutung der nicht wieder akzentuierten Vorschriften zu wecken. Die Bestimmung über den Verfall von leitenden Angestellten zuerkannten Gewinnanteilen und Prämien für den Fall einer rückwirkenden Anpassung des Jahresabschlusses eines Unternehmens ist ein guter Vorschlag. Es wird mehr Offenlegungen von Berichtigungen früherer Jahre, bilanzunwirksamen Finanzierungen und Zweckgesellschaften geben. Die Gewährung bestimmter Arten von persönlichen Darlehen an leitende Angestellte wird untersagt. Ich bin mir nicht sicher, wie effektiv ein solches Verbot sein wird. Das Gesetz schreibt außerdem die Offenlegung von Insidergeschäften innerhalb von zwei Tagen nach dem Geschäft vor, im Gegensatz zu einer Ankündigung vor einem solchen Geschäft, wie in einigen Ländern vorgeschrie-

ben. Die vorherige Ankündigung von Insidergeschäften vorzuschreiben, wäre die bessere Lösung. Die SEC und der Justizminister des Staates New York entwickeln gerade Vorschriften für Interessenkonflikte bei Finanzanalysten. Ihre Wirksamkeit muss vor der Verkündung geprüft werden. Das Budget der SEC wird beträchtlich erhöht, so dass mehr Personal, insbesondere Rechnungswesenfachleute, eingestellt werden kann, um die Erklärungen der Unternehmen eingehend zu prüfen. Während der letzten zwanzig Jahre, als der Arbeitsanfall der SEC mit der zunehmenden Anzahl börsennotierter Unternehmen in den USA stieg, blieb die Zahl der der SEC für ihre Arbeit zur Verfügung stehenden Aufsichtspersonals hinter dem Bedarf zurück. Angesichts der Personalknappheit wurden viele Anträge nicht gründlich geprüft, und mangels einer Antwort von der SEC behaupteten Unternehmen, die eine Registrierung beantragt hatten, oft, das Plazet der SEC erhalten zu haben. Ich nehme an, dass auf den amerikanischen Kongress erheblicher Druck seitens der Lobbyisten ausgeübt wurde, die SEC budgetmäßig an der kurzen Leine zu halten, bis die letzten Skandale ein etwas weiteres Aufdrehen des Geldhahns erzwangen. Ebenso schuldig wie die Prüfer an dem Zusammenbruch der Rechnungslegung gewesen sein mögen, waren es Anwälte, Investment-Banker und Analysten. Ich habe bisher wenig Sinn darin gesehen, mich mit dem Anwalts- und Investment-Banker-Problem zu befassen, und ich bin nicht sehr optimistisch. Die neue Gesetzgebung verlangt von den Prüfern, ihre Arbeitsunterlagen fünf Jahre lang aufzuheben. Ich frage mich, wie wirksam eine solche Vorschrift ist, wenn sie sich den Grundsatz zu eigen machen, nur ein Minimum aufzuschreiben, so dass wenig zum Aufbewahren bleibt. Die Gesetzgebung enthält außerdem Bestimmungen zum Schutz von Personen im Unternehmen, die Unregelmäßigkeiten aufdecken, und verschärfte Strafen für bestimmte Arten von Wirtschaftsdelikten. Die SEC wird verlangen, dass Jahres- und Quartalsabschlüsse innerhalb von 60 bis 45 Tagen eingereicht werden. Abgesehen von der Zusage einer adäquaten Personalausstattung der SEC wird wahrscheinlich keine der vorgeschlagenen Regelungen einen wesentlichen Einfluss auf Prüfung und Rechnungslegung haben; sie befassen sich nicht mit den eigentlichen Ursachen der Probleme.

10. Alternative Lösungsvorschläge als Antwort auf die gegenwärtige Krise

Lassen Sie uns die eigentlichen Ursachen rekapitulieren. Der Markt für Prüfungsleistungen brach unter dem Wettbewerbsdruck zusammen. Das neue Gesetz sieht nichts vor, um die Wettbewerbsbedingungen auf dem Prüfungsmarkt zu lockern, so dass das Grundproblem ungelöst bleibt. Es gab Vorschläge,

zur Umstrukturierung des Prüfungsmarktes Prüfungsdienstleistungen in den Versicherungsteil zu integrieren, ein Thema, auf das ich noch zurückkommen werde.

Die Weiterverfolgung eines monopolistischen Ansatzes bei der Aufstellung von Bilanzierungs- und Berichtstandards verhindert die Identifizierung und Übernahme von *best practices* aus der ganzen Welt. Die New Yorker Börse und der *Conference Board* haben neue Regeln für die Corporate Governance vorgeschlagen. Bei der Analyse der Vorschläge für eine Reform der Rechnungslegung und der Corporate Governance lässt sich das grundlegende Überwachungsprinzip von Organisationen anwenden: Vorschriften, Belohnungen und Erwartungen so wählen, dass jeder es in seinem eigenen Interesse findet, sich so zu verhalten, wie es von ihm erwartet wird. Stimmt das, was die Leute machen, mit dem überein, was man von ihnen erwartet, befindet sich die Organisation im Gleichgewicht. Wenn die Aktionen, die die Leute für sich am vorteilhaftesten erachten, nicht mit den Erwartungen anderer übereinstimmen, bricht die Überwachung zusammen und die Organisation kollabiert.

Zuerst die Finanzberichterstattungsgrundsätze. In den USA gelten ausschließlich die FASB-Grundsätze, und diese Praxis droht sich jetzt auf die ganze Welt zu übertragen. Es ist schwer festzustellen, was eine gute Vorschrift ist. Eine Senkung der Kapitalkosten ist ein sensibles Kriterium für die Wahl von Bilanzierungsgrundsätzen. Das Problem ist, dass schwer festzustellen ist, durch welche Rechnungslegungsvorschrift die Kapitalkosten senken lassen, außer indem man alternative Finanzberichterstattungsgrundsätze miteinander konkurrieren lässt und die Auswirkungen auf die Kapitalkosten empirisch misst und vergleicht. Wenn wir verschiedene Regelwerke miteinander konkurrieren lassen, können wir feststellen, welche(s) zu einer Kapitalkostenenkung führte, und so zu besseren Bilanzierungsgrundsätzen kommen. Man ist schnell versucht, den Umfang eines Regelwerks mit qualitativ besseren Grundsätzen zu verbinden. Wir könnten das gegenwärtige System durch ein regulatives Wettbewerbssystem für Grundsätze ersetzen, in dem jede Gerichtsbarkeit zwei oder drei Sammlungen von Bilanzierungsgrundsätzen für ihre Unternehmen zulässt.² Jede Firma könnte eines dieser Regelwerke für ihre Finanzberichte wählen, die angewendeten Standards deutlich angeben und eine Gebühr an die die Standards festlegende Behörde zahlen. Die Erlöse der die Standards setzenden Einrichtungen leiten sich aus den Gebühren der Anwender ab, und die Einrichtungen stehen im Wettbewerb miteinander, so wie die Börsen (NYSE und NASDAQ), die Zulassungsstellen der Universitäten und die Gerätezulassungsstellen (z. B. *Underwrites Laboratories* und

Good Housekeeping). Ein ordnungsgemäß überwachter Wettbewerb bei der Aufstellung von Standards führt zu besseren Standards und besseren Produkten. Was Bilanzierungsgrundsätze angeht, so werden sie durch Konkurrenz in die für Aktionäre und Analysten attraktivste Richtung gelenkt und senken die Kapitalkosten zum Nutzen aller.

Zurück zum Markt für Prüfungsdienstleistungen: Wegen gravierender Informationsasymmetrien kann dieser Markt unter Wettbewerbsbedingungen kein effizientes Ergebnis liefern. Wir können zwei Alternativen in Erwägung ziehen. Zum einen die Befreiung der Prüfer vom Wettbewerbsdruck, indem wir sie von Kartellgesetzen befreien, d.h. Werbung sowie die Abwerbung von Mandanten der Konkurrenz verbieten. Dies ist ein politisch schwer durchsetzbares Argument, da eine Befreiung der Prüfer vom Wettbewerb Anlass zu ähnlichen Forderungen seitens anderer Berufsgruppen geben könnte, die sich von Prüfern nur im Grad der Informationsasymmetrie unterscheiden. Es wird schwierig sein, nur die Wirtschaftsprüfer von den Kartellgesetzen auszunehmen. Außerdem ist es nicht einfach, den „Geist“ des Wettbewerbs wieder in die Flasche zurückzubringen. Die andere, von *Prof. Joshua Ronen* von der Universität New York vorgeschlagene Lösung bestünde darin, Prüfung und Versicherung für Finanzbetrug zu einem Bündel zu schnüren. Jedem börsennotierten Unternehmen stünde es frei, eine Versicherung für die Angabe falscher Finanzdaten abzuschließen (oder nicht) und die abgeschlossene Deckungssumme in seinem Jahresabschluss auszuweisen. Aus dem Jahresabschluss des einen Unternehmens könnte der Adressat entnehmen, dass es eine Versicherung für falsche Finanzangaben über 500 Mio. Dollar abgeschlossen hat. Der Jahresabschluss eines anderen Unternehmens enthält keine derartige Versicherung. Der Anleger entscheidet, welche Beteiligung welchen Wert hat. Wenn das Unternehmen bei der Versicherungsgesellschaft eine Versicherung über 500 Mio. Dollar für falsche Finanzangaben beantragt, wird die Versicherungsgesellschaft das Unternehmen und seine Finanzberichte eingehend untersuchen und eine Prüfung durchführen. Die Versicherung könnte dazu eigenes Personal einsetzen oder die Arbeit extern vergeben. Nach der Prüfung zur Ermittlung seines Risikos nennt der Versicherer einen Preis für die Police und verhandelt auf der Grundlage seiner Risikoermittlung mit dem Unternehmen. Sowohl die Versicherungssumme als auch der Beitrag für die Police werden im Bericht ausgewiesen.

² Vgl. *Dye, R.A./Sunder, S.*, Why Not Allow the FASB and IASB Standards to Compete in the U.S.?, *Accounting Horizons*, Vol. 15, No. 3 (September 2001), S. 257–271; *Sunder, S.*, Regulatory competition for low cost-of-capital-accounting rules, *Journal of Accounting and Public Policy*, 21 (2002), S. 147–149.

Bei Bündelung von Prüfung und Versicherung bestünde keine Notwendigkeit mehr, „den Wachmann von einem anderen überwachen zu lassen“ – das bis heute nicht gelöste Problem. Der Versicherer wird ausreichend motiviert sein, den Job selbst zu erledigen. Es wäre kein von der Regierung eingesetztes Kontrollgremium notwendig, um herauszufinden, ob die Prüfer ihre Arbeit tun. Wir könnten Prüfung und Versicherung in einer Firma vereinen und das Problem der Prüfungsqualität internalisieren. Anstelle einer regulativen Lösung, bei der die Regierung kontrolliert, ob die Prüfer ihren Job erledigen, ist es bei diesem Vorschlag im besten Interesse der Prüfer, dass sie jenes tun, was von ihnen erwartet wird. Das Unternehmen muss andererseits abwägen, wie hoch es sich versichern will. Es braucht keine Versicherung abzuschließen, damit entfällt die obligatorische Prüfung. Durch seine Entscheidung bezüglich der Transparenz seiner Finanzberichte und der Zuverlässigkeit seiner Rechnungslegung und seines internen Kontrollsystems entscheidet das Unternehmen auch über die Höhe der Prämie, die es an den Versicherer zahlen muss. Und was am wichtigsten ist, die Aktionäre sind informiert und vorgewarnt, was den Grad der mit ihren Investitionen verbundenen Sicherheit angeht. Sie müssen die Finanzberichte selber lesen oder jemanden, dem sie vertrauen, für sich lesen lassen. Danach wissen sie, worauf sie sich einlassen. Machen sie einen Fehlwurf oder investieren sie durch das Abwägen von Risiko und Rendite? So wie das Steuergericht in den USA würden wir ein speziell für Rechnungslegung zuständiges Gericht benötigen, um Streitfragen bezüglich falscher Finanzangaben zu schlichten. Die Gerichte entscheiden, ob die Finanzberichte die Finanz- und Ertragslage des Unternehmens korrekt widerspiegeln. Die Prüfung würde von wirtschaftlichen, nicht von regulativen Überlegungen geleitet. In neuerer Literatur zur Corporate Governance wird die Unabhängigkeit der *Directors* stark hervorgehoben. Abgesehen von unabhängigen *Directors* wünschen sich Aktionäre kompetente *Directors* mit Kenntnissen der Branche, denen das Management vertraut. Unabhängigkeit allein ist nicht das Problem: Denn sonst könnte man einfach „jemanden von der Straße“ einstellen, der keine Kenntnis vom Unternehmen hat und auch nicht daran beteiligt ist. Unabhängigkeit ist also nicht der einzige Aspekt, sondern es gibt noch weitere Überlegungen für die Auswahl; und die Kriterien Unabhängigkeit, Kompetenz, Fachwissen und Vertrauenswürdigkeit kollidieren miteinander. Die Aufgabe, die wir zu lösen haben, besteht darin, Vorstände zu finden, in denen diese Eigenschaften in einem ausgewogenen Verhältnis vorhanden sind.

Was wir brauchen, sind Minderheits-*Directors*. Anstatt ein Unabhängigkeitsproblem zu stilisieren, sollten wir es als eine Herausforderung ansehen,

Directors zu finden, die die Interessen der Minderheitsaktionäre, insbesondere der Kleinaktionäre, wirksam vertreten. Wir könnten eigene Kandidaten haben, die nur von den Minderheitsaktionären gewählt werden, um den den Minderheiten entsprechenden Prozentsatz der Vorstandsmitglieder im *board* zu haben. Großaktionäre und das Management hätten kein Mitspracherecht bei der Wahl dieser Vorstandsmitglieder. Zweitens könnten aus den Vorstandswahlen echte Wahlen werden, wenn die Nominierungsausschüsse den Aktionären doppelt so viele Namen vorschlagen würden, wie es freie Stellen im Vorstand gibt. Damit hätten die Aktionäre eine echte Wahl. Außerdem wissen die Aktionäre heute praktisch nichts darüber, wie gut ein *Director* seinen Job, ihre Interessen zu wahren, im Board macht. Die Aktionäre könnten besser darüber informiert werden, worüber die *Directors* abgestimmt haben und wie jeder *Director* bei verschiedenen Beschlüssen gestimmt hat. Minderheits-*Directors* können durch ein Verfahren gewählt werden, in dem sie besser informiert sind, eine Wahl und auch die Chance auf eine Stimme haben.

Eine Angleichung der Anreize für Management und Aktionäre durch leistungsabhängige Vergütung gibt es nicht umsonst, sie hat ihre eigenen Kosten. Die Agency-Theorie stützt die Erkenntnis, dass wir nur eine zweitbeste, nicht die beste Lösung bekommen. Der Druck auf die Rechnungslegung kann vermindert werden, indem man die Anreize zur Manipulation durch höhere Festgehaltenanteile reduziert. Diese Praxis war vor einigen Jahrzehnten gar nicht so ungebräuchlich.

11. Zusammenfassung

Der kürzliche Zusammenbruch von Rechnungslegung und Prüfungswesen erfordert eine sorgfältige Untersuchung zur Identifizierung der eigentlichen Ursachen. Sind unzulängliche Personen oder schlechte Regeln die Ursache für das Versagen? Eine korrekte Ermittlung der Ursachen ist entscheidend für die Identifizierung und Entwicklung wirksamer Lösungen. Dazu können gehören: konkurrierende Bilanzierungsgrundsätze, weniger Wettbewerb auf dem Prüfungsmarkt oder eine Bündelung der Prüfungen mit Versicherungen gegen Finanzbetrug, die separate Wahl von Minderheits-*Directors*, eine wirkliche Auswahl von *Directors* auf der Nominierungsliste, bessere Informationen über die Kandidaten, damit die Aktionäre *Directors* wählen können, die ihnen mehr zusagen, und ein Zurückschrauben der leistungsabhängigen Vergütung für Manager. Die vorliegende Analyse und Stellungnahme soll eine Diskussion darüber anregen, was wir zur Verbesserung der Situation unternehmen können, bevor wir an gesetzliche Veränderungen herangehen.