

## **Corporate Governance – Mehrwert für den Mittelstand**

von

### **Christian Strenger**

Mitglied des Aufsichtsrats, DWS Investment GmbH, Frankfurt  
Mitglied der 'Regierungskommission Corporate Governance'

---

#### **I. Gute Corporate Governance: nicht nur für Großunternehmen relevant**

##### **▪ Der Anlaß**

Corporate Governance setzt kapitalmarktbezogene Rahmenbedingungen für die 'gute Haushaltsführung' von Unternehmen. Entscheidende Faktoren sind Transparenz, bessere Kommunikation innerhalb und außerhalb des Unternehmens, intensivere Arbeit des Aufsichtsrats (auch durch Fachausschüsse) sowie unabhängige Prüfung. Gute Governance ist aber keineswegs nur für Aktionäre börsennotierter Gesellschaften von Interesse: Ende 2001 waren alle deutsche Unternehmen zu 75% kreditfinanziert gegenüber z.B. den USA mit lediglich 27%. Gerade in Deutschland besteht angesichts dieser im internationalen Vergleich übermäßig hohen Fremdfinanzierungsquote und der abnehmenden Bereitschaft vieler Kreditinstitute zur Kreditvergabe konkreter Anlaß<sup>1</sup>, auf gute Governance zu setzen.

Zu einer verstärkten Notwendigkeit besserer Governance haben im mittelständischen Bereich so sichtbare Unternehmens-'Unfälle' wie Balsam, Comroad, EM TV oder Flowtex beigetragen. Abzulesen ist dies

---

<sup>1</sup> Bundesverband deutscher Banken: Mittelstandsfinanzierung vor neuen Herausforderungen, Januar 2003. Laut einer Studie von Haarmann Hemmelrath in Zusammenarbeit mit der FH Merseburg vom November 2002 hat sich für 59% der befragten Unternehmen die Kreditversorgung innerhalb von zwölf Monaten verschlechtert.

auch an der in 2002 drastisch gestiegenen Zahl von 37.700 Insolvenzen (+ 16,4 % im Vergleich zum Vorjahr)<sup>2</sup>.

Spätestens nach der ersten Holzmann-Insolvenz wurde auch der Politik klar, daß Corporate Governance bei börsennotierten deutschen Unternehmen verbesserungsbedürftig ist. Eine intensiv und abschlussorientiert tagende Regierungskommission veröffentlichte im Februar 2002 den 'Deutschen Corporate Governance Kodex' als derzeitigen 'Schlußstein' dieser Anstrengungen. Durch ein flankierendes Transparenz- und Publizitätsgesetz wurde seine Anwendung für börsennotierte Gesellschaften verbindlich.<sup>3</sup> Der Kodex bietet Unternehmen, Analysten, Investoren, Kreditgebern und anderen Stakeholdern ein konkretes Bild der deutschen Corporate Governance.

Die Relevanz der wesentlichen Verbesserungsmöglichkeiten auch für mittelständische Unternehmen wurde bereits von der ersten Regierungskommission unter Leitung von Professor Baums herausgestellt.<sup>4</sup> Ein weiterer wesentlicher Grund für Mittelstandsunternehmen, gute Governance zu verfolgen, ist die zunehmende Qualitätsdifferenzierung bei der Kreditvergabe.<sup>5</sup> Kreditinstitute reagieren damit neben ihrer allgemein rückläufigen Risikoneigung auch im Gefolge starker Ertragseinbußen schon heute auf die gemäß Basel II vorgegebene Berücksichtigung unternehmensspezifischer Risikofaktoren bei der Festlegung der Kreditkonditionen. Damit eng verbunden ist die Auswirkung der Qualität des Kreditportfolios der Geschäftsbanken auf ihre eigene Bewertung durch den Kapitalmarkt.

▪ **Was bringt 'gute' Corporate Governance?**

Die Verfolgung guter Corporate Governance beantwortet die im Mittelstand ausgeprägte Frage nach dem Nutzen auf einfache Weise: Niedrigere Kapitalkosten und bessere Mittelversorgung. Die empirischen, klar positiven Ergebnisse für börsennotierte Gesellschaften lassen sich

---

<sup>2</sup> BDI-Mittelstandsinformationen Januar – Februar 2003, S. 13, zitiert nach Untersuchungen der Creditreform Wirtschafts- und Konjunkturforschung. Internet: [www.creditreform.de](http://www.creditreform.de).

<sup>3</sup> 'Deutscher Corporate Governance Kodex' der 'Regierungskommission Corporate Governance' vom 26. Februar 2002. Internet: [www.corporate-governance-code.de](http://www.corporate-governance-code.de); Transparenz- und Publizitätsgesetz vom 19. Juli 2002, veröffentlicht im BGBl 2002 Teil 1 Nr. 50 vom 25. Juli 2002.

<sup>4</sup> Baums, T.: Bericht der Regierungskommission Corporate Governance, Verlag Dr. Otto Schmidt, Köln 2001, S. 57 - 58.

<sup>5</sup> Die Bundesbank weist im Monatsbericht vom Oktober 2002 insbesondere auf die 'stärkere Differenzierung der Kreditkonditionen nach den Bonität der Kreditnehmer' hin, S. 31.

unschwer auf den Mittelstand übertragen. Es kann also mit deutlich besseren Kapitalkosten (sowohl im Eigenkapital- wie auch im Fremdkapitalbereich) als Ergebnis verbesserter Governance-Verhältnisse gerechnet werden. Gerade bei einer Öffnung des Unternehmens für Risikokapital werden Governance-Verbesserungen zwingend. Aber auch das durch höhere Transparenz geschaffene größere Verständnis bei allen am Unternehmen Interessierten (Mitarbeiter, Kunden, Lieferanten, Öffentlichkeit) kann sich positiv auswirken.

▪ **Wesentliche Governance-Ursachen für Mittelstandsinsolvenzen**

Die langjährige Analyse von Insolvenzen zeigt, daß in Deutschland unternehmerisch durchweg gut gearbeitet wird, jedoch zunächst wenig beachtete Faktoren immer wieder überraschende 'Abstürze' auslösen. Mangelnde Governance kann bereits nach kurzer Zeit aus einem finanzwirtschaftlich soliden Unternehmen einen potentiellen Insolvenzfall machen:

- Fehlende externe Kontrolle und Beratung läßt langjährig erfolgreiche Unternehmer zu lange an Fehlentwicklungen festhalten.
- Wie auch die KfW in einer breiten Untersuchung in 2002 bestätigt hat, sind die mangelhafte Vorbereitung von Übertragungen aus Generationsgründen, der Wechsel von Gesellschaftern und unerwartete Ereignisse wie Krankheit oder Unfall Anlaß zu einer hohen Zahl von schlecht gelösten Nachfolgefällen.<sup>6</sup>

▪ **Entscheidende Elemente 'guter' Corporate Governance für mittelständische Unternehmen**

Corporate Governance für den Mittelstand muß dessen strukturelle Besonderheiten wie die Gesellschafts- und Inhaberstruktur sowie die eigenkapitalbasierte Innenfinanzierung und die vergleichsweise hohe Fremdfinanzierung<sup>7</sup> als dominierende Finanzierungsquellen abbilden.

Vor diesem Hintergrund sollten folgende Eckpunkte für gute Corporate Governance verfolgt werden:

---

<sup>6</sup> KfW: 'Unternehmensfinanzierung in schwierigem Fahrwasser', Auswertung der Unternehmensbefragung 2002 (bei über 5.000 Unternehmen): 'Diese Ergebnisse zeigen, dass das Nachfolgeproblem in Deutschland akut ist, vor allem den Mittelstand (mit einem Jahresumsatz bis zu 10 Mio. EUR) betrifft und sogar noch an Bedeutung zunehmen wird.' (Vgl. S. 59).

<sup>7</sup> So ist das Fremdkapital deutscher KMUs zu 91% primär durch Bankkredite gedeckt.

- **Mehr und rechtzeitige Transparenz**

Voraussetzung zur Schaffung größerer Transparenz im Unternehmen ist ein zeitnahes internes und externes Berichtswesen. Dieses stellt für die Unternehmensleitung gleichzeitig ein wichtiges Frühwarnsystem dar. Verbunden mit einer qualitativ anspruchsvollen Abschlußprüfung und einem aussagefähigen Kostenrechnungs- und Risikomanagementsystem wird auch externen Kapitalgebern die notwendige Klarheit für ihre Kredit- oder Eigenkapital-Finanzierungsentscheidung vermittelt.

- **Gezielte externe Beratung und Kontrolle**

Der Prävention von Unternehmensschwierigkeiten dient die Einbindung externen Know-hows in das Unternehmen. Natürlich ist es für viele Unternehmer nicht einfach, die bisherige Gewohnheit des weitgehenden 'Alleinbestimmens' über den Betrieb und die Nachfolge teilweise dem Rat bzw. der Zustimmung eines Expertengremiums auszusetzen: 'Ein Hemmnis ist in deutschen Unternehmen vor allem das 'Herr-im-Haus'-Syndrom. ... doch auch der Druck und Einfluß der Fremdkapitalgeber im Zuge des Rating-Prozesses wird künftig größer werden'<sup>8</sup>.

- **Vorbereitung auf Veränderungen im Gesellschafterkreis**

Die frühzeitige, systematische Vorbereitung auf die Nachfolge- und Gesellschafterplanung durch einen langfristig angelegten Planungsprozeß kann das oft existenzgefährdende Risiko deutlich reduzieren. Durch Einschaltung von in diesen Fragen langjährig erfahrenen Beratern läßt sich für den planmäßigen und den überraschenden Übergang eine maßgeschneiderte Lösung erreichen.

## **II. Finanzwirtschaftliche Herausforderungen im Mittelstand**

Die zu beobachtenden, erheblichen Veränderungen der Rahmenbedingungen für die Finanzierung mittelständischer Unternehmen machen eine stärkere Beachtung des Finanzbereichs, eine größere Eigeninitiative bei der Informationsbereitstellung und eine höhere Flexibilität bei der Strukturierung der Unternehmensfinanzierung erforderlich.

---

<sup>8</sup> Börsen-Zeitung, 22. Juni 2002, S. 8.

Nach einer aktuellen Allensbach-Studie zur Corporate Governance im Mittelstand erwarten 57% der Unternehmen, 67% der kleineren Unternehmen, daß die Kapitalbeschaffung zunehmend schwieriger wird.<sup>9</sup> Neben der geringen Risikobereitschaft der Banken macht die Hälfte der befragten Unternehmen die neuen Regelungen für die Kreditvergabe (Basel II) für die wachsenden Finanzierungsprobleme verantwortlich.

Die derzeit bekannten Basel II-Anforderungen machen eine stärkere Risikoorientierung bei der Konditionengestaltung der Kreditinstitute spätestens ab 2006 verbindlich. Es scheint jedoch offensichtlich, daß sie schon jetzt ihre Kreditkonditionen stärker an den Bewertungsmaßstäben des Kapitalmarktes orientieren und dazu zunehmend statistisch-mathematische Ratingverfahren einsetzen. Für die restriktive Kreditvergabepolitik werden als häufigste Gründe eine zu geringe Eigenkapitalquote und nachlassende Qualität von Sicherheiten, insbesondere im Immobilienbereich, angeführt.<sup>10</sup>

### **Finanzierung mit Eigenkapital erfordert bessere Governance**

Auch wenn es derzeit kaum so aussieht: Die Börse wird auch zukünftig die wichtige Quelle für die Beschaffung von Risikokapital bleiben. Mittelstandsunternehmen müssen darauf direkt oder indirekt (d.h. über börsennotierte Beteiligungsgesellschaften) setzen können.

Die Governance-Voraussetzungen für die Eigenkapitalbeschaffung über die Börse sind im 'Deutschen Corporate Governance Kodex' zusammengefaßt. Eine frühzeitige Beschäftigung mit dem Kodex ist somit eine unabdingbare Vorbereitung auf eine zukünftige Inanspruchnahme des Eigenkapitalmarktes.

Gleiches gilt für eine Beteiligungsfinanzierung über Private Equity oder ähnliche Quellen.

### **III. Der Rating-Prozeß als finanzwirtschaftliche Herausforderung für den Mittelstand**

Dem Rating-Prozeß als deutlichem Zeichen sich wandelnder Kapitalmarktbedingungen wird sich der Mittelstand nicht entziehen können. Das Rating kann alternativ von externen Dienstleistern wie z.B. S&P's oder Moody's (kostenpflichtig) oder durch eine kreditgebende Bank auf der Basis eines

---

<sup>9</sup> Institut für Demoskopie Allensbach: Corporate Governance - Ergebnisse einer Befragung von Inhabern, Geschäftsführern und Vorständen mittelständischer Unternehmen, Februar 2003, S. 9.

<sup>10</sup> Vgl. o.V.: Wirtschaftsweise haben Indizien für eine Kreditklemme, in: FAZ, 7. April 2003, S. 13.

internen Rating-Modells durchgeführt werden. Zur Zeit dominieren interne Ratings i.d.R. durch die Hausbank. Eine größere Zahl von Unternehmen befürwortet jedoch externe Ratings, die auch für andere Adressaten als die Kreditinstitute genutzt werden können.

Für mittelständische Unternehmen sollen Sonderregelungen gelten, die generell eine Konditionenverschlechterung aufgrund der Einführung des systematischen Rating-Prozesses verhindern sollen. Insbesondere die Möglichkeit, einen Großteil der ('kleineren') deutschen Mittelständler dem sog. 'Retail-Portfolio' zuzuordnen, für das bis zur Kreditgrenze in Höhe von € 1 Mio. deutlich niedrigere Eigenkapital-Anforderungen als bisher vorgeschrieben gelten sollen, ist bemerkenswert.

Allerdings wird sich die Tendenz zur Margenerweiterung, die empirisch schon auf der Basis eines Mittelstandsportfolios der Jahre 1994 – 1996 unter Anwendung der Basel II-Kriterien mit im Ergebnis steigenden Kreditzinsen für den Mittelstand festgestellt wurde, nicht wegdiskutieren lassen.<sup>11</sup> Das heißt im Ergebnis, sich auch der Governance-Aufgabe aktiv zu stellen, um die potentielle Verteuerung der Kreditkosten soweit wie möglich zu begrenzen.

▪ **Rating-Anforderungen: klare Vorgaben für Mittelständler fehlen**

Unternehmen, die sich verstärkt auf die Anforderungen des Ratings vorbereiten wollen, muß durch eine Intensivierung der Informationspolitik der Banken der Umgang mit dem Rating-Verfahren leichter gemacht werden. Bereits die VDMA-Studie vom Mai 2002 hat gefordert:<sup>12</sup>

- die Transparenz und Information der Banken hinsichtlich ihrer Rating-Prozesse zu verbessern,
- die branchenspezifischen Besonderheiten von Unternehmen besser zu berücksichtigen und
- qualitative Rating-Kriterien stärker zu gewichten und mittelstands-spezifische Kriterien wie die Struktur von Familienunternehmen besser abzubilden.

---

<sup>11</sup> Uni Mannheim: 'Mittelstand und Basel II', Mai 2002. Auch der Zentrale Kreditausschuß (ZKA) sieht in seiner Stellungnahme 'Anpassungsbedarf Basel II' vom 31. Januar 2003 insbesondere die Notwendigkeit für zusätzliche Auswirkungsanalysen der geplanten Neuregelungen.

<sup>12</sup> VDMA / Impuls (Hrsg.): 'Kriterien für ein Rating von Unternehmen des Maschinen- und Anlagenbaus', Stuttgart, Mai 2002.

Es geht also nicht nur um die Erfüllung der einseitigen Forderung nach größerer Offenheit der mittelständischen Unternehmen, die bisher über wenig verlässliche externe Informationen verfügen, um den Veränderungsprozeß bei der Bonitätsbeurteilung bereits heute pro-aktiv begleiten zu können. Erst wenn die veränderten Anforderungen der Kreditinstitute ausreichend transparent sind, werden die mittelständischen Unternehmen auch wirklich in die Lage versetzt, das neue Rating-Angebot wahrzunehmen.

- **Rating-Modelle der externen Agenturen und der Kreditinstitute für den Mittelstand gewichten Corporate Governance-Kriterien (bisher) zu gering**

Sowohl die internen Bankmodelle als auch die Modelle der externen Agenturen wie z.B. S&P's oder Moody's basieren noch immer erheblich auf den vergangenheitsorientierten Angaben der Bilanz und der GuV. So hat Moody's im November 2001 einen eigenen Rating-Ansatz für den deutschen Mittelstand vorgestellt, RiskCalc, der ausschließlich Jahresabschlussangaben berücksichtigt und Ausfallwahrscheinlichkeiten anhand von Zeitreihenanalysen bestimmt. Qualitative Rating-Kriterien hingegen sind häufig untergewichtet oder fehlen gänzlich.<sup>13</sup> Als Reaktion auf die US-amerikanischen Bilanzskandale hat Moody's im Oktober 2002 begonnen, ein Corporate Governance-Team aufzubauen, daß an einem systematischen Ansatz arbeitet, die Corporate Governance-Kriterien in das Kreditrating zu integrieren.<sup>14</sup> S&P's hat ein eigenes Scoringverfahren entwickelt, um die Corporate Governance von Unternehmen zu beurteilen, betont jedoch die klare Trennung zum eigentlichen Kredit-Rating.<sup>15</sup> Die meisten Kreditinstitute betrachten in ihren Modellen – soweit vom Außenstehenden nachzuvollziehen – die essentiellen Corporate Governance-Faktoren zumeist nur in Unterkategorien im Rahmen der Beurteilung der Managementfähigkeiten oder der strategischen Planung und der Organisation. Die heutigen Rating-Modelle dürften daher die

---

<sup>13</sup> Nach der Studie der NordLB 'Ergebnisse aus 16 Monaten Ratingberatung' vom November 2002 haben qualitative Kriterien für das Endergebnis des Ratings erheblichen Einfluß, stärker als die Bilanznote. Die gleiche Einschätzung enthält die VDMA-Studie vom Mai 2002, S. 123 - 130.

<sup>14</sup> Moody's Investor Service: 'Moody's names Bertsch to head corporate governance efforts', 3. Okt. 2002 und 'Mark Watson joins Moody's corporate governance team', 10. März 2003. Internet: [www.moody.com/Global Credit Research/Rating Action/](http://www.moody.com/Global Credit Research/Rating Action/).

<sup>15</sup> Interview mit Leo O'Neill, President S&P, in: CFO Europe, Februar 2003, S. 24.

zukunftsorientierte Bonitätskriterien noch zu wenig bzw. nicht mit der angemessenen Gewichtung berücksichtigen.

Mit unternehmensbezogenen ex-post Kriterien wird man jedoch den wirklichen Ursachen für Kreditausfälle gerade im Mittelstand kaum gerecht. Vielmehr sollte durch bessere Transparenz, externe Expertise und eine 'wetterfeste' Gesellschafter- und Nachfolgeplanung wesentlichen Insolvenzanlässen der Zukunft begegnet werden. Dementsprechend sind die bisherigen Rating-Modelle der Banken zu verändern, um zukunftsorientierte Elemente guter Corporate Governance stärker in den Vordergrund zu rücken.<sup>16</sup>

#### **IV. Praktische Umsetzung des Governance-Themas für den Mittelstand: Ein maßgeschneiderter Kodex, ein Scoring-System zur Beurteilung 'guter' Haushaltsführung und neue Ansätze zur besseren Eigenkapitalversorgung des Mittelstands**

Die genannten Governance-Faktoren stellen den Ausgangspunkt zur Entwicklung eines systematischen Beurteilungsverfahrens dar. Eine gemeinsame Anstrengung über alle Institutsgruppen hinweg erscheint erforderlich, um der für den Mittelstand wünschenswerten Transparenz beim Rating-Prozeß Flügel zu verleihen.

##### **▪ Entwicklung eines mittelstandsspezifischen Governance-Kodex**

Für die praktische Umsetzung der vielfach erforderlichen Governance-Veränderungen ist ein standardisierter Katalog ähnlich dem 'DCG-Kodex', jedoch mit maßgeschneiderten Anforderungen für den Mittelstand zu entwickeln. Dazu zählen insbesondere:

- Unternehmensleitung (u.a. Unternehmensstrategie und -ziele, Geschäftsordnung, Wettbewerbsanalyse, Budgetprozeß, Interessenskonflikte, Mitarbeiterplanung und -förderung)

---

<sup>16</sup> In den neuen Rating-Verfahren des BVR für den Mittelstand ist dieser Gedanke bereits umgesetzt: 'Die neuen Rating-Verfahren der Volksbanken und Raiffeisenbanken beinhalten Kriterien der traditionellen Kreditwürdigkeitsprüfung mit einer klaren Ausrichtung auf die künftige Entwicklung des Unternehmens.' Vgl. BVR: 'Rating als Chance', Berlin 2002, S. 39.

- Nachfolge- und Gesellschafterplanung (u.a. regelmäßige Berücksichtigung in der strategischen Planung, definierte Regeln, Einbeziehung der Aufsichtsgremien, Vorsorgeplanung)
- Externe Aufsicht (u.a. unabhängiges Aufsichtsgremium, definierte Auswahlkriterien, Information und Einbindung des Gremiums)
- Berichtswesen und Prüfung (u.a. zeitnahes, internes und externes Berichtswesen, Stetigkeit der Bilanzierung, Einbindung des Aufsichtsgremiums, Kostenrechnungs- und Risikomanagementsystem)

Die Entwicklung eines solchen Katalogs auf einer breiten Zustimmungsbasis verschafft den betroffenen Unternehmen die nötige Sicherheit, bei künftigen Governance-Anpassungen die ausschlaggebenden und damit konditionenbeeinflussenden Maßnahmen zu ergreifen. Ohne derartige Vorgabe fehlt ein objektivierbarer Maßstab dessen, was weitgehend als gute Governance im Mittelstand angesehen wird. Die Kreditinstitute sollten aufgrund ihrer Kenntnisse der Spezifika des Mittelstandes aktiv an der Gestaltung eines mittelstandsspezifischen Governance-Kodex mitwirken. Die heutige Veranstaltung ist daher ein wichtiger Schritt in diese Richtung.

▪ **Etablierung eines Scoring-Systems für den Mittelstand**

Um ein praktisches Beispiel zur Diskussion zu stellen, wurde ein für die börsennotierten Unternehmen entwickelter Scoring-Ansatz auf die Verhältnisse des Mittelstandes umgesetzt und mit Experten dieses Unternehmensstands erörtert.<sup>17</sup>

Folgende Ziele werden mit einem derartigen Scoring-System verfolgt:

- Erleichterung der Auseinandersetzung mit den wesentlichen Kriterien guter Governance durch eine systematische und einfache Darstellung
- Schaffung der Möglichkeit für Unternehmer, den Umfang und die Qualität ihre eigene Governance-Situation mit einfachen Mitteln einzuschätzen

---

<sup>17</sup> Die 'Corporate Governance Scorecard für Mittelstandsunternehmen' mit ergänzenden Informationen ist im Internet verfügbar unter <http://www.capital-governance-advisory.com/Standpunkte>.

- Vorgabe von Mindestanforderungen von Banken und Investoren zur Berücksichtigung der Governance in der Kredit- bzw. Investitionsentscheidung
- Ermöglichung von Branchenvergleichen
- Leichte Verfügbarkeit für alle Interessierten via Internet
- Hohe Anwenderfreundlichkeit durch Bearbeitungsmöglichkeit in einer standardisierten Form (MS Excel)

Die Methodik des Scoring-Systems soll dem Nutzer die praktische Gelegenheit bieten, die jeweilige Governance systematisch anhand eines klaren Aufbaus aus Hauptkriterien mit einzelnen Unterkriterien zu bewerten. Bei der Bewertung sollte eine vorgegebene Standardgewichtung Anwendung finden, um eine effiziente Bearbeitung zu ermöglichen. Gleichzeitig soll die Möglichkeit für individuelle Gewichtungen eine ausreichende Flexibilität zur Berücksichtigung individueller Gegebenheiten und Branchenvorgaben bieten. Neben der automatischen Berechnung von Teilergebnissen soll ein gewichteter, summarischer Gesamt-Score generiert werden. Dieser Gesamtwert sollte derart bemessen sein, daß eine ausreichende Differenzierung zwischen den bewerteten Unternehmen möglich wird und bei Vorliegen von Best Practice-Standards ein entsprechendes Bewertungsergebnis dargestellt werden kann.

Die 'Corporate Governance-Scorecard für Mittelstandsunternehmen' als praktisches Anwendungsbeispiel ist an die bewährte Struktur der 'Scorecard for German Corporate Governance' (DVFA) angelehnt:

- Prägnante Darstellung auf drei Seiten, davon ein zweiseitiger Hauptteil zur Durchführung der Bewertung und eine Ergebnisübersicht
- Der Hauptteil setzt sich aus vier Teilkriterien zusammen, die ihrerseits fünf bis acht relevante Einzelpunkte abfragen

Es ist problemlos möglich, ihren derzeitigen Inhalt, der in die Bereiche 'Unternehmensleitung', 'Nachfolge- und Gesellschafterplanung', 'Externe Aufsicht' und 'Berichtswesen und Prüfung' unterteilt ist, an einem künftigen mittelstandsspezifischen Governance-Kodex auszurichten, um eine maximale Akzeptanz zu erzielen. Für kleinere mittelständische Unternehmen liegt eine verkürzte Version ebenfalls vor.

- **Die Investmentaktiengesellschaft als praktische Lösung für die Eigenkapitalfinanzierung des Mittelstands**

Viele Vorschläge zur Vermittlung von Eigenkapital sind schon gemacht worden und einige Wege werden bereits beschritten – alles aber mit mäßigem Erfolg. Bei der durchschnittlichen Eigenkapitalquote von 6 % und einem bestenfalls mäßigen Wirtschaftsklima und Politikumfeld müssen beschleunigt Wege gefunden werden, ohne einen vieljährigen Gesetzgebungsprozeß abwarten zu müssen.

Ein hierfür geeigneter Weg ist die bereits bestehende Beteiligungs-Fondslösung in Form einer börsennotierten Aktiengesellschaft (Investmentaktiengesellschaft gemäß § 51 KAGG). Diese AG erwirbt Risikokapitalbeteiligungen in Form von Eigenkapital an mittelständischen Unternehmen. Ihre Anteile sind an der Börse notiert und damit fungibel bzw. liquide. Die Beteiligungen - und das ist für die längerfristig angelegte Vergabe von Eigenkapital zwingend – können aber nicht wie bei normalen Fonds zu Lasten des Fondsvermögens zurückgegeben werden. Es gibt auch heute noch genügend Unternehmen, die zur Wachstumsfinanzierung eine Eigenkapitalfinanzierung über eine solche Beteiligungs-AG aufnehmen wollen. Bei nachvollziehbar überdurchschnittlichen Ertragsaussichten und guten Governance-Verhältnissen würde der Kapitalmarkt eine solche Anlage in der Beteiligungs-AG, zumindest als Depot-Beimischung, gerne aufnehmen. Wenn die Investoren aber nicht exakt und strukturiert nachvollziehen können, was sie da kaufen sollen, wird es wieder nichts werden mit den schönen Absichten. Es muß also das her, was Zentralanliegen der Corporate Governance ist: Transparenz in systematischer Form. Ist diese im Gegensatz zu den bestehenden Beteiligungsmodellen gegeben, dann wird der Investor auch mitziehen. Es schließt sich also der Kreis: Mit dem Transparenzgebot und der Verpflichtung zur Erfüllung anspruchsvoller, weiterer Governance-Faktoren, die in einem Kodex für den Mittelstand festgehalten sind und die wiederum extern abprüfbar sind, kann der Weg zu mehr Eigenkapital erfolgreich beschritten werden.

**V. Das nutzenorientierte Ziel: Bewertungsmaßstäbe für die Mittelstandsunternehmen transparent und nachvollziehbar gestalten, damit proaktiv Verbesserungen angegangen und ein qualitätsorientierter Dialog mit den Kreditinstituten und dem Kapitalmarkt verfolgt werden können**

Die Diskussion um Ausgestaltung und Konsequenzen von Basel II ist stärker auf die Aspekte einer zukunftsorientierten 'guten' Bonität mittelständischer Unternehmen auszurichten. Diese Festlegung und Standardisierung nachvollziehbarer Bewertungsmaßstäbe bedeutet, über den Jahresabschluß hinaus zukunftssichernde Faktoren zu behandeln und offenzulegen.

Mittelständler sollten ihrerseits für klare Organisationsstrukturen sorgen, ein zeitnahes Berichtswesen etablieren, aussagekräftige Unternehmensstrategien entwickeln, insbesondere vorausschauende Gesellschafter- und Nachfolgeplanung durchführen. Um die EK-Basis zu verstärken, neue Märkte zu erschließen und Kapazitäten auszudehnen, wird die Erweiterung des Kreises der Risikokapitalgeber zunehmend an Bedeutung gewinnen. Die Einholung externer Expertise für Kontroll- und Beratungsfunktionen erleichtert den Umgang mit der steigenden Komplexität. Die rechtzeitige Auseinandersetzung mit der aktuellen und künftigen Governance-Situation des Unternehmens ist daher im langfristigen Eigeninteresse des Mittelstandes. Hier kann ein standardisiertes Scoring-Modell einen Einstieg in die für mittelständische Firmen wesentlichen Governance-Fragen und deren systematische Überprüfung bieten. Es erlaubt einen qualitätsorientierten, pro-aktiven Dialog mit den Kreditinstituten und dem Kapitalmarkt.

Das Erkennen und die Berücksichtigung des nachhaltigen Wertschöpfungspotentials guter Corporate Governance ist mehr als eine Option für die Bewältigung der Unternehmenszukunft – bessere Governance ist eine wichtige Problemlösung für die Sicherung des Mittelstandes.