

### Interessenkonflikte aus der Sicht der Betriebswirtschaftslehre

Kuhner, Christoph

Veröffentlichungsversion / Published Version  
Zeitschriftenartikel / journal article

Zur Verfügung gestellt in Kooperation mit / provided in cooperation with:  
Rainer Hampp Verlag

#### Empfohlene Zitierung / Suggested Citation:

Kuhner, C. (2005). Interessenkonflikte aus der Sicht der Betriebswirtschaftslehre. *Zeitschrift für Wirtschafts- und Unternehmensethik*, 6(2), 138-154. <https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:0168-ssoar-347734>

#### Nutzungsbedingungen:

Dieser Text wird unter einer Deposit-Lizenz (Keine Weiterverbreitung - keine Bearbeitung) zur Verfügung gestellt. Gewährt wird ein nicht exklusives, nicht übertragbares, persönliches und beschränktes Recht auf Nutzung dieses Dokuments. Dieses Dokument ist ausschließlich für den persönlichen, nicht-kommerziellen Gebrauch bestimmt. Auf sämtlichen Kopien dieses Dokuments müssen alle Urheberrechtshinweise und sonstigen Hinweise auf gesetzlichen Schutz beibehalten werden. Sie dürfen dieses Dokument nicht in irgendeiner Weise abändern, noch dürfen Sie dieses Dokument für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, aufführen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Mit der Verwendung dieses Dokuments erkennen Sie die Nutzungsbedingungen an.

#### Terms of use:

This document is made available under Deposit Licence (No Redistribution - no modifications). We grant a non-exclusive, non-transferable, individual and limited right to using this document. This document is solely intended for your personal, non-commercial use. All of the copies of this documents must retain all copyright information and other information regarding legal protection. You are not allowed to alter this document in any way, to copy it for public or commercial purposes, to exhibit the document in public, to perform, distribute or otherwise use the document in public.

By using this particular document, you accept the above-stated conditions of use.

# Interessenkonflikte aus der Sicht der Betriebswirtschaftslehre\*

CHRISTOPH KUHNER\*\*

## *Conflicts of interest – a business economics perspective*

*The paper analyses conflicts of interests from a business economics perspective. It tries to shape out a borderline between types of conflicts of interests (and behaviour patterns in the course of a conflict of interest) which can be, from an economic viewpoint, qualified as “legitimate” and other types which can be not. The basis of conclusion is agency theory and implicit contracting.*

*Keywords: conflicts of interest, business ethics, implicit contracts*

### 1. Zum Begriff des Interessenkonfliktes

Der Begriff des Interessenkonflikts wird in unterschiedlichen Bedeutungen verwendet.<sup>1</sup> Die folgende Definition greift die geläufigste Begriffsabgrenzung auf.<sup>2</sup>

Ein Interessenkonflikt bezeichnet eine Situation, in der eine Person oder Organisation, die in einem weiten Sinne treuhänderisch, d. h. in Vertretung einer anderen Person oder Organisation bestimmte Aufgaben wahrnimmt, ein starkes eigenes Interesse besitzt, das nach allem Anschein und nach aller Lebenserfahrung geeignet ist, die Ausübung der Vertretungsaufgabe zu beeinträchtigen.<sup>3</sup>

Von einem Interessenkonflikt wird nur dann gesprochen, wenn Eigen- und Fremdinteresse aufeinander treffen (vgl. hierzu auch Schotland (1980: 4)). Es muss sich dabei nicht notwendigerweise um das *unmittelbare* Eigeninteresse des Vertreters handeln; ein

---

\* Beitrag eingereicht am 21.02.2005; nach doppelt verdecktem Gutachterverfahren überarbeitete Fassung angenommen am 31.05.2005.

\*\* Prof. Dr. Christoph Kuhner, Seminar für ABWL und für Wirtschaftsprüfung, Wirtschafts- und Sozialwissenschaftliche Fakultät, Universität zu Köln, Albertus Magnus-Platz, D-50923 Köln, Tel.: ++49-(0)221-470-2322, Fax: ++49-(0)221-470-5165, E-Mail: kuhner@wiso.uni-koeln.de.

Der Text beruht auf einem Vortrag, gehalten auf der 7. Tagung der *Working Group Wirtschaftsethik und Compliance in Finanzinstitutionen und Finanzmärkten des Deutschen Netzwerks Wirtschaftsethik*, Frankfurt a. M., am 22.02.2003.

<sup>1</sup> Für eine Analyse der gängigen Begriffsabgrenzungen vgl. Boatright (1990) sowie Carson (1994). Darüber hinaus wird im allgemeinen Sprachgebrauch der Begriff “Interessenkonflikt” auch im Sinne eines offen ausgetragenen Interessengegensatzes zwischen verschiedenen Personen bzw. Personengruppen verwendet. Diese Definition wird im Weiteren nicht aufgegriffen.

<sup>2</sup> Definition in Anlehnung an Mac Donald et al. (2002: 67). Vgl. hierzu die viel weiter gesteckte Begriffsauslegung bei Carson (1994).

<sup>3</sup> N. b.: Die Begriffe “Treuhänder” und “Vertreter” sind hier und im Folgenden weiter zu verstehen als im bürgerlichen Recht. Sie bezeichnen insbesondere jedes aufgrund einer Delegationsbeziehung zustande gekommenes Vertretungsmandat.

mittelbares Eigeninteresse, das die Vertretungsaufgabe potentiell beeinträchtigt, ist etwa dann gegeben, wenn ein Vertreter mit erwerbswirtschaftlicher Motivation und mit Interesse an der Aufrechterhaltung der Geschäftsbeziehung für unterschiedliche Auftraggeber tätig ist, deren Interessen in einem Konkurrenzverhältnis zueinander stehen.

*Beispiele:* Ein Rechtsanwalt vertritt beide Prozessparteien in derselben oder in unterschiedlichen Angelegenheiten während eines schwebenden Rechtsstreits; ein Immobilienmakler steht mit Käufer und Verkäufer gleichzeitig in Geschäftsbeziehungen.

Konflikte, die sich daraus ergeben, dass ein und dieselbe Person in einem Loyalitätsverhältnis zu unterschiedlichen Personen, Gruppen oder Institutionen steht (*Rollenkonflikte*), sind dann nicht als Interessenkonflikte zu bezeichnen, wenn diese Loyalitätsbeziehungen nicht wirtschaftlich motiviert sind.<sup>4</sup>

*Beispiel:* Ein Hochschullehrer, der die Examensprüfung eines studentischen Mitarbeiters abnimmt, ist i. d. R. nicht einem Interessenkonflikt, in vielen Fällen aber einem Rollenkonflikt ausgesetzt. Die Rollenkonflikte der klassischen Dramenliteratur, angefangen von Antigone, die der Polis, aber auch der Familie Loyalität schuldet, gründen meist auf religiös, sozial oder emotional motivierten Rollenerwartungen und sind deshalb nicht als Interessenkonflikte anzusprechen.

Ebenso wenig sind reine *Zielkonflikte* mit Interessenkonflikten zu verwechseln. Zielkonflikte entstehen, wenn Wertvorstellungen, die unterschiedlichen normativen Sphären entstammen, aber als gleichrangig angesehen werden, in einem konkreten Fall zu widersprüchlichen Handlungsanweisungen führen. Gedacht ist hierbei insbesondere an ethische, religiöse, politische, gesellschaftliche oder wirtschaftliche Imperative, die nicht mit einander in Einklang zu bringen sind. Die Abgrenzung zwischen Interessenkonflikten, Rollenkonflikten und Zielkonflikten wird in vielen Einzelfällen unscharf sein. Die Erfüllung einer bestimmten Rollenerwartung mag mit dem wirtschaftlich definierten Eigeninteresse im Einklang stehen, was zur Verschmelzung von Interessen- und Rollenkonflikten führt. Weiter mögen sich bestimmte Rollenerwartungen aus übergeordneten ethischen und gesellschaftlichen Zielvorstellungen herleiten, woraus sich eine Überschneidung von Rollen- und Zielkonflikten ergibt.

Von besonderer Bedeutung sind Interessenkonflikte, bei denen der Treuhänder in Erfüllung seiner Aufgabe Ermessensentscheidungen auf der Grundlage seines professionellen Urteils trifft. Bei der Ausübung des Ermessens ist er in der Lage, den Auftraggeber zu schädigen, ohne dass die Schädigung ohne weiteres von Dritten verifiziert werden kann. Ein Außenstehender, etwa ein Gericht oder eine Kontrollinstanz, ist also nicht oder nur unter Schwierigkeiten imstande, die Ermessensentscheidung als mit dem Interesse des Auftragnehmers unvereinbar zu qualifizieren.<sup>5</sup> Allerdings ist die

---

<sup>4</sup> Eine Einführung in Rollenkonflikte aus rechtlicher Sicht bietet Wüstemann (1972), hier insbes. 17-30, 86-111. Vgl. auch aus ethischer Sicht Wüeste (1994).

<sup>5</sup> Aufgrund der großen Bedeutung des professionellen Urteils ist der Umgang mit Interessenkonflikten ein zentraler Bestandteil der Berufsethik der freien Berufe, vgl. hierzu die Beiträge in Coady/Bloch (1996).

Ausübung professionellen Urteils im Rahmen der Treuhänderbeziehung (*professional judgement*) kein wesensnotwendiges Element eines Interessenkonflikts (vgl. Boatright 1990: 195-197).<sup>6</sup>

Ein Interessenkonflikt bezeichnet einen Zustand, in dem sich ein Akteur befindet; er ist nicht etwa das Attribut einer einzelnen Handlung und impliziert für sich genommen auch noch keine Wertung unter ethischen Gesichtspunkten: Man „hat“ einen Interessenkonflikt.<sup>7</sup> Als Stadien eines Interessenkonflikts werden potentielle, latente und akute Interessenkonflikte unterschieden (vgl. Davis 1982: 19).

*Beispiel:* Ein Kreditinstitut bemüht sich um ein Mandat im Emissionskonsortium für ein Technologieunternehmen. Das Unternehmen hat bei der Bank einen Großkredit in Höhe von 10 Mio. € (*potentieller Interessenkonflikt*). Das Kreditinstitut erhält das Emissionsmandat (*latenter Interessenkonflikt*). Unmittelbar vor Beginn der Zeichnungsfrist erhält das Kreditinstitut Informationen über eine schwerwiegende, aber noch nicht öffentlich bekannte wirtschaftliche Notlage des Emittenten (*akuter Interessenkonflikt*).

## 2. Typische Ausprägungen des Handelns in Interessenkonflikten

Interessenkonflikte bergen für den Auftragnehmer oder Treuhänder das Potenzial, die Wohlfahrtsposition des Auftraggebers durch eigensüchtige Handlungen zu schmälern. Vergleichsmaßstab für eine Schmälerung ist zunächst jene Disposition, die der Auftraggeber, ausgestattet mit der Sachkenntnis und Detailinformation des Auftragnehmers, selber getroffen hätte. Im Folgenden werden einige typische Ausprägungen möglicherweise schädigender Handlungen in Interessenkonflikten skizziert. Die Liste ist weder vollständig, noch sind die einzelnen Elemente in jedem Fall gegeneinander abgrenzbar (vgl. Mac Donald et al. 2002):

- (i) Geschäfte des Treuhänders mit sich selbst, d. h. in seiner Eigenschaft als Vertreter und als Privatperson (*self dealing*).

*Beispiel:* Der langjährige CEO einer Gesellschaft räumt seiner Person lebenslange Privilegien aufgrund seiner (unbestrittenen) Verdienste um den Börsenwert des Unternehmens ein, die von der Firma zu gewährleisten sind.<sup>8</sup>

- (ii) Vorteilsnahme/passive Bestechung (*accepting benefits*).
- (iii) Eigennützige Einflussnahme (*influence peddling*): Der Treuhänder nutzt seine Einflussmöglichkeiten aus, um eine dritte Partei, mit der er vertraglich oder auf andere Weise verbunden ist, zu begünstigen.

---

<sup>6</sup> Vgl. dazu aber die Gegenposition bei Davis (1993: 30). Beispiele für Interessenkonflikte, bei denen das professionelle Urteil im Dienste des Auftraggebers keine Rolle spielt, sind Insidergeschäfte und kollidierende Nebenbeschäftigungen, s. u. Abschnitt 2.

<sup>7</sup> Gleichwohl ist es eine weit verbreitete und oft erfolgreiche Immunisierungsstrategie, das Vorhandensein eines Interessenkonfliktes überhaupt abzustreiten und diesbezügliche Nachfragen als unzulässigen Angriff auf die persönliche Integrität abzuwehren. Die Anschauung hierzu ist so verbreitet und so alltäglich, dass es hierfür keiner weiteren Belege bedarf.

<sup>8</sup> Vgl. hierzu etwa: o. V.: GE-Chef Welch verzichtet auf üppige Pensionsansprüche, in: Die Welt, 17.09.2002: 11.

*Beispiele:*

- Aufträge ohne Ausschreibung „zuschancen“.
  - Kurz vor der Übernahme durch Vodafone zahlt der Aufsichtsrat von Mannesmann an aktuelle und ehemalige Vorstandsmitglieder und ihre Angehörigen eine „Anerkennungsprämie“ in Höhe von insgesamt mehr als 100 Mio. €. <sup>9</sup>
  - Ein Sicherheitsberater des US-Verteidigungsministeriums schließt mit einem Telekommunikationsunternehmen einen Beratungsvertrag ab, der eine erfolgsabhängige Entlohnung vorsieht, wenn eine geplante, als sicherheitspolitisch sensibel eingestufte Transaktion (Verkauf eines Telekommunikationsnetzes an China) vom Verteidigungsminister genehmigt wird. <sup>10</sup>
  - Abteilungsleiter A vermittelt seinem Neffen ein Praktikum in seiner Abteilung.
- (iv) Private Nutzung von Firmenvermögen (*using your employer's property for private advantage*).
- (v) Ausnutzung vertraulicher Information für private Zwecke (*using confidential information* ).
- Wichtigstes Beispiel sind hier alle Arten von Insidergeschäften <sup>11</sup>.
- (vi) Kollidierende Nebenbeschäftigungen (*outside employment*): Der Treuhänder geht neben seiner Treuhandfunktion einer Beschäftigung nach, die entweder in unmittelbarer Konkurrenz zu seiner Treuhandtätigkeit steht, oder deren Erfolg wesentlich von seiner Treuhänderposition abhängig ist.

*Beispiele:* Ein Hochschullehrer betreibt ein privates Klausurenrepetitorium. Eine Werbeagentur nimmt Mandate zweier Konkurrenzunternehmen wahr.

- (vii) Kollidierende Anschlussbeschäftigung (*post-employment*): Nach Beendigung des Vertretungsmandats nimmt der Treuhänder Beschäftigungen wahr, bei denen er spezifisches Wissen aus seiner Treuhänderfunktion möglicherweise eigennützig verwendet.

*Beispiele:*

- Anschlussjob für den EU-Wettbewerbskommissar in einem marktführenden Unternehmen der Telekommunikationsindustrie. <sup>12</sup>
- Eine Investmentbank, die über Jahre hinweg ein *investor relations*-Mandat für ein Unternehmen wahrgenommen hat, berät im Anschluss an das Mandat in einem Übernahmekampf einen Bieter für dieses Unternehmen.
- Vorstandsvorsitzender A wechselt nach Beendigung seines Mandats an die Spitze des Aufsichtsrats.

---

<sup>9</sup> Vgl. hierzu die Darstellung bei Adams (2002).

<sup>10</sup> Vgl. hierzu etwa: o. V.: Ein Falke gerät ins Trudeln: Richard Perle, „Fürst der Finsternis“, in: Die Welt, 29. März 2003: 9.

<sup>11</sup> Zu einigen Praktiken des Insiderhandels vgl. etwa m. w. V.: Hauelsen (2000: 73-76).

<sup>12</sup> Vgl. hierzu etwa: o. V. (2001): Telefonica trennt sich von Bangemann, in: Die Welt, 7.05.2001: 11.

### 3. Interessenkonflikte und Betriebswirtschaftslehre

Interessenkonflikte entstehen im Rahmen von *Delegationsbeziehungen*. Eine Delegationsbeziehung bezeichnet eine vertragliche Vereinbarung zwischen zwei Parteien, in der sich eine Partei verpflichtet, bestimmte, mehr oder weniger präzise abgegrenzte Aufgaben im Interesse der anderen Partei wahrzunehmen, also in die Position eines Vertreters, Treuhänders, Agenten einzutreten. Der Rahmen der einer Delegationsbeziehung zu Grunde liegenden Vertragsbeziehung ist weit zu ziehen.<sup>13</sup>

Das moderne Wirtschaftsleben ist mehr denn je geprägt durch alle Arten von Delegationsbeziehungen. Ausschlaggebend hierfür ist die für Großunternehmen konstitutive Trennung von Eigentum und Kontrolle, aber auch die durch technischen Fortschritt induzierte Zunahme der Bedeutung spezifischen Wissens und spezifischer Fähigkeiten.

Spätestens seit den Dreißiger Jahren des vorigen Jahrhunderts sind Delegationsbeziehungen Betrachtungsgegenstand der Wirtschaftswissenschaften;<sup>14</sup> traditionell steht dabei die Beziehung zwischen Management und Anteilseignern im Vordergrund.<sup>15</sup> Das Grundmuster der Analyse von Leistungsstörungen im Rahmen von Managementverträgen lässt sich allerdings auf alle anderen Ausprägungen von Delegationsbeziehungen übertragen; es ist bekannt unter dem Namen „*principal-agent-Problem*“: Im Rahmen einer *principal-agent*-Beziehung betraut ein Auftraggeber einen Auftragnehmer mit der Wahrnehmung einer Aufgabe. Ein Interessenkonflikt ist in dieser Beziehung immanent angelegt, weil beide Parteien ihre eigene Wohlstandsposition zu maximieren trachten und beide Parteien unterschiedliche Zielfunktionen bzw. Nutzenfunktionen besitzen. Die Annahme, dass Individuen *immer* gemäß ihrer individuellen Zielfunktion handeln, d. h. auch dann, wenn sie vertraglich verpflichtet sind, die Interessen anderer wahrzunehmen, prägt die wirtschaftswissenschaftliche Herangehensweise; die altruistische Aneignung fremder Zielvorstellungen ist genauso wenig ein eigenständiger Topos der ökonomischen Analyse, wie der „ehrliche Makler“ oder der „preußische Beamte“.<sup>16</sup>

Der in jeder Delegationsbeziehung im Keim angelegte Interessenkonflikt, verstanden als Vorhandensein divergierender Zielfunktionen von Prinzipal und Agent, führt unter zwei Bedingungen zu einer suboptimalen Leistung des Auftragnehmers:

- (i) Der Auftraggeber ist – aus welchen Gründen auch immer – nur unvollkommen in der Lage, die Dispositionen des Auftragnehmers zu beurteilen, bzw. nur un-

---

<sup>13</sup> Die Vertragsbeziehung muss nicht zwischen dem eigentlichen Adressaten der Dienstleistung und dem treuhänderisch Tätigen bestehen, zu Beispielen vgl. unten, Abschnitt 6.4.

<sup>14</sup> Als Begründer der ökonomischen Analyse des Delegationsproblems gilt Knight (1921: 291-312). Klassischer Referenztext zum Delegationsproblem aufgrund der Trennung von Eigentum und Kontrolle in Großunternehmen ist: Berle/Means (1950).

<sup>15</sup> Vgl. hierzu bahnbrechend Jensen/Meckling (1976).

<sup>16</sup> Zum Menschenbild der modernen Institutionenökonomie vgl. grundlegend Jensen/Meckling (1994). Die Maximierung einer individuellen Nutzen- bzw. Zielfunktion impliziert für sich genommen allerdings noch nicht eine rein egoistische Handlungsweise. In ihrer Zielfunktion können Akteure nämlich auch ethische Wertvorstellungen internalisieren.

vollkommen in der Lage, verifizierbare Entlohnungskriterien für eine der Leistung entsprechende Kompensation im Vertragstext zu implementieren, und

- (ii) Auftraggeber und/oder Auftragnehmer sind nicht bereit, das finanzielle Ergebnis aus ihrer Kooperation so aufzuteilen, dass der Auftragnehmer für die finanziellen Konsequenzen seiner Dispositionen, d. h. für Chancen und Risiken voll einsteht, der Auftraggeber also einen Fixbetrag erhält.

Da die sog. „Informationsasymmetrie“ bei Delegationsbeziehungen nicht etwa die Ausnahme darstellt, sondern die Regel ist, und es weiterhin geradezu ein Kennzeichen von Delegationsbeziehungen ist, dass Risiken und Chancen nicht vollständig auf den Agenten abgewälzt werden, müssen Interessenkonflikte als zum Normalzustand des Wirtschaftslebens gehörig betrachtet werden: Interessenkonflikte „sind da“; in Frage steht nur, wie man mit ihnen umgeht.

Als Möglichkeiten zur Eindämmung von Interessenkonflikten werden in der Ökonomik verschiedene Mechanismen abstrakt thematisiert:<sup>17</sup>

- (i) Anreizverträgliche Entlohnung: Anreizverträgliche, dies bedeutet i. d. R. erfolgsabhängige Belohnung des Auftragnehmers ist ein in vielen Fällen sinnvolles und notwendiges Instrument, kann aber nur unvollkommen funktionieren, wenn, wie oben erläutert, der tatsächliche Einsatz des Agenten von Dritten nicht mit absoluter Sicherheit beobachtbar bzw. verifizierbar ist, und somit der Entlohnungsvertrag auf Näherungsgrößen für die individuelle Leistung des Auftragnehmers (so etwa: Jahresüberschuss, Aktienkurs) konditioniert werden muss.
- (ii) Damit verwandt ist die Garantie- bzw. Haftungsübernahme durch den Agenten für den Erfolg seiner Aktivitäten (*bonding*).
- (iii) Beaufsichtigung des Agenten durch den Prinzipal (*monitoring*).
- (iv) Glaubwürdige Signalisierung von Wohlverhalten seitens des Agenten vor Vertragsschluss (*signalling*). Ein solches Signal könnte der Aufbau eines erheblichen „Reputationskapitals“ sein, das verloren ginge, wenn *ex post* ein Missbrauch der Treuhänderstellung durch das Marktpublikum vermutet wird.
- (v) Aufwändige Vorauswahl des Auftragnehmers durch den Auftraggeber (*screening*).

Ein elementares Ergebnis der *principal/agent*-Theorie hat zum Inhalt, dass Interessenkonflikte unter den geschilderten Bedingungen *immer* zu einem geringeren Wohlfahrtsniveau führen, verglichen mit der Situation vollkommener Zielkonformität zwischen Agent und Prinzipal. Auch durch die dargestellten Vorkehrungen (i) bis (v), die überdies ihrerseits erhebliche Kosten verursachen werden, kann das so genannte *first best optimum* nicht wieder hergestellt werden: Gegenüber einer – allerdings real ohnehin nicht vorhandenen – Welt vollkommener Harmonie zwischen Prinzipal und Agent ist in jedem Fall ein Wohlfahrtsverlust zu verbuchen (*residual loss*) (vgl. hierzu Jensen/Meckling 1976).

---

<sup>17</sup> Vgl. hierzu insbes. Jensen/Meckling (1976).

#### 4. Bietet die ökonomische Theorie Kriterien zur Unterscheidung von tragbaren und nicht-tragbaren Interessenkonflikten?

Folgt man der abstrakten Begründung von Interessenkonflikten aus dem gleichzeitigen Vorhandensein von divergierenden Zielfunktionen, Informationsasymmetrie und Risikotransfer bei Delegationsbeziehungen, so gelangt man zu einer sehr weiten Begriffsabgrenzung: Selbst relativ harmlose und alltägliche Verhaltensweisen, wie etwa die Beobachtung, dass Angestellte oft nicht geneigt sind, die gleiche Arbeitsintensität an den Tag zu legen wie Unternehmer, die auf eigene Rechnung wirtschaften,<sup>18</sup> wären als Ausprägung eines Interessenkonfliktes zu charakterisieren.

Eine pauschal negative Bewertung von Interessenkonflikten ist zudem nicht angebracht, da mit verschiedenen Ausprägungen von Interessenkonflikten oft positive, weil effizienzsteigernde und kostenmindernde Wirkungen verknüpft sind. So wird das gleichzeitige Betreiben von Emissionsgeschäften und kommerzieller Wertpapieranalyse durch Kreditinstitute häufig mit dem Argument gerechtfertigt, nur auf diese Weise sei das Expertenwissen eines Emissionshauses optimal genutzt, nur die Hebung von Synergieeffekten zwischen diesen einzelnen Aktivitäten erlaube es, zu vertretbaren Kosten kommerzielles Aktienresearch zu betreiben. Ähnliche Argumente werden etwa gegen eine Trennung von Jahresabschlussprüfung und bestimmten Beratungsleistungen für das geprüfte Unternehmen geltend gemacht (vgl. etwa m. w. V. Stefani 2002: 16 und Arruñada 1999: 71ff.).

Wo aber liegt die Trennlinie zwischen Interessenkonflikten bzw. Handlungen im Rahmen von Interessenkonflikten, die möglicherweise wohlfahrtssteigernd, auf jeden Fall aber tragbar, tolerierbar, die „nicht der Rede wert“ sind, und Interessenkonflikten, die durch flankierende Regelungen, Sanktionen und Institutionen entweder unterbunden oder anderweitig eingedämmt werden müssen?

Die ökonomische Konzeption eines Interessenkonflikts gibt für sich genommen kein *Wertungskriterium* vor, aus dem auf die grundsätzliche Tolerierbarkeit bzw. Legitimierbarkeit verschiedener Ausprägungen im Sinne der o. a. Kategorien<sup>19</sup> geschlossen werden kann: Die Behauptung beispielsweise, Insidergeschäfte seien aus ökonomischer Sicht abzulehnen, die private Nutzung von Firmeneigentum hingegen weniger problematisch, muss einer Begründung aus ökonomischer Sicht entbehren: Für die Bewertung einer konkreten Handlungsweise kommt es nicht auf bestimmte inhärente Charakteristika der betrachteten Transaktion an, sondern vielmehr darauf, welche nutzen- und schadenstiftenden Wirkungen sie in einem konkreten Umfeld entfaltet, und ob die Transaktionspartner in der Lage sind, diese Wirkungen zu antizipieren.<sup>20</sup> In einem bestimmten wirtschaftskulturellen Umfeld können etwa Insidergeschäfte ein allgemein akzeptiertes (und deshalb im Verhalten der Marktteilnehmer antizipiertes) Instrument einer erfolgsabhängigen Managerkompensation sein. Sie leisten damit

---

<sup>18</sup> Vgl. hierzu schon Adam Smith (1976: 741): „Directors (...) being the managers rather of other people's money than of their own, it can not well be expected that they should watch over it with the same vigilance with which the partners in a private company frequently watch over their own“.

<sup>19</sup> S. o. Abschnitt 2.

<sup>20</sup> Vgl. zu einer kontrastierenden Auffassung aus der Perspektive der ethischen Ökonomie mit Bezug auf den Insiderhandel: Koslowski (1997: 61-63).



einen Beitrag zur Eindämmung eines anderen Interessenkonflikts (vgl. hierzu richtungsweisend Manne 1966).

Auch in einem weiteren normativen Kontext als dem effizienzbasierter ökonomischer Wertungskriterien erscheint die allgemeine Beurteilung der Tragbarkeit von Interessenkonflikten bzw. bestimmter Handlungsschemata innerhalb eines Interessenkonfliktes nur auf sehr elementare Ausprägungen beschränkt. Als allgemeine Wertungskriterien kommen hier etwa die Konsensfähigkeit von bestimmten Geboten und Verboten unter dem „Schleier der Unwissenheit“<sup>21</sup> oder ihre naturrechtliche Begründung in Betracht.<sup>22</sup>

Nur dann, wenn die Lösung gleichsam aus der Natur der Sache folgt, können derartige abstrakte Wertungsschemata tragfähige Lösungen erbringen: Einer allgemeinen Wertung *unter dem Schleier der Ungewissheit* dürfte es etwa zugänglich sein, dass ein untragbarer Interessenkonflikt entsteht, wenn ein „externer“ Prüfer unmittelbare Resultate eigener Aktivitäten im Hinblick auf Ordnungsmäßigkeit, Gesetzmäßigkeit oder Effizienz beurteilt, also etwa einen selbst erstellten Jahresabschluss „prüft“. Ebenso ergibt es sich aus der Natur der Sache und dürfte im Sinne *Rawlsianischer* Gerechtigkeitsvorstellungen ohne weiteres konsensfähig sein, dass etwa die Entgegennahme von Bestechungsgeldern nicht mit der Rolle eines Treuhänders vereinbar, und daher nicht legitimierbar ist.

Derartige Wertungen erfolgen aufgrund eines elementaren Rollen- bzw. Funktionsverständnisses – hier etwa in Bezug auf die Rolle des „Prüfers“ und die Funktion der „Prüfung“ –, das weitgehend unabhängig von spezifischen sozialen und wirtschaftlichen Kontexten Gültigkeit hat. Je komplexer sich allerdings die mit einem bestimmten Interessenkonflikt verbundenen Handlungsoptionen gestalten, je vielschichtiger ihre positiven und negativen Wohlfahrtsimplikationen zusammenwirken, desto unbrauchbarer werden derart einfache Kriterien von weitgehend kontextunabhängiger Normativität: So erscheint uns etwa das Gedankenexperiment weitgehend unsinnig, unter dem *Schleier der Ungewissheit* eine konsensfähige Entscheidung treffen zu wollen, ob die gesetzliche Institutionalisierung eines Trennbankensystems (Trennung von Kreditvergabe- und Emissionsgeschäft) die erforderliche Konsequenz aus den unvermeidlichen Interessenkonflikten der Universalbanktätigkeit ist oder, um ein anderes Beispiel zu nennen, ob eine allgemeine Trennung von Prüfungs- und Beratungsaktivitäten bei Wirtschaftsprüfungsunternehmen durch entsprechende Regulierungen sicherzustellen ist. Die Anwendung abstrakter Maßstäbe der Gerechtigkeit oder Ungerechtigkeit bestimmter institutioneller Arrangements wird in Anbetracht der Einbettung ihres Urteilsgegenstands in ein hochspezifisches wirtschaftliches und soziales Umfeld i. d. R. zu keinen tragbaren Ergebnissen führen.

Zurückkehrend zur ökonomischen Perspektive scheint die Abwägung zwischen den mit einem konkreten Interessenkonflikt verbundenen Kosten und den Kosten seiner Vermeidung ein gleichsam naturgegebener Anknüpfungspunkt, um zwischen einer

---

<sup>21</sup> Zu dem Konzept vgl. grundlegend Rawls (1994: 159 ff).

<sup>22</sup> Zur naturrechtlich inspirierten Sichtweise der Wirtschaftsethik vgl. insbesondere die Schriften von *Peter Koslowski*, etwa Koslowski (1997: 18-20).

tolerierbaren („aus ökonomischer Sicht legitimen“) und einer nicht-tolerierbaren Ausprägung eines Interessenkonflikts zu differenzieren. Informationsasymmetrie, die wie oben dargestellt konstituierend für einen Interessenkonflikt ist, bewirkt jedoch, dass Kosten und Opportunitätskosten weder im Einzelfall, noch generell mit angemessener Verlässlichkeit schätzbar sind.

Eine Bewertung von Interessenkonflikten aus ökonomischer Sicht muss daher in ihrer konzeptionellen Fundierung über eine Kosten-/Nutzenabwägung hinausgreifen. Es mag hierzu hilfreich sein, sich die mit dem Begriff des Interessenkonfliktes verbundene *Intuition* vor Augen zu halten: Warum wird die mangelnde Disposition eines Arbeitnehmers, die gleiche Leistung zu erbringen wie ein Selbständiger, landläufig *nicht* als Interessenkonflikt bezeichnet? Warum werden im Gegensatz hierzu aber Insidergeschäfte, Vorteilsnahme und das Zuschauen von Aufträgen schon eher mit dem Begriff assoziiert?

Schon der Begriff des Interessenkonflikts impliziert, dass ein legitimes Interesse des Treugebers potentiell verletzt wird. Von einer Verletzung legitimer Interessen kann aber nur dann die Rede sein, wenn der Auftraggeber berechtigterweise *erwarten* konnte, dass sein Auftrag auf diese und nicht auf andere Weise zu erledigen sei. Eine solche „berechtigte Erwartung“ ist dann als gegeben anzunehmen, wenn sich nicht nur der Auftraggeber daran orientiert, sondern wenn davon auszugehen ist, dass Auftraggeber und Auftragnehmer bei Eingehung der Beziehung übereinstimmend die Berechtigung dieser Erwartungshaltung anerkennen, ihre Erfüllung mithin die Grundlage des Vertragsverhältnisses bildet.<sup>23</sup> Dabei ist es nicht entscheidend, dass die Erfüllung der Erwartung ausdrücklich als Vertragsgegenstand fixiert ist. Vielmehr kommt es darauf an, dass die beteiligten Parteien bei der Aufnahme des Transaktionsverhältnisses diesbezüglich übereinstimmende Haltungen einnehmen, und sich weiter bewusst sind, dass die jeweilige Gegenpartei die eigene Erwartung teilt.<sup>24</sup> Die Erwartung wird damit zur Geschäftsgrundlage der Delegationsbeziehung. Es handelt sich, in den Begriffen der Ökonomik gesprochen, um einen „impliziten Vertrag“.<sup>25</sup>

Nicht jede Divergenz der Zielfunktion von Prinzipal und Agent sowie das daraus folgende Handeln des Agenten löst also einen untragbaren Interessenkonflikt aus: Nicht hinnehmbar sind solche Dispositionen des Agenten, die nach herkömmlicher Lebenserfahrung geeignet sind, die Erfüllung expliziter und impliziter Erwartungen zu gefährden, welche übereinstimmend an ein Transaktionsverhältnis herangetragen werden. Nach herkömmlicher Lebenserfahrung hegen Arbeitgeber bei der Besetzung der meisten Positionen nicht die Erwartung, dass sich ein Arbeitnehmer auf die gleiche Weise einsetzt wie ein selbständiger Unternehmer. Deshalb ist diese Forderung auch nicht die (implizite) Geschäftsgrundlage eines Arbeitsvertrages.

---

<sup>23</sup> Wie bereits erwähnt, ist der Kreis der Transaktionspartner bei bestimmten Delegationsverhältnissen weiter zu ziehen als der Kreis der unmittelbaren Vertragspartner, siehe hierzu unten, Abschnitt 6.4.

<sup>24</sup> Dies entspricht dem spieltheoretischen Konzept der „common knowledge assumption“. Vgl. zum Überblick Geanakoplos (1992).

<sup>25</sup> Zum Begriff der impliziten Verträge vgl. etwa Milgrom/Roberts (1992: 132).

Umgekehrt sind bestimmte Handlungen im Rahmen eines Interessenkonflikts nicht schon dann legitimiert, wenn der Gegenpartei daraus erwartungsgemäß kein wirtschaftlich messbarer Nachteil erwächst. Ein Beispiel für ein in diesem Sinne nicht legitimierbares Handeln ist die Weitergabe oder Weiterverwendung von geschäftsspezifischen Informationen wie etwa von Kundendaten: Auch ohne messbaren Schaden stellt sie einen Bruch des impliziten Vertrages - oder anders ausgedrückt: einen Vertrauensbruch - dar, sofern der Kunde darauf vertrauen konnte, dass die Diskretion seines Geschäftspartners Grundlage der Transaktionsbeziehung ist. Gerade dies ist wiederum abhängig vom spezifischen Kontext der Transaktion sowie von vorgelagerten wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Wertvorstellungen. Die Weitergabe von Daten über medizinische oder finanzielle Verhältnisse wird anders zu beurteilen sein als die Weitergabe von Informationen über bestimmte Produktpräferenzen; in einem für Datenschutzprobleme in besonderem Maße sensibilisierten Umfeld wie dem Deutschland der Achtziger Jahre des vorigen Jahrhunderts wird die Wertung möglicherweise anders ausfallen als in der permissiveren Umgebung des Internetzeitalters.

Die Bestimmung der durch übereinstimmende Erwartungen implizierten Geschäftsgrundlage ist also keineswegs ausschließlich den jeweiligen subjektiven Einstellungen und Absichten der Vertragspartner anheim gegeben; der implizite Vertrag löst sich auch nicht etwa schon dadurch in Nichts auf, dass eine Seite sozusagen die Finger hinter dem Rücken kreuzt. Vielmehr wird er durch den Rückgriff auf geltende wirtschaftskulturelle Prägungen und wirtschaftsethische Anschauungen objektiviert und ist damit in zahlreichen Fällen sogar justiziabel: So erstrecken sich weite Gebiete der Rechtsprechung, etwa im Zivil- und im Arbeitsrecht, auf die Rekonstruktion impliziter Verträge durch den Rückgriff auf Verkehrsanschauungen und legitime Erwartungshaltungen.

Die Legitimität bestimmter Handlungsmuster in Interessenkonflikten ist vor dem Hintergrund der impliziten Grundlage des jeweiligen Delegationsverhältnisses zu beurteilen: Ein Interessenkonflikt ist dann tragbar, wenn die beteiligten Parteien bei Eingehung der Beziehung übereinstimmen, dass seine Existenz in Kauf genommen wird, und weiterhin antizipieren können, wie sich der Agent im Rahmen dieses Interessenkonflikts verhalten wird. Bei der Beurteilung der Akzeptanz von Interessenkonflikten liegt die Referenz auf verbreitete Verkehrssitten und -anschauungen nahe. Vor allem in Zeiten wirtschaftskulturellen Wandels wird es allerdings in vielen Fällen zum unausgesprochenen, möglicherweise unbewussten Dissens darüber kommen, ob bestimmte Anschauungen von allen Transaktionspartnern geteilt werden.<sup>26</sup> Der Inhalt der impliziten Vertragsgrundlage gerät ins Unklare.

*Beispiel:* Die „Anerkennungsprämie“ für Vorstandsmitglieder der Mannesmann AG kurz vor der Übernahme durch *Vodafone*. Die dafür Verantwortlichen beteuern, dass sich diese Gratifikationen im internationalen Vergleich noch bescheiden ausgenommen hätten; solche Prämien würden an internationalen Kapitalmärkten als Gegenleistung der *shareholder* für das Verhandlungsgeschick und das Wohlverhalten von Vorständen in Übernahmekämpfen gezahlt. Die Kritiker weisen auf die Unüblichkeit solcher Zahlungen bei deutschen Unternehmen hin

---

<sup>26</sup> Für eine geschichtliche Betrachtung (bezogen auf die Vereinigten Staaten) vgl. Benson (1993).

sowie auf das unbefriedigende Ergebnis des Übernahmekampfes aus Stakeholdersicht, nämlich die Zerschlagung des Unternehmens. Die Verpflichtung der Leitungsgremien der AG auf das Unternehmensinteresse und nicht allein auf das Anteilseignerinteresse ist in der deutschen Gesellschaftsrechtsdogmatik nicht unumstritten, aber weiterhin herrschende Meinung.<sup>27</sup>

Es ist in diesem Zusammenhang eine wichtige Aufgabe der Gesetzgebung, Erwartungen, die an das nicht-vertraglich fixierte Geschäftsgebaren von Transaktionspartnern herangetragen werden, durch konkrete Verbote, Gebote und Erlaubnisse zu *homogenisieren*, Unsicherheit, die bezüglich impliziter Erwartungen bestehen mag, aufzulösen.<sup>28</sup> Gesetzliche Verbote und Gebote unterbinden indes die kreative Entfaltung der Marktkräfte zur Eindämmung von Interessenkonflikten, d. h. die Findung einer Marktlösung; im *Hayek*schen Sinne tragen sie die Züge einer „Anmaßung von Wissen“ (vgl. von Hayek 1996: 3-15). Zwischen beiden Effekten ist eine Abwägung zu treffen.

## **5. Betriebswirtschaftlich relevante Interessenkonflikte und die beteiligten Parteien**

### **5.1 Management vs. Anteilseigner**

Bereits erörtert wurde der Interessenkonflikt zwischen Unternehmensführung und *Anteilseignern*, der grundsätzlich alle dargestellten Ausprägungen annehmen kann. Weitreichend ist in diesem Zusammenhang die Ausprägung „Nutzung fremden Vermögens für private Zwecke“, die geeignet ist, nicht nur die Zweckentfremdung konkreter Gegenstände des Unternehmensvermögens (Firmenjets, Limousinen, Landhäuser) aufzunehmen, sondern darüber hinaus alle Managementaktivitäten, bei denen persönliche Ziele das Unternehmensziel dominieren. Mithin sind auch *strategische* Managemententscheidungen, die durch die Selbstsucht des Entscheidenden geprägt sind, als Interessenkonflikt anzusprechen. Ein typischer Fall ist das *empire building*, d. h. die gezielte Expansion des Unternehmens weit über das aus dem Anteilseignerinteresse geforderte Maß hinaus, getrieben durch Selbstsucht und Selbstgefühl der Unternehmensleiter (vgl. hierzu grundlegend Jensen 1986).

Gleichfalls alle dargestellten Ausprägungen kann ein Interessenkonflikt eines *Arbeitnehmers* in einem normalen Anstellungsverhältnis annehmen.

### **5.2 Eigenkapitalgeber vs. Fremdkapitalgeber**

Ein weiterer verbreiteter Typus in der ökonomischen Analyse ist der Interessenkonflikt zwischen beschränkt haftenden Anteilseignern und den *Gläubigern* eines Unternehmens, der zum Entzug von Haftungsmasse oder zur Eingehung exorbitant risikoreicher Geschäfte bei akut insolvenzgefährdeten Unternehmen führen kann.<sup>29</sup> Bei

<sup>27</sup> Vgl. zu dieser Thematik m. w. V. Kuhner (2004).

<sup>28</sup> Beispiel ist hier etwa die ausdrückliche Erlaubnis für deutsche Wirtschaftsprüfer, Steuerberatung ihrer Mandanten zu betreiben in § 2 Abs. 2 WPO.

<sup>29</sup> Zu einigen möglichen Strategieprofilen der Anteilseigner in dieser Situation vgl. Brealey/Myers (2003: 513-519).

greifbarer Bestandsgefährdung der Unternehmung hat die Anteilseignerseite Anreize, „alles auf eine Karte zu setzen“ und Hochrisikopositionen einzugehen. Schlagen sich die Risiken in überproportionalen Erträgen nieder, so profitieren davon aufgrund ihrer Beteiligung am Residualgewinn die Anteilseigner überproportional; führt das Pokerspiel zum endgültigen Zusammenbruch, dann haben die Anteilseigner gleichwohl wenig verloren.

### 5.3 Unternehmen vs. Kunden

Im Zusammenhang mit *Kundenbeziehungen* entstehen Interessenkonflikte insbesondere bei bestimmten Dienstleistungen, bei denen ein Unternehmen im weitesten Sinne Treuhänderfunktionen wahrnimmt, weil der Kunde nur unvollkommen über die Qualität der erbrachten Dienstleistung informiert sein kann. Diesen Dienstleistungen kommen die Charakteristika von *Vertrauensgütern* zu: Aufgrund der inhärenten Informationsasymmetrie sowie der Einmaligkeit der Beziehung zwischen Abnehmer und Lieferanten ist die Qualität der Dienstleistung oft auch aus der *ex post*-Perspektive nicht mit hinreichender Sicherheit bestimmbar. Zu nennen sind insbesondere alle Arten von Beratungs-, (Vermögens-)verwaltungs- sowie Maklerdiensten (*market making*) (vgl. hierzu etwa Fombrun 1996: 62ff.).

### 5.4 Unternehmen vs. interessierte Dritte

Besonders anfällig für Interessenkonflikte sind Dienstleistungen, bei denen zwischen den eigentlichen Adressaten und dem Erbringer keine unmittelbare Vertragsbeziehung besteht. Dies ist der Fall bei bestimmten Beratungs- und Zertifizierungsdienstleistungen. Unter einer Zertifizierung wird die Erstellung eines Gutachtens und die öffentliche Bekanntmachung des Ergebnisses durch einen Sachverständigen verstanden. Ziel der Zertifizierung ist die Bestätigung bestimmter wertrelevanter Eigenschaften einer Sache durch den sachverständigen Dritten. Beispiele sind die Erteilung eines Testats durch einen Wirtschaftsprüfer, die Vergabe eines Kreditratings durch eine Ratingagentur oder die Erstellung eines Gerichtsgutachtens für eine Klagepartei.

Zertifikate können unterschiedliche Grade der rechtlichen Substantiierung besitzen: So ist der Bestätigungsvermerk, mit dem ein Wirtschaftsprüfer einen Jahresabschluss versieht, gleichzeitig ein öffentlich-rechtlicher Verwaltungsakt; die Vergabe eines Kreditratings durch eine Ratingagentur ist hingegen eine private Meinungsäußerung, die – auch wenn sie sich im Nachhinein als falsch herausstellen sollte – i. d. R. ohne rechtliche Konsequenzen bleibt. Der Übergang zwischen Zertifizierungs- und Beratungsdienstleistungen ist fließend: Ein Kreditrating wird als Zertifikat bezeichnet, nicht dagegen eine Kaufempfehlung eines Aktienanalysten.

Ein Treuhänderverhältnis besteht bei den angesprochenen Zertifizierung- und Beratungsdienstleistungen nicht nur gegenüber dem eigentlichen Auftraggeber sondern mit einer möglicherweise noch größeren Intensität gegenüber den Adressaten des Zertifikates, zu denen allerdings keine unmittelbare Rechtsbeziehung besteht. Der Adressat ist an einer möglichst fachkundigen, unparteilichen Stellungnahme interessiert; der zahlende Auftraggeber hingegen i. d. R. an einer für ihn positiven Stellungnahme des Zertifizierenden.

## 6. Rechtliche und ökonomische Mechanismen zur Eindämmung von Interessenkonflikten

Eine unabsehbare Fülle gesetzlicher, vertraglicher, satzungsmäßiger und organisatorischer Regeln existiert, um Interessenkonflikte einzudämmen. Zu unterscheiden sind:

- (i) Konkrete *Verbote*, Aktivitäten auszuüben, wenn sie Interessenkonflikte nach sich ziehen können. Beispiele sind die Befangenheitsvermutung des Wirtschaftsprüfers nach § 49 WPO, das Verbot gleichzeitiger Ausübung bestimmter Prüfungs- und Beratungsaktivitäten in den USA nach sec. 201 des *Sarbanes/Oxley-Act*, das bis 1999 bestehende Verbot, für US-amerikanische Kreditbanken, an Wertpapieremissionskonsortien teilzunehmen (*Glass/Steagall Act*).
- (ii) Konkrete *Verhaltensregeln*, die entweder das Entstehen von Interessenkonflikten verhindern sollen, oder im Falle eines Interessenkonfliktes kanalisierend auf das Handeln der Konfliktparteien wirken. Beispiele sind das Vier-Augen-Prinzip, die Errichtung von *chinese walls* zwischen Emissionsabteilungen und Kreditvergabeabteilungen, Ausschreibungsregeln in öffentlichen Verwaltungen, Verbote, Geschenke anzunehmen, Insiderhandelsverbot, etc. Derartige Verhaltensregeln können mit allgemeinen ethischen Anschauungen in Konflikt treten. Ein Beispiel hierfür sind Verhaltensregeln, die das „Verpfeifen“ (*whistle blowing*) von Kollegen, Untergebenen und Vorgesetzten bei Interessenkonflikten begünstigen oder fördern.<sup>30</sup> Hier werden Interessenkonflikte zu unterbinden gesucht durch Inkaufnahme der Entstehung neuer Rollenkonflikte.

Beim Entwurf eines Systems von Verhaltensregeln besteht grundsätzlich die Wahl zwischen konkreten, einzelfallbezogenen Anweisungen (*rule-based approach*) oder allgemeinen, generalklauselhaft abgefassten Leitsätzen (*principles-based* oder *standard-based approach*) (vgl. zum Überblick Ulen 1999). Die Vorteile des einzelfallbezogenen Ansatzes liegen in der größeren Rechtsicherheit und Überprüfbarkeit der Befolgung; er wird insbesondere durch die *compliance*-Kultur US-amerikanischer Unternehmen repräsentiert.<sup>31</sup> Einzelfallbezogene Verhaltensanweisungen sind allerdings kaum an wechselnde Umfeldbedingungen anpassungsfähig; sie führen leicht zu einer „Abhakmentalität“ und stehen einer Internalisierung von Wertvorstellungen entgegen. Eine intrinsische Motivationswirkung erhofft man sich dagegen durch weiter gefasste, leitbildartige Verhaltensregeln, die den Anwender gleichsam als moralisches Subjekt begreifen (vgl. Haueisen 2000: 91).

- (iii) *Haftungsregeln*, welche die Schädigung des Treugebers im Rahmen eines Interessenkonfliktes mit zivil- und strafrechtlichen Sanktionen bewehren. Ein Pflichtverstoß des Agenten wird allerdings oft nicht nachzuweisen sein, da der Treuhänder im Rahmen des durch sein professionelles Urteil vorgegebenen Ermessens handelt, der Beweis einer vorsätzlichen Schädigung des Treugebers deshalb schwer zu erbringen ist. Das Zugeständnis eines gewissen Ermessensspiel-

---

<sup>30</sup> Die im Sarbanes/Oxley Act, sec. 301, getroffenen Vorkehrungen zum Schutz von *Whistleblowern* vor Sanktionen seitens ihres Arbeitgebers haben in letzter Zeit zu einer Intensivierung der Debatte über die Legitimität derartiger Verhaltensweisen geführt. Vgl. monographisch: Leisinger (2003).

<sup>31</sup> Vgl. zur Implementierung des *compliance*-Ansatzes in Kreditinstituten Haueisen (2000: 82-92).

raums ist notwendig für die sachgerechte Anwendung professionellen Urteils. Einen Ausweg aus diesem Dilemma zeigt etwa eine im US-amerikanischen Gesellschaftsrecht entwickelte Regel auf, nach der sich die Unternehmensführung bei Vorhandensein wesentlicher Interessenkonflikte im Schadenersatzprozess nicht allein auf ihr professionelles Ermessen berufen kann (dies ist der Inhalt der so genannten *business judgment rule*), sondern vielmehr selbst die Beweislast dafür trägt, dass keine Schädigung des Treugebers im Sinne einer unbilligen Benachteiligung eingetreten ist (dies entspricht dem *entire fairness standard*).<sup>32</sup>

- (iv) *Offenlegung* des Interessenkonflikts bzw. von bestimmten Transaktionen als spezifischer Ausprägung eines Interessenkonflikts: Hierunter fallen die im Augenblick intensiv diskutierte und in § 34 b Wertpapierhandelsgesetz teilweise umgesetzte Regelung, dass etwa Finanzanalysten bei einer Empfehlung die Bestände ihrer Bank am entsprechenden Papier offenlegen müssen, Offenlegungspflichten für Manager, die in Aktien der eigenen Unternehmung handeln; Offenlegung von Geschäften mit nahe stehenden Personen (*related party*-Berichterstattung) nach US-amerikanischen Börsenrecht, individualisierte Veröffentlichung von Vorstandsgehältern nach dem jüngst verabschiedeten Vorstandsvergütungs-Offenlegungsgesetz, etc. Die Offenlegung soll einerseits eine Schutzfunktion erfüllen, indem Gegenparteien über Interessenkonflikte informiert werden und nunmehr eigenständig entscheiden können, in Transaktionsbeziehungen zu treten; andererseits wird der Marktmechanismus selber in die Lage versetzt, den Interessenkonflikt zu verarbeiten; d. h. in die Preisbildung für eine bestimmte Transaktion einzubeziehen und mithin zu bewerten.
- (v) *Anreizverträgliche Entlohnungsschemata*: Sie haben generell die Funktion, die Zielfunktion des Agenten mit der des Prinzipals in Einklang zu bringen. Von Bedeutung sind hier insbesondere Schemata, die den Agenten *demotivieren*, Delegationsbeziehungen opportunistisch auszunutzen. Gedacht ist hierbei – im negativen Sinne – vor allem an den *Verzicht* auf bzw. das Verbot bestimmter Entlohnungsschemata, wie beispielsweise die erfolgsabhängige Entlohnung von Aktienanalysten nach Maßgabe der Erträge der Emissionsabteilung einer Investmentbank, oder die ergebnisabhängige Belohnung von Gutachtern. Durch solche Schemata lässt sich ein Interessenkonflikt nie völlig eliminieren, solange sie nicht darauf hinauslaufen, dass der Agent innerhalb eines Delegationsverhältnisses in vollem Umfang für die finanziellen Folgen seiner Dispositionen einsteht.<sup>33</sup>

Die verschiedenen Varianten der Eindämmung werden auf unterschiedlichen Ebenen implementiert: Zu denken ist hier an gesetzliche und andere hoheitliche Regelungen,

<sup>32</sup> Der *entire fairness standard* kommt z. B. zur Anwendung, wenn über die Legitimität von Abwehrmaßnahmen des Managements bei feindlichen Übernahmeangeboten zu befinden ist. Das Management des Übernahmeobjekts ist hier einem gravierenden Interessenkonflikt ausgesetzt, der in vielen Fällen zur Folge hat, dass aus Anteilseignersicht vorteilhafte Übernahmen verhindert werden. Vgl. hierzu etwa: Kirchner (2000).

<sup>33</sup> Zur mangelnden Anreizverträglichkeit verbreiteter Entlohnungsschemata bei Freiberuflern (*professionals*) vgl. Carson (1994: 394).

vertragliche Übereinkunft, sowie alternativ bzw. komplementär hierzu durch *Selbstbindung* durch Satzung und/oder innerorganisatorische Regelungen. Insbesondere Unternehmen in für Interessenkonflikte sehr anfälligen Sparten (so etwa: Zertifizierungs-, Beratungs-, Vermögensverwaltungs- und Maklerdienstleistungen) werden geneigt sein, Selbstbindungen einzugehen.

Für derartige Unternehmen ist die *Reputation*, Interessenkonflikte zu vermeiden, ein entscheidender Werttreiber.<sup>34</sup> Selbstbindungen können etwa durch die Vorgabe von Verhaltenskodices kommuniziert werden, oder durch die Implementierung von Regeln der Ablauforganisation und spezifischen Überwachungsinstitutionen (vgl. hierzu etwa Wieland 1994). Notwendig für die Glaubwürdigkeit derartiger Selbstbindungen ist die Beobachtbarkeit von Abweichungen durch das Publikum sowie die Bedingung, dass langfristig wirksame Reputationsverluste aufgrund einer Nichteinhaltung der Selbstbindung kurzfristige Gewinne aus der Abweichung überkompensieren.<sup>35</sup>

In zunehmenden Maße wird das „Management“ von Interessenkonflikten allerdings auch als originäre Aufgabe der Unternehmensführung begriffen, so wenn in der Literatur die Institutionalisierung eines *chief reputation officer* (CRO) als reguläres Ressort des *board of directors* gefordert wird. Der CRO ist mit der Wahrung des Reputationskapitals betraut und verfügt über ein Vetorecht bei potentiell reputationsgefährdenden Managemententscheidungen.<sup>36</sup>

In einer Welt, in der Interessenkonflikte von sehr heterogener Ausprägung und Bedeutung nicht die Ausnahme, sondern die Regel des Wirtschaftens darstellen, gibt es für deren Eindämmung kein Patentrezept; die einzelnen Mechanismen koexistieren nebeneinander. Vor allem ist es ebenso illusorisch wie ineffizient, Interessenkonflikte generell durch Verbote eliminieren zu wollen.

## 7. Fazit

- (1) Aus betriebswirtschaftlicher Sicht sind konfligierende Interessen zwischen Auftragnehmern und Auftraggebern eher die Regel als die Ausnahme: Interessenkonflikte „sind da“; die Frage ist nur, wie man mit ihnen umgeht.
- (2) In der ökonomischen Theorie bietet das *principal-agent*-Modell einen universellen Rahmen für die Analyse von Interessenkonflikten im Rahmen von Delegationsbeziehungen sowie zur zumindest konzeptionellen Erfassung der Kosten, die durch Interessenkonflikte verursacht werden.
- (3) Eine exakte Erfassung der Kosten eines Interessenkonflikts und der (Opportunitäts-)Kosten seiner Vermeidung wird jedoch nur in seltenen Fällen möglich sein.

---

<sup>34</sup> Zum Reputationsaufbau und -abbau bei Investmentbanken vgl. die Fallstudien bei Fombrun (1996: 316-385).

<sup>35</sup> Die Bedingungen für ein Gelingen des Reputationsaufbaus sind in der spieltheoretischen Literatur ausgiebig analysiert worden. Für den hier skizzierten Anwendungsfall vgl. m. w. V. Hax (2000).

<sup>36</sup> Vgl. hierzu Fombrun (1996: 196-209).



- (4) Eine Vorstellung darüber, ob ein Interessenkonflikt aus ökonomischer Sicht tragbar ist, kann mit Rückgriff auf die Theorie der impliziten Verträge gewonnen werden.
- (5) Zur Eindämmung bzw. Vermeidung von Interessenkonflikten dienen gesetzliche, satzungsmäßige und vertragliche Regelungen, aber auch die Selbstbindung der Agenten.
- (6) Dabei muss eine Abwägung getroffen werden: Jeder Interessenkonflikt ist eine potentielle Quelle von Marktversagen; jede Eindämmung von Interessenkonflikten durch Verbote und andere Restriktionen seitens der Gesetzgeber und Vertragspartner verursacht (Opportunitäts-)Kosten.

### Literaturverzeichnis

- Adams, M.* (2003): Vorstandsvergütungen, - Die Fälle Mannesmann und Daimler Chrysler, Manuskript Universität Hamburg, in: Nutzinger, H. G. (Hrsg.): Regulierung, Wettbewerb und Marktwirtschaft / Regulation, Competition, and the Market Economy. Festschrift für C.-C. von Weizsäcker zum 65. Geburtstag, Göttingen, 295-364.
- Arruñada, B.* (1999): The Economics of Audit Quality, Boston.
- Benson, G. C. S.* (1993): Conflicts of Interest, in: McGee, R. (Eds.): Business Ethics & Common Sense, Westport und London, 233-250.
- Berle, A. A./ Means, G. C.* (1950): The Modern Corporation and Private Property, 17th printing, (1. Aufl. 1932), New York.
- Boatright, J. R.* (1990): Conflict of Interest: An Agency Analysis, in: Bowie, N. E./ Freeman, R. E. (Eds.): Ethics and Agency Theory – An Introduction, New York, Oxford, 187-203.
- Brealey, R. A./ Myers, S. C.* (2003): Principles of Corporate Finance, 7th ed., Boston.
- Carson, T. L.* (1994): Conflicts of Interest, in: Journal of Business Ethics, Vol. 13, 387-404.
- Coady, M./ Bloch, S.* (Eds.) (1996): Codes of Ethics and the Professions, Melbourne, Austria.
- Davis, M.* (1982): Conflict of Interest, in: Business & Professional Ethics Journal, Vol. 1, No.2, 19.
- Davis, M.* (1993): Conflict of Interest Revisited, in: Business & Professional Ethics Journal, Vol. 12, No. 4, 21-41.
- Fombrun, C. J.* (1996): Reputation – Realizing Value from the Corporate Image, Boston, Mass.
- Geanakoplos, J.* (1992): Common Knowledge, in: The Journal of Economic Perspectives, Vol. 6, No. 4, 53-82.
- Haueisen, G. K.* (2000): Unternehmensethik als Steuerungsproblem, München.
- Hax, G.* (2000): Informationsintermediation durch Finanzanalysten. Eine ökonomische Analyse, Frankfurt a. M.
- Hayek, F. A.* (1996): Die Anmaßung von Wissen, Neue Freiburger Studien, Tübingen.
- Jensen, M. C.* (1986): Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers, in: American Economic Review, Vol. 76, No. 2, 323-329.
- Jensen, M. C./ Meckling, W.* (1976): Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, in: Journal of Financial Economics, Vol. 3, No. 4, 305-360.
- Jensen, M. C./ Meckling, W.* (1994): The Nature of Man, in: Journal Of Applied Corporate Finance, Vol. 7, No. 2, 4-19.

- Kirchner, C.* (2000): Szenarien einer „feindlichen“ Unternehmensübernahme: Alternative rechtliche Regelungen im Anwendungstest, in: *Betriebs-Berater*, Vol. 55, No. 3, 105-113.
- Knight, F.* (1921): *Risk, Uncertainty, and Profit*, Boston, New York, 8. Aufl. 1957, London (1. Aufl. 1921).
- Koslowski, P.* (1997): *Ethik der Banken und der Börsen*, Tübingen.
- Kubner, C.* (2004): Unternehmensinteresse vs. Shareholder Value als Leitmaxime kapitalmarkt-orientierter Aktiengesellschaften, in: *Zeitschrift für Gesellschafts- und Unternehmensrecht*, Vol. 33, No. 2, 244–279.
- Leisinger, K. M.* (2003): *Whistle Blowing und Corporate Reputation Management*, München.
- Mac Donald, C./ McDonald, M./ Norman, W.* (2002): Charitable Conflicts of Interest, in: *Journal of Business Ethics*, Vol. 39, No. 1-2, 67-74.
- Manne, H.* (1966): *Insider Trading and the Stock Market*, New York, London.
- Milgrom, P./ Roberts, J.* (1992): *Economics, Organisation and Management*, Englewood Cliffs.
- o. V.* (2001): Telefonica trennt sich von Bangemann, in: *Die Welt*, 07.05.2001, 11.
- o. V.* (2002): GE-Chef Welch verzichtet auf üppige Pensionsansprüche, in: *Die Welt*, 17.09.2002, 11.
- o. V.* (2003): Ein Falke gerät ins Trudeln: Richard Perle, „Fürst der Finsternis“, in: *Die Welt*, 29.03.2003, 9.
- Rawls, J.* (1994): *Eine Theorie der Gerechtigkeit*, 8. Aufl., Frankfurt a. M.
- Schotland, R. A.* (1980): Introduction, in: *Twentieth Century Fund (Eds.): Abuse on Wall Street – Conflicts of Interest in the Securities Markets – A Twentieth Century Fund Report*, Westpoint, London, 3-22.
- Smith, A.* (1976): *The Wealth of Nations*, Vol. II, Neuausgabe, Glasgow.
- Stefani, U.* (2002): *Abschlussprüfung, Unabhängigkeit und strategische Interdependenzen*, Stuttgart.
- Ulen, T. S.* (1999): Standards und Direktiven im Lichte beschränkter Rationalität, in: *Ott, K./ Schäfer, H.-B. (Hrsg.): Die Präventivwirkung zivil- und strafrechtlicher Sanktionen*, Tübingen, 347-380.
- Wieland, J.* (1994): Organisatorische Formen der Institutionalisierung von Moral in der Unternehmung, in: *Nutzinger, H. G. (Hrsg.): Wirtschaftsethische Perspektiven II: Unternehmen und Organisationen*, Berlin, 11-36.
- Wueste, D. E.* (1994): Role Moralities and the Problem of Conflicting Obligations, in: *ders. (Eds.): Professional Ethics and Social Responsibility*, London, 103-120.
- Wüstmann, E.* (1972): *Rolle und Rollenkonflikt im Recht*, Berlin.