

## Wie unabhängig sind deutsche Aufsichtsräte?

### Eine empirische Analyse von 527 DAX-Aufsichtsratsmitgliedern



**Thomas Hutzschenreuter · Michael Metten · Jürgen Weigand**

**Zusammenfassung:** Innerhalb des deutschen Corporate Governance-Systems erfüllt der Aufsichtsrat mehrere Funktionen: Überwachung und Beratung des Vorstands sowie Interessenausgleich. Diese besonderen, mitunter stark divergierenden Aufgaben können zu Interessenkonflikten führen, weshalb die agency-theoretisch begründete Kontrollfunktion vor allem auf die Unabhängigkeit des Aufsichtsrats gegenüber dem Vorstand fokussiert. Hinsichtlich einer effizienten Ausübung der Beratungsfunktion bedarf es strategisch-kognitiven Theorieansätzen folgend ebenfalls einer ausreichenden Unabhängigkeit gegenüber dem Vorstand. Die Interessenausgleichsfunktion eröffnet koalitionstheoretisch begründet hingegen eine neue Sicht auf diese Anforderung und zielt auf die Unabhängigkeit der Aufsichtsratsmitglieder gegenüber den Partikularinteressen einzelner Anspruchsgruppen ab. Obwohl die Unabhängigkeit von Aufsichtsräten eine zentrale Corporate Governance-Maßgabe darstellt, ergibt die empirische Analyse, dass lediglich 5,9 % der 527 untersuchten DAX-Aufsichtsratsmitglieder die Unabhängigkeitskriterien des Deutschen Corporate Governance-Kodex vollständig erfüllen. Ein Vergleich mit Italien zeigt, dass deutsche Aufsichtsräte jedoch in deutlich höherem Maße die europäischen Unabhängigkeitsempfehlungen erfüllen als italienische Kontrollgremien.

---

**Eingegangen:** 09.05.2011 / **Online publiziert:** 03.06.2012

© Gabler-Verlag 2012

---

Univ.-Prof. Dr. T. Hutzschenreuter (✉)  
Lehrstuhl für Unternehmensentwicklung und Corporate Governance,  
WHU – Otto Beisheim School of Management, Burgplatz 2,  
56179 Vallendar, Deutschland  
E-Mail: th@whu.edu

Dipl.-Kfm. Dr. M. Metten · Univ.-Prof. Dr. J. Weigand  
Lehrstuhl für Mikro- und Industrieökonomik, WHU – Otto Beisheim School of Management,  
Burgplatz 2, 56179 Vallendar, Deutschland  
E-Mail: michael.metten@metten.de

Univ.-Prof. Dr. J. Weigand  
E-Mail: juergen.weigand@whu.edu

**Schlüsselwörter:** Corporate Governance · Aufsichtsrat · Unabhängigkeit · Interessenkonflikte · Deutscher Corporate Governance Kodex

**JEL Classification:** G 34

## 1 Einleitung

Corporate Governance hat sich in den letzten Jahren zu einem der wichtigsten Themen in Forschung und Unternehmenspraxis entwickelt; nicht zuletzt auch aufgrund von folgenschweren Unternehmenszusammenbrüchen und Bilanzskandalen. Corporate Governance beschreibt den gesetzlichen und faktischen Ordnungsrahmen der Unternehmensführung (vgl. Werder 2009, S. 4) und ist insbesondere in Bezug auf die Überwachung und Beratung börsennotierter Gesellschaften von Bedeutung (vgl. Albach 2003, S. 362). In der Literatur existieren eine Vielzahl unterschiedlicher Definitionen mit unterschiedlichen Zielsetzungen und Ausgestaltungen (vgl. Brickley und Zimmerman 2010, S. 236). Tirole definiert Corporate Governance beispielsweise „as the design of institutions that induce or force management to internalize the welfare of stakeholders“ (Tirole 2001, S. 4). Während Shleifer und Vishny finanztheoretische Aspekte betonen: „Corporate Governance deals with the ways in which suppliers of finance to corporations assure themselves of getting a return on their investment“ (Shleifer und Vishny 1997, S. 737). In diesem Zusammenhang gehört die grundsätzliche Funktions- und Leistungsfähigkeit der Unternehmensaufsicht von Aktiengesellschaften zu den meist diskutierten Corporate Governance-Fragen (vgl. Fischer 1955, S. 111; Weisbach 1988, S. 433 ff.; Brickley et al. 1994, S. 371 ff.; Hermalin und Weisbach 2003, S. 11 ff.; Schwalbach 2004, S. 186). Gemäß finanztheoretischer Überlegungen, die den Corporate Governance-Diskurs bis dato dominieren, ist es „conventional wisdom that the board’s principal task is to monitor management, and only independent directors can be effective monitors“ (Bhagat und Black 2002, S. 232). Implizit wird angenommen, dass sich die Unternehmensverfassung und innerhalb dieser die Kontrolle des Vorstandes neben einer Vielzahl anderer Faktoren auf den Unternehmenserfolg auswirken, weshalb eine kritische Evaluation des Corporate Governance-Systems an Bedeutung gewinnt (vgl. Werder und Grundei 2009, S. 630). Die Unabhängigkeit der Mandatsträger gilt als ein maßgeblicher Faktor für eine effiziente und effektive Aufsichtsratsstätigkeit.

Eine Ursachenanalyse der Unternehmenskrisen in den vergangenen Jahren führt Schwalbach jedoch zu dem Ergebnis, dass „fehlende Unabhängigkeit bzw. Interessenkonflikte der Mitglieder der Kontrollgremien und die sich daraus ergebende unzureichende Ausübung der Managementkontrolle die wichtigsten Einflussgrößen der jeweiligen Zusammenbrüche waren“ (Schwalbach 2004, S. 187). In der Realität scheint die Unabhängigkeit somit nur bedingt gegeben zu sein. Grund genug der Frage nachzugehen: Wie unabhängig sind deutsche Aufsichtsräte wirklich?

Um diese Frage zu beantworten, wurde im Rahmen einer empirischen Studie die Unabhängigkeit der 527 Aufsichtsratsmitglieder der DAX-30-Unternehmen zum Stichtag 31.12.2007 untersucht. Zunächst wird in Kap. 2 die Bedeutung der Unabhängigkeit für die Ausübung verschiedener Aufsichtsratsfunktionen mittels unterschiedlicher Theorieansätze begründet. Zudem werden mögliche unternehmensinterne und -externe Konfliktfelder

für eine funktionierende Corporate Governance aufgezeigt und auf Spezifika der deutschen Unternehmensverfassung eingegangen. Gegenstand von Kap. 3 sind die sich aus dem Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK) sowie den Empfehlungen der Europäischen Kommission ergebenden Unabhängigkeitskriterien. Methodik und Ergebnisse der Studie werden in Kap. 4 vorgestellt und analysiert. Ziel ist es zu ermitteln, inwieweit die Aufsichtsratsmitglieder aus Sicht eines Investors die paragesetzlichen nationalen und europäischen Compliance-Vorgaben erfüllen. Mittels der Ergebnisse der Unabhängigkeitskriterien der Europäischen Kommission kann in Kap. 5 ein Vergleich der Autonomie deutscher und italienischer Kontrollgremien vorgenommen werden. Die Ergebnisse der Fremdevaluation werden in Kap. 6 diskutiert und abschließend sich daraus ergebende Implikationen für Theorie und Praxis aufgezeigt.

## 2 Funktionen des Aufsichtsrats und mögliche Konfliktfelder

Gemäß den Normen des deutschen Aktiengesetzes erfüllen Aufsichtsräte innerhalb des deutschen Corporate Governance-Systems drei wesentliche Funktionen, die jeweils einer ausreichenden Unabhängigkeit der Mandatsträger bedürfen. Das Unabhängigkeitserfordernis kann im Folgenden entsprechend der übertragenen Funktion anhand von pluralen Theorieansätzen begründet werden: Während sich innerhalb der Kontrollfunktion die Notwendigkeit einer ausreichenden Unabhängigkeit aus Annahmen der Agency-Theorie ergibt, kann diese Anforderung für die Beratungsfunktion aus strategisch-kognitiven Theorien abgeleitet und die Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern in ihrer interessenausgleichenden Funktion koalitionstheoretisch hergeleitet werden.

Dem Erklärungsansatz der Agency-Theorie folgend entstehen aufgrund der für Aktiengesellschaften charakteristischen Trennung von Kapitaleigentum und Verfügungsgewalt systematisch Interessenkonflikte zwischen Eigentümern und angestellten Managern (vgl. Berle und Means 1932; Jensen und Meckling 1976). Unter Annahme opportunistischer Neigungen und nutzenmaximierenden Verhaltens besteht demnach ein wesentlicher Ansatz zur Disziplinierung der Unternehmensführung in seiner Überwachung durch ein Kontrollorgan, das die Interessen der Prinzipale einfordert und so für die Steigerung des Unternehmenswerts eintritt. Aufgrund der geringen Größe und des direkten Kontakts mit Vorstandsmitgliedern sei ein Kontrollgremium besser in der Lage, eine wirksame Überwachung auszuüben und Fehlverhalten von Vorstandsmitgliedern zu verhindern, als der einzelne Anteilseigner (vgl. Witt 2009, S. 307; Brickley und Zimmerman 2010, S. 238). Um die Überwachungsfunktion effizient wahrnehmen zu können, bedarf es aus agency-theoretischer Sicht somit seitens des Kontrollgremiums einer hinreichenden Unabhängigkeit vom Management (vgl. Brickley und Zimmerman 2010, S. 238). Diesem zentralen Prinzipal-Agenten-Problem wurde international durch die Herausbildung unterschiedlicher Corporate Governance-Systeme begegnet. Während im angloamerikanischen Raum einstufige Systeme mit einer traditionell starken Shareholder-Value-Orientierung dominieren, herrschen in Kontinentaleuropa, beispielsweise in den Niederlanden, zweistufige und in Japan mehrstufige Modelle vor. Das deutsche Corporate Governance-System gibt für börsennotierte Unternehmen zwingend die institutionelle und funktionelle Zweistufigkeit von Unternehmensführung und -überwachung vor (vgl. Theisen 2003, S. 286), sowie eine institutionelle Verankerung der paritätischen Mitbestimmung von Arbeitnehmern.

Die Repräsentanz von Arbeitnehmern im Aufsichtsrat stellt daher eine Besonderheit des deutschen mitbestimmten Trennungsmodells dar (vgl. Witt 2003, S. 37) und erweitert die Kontrollfunktion des Aufsichtsrats um die des Interessenausgleichs. Diese Funktion basiert u.a. auf dem koalitionstheoretischen Ansatz der Unternehmensführung, der die autonome Unternehmensführung durch ein Modell der verteilten Entscheidungsgewalt ersetzt (vgl. Cyert und March 1963). Die primäre Aufgabe des Aufsichtsrats ist nach § 111 AktG die Überwachung des Vorstandes durch die Auswahl, Bestellung und Entlassung des Vorstandes (§ 84 AktG), sowie die Feststellung des Jahresabschlusses (vgl. Hopt und Roth 2005, § 111 Rn. 24 f.; Schmidt 2002, S. 822 f.; Semler 1996, S. 56 ff.). Darüber hinaus sind jedoch gemäß Aktiengesetz die Interessen der Arbeitnehmer und Anteilseigner in die unternehmerische Entscheidungsfindung einzubeziehen (vgl. Witt 2009, S. 106; Baums 2001, S. 12). Die Interessenausgleichsfunktion geht auf Ansätze soziologischer Partizipations- und Kooperationstheorien zurück, die im Gegensatz zu rein ökonomischen Theorien den Fokus statt auf Kontrolle auf die interne Konsensbildung und Beteiligung verschiedener Anspruchsgruppen legen (vgl. Pistor 2009, S. 241 ff.). Ziel dieses interessenpluralistischen Ansatzes ist es, mitunter konfligierende Erwartungen und Forderungen von Aktionären und Arbeitnehmern auszubalancieren, um so den Fortbestand des Unternehmens zu sichern und seinen Wert zu steigern (vgl. Mertens 1977, S. 277). Da die Interessenvertretung im Entscheidungsergebnis nicht auf Konflikt sondern auf Ausgleich ausgerichtet ist (vgl. BVerfGE 99, 367, 390 f.; 111, 289, 297), bedarf es seitens des Aufsichtsrats deshalb einer ausreichenden Unabhängigkeit. Anders als jedoch in der Agency-Theorie, die die Unabhängigkeit des Aufsichtsrats vom Vorstand begründet, ist in diesem Zusammenhang die Unabhängigkeit der Aufsichtsratsmitglieder von den jeweilig zu vertretenden Stakeholder-Gruppen und deren Partikularinteressen von Bedeutung, um im Sinne des übergeordneten Unternehmensinteresses entscheiden zu können.

Neben der Kontroll- und Interessenausgleichsfunktion ist im deutschen Corporate Governance-System die Beratungsfunktion vorgesehen, derzufolge sich die Überwachung des Aufsichtsrats nicht nur auf abgeschlossene Sachverhalte, sondern auch auf grundsätzliche Fragen der künftigen Unternehmenspolitik beziehen soll (vgl. BGHZ 114, 127, 130; Hopt und Roth 2005, § 111 Rn. 58; Lutter 2010, S. 263). Besonders durch das Widerspruchsrecht bei zustimmungspflichtigen Geschäften ergänzt diese weitere Funktion die Aufgaben des Aufsichtsrats um die eines mitunternehmerischen Gremiums (vgl. Theisen 2003, S. 297). Im Sinne einer präventiven Überwachung können ausreichend unabhängige Aufsichtsratsmitglieder idealerweise zur nachhaltigen Wertsteigerung des Unternehmens beitragen oder Gegenmaßnahmen ergreifen, sollte die Existenzsicherung des Unternehmens gefährdet sein (vgl. Witt 2009, S. 307; Habersack 2008, § 111 Rn. 40; Brickley und Zimmerman 2010, S. 240). Während die finanztheoretisch begründete Überwachungsfunktion vor allem eine an den Kontrollleistungen der Aufsichtsratsmitglieder ausgerichtete Normierung verfolgt und auf Interessenkonflikte fokussiert ist, orientiert sich die Beratungsfunktion an den kognitiven Fähigkeiten der Aufsichtsratsmitglieder (vgl. Andrews 1980, S. 30 ff.). Eine Beteiligung des Aufsichtsrats an der unternehmerischen Planung erscheint nach kognitiv-strategischen Erwägungen gleichermaßen dann effizient, wenn die Aufsichtsratsmitglieder die Situation des Unternehmens von außen einschätzen und in ihrer Entscheidungsfindung eigenständig von den Interessen der Vorstandsmitglieder oder denen der Anspruchsgruppen sind. Es wird angenommen, dass langfristig betrach-

tet das Qualifikationsprofil des einzelnen Aufsichtsratsmitglieds und mögliche kognitive Konflikte sich stärker auf den Unternehmenserfolg auswirken als bisher in der klassischen Corporate Governance-Forschung berücksichtigt worden ist. Um den Vorstand effizient beraten zu können, bedürfen die Aufsichtsratsmitglieder demnach neben einer hinreichenden Qualifikation und Fachwissen ebenfalls einer ausreichenden Unabhängigkeit vom Vorstand. Den DCGK-Empfehlungen folgend sind die Funktionen Beratung und Überwachung in ihrer Bedeutung als gleichwertig zu betrachten (vgl. Lutter 2010, S. 265 ff.). Die verschiedenen Aufsichtsratsfunktionen, die für deutsche Aktiengesellschaften postuliert werden, begründen jedoch ein Spannungsfeld: Laut Gesetz sind Aufsichtsratsmitglieder bei der Wahrnehmung ihrer Organfunktion weisungsungebunden, dürfen nicht ihre persönlichen oder Partikularinteressen bestimmter Gruppen wahrnehmen und müssen sich ausschließlich vom übergeordneten Interesse des beaufsichtigten Unternehmens leiten lassen (vgl. Schneider 1995, S. 367). Detaillierte Inkompatibilitätsregelungen existieren diesbezüglich jedoch nur bruchstückhaft (vgl. Hüffer 2006, S. 637 f.).

Interessenkonflikte können dennoch sowohl unternehmensinterne als auch -externe Ursachen haben und bereits bei Beginn der Aufsichtsratsstätigkeit vorliegen oder sich mit der Zeit entwickeln. Diese unterschiedlichen Konfliktfelder werden von den Regelungen des DCGK und der EC Recommendation erfasst. Unternehmensinterne Interessenkonflikte ergeben sich hinsichtlich persönlicher Interessenlagen, die sich aus geschäftlichen und finanziellen Beziehungen zum Unternehmen oder personellen Verflechtungen ergeben. Ebenso können sie aus Dauer und Umfang von Aufsichtsratsstätigkeiten oder Ämterkombinationen resultieren (Abb. 1).

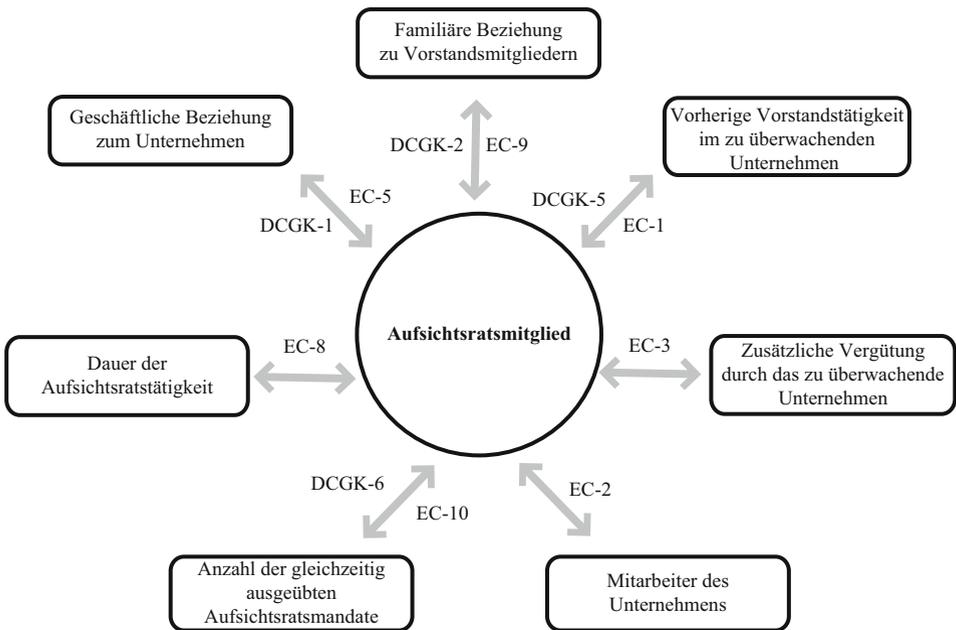
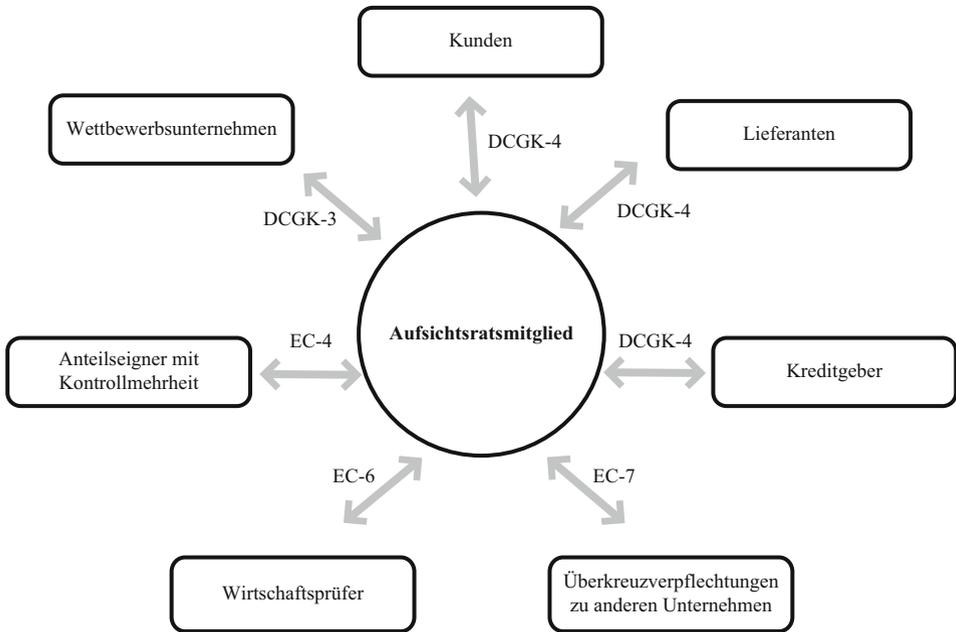


Abb. 1: Unternehmensinterne Interessenkonflikte

Insbesondere die institutionell verankerte Mitbestimmung von Arbeitnehmern birgt systeminhärent die Möglichkeit interner Interessendivergenzen. Bei rechtmäßigen Arbeitskämpfen ist Arbeitnehmervertretern beispielsweise eine passive Streikteilnahme gestattet. Sofern sie nicht selbst zum Streik aufrufen oder sich durch öffentliche Aussagen gegen das Unternehmen stellen und somit aktiv gegen das Unternehmensinteresse verstoßen, können und müssen sie ihr Aufsichtsratsmandat wahrnehmen (vgl. Ulmer und Habersack 2006, § 25 Rn. 97; Lutter und Krieger 2008, S. 351). Bei Beratungen während des Arbeitskampfes, bei Betriebsvereinbarungen und der Verhandlung von Haustarifverträgen, das heißt bei Ausübung der Organfunktion, muss das Aufsichtsratsmitglied jedoch uneingeschränkt den Vorrang des Unternehmensinteresses beachten, da die Sicherung des Unternehmensfortbestands für Arbeitnehmer ebenso fundamental ist wie etwaige andere Partikularinteressen. Interessenkonflikte der Arbeitnehmervertreter, die durch die beiden Aufsichtsratsfunktionen der Überwachung und des Interessenausgleichs entstehen, sind demzufolge hinzunehmen (vgl. Semler 2004, § 100 Rn. 148).

Eine unparteiische Überwachung im Sinne der Organtrennung kann zudem durch den Wechsel von ehemaligen Vorstandsmitgliedern in den Aufsichtsrat beeinträchtigt werden. Infolgedessen empfiehlt der DCG-Kodex, die Anzahl ehemaliger Vorstandsmitglieder im Aufsichtsrat auf maximal zwei zu beschränken. Zudem hat „der im Vorwahlkampf befindliche Gesetzgeber“ (Werder 2011, S. 57) mit dem 2009 in Kraft getretenen Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG) eine Karenzzeit (Cooling Off-Periode) von zwei Jahren für den Wechsel vom Vorstand in den Aufsichtsrat eingeführt. Das intendierte Berufungsverbot von ehemaligen Vorstandsmitgliedern in den Aufsichtsrat kann jedoch auf Antrag von Eigentümern weiterhin umgangen werden (vgl. Grigoleit et al. 2011, S. 579). Durch diese Regelung will der Gesetzgeber nicht generell den Wechsel in den Aufsichtsrat verbieten, jedoch auf die mögliche Gefahr kollusiven Verhaltens und nicht sachgerechter Beurteilungen hinweisen (vgl. Seibert 2009, S. 1492; Kremer 2010, S. 301), die in Summe den Unternehmenserfolg beeinträchtigen könnten. Andererseits gilt es als rechtspolitisch unbestritten, dass Gesellschaften mit signifikanten Großaktionären dieses Kontrolldefizit weniger stark aufweisen. Infolgedessen räumt § 100 Abs. 2 Nr. 4 AktG die Möglichkeit ein, dass Vorstandsmitglieder in den Aufsichtsrat wechseln können, wenn dies auf Vorschlag von Aktionären erfolgt, die mehr als 25 % der Stimmrechte an der Gesellschaft halten. Eine Vorgabe, die angesichts der deutschen Gesellschafterstruktur erreichbar scheint, da eine Analyse der Geschäftsberichte sowie der Stimmrechtsmitteilungen zeigt, dass 2009 rund 53 % der DAX-Unternehmen über einen Ankeraktionär verfügten, der mindestens ein Viertel der Gesellschaftsanteile hält (vgl. auch Deutsches Aktieninstitut 2011). Von Werder empfiehlt daher als sachgerechte Lösung dieser Ausnahmeregelung, den Härtegrad der ursprünglichen Kodexempfehlung zu erhöhen, so dass ausscheidende Vorstandsmitglieder zwar in den Aufsichtsrat wechseln dürfen, dort aber keine herausgehobenen Ämter, wie die des Aufsichtsratsvorsitzenden oder eines Ausschussvorsitzenden, bekleiden können (vgl. Werder 2011, S. 57).

Neben diesen unternehmensinternen Ursachen ergeben sich Interessenkonflikte auch aus unternehmensexternen Gründen (Abb. 2), wie beispielsweise der Aufsichtsratsstätigkeit in anderen Unternehmen, geschäftlichen Beziehungen zu Wettbewerbern, Beratungsaufgaben bei Kunden und Lieferanten, Überkreuzverflechtungen, Kontrollmehrheiten oder durch die gleichzeitige Tätigkeit in der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, die das Unter-



**Abb. 2:** Unternehmensexterne Interessenkonflikte

nehmen prüft. Unternehmensexterne Interessenkonflikte ergeben sich besonders häufig für Aufsichtsratsmitglieder, die Organmitglieder oder Angestellte einer Bank sind. Bankenvertretern ist es beispielsweise untersagt, Wissen aus ihrer Aufsichtsrats Tätigkeit zu Lasten des Unternehmens im Rahmen ihrer hauptberuflichen Tätigkeit zu nutzen, selbst wenn sie dazu vertraglich verpflichtet sind (vgl. BGH 1980, NJW, S. 1629; Spindler 2007, § 116 Rn. 75). Bei Unternehmensübernahmen gilt der gleiche Grundsatz: Im Konfliktfall haben Aufsichtsratsmitglieder ausschließlich das Interesse des von ihnen beaufsichtigten Unternehmens zu verfolgen.

Grundsätzlich geht der deutsche Gesetzgeber jedoch von der Annahme aus, dass die Aufsichtsratsmitglieder in der Lage sind, zwischen den unterschiedlichen Verantwortlichkeiten zu differenzieren (vgl. Marsch-Barner 1999, S. 630).

### 3 Unabhängigkeitskriterien

Um die verschiedenen Funktionen unparteiisch, sich dem Unternehmensinteresse verpflichtend ausüben zu können, sollten Aufsichtsratsmitglieder entsprechend der aufgeführten agency-theoretischen und verhaltenswissenschaftlichen Erklärungsansätze ausreichend unabhängig von den Interessen des Vorstandes und denen der Anspruchsgruppen sein. Das Aktiengesetz enthält diesbezüglich Vorschriften, die Voraussetzungen zur Übernahme eines Aufsichtsratsmandates zum Inhalt haben. In ihrer Tätigkeit sind Aufsichtsratsmitglieder demnach keinerlei Weisungen unterworfen. Nicht einmal durch einstweili-

ge Verfügungen kann von einem Mandatsträger eine bestimmte Entscheidung erzwungen werden. Verträge, mit denen Aufsichtsratsmitglieder verpflichtet werden sollen, ihre Stimme nach Weisung einer anderen Person abzugeben, „sind in vollem Umfang unwirksam, gleichgültig, wer immer der Partner einer solchen Vereinbarung auch sei: der Großaktionär, ein Kreditgeber, eine Gewerkschaft oder der Betriebsrat“ (Lutter und Krieger 2008, S. 314). Eine Vielzahl von Einzelvorschriften innerhalb des Aktiengesetzes, die das Verhältnis von Mitgliedern des Aufsichtsrats zu anderen Interessengruppen bestimmen, soll eine unabhängige Entscheidungsfindung gewährleisten. Bestimmte Vorschriften betreffen auch die dauerhafte Beeinflussung von Aufsichtsratsmitgliedern durch andere Interessenbindungen (vgl. Kehler 2008, S. 62). Zusammenfassend lässt sich sagen, dass die Unabhängigkeit des Aufsichtsrats im Aktiengesetz grundgelegt ist, jedoch Raum für Interpretation lässt. Durch die Einführung des DCGK wurde ein Weg beschritten, der das zwingende Gesellschaftsrecht durch Regeln ergänzt, die ihrer Natur nach freiwillig sind, jedoch erheblichen Einfluss auf die Entwicklung des deutschen Corporate Governance-Systems haben. Der gesetzergänzende DCGK wurde erstmalig am 26.02.2002 veröffentlicht und in unregelmäßigen Abständen durch die Regierungskommission überarbeitet.

Die Unabhängigkeit des einzelnen Aufsichtsratsmitgliedes wird folgendermaßen beschrieben: „Ein Aufsichtsratsmitglied ist als unabhängig anzusehen, wenn es in keiner geschäftlichen oder persönlichen Beziehung zu der Gesellschaft oder deren Vorstand steht, die einen Interessenkonflikt begründet.“ (DCGK-Ziffer 5.4.2) Diese allgemeine Definition wird innerhalb des Kodex ausdifferenziert, wenngleich bewusst darauf verzichtet wurde, eine vollständige Liste mit Unabhängigkeitskriterien festzulegen (vgl. Kremer 2010, S. 293). Es ist das erklärte Ziel, einen Gestaltungsraum zu schaffen, innerhalb dessen der Aufsichtsrat effizient arbeiten kann, „um eine unabhängige Beratung und Überwachung des Vorstandes durch den Aufsichtsrat zu ermöglichen“ (DCGK 5.4.2). Zudem wird folgende Selbstevaluation empfohlen: „Der Aufsichtsrat soll regelmäßig die Effizienz seiner Tätigkeit überprüfen“ (DCGK 5.6). Eine gesetzliche Bindungswirkung entfaltet der Kodex über § 161 Satz 1 AktG, wonach Vorstand und Aufsichtsrat börsennotierter Gesellschaften jährlich eine Erklärung abgeben müssen, inwieweit den Kodexempfehlungen entsprochen wurde. Die Einhaltung des Kodex steht jedoch grundsätzlich im Ermessen des Vorstandes und des Aufsichtsrats. Die Zulässigkeit von Abweichungen eröffnet den Unternehmen die Möglichkeit, in ihrer jeweiligen Unternehmensverfassung firmenspezifische Besonderheiten zu berücksichtigen (vgl. Werder 2010, S. 1471).

Um die Corporate Governance-Regelungen europaweit anzugleichen und durch die Vorgabe von Mindeststandards die Effizienz der Unternehmensverfassungen zu erhöhen, verabschiedete die Europäische Kommission im Februar 2005 die EC Recommendation, eine „Empfehlung zu den Aufgaben von geschäftsführenden Direktoren/Aufsichtsratsmitgliedern börsennotierter Gesellschaften sowie zu den Ausschüssen des Verwaltungs/Aufsichtsrats“. Diese Rahmenvorgabe soll subsidiär ebenfalls auf Grundlage des „comply or explain“-Prinzips durch die nationalen Corporate Governance-Kodizes umgesetzt werden (vgl. Andres und Theissen 2008, S. 289). Im Fokus stehen vor allem die Bedeutung unabhängiger Kontrollgremien, die in der Lage sind, Entscheidungen des Vorstandes entgegenzutreten, und so die Interessen anderer Anspruchsgruppen zu schützen. Sie beinhalten zudem Mindestanforderungen für die Qualifikation von Verwaltungs- bzw.

Aufsichtsratsmitgliedern. Aufgrund dieser Empfehlungen wurde eine mehrfache Anpassung des DCGK erforderlich (vgl. Kehler 2008, S. 79).

Da insbesondere die Bestimmungen des DCGK einen unterschiedlich harten Bestimmtheitsgrad je nach Regelungsinhalt aufweisen, bedarf es für externe Überprüfungen zusätzlicher Abgrenzungen und Definitionen. Folgende Kriterien wurden aus dem DCGK, basierend auf der Fassung vom 06. Juni 2008 (Tab. 1), und der EC Recommendation (Tab. 2), basierend auf der Fassung vom 15.02.2005, abgeleitet und empirisch untersucht:

Die DCGK-Definition enthält unverkennbare Elemente der Unabhängigkeitsdefinition der EC Recommendation (Tab. 2). Letztere bestimmt: „Ein Mitglied der Unternehmensleitung gilt als unabhängig, wenn es in keiner geschäftlichen, familiären oder sonstigen Beziehung zu der Gesellschaft, ihrem Mehrheitsaktionär oder deren Geschäftsführung steht, die einen Interessenkonflikt begründet, der sein Urteilsvermögen beeinflussen könnte.“ (Art. 13.1).

In Ergänzung dessen – und in der Methodik anders als der DCGK – beschreibt die EC Recommendation die Unabhängigkeitskriterien katalogartig anhand detaillierter Regelbeispiele (vgl. Europäische Kommission 2005, Art. 13.2, S. 56 i. V. m. Anhang II, S. 63). Hierbei handelt es sich um Situationen, von denen gemeinhin angenommen werden kann, dass sie Anhaltspunkte für den Grad der Unabhängigkeit eines Aufsichtsratsmitglieds liefern (vgl. Europäische Kommission 2005, Ziffer 1 des Anhangs II, S. 63). Die beiden Normgeber haben somit auf unterschiedliche Weise versucht, mögliche Interessenkonflikte, die sich für Aufsichtsratsmitglieder ergeben und einer unabhängigen Entscheidung im Wege stehen können, auszuschließen. Einzelne Sachverhalte, die durch EC-Kriterien erfasst werden, sind in Deutschland bereits durch das Aktiengesetz ausgeschlossen. Dies gilt vor allem für die durch das Kriterium EC-7 nicht zugelassenen Überkreuzverflechtungen, damit die dem Aufsichtsrat obliegende Überwachungsfunktion nicht durch gegenseitige Rücksichtnahme beeinträchtigt werden kann (vgl. § 100 Abs. 2 Satz 1 Nr. 3 AktG). Ein direkter Vergleich der abgeleiteten Unabhängigkeitsempfehlungen (Tab. 3) zeigt, dass sich jeweils vier Kriterien hinsichtlich ihres grundlegenden Regelungsinhalts weitestgehend entsprechen.

Neben diesen Übereinstimmungen zeigen die anderen postulierten Unabhängigkeitskriterien gegensätzliche Corporate Governance-Ausgestaltungen auf. Das Kriterium EC-2 steht beispielsweise im Widerspruch zum deutschen Mitbestimmungsgesetz, welches explizit die Existenz eines Arbeitsverhältnisses als Voraussetzung für die Wahl zum Aufsichtsratsmitglied als Arbeitnehmervertreter ausschließt. Infolgedessen hat die EU-Kommission Deutschland eine Sonderregelung (Ziffer 1(b), Anhang II) eingeräumt, derzufolge Arbeitnehmer einer deutschen Aktiengesellschaft zwar grundsätzlich nicht unabhängig sind, aber dennoch aufgrund der durch Kündigungsschutzregelungen entstehenden Absicherung als ausreichend unabhängiges Aufsichtsratsmitglied fungieren können. Kritisch betrachtet ist diese Auslegung jedoch auf Druck seitens Deutschlands in die Unabhängigkeitsdefinition der Europäischen Kommission aufgenommen worden (vgl. Wymeersch 2009, S. 144; Kremer 2010, S. 296). Losgelöst von der grundsätzlichen Position zu diesem Sachverhalt ist daher die sogenannte „deutsche Lösung“ bei der Interpretation und externen Verifizierung der Unabhängigkeitsdefinition der EC Recommendation zu berücksichtigen. Einflüsse, die sich direkt aus dem Beschäftigungsverhältnis der Arbeitnehmervertreter ergeben, wurden daher bei der empirischen Untersuchung nicht berücksichtigt.

**Tab. 1:** DCGK-Kriterien

## Unabhängigkeitskriterien des Deutschen Corporate Governance Kodex

	Kriterium	Erläuterungen zur Definition
DCGK-1	Geschäftliche Beziehung zum Unternehmen oder verbundenen Unternehmen	Erfasst sind alle publizierten Verträge zwischen dem Unternehmen und dem Aufsichtsratsmitglied oder einem anderen Unternehmen, dessen Vorstandsmitglied, Prokurist oder Handlungsbevollmächtigter das Aufsichtsratsmitglied ist. Bei Vorstandsmitgliedern, Prokuristen und Handlungsbevollmächtigten von verbundenen Unternehmen kann DCGK-1 gemäß § 15 AktG als erfüllt gelten
DCGK-2	Familiäre Beziehung zu Vorstandsmitgliedern	Zur Abgrenzung des Begriffs familiäre Beziehungen wird Bezug auf die International Accounting Standards (IAS 24) genommen
DCGK-3	Organfunktion oder Beratungsaufgaben bei wesentlichen Wettbewerbsunternehmen	Unter Organfunktion wird die Mitgliedschaft in Geschäftsführung oder Aufsichtsgremien subsumiert. Mit Beratungsaufgaben sind Beraterverträge, aber auch freiwillige Beiratsmitgliedschaften gemeint. Durch wesentliche Wettbewerber werden Unternehmen erfasst, zu denen ein faktisches Wettbewerbsverhältnis besteht, und deren Umsatz mehr als 10 % des Konzernumsatzes des zu kontrollierenden Unternehmens ausmacht
DCGK-4	Organfunktion oder Beratungsaufgabe bei Kunden, Lieferanten, Kreditgebern, sonstigen Geschäftspartnern	s. DCGK-3. Dieses Kriterium erstreckt sich auf potentielle Kunden, Lieferanten, Kreditgeber und sonstige Geschäftspartner, da die Aufsichtsratsmitglieder ihr Mandat für die Herbeiführung einer entsprechenden Geschäftsbeziehung nutzen könnten
DCGK-5	Vorherige Vorstandstätigkeit im Unternehmen	Von diesem Kriterium sind alle Aufsichtsratsmitglieder erfasst, die einmal Vorstandsmitglied der Gesellschaft oder einer Vorgängergesellschaft waren
DCGK-6	Nicht mehr als fünf Mandate in konzernexternen börsennotierten Gesellschaften	Aufsichtsratsmitglieder, die gleichzeitig im Hauptberuf ein Vorstandsamt einer AG bekleiden oder Geschäftsführer eines mittleren bis großen Unternehmens (gemäß § 267 HGB) sind, erfüllen dieses Kriterium nicht, wenn sie mehr als fünf Aufsichtsratsmandate innehaben. Aufsichtsratsvorsitze werden doppelt gezählt. Mandate in ausländischen, börsennotierten Aktiengesellschaften werden mitberücksichtigt, Konzernmandate im Sinne des § 100 Abs. 2 AktG hingegen nicht

**Tab. 2:** EC-Kriterien

## Unabhängigkeitskriterien der EC Recommendation

	Kriterium	Erläuterungen zur Definition
EC-1	(Vorherige) Vorstandstätigkeit im Unternehmen oder in verbundenen Unternehmen	EC-1 ist ergänzt um verbundene Unternehmen gemäß § 15 AktG. Die gleichzeitige Zugehörigkeit zu Vorstand und Aufsichtsrat ist in Deutschland durch § 105 Abs. 1 AktG verwehrt. Zudem zeitliche Begrenzung auf die letzten fünf vollständigen Kalenderjahre vor Übernahme des Aufsichtsratsmandates
EC-2	Mitarbeiter des Unternehmens oder verbundener Unternehmen	Für Mandatsträger, die gemäß § 96 i. V. m. § 7 MitbestG in den Aufsichtsrat gewählt wurden, gilt EC-2 als erfüllt. Zeitliche Begrenzung auf die letzten drei vollständigen Kalenderjahre vor Übernahme des Mandats
EC-3	Zusätzliche Vergütungen durch das Unternehmen in bedeutsamem Umfang	EC-3 erfasst zusätzliche Zahlungen, die die Höhe der durchschnittlichen fixen Vergütung von 48.016 Euro für ein Aufsichtsratsmandat in DAX-Unternehmen überschreiten und nicht durch die Aufsichtsratsstätigkeit oder einen Arbeitsvertrag begründet sind
EC-4	Vertretung von Anteilseignern mit Kontrollmehrheit	Eine Kontrollmehrheit ist gegeben, wenn ein Anteilseigner über die Mehrheit der Stimmen verfügt oder das Recht hat, die Mehrheit der Aufsichtsratsmitglieder zu bestellen
EC-5	Geschäftliche Beziehung zum Unternehmen oder verbundenen Unternehmen	s. DCGK-1
EC-6	Abschlussprüfer oder ehemaliger Abschlussprüfer des Unternehmens	Ein Aufsichtsratsmitglied darf kein Partner oder Angestellter des externen Abschlussprüfers der Gesellschaft sein. Zeitliche Begrenzung auf die letzten drei vollständigen Kalenderjahre vor Übernahme des Mandats
EC-7	Überkreuzverflechtungen durch Vorstandstätigkeit in Unternehmen, in denen ein Vorstandsmitglied des zu kontrollierenden Unternehmens Aufsichtsratsmitglied ist	Dieses Kriterium deckt den Regelungsgehalt des § 100 Abs. 2 Satz 1 Nr. 3 AktG ab und muss von allen Aufsichtsratsmitgliedern erfüllt sein
EC-8	Aufsichtsratsstätigkeit länger als drei Amtszeiten	Eine Amtszeit ist in Deutschland auf max. fünf Jahre begrenzt. Eine Wiederwahl ist möglich. Dieses Kriterium ist daher nicht erfüllt, wenn die Tätigkeit im Aufsichtsrat mehr als 15 Jahre beträgt
EC-9	Familiäre Beziehung zu Vorstandsmitgliedern	s. DCGK-2
EC-10	Nicht mehr als fünf Mandate in konzernexternen börsennotierten Gesellschaften für im Hauptberuf geschäftsführende Aufsichtsratsmitglieder	s. DCGK-6. Zusätzlich ist für die Aufsichtsratsmitglieder, die nicht gleichzeitig hauptberuflich Vorstand einer AG oder Geschäftsführer eines mittleren bis großen Unternehmens (gemäß § 267 HGB) sind, die Anzahl der Aufsichtsratsmandate auf sieben begrenzt

**Tab. 3:** DCGK-Kriterien (AktG) im Vergleich zu EC-Kriterien

DCGK-Kriterien	EC-Kriterien
DCGK-1: Geschäftliche Beziehung	EC-5: Geschäftliche Beziehung
DCGK-2: Persönliche Beziehung	EC-9: Familiäre Beziehung
DCGK-3: Organ-/Beratungsfunktion bei Wettbewerbern	
DCGK-4: Organ-/Beratungsfunktion bei Kunden und Lieferanten	
DCGK-5: Wechsel von Vorstand in den Aufsichtsrat	EC-1: Vorstandstätigkeit im Unternehmen oder in verbundenen Unternehmen
DCGK-6: Anzahl der Mandate	EC-10: Anzahl der Mandate EC-2: Mitarbeiter des Unternehmens oder verbundenen Unternehmen
	EC-3: Zusätzliche Vergütung EC-4: Vertretung von Anteilseignern
	EC-6: Abschlussprüfer
(§ 100 Abs. 2 Satz 1 Nr. 3 AktG)	EC-7: Überkreuzverflechtungen EC-8: Amtszeit

Der DCG-Kodex bezieht zudem mit den Kriterien 3 und 4 das Wettbewerbs- und Wertschöpfungsumfeld als mögliche Ursache von Interessenabhängigkeit ein, während die Europäische Kommission fünf weitere Sachverhalte berücksichtigt. Bemerkenswert ist beispielsweise, dass die EC Recommendation die Beziehung zum Mehrheitsaktionär der Gesellschaft als unabhängigkeitsgefährdend einstuft (EC-4). Nach DCGK-Einschätzung hingegen stehen die Vertreter von Großaktionären im Aufsichtsrat nicht per se in geschäftlichen Beziehungen zum Unternehmen. In Anbetracht des im deutschen Aktienrecht stark ausgeprägten konzernrechtlichen Minderheitenschutzes und der traditionell wichtigen Rolle von Großaktionären wäre eine Einstufung der Vertreter eines wesentlichen Aktionärs als nicht unabhängig auch schwer durchzusetzen. Ein weiterer Unterschied zeigt sich darin, dass die europäische Definition darauf abstellt, dass Interessenskonflikte das Urteilsvermögen von Aufsichtsratsmitgliedern generell beeinflussen können. Anders als in der deutschen Konzeption der Interessenausgleichsfunktion schränkt demnach jeder relevante Interessenkonflikt die Unabhängigkeit ein, wobei der Interessenkonflikt tatsächlich vorliegen muss „und es nicht ausreicht, dass er vorliegen ‚könnte‘“ (Kremer 2010, S. 296). Im Gegensatz dazu ist es für das deutsche Corporate Governance-System charakteristisch, dass der DCGK durch die Forderung nach Transparenz und die Verwendung ausfüllungsbedürftiger Rechtsbegriffe die unternehmerische Eigenverantwortung stärken und die Berücksichtigung individueller Besonderheiten ermöglichen möchte.

## 4 Empirische Analyse der Interessenunabhängigkeit

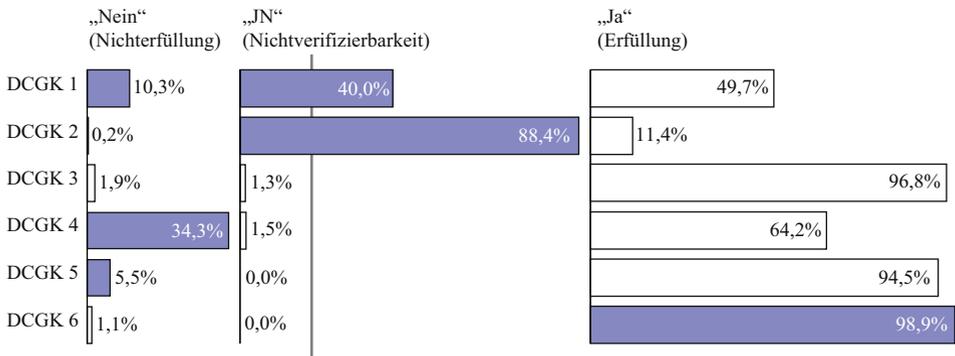
Ausgehend von den Empfehlungen des DCGK und der EC Recommendation wurde die Unabhängigkeit der Aufsichtsratsmitglieder von DAX-30-Unternehmen auf Basis öffentlich verfügbarer Informationen in einer empirischen Studie zum Stichtag 31.12.2007 untersucht. Ausgangspunkt dieser Querschnittsanalyse ist die Perspektive eines Investors, der anhand öffentlich verfügbarer Informationen verifiziert, inwieweit die Unabhängigkeitskriterien der Corporate Governance-Kodizes erfüllt werden. Dabei wird angenommen, dass Aufsichtsratsmitglieder darum bemüht sind, ihre Unabhängigkeit gemäß des „comply or explain“-Prinzips offenzulegen. Diese Sicht basiert auf Art. 11.4 der Kommissionsempfehlungen, demzufolge bei Bestellung eines neuen Mandatsträgers die persönlichen Eigenschaften, die für die Aufsichtsrats Tätigkeit relevant sind, offenzulegen sind.

### 4.1 Methodik

Die gewählte Grundgesamtheit bilden die 527 Aufsichtsratsmitglieder der 30 Aktiengesellschaften, die zum Stichtag 31.12.2007 im Deutschen Aktienindex (DAX) gelistet waren. 52,4 % der untersuchten Aufsichtsratsmitglieder sind Kapitalvertreter, 10,2 % wurden von Gewerkschaften in den Aufsichtsrat entsandt und 37,4 % sind Arbeitnehmer des zu überwachenden Unternehmens. Die Frauenquote beträgt 11,6 %. Durchschnittlich gehören 19 Personen dem Aufsichtsrat an. Der Studie wurden als Unabhängigkeitskriterien die Empfehlungen des DCGK (Tab. 1) sowie der „Commission Recommendation on the role of non-executive or supervisory directors of listed companies and on the committees of the (supervisory) board“ der Europäischen Kommission (Tab. 2) zugrunde gelegt. Die Auswahl von zwei Standards für die Evaluation der Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern ermöglicht es, einerseits nationale Besonderheiten zu berücksichtigen, und andererseits den Konvergenzprozess von verschiedenen Corporate Governance-Systemen zu beobachten. Die empirische Analyse basiert auf den Informationen, die die Unternehmen im Rahmen von Geschäftsberichten, Corporate Governance-Reports, Vergütungsberichten oder in Form von Ad-hoc-Mitteilungen für das Geschäftsjahr 2007 publiziert haben. Zur Kriterienüberprüfung war unter anderem die zusätzliche Auswertung der auf den Unternehmenswebseiten veröffentlichten Lebensläufe von Aufsichtsratsmitgliedern und Angaben zu vorherigen Tätigkeiten erforderlich. Die Untersuchung jedes einzelnen Mandatsträgers hinsichtlich der Kriterienerfüllung ergibt eine Matrix mit 8.432 Personenmerkmals-Kombinationen.

Für die Auswertung wurden drei unterschiedliche Klassifizierungen verwendet:

- „Ja“ als Indikator für die Übereinstimmung mit dem jeweiligen Unabhängigkeitskriterium. Konkret bedeutet dies, dass auf Basis der öffentlich verfügbaren Informationen anzunehmen ist, dass das Aufsichtsratsmitglied das jeweilige Unabhängigkeitskriterium des DCGK bzw. die Empfehlungen der Europäischen Kommission erfüllt.
- „Nein“ bedeutet, dass es anhand der vorliegenden Daten möglich ist, die Nicht-Übereinstimmung mit dem jeweiligen Unabhängigkeitskriterium eindeutig zu verifizieren. Bei Nichterfüllung ist davon auszugehen, dass das Aufsichtsratsmitglied als nicht unabhängig gelten muss.



**Abb. 3:** Verteilung der (nicht) erfüllten DCGK-Kriterien

- „JN“ besagt, dass es nicht möglich ist, auf Basis der gegebenen Informationen zu beurteilen, ob das jeweilige Kriterium erfüllt ist oder nicht. „JN“ kann somit als eine abgeschwächte Form der Merkmalsausprägung „Nein“ interpretiert werden.

## 4.2 Ergebnisse

Die Analyse der Unabhängigkeit der 527 Aufsichtsratsmitglieder von DAX-Unternehmen kommt zu dem Ergebnis, dass lediglich 5,9 % der Aufsichtsratsmitglieder zum Stichtag 31.12.2007 alle untersuchten DCGK-Unabhängigkeitskriterien erfüllen. Mehr als 40 % der Aufsichtsratsmitglieder erfüllen ein Kriterium nicht. 21,6 % der Mandatsträger erfüllen zwei Kriterien nicht. Rund 25 % der Aufsichtsratsmitglieder erfüllen mehr als drei Kriterien nicht. Um einen detaillierteren Einblick in die Ergebnisse der Studie zu gewinnen, zeigt Abb. 3 (beruhend auf den Ergebnissen, die in Tab. 5 im Anhang dargestellt sind) die Erfüllungsraten der sechs untersuchten DCGK-Kriterien:

Hohe Nichterfüllungsraten ergeben sich vor allem in den DCGK-Kriterien „Geschäftliche Beziehung zu der Gesellschaft“ (DCGK-1), „Familiäre Beziehung zu Vorstandsmitgliedern“ (DCGK-2) und „Organfunktion oder Beratungsaufgaben bei Kunden, Lieferanten, Kreditgebern oder sonstigen Gesprächspartnern“ (DCGK-4). Dieses Ergebnis ist insofern überraschend, als dass die entsprechende Empfehlung (DCGK 5.4.2) die zentrale Unabhängigkeitsdefinition des Kodex darstellt. Insbesondere die geschäftliche und persönliche Unabhängigkeit vom zu überwachenden Vorstand sind gemäß den Empfehlungen die Grundvoraussetzung für eine effiziente, am Unternehmenserfolg ausgerichtete Kontrolle. Die hohe „JN“-Rate des Kriteriums DCGK-2 (88,4 %) zeigt, dass sich die persönliche Beziehung nur schlecht überprüfen lässt, da hinsichtlich extern verifizierbarer Aussagen zur persönlichen Unabhängigkeit ein Mangel an entsprechenden Publikationen vorliegt. Lediglich 11,4 % der Mandatsträger verweisen explizit auf ihre persönliche Unabhängigkeit zu Vorstandsmitgliedern. Die höchste verifizierbare Nichterfüllungsrate weist DCGK-4 hinsichtlich der Organ- oder Beratungsfunktion bei Kunden, Lieferanten, Kreditgebern oder sonstigen Geschäftspartnern mit 34,3 % auf. Von besonderer Bedeutung sind in diesem Zusammenhang die Aufsichtsratsmitglieder, die gleichzeitig im Aufsichtsrat eines kreditgebenden Institutes sitzen. Es ist ein Indiz für das in Deutschland vorherr-

schende bankbasierte Finanzsystem (vgl. La Porta et al. 1998, S. 1117 ff.) und kann als Reminiszenz an die Strukturen der „Deutschland AG“ interpretiert werden, wobei sich jedoch seit Mitte der 1990er Jahre ein Absinken des Übereinstimmungsgrades von Personal- und Kapitalverflechtungen abzeichnet (vgl. Höpner 2003, S. 133 ff.). Die Begrenzung der Anzahl gleichzeitig ausgeübter Mandate (DCGK-6) sowie die Beschränkung der Organ- oder Beratungsfunktion bei Wettbewerbsunternehmen (DCGK-3) werden von nahezu allen Aufsichtsratsmitgliedern erfüllt.

Aufgrund des dualistischen Corporate Governance-Systems ist ein besonderes Augenmerk auf DCGK-5 „Vorherige Vorstandstätigkeit im Unternehmen“ zu legen: Mit 5,5 % ist der Anteil der Aufsichtsratsmitglieder, die zuvor Mitglied des Vorstandes der Gesellschaft oder einer Vorgängergesellschaft waren, auf alle Aufsichtsratsmitglieder bezogen relativ gering (vgl. auch Bresser und Valle Thiele 2008, S. 195). Auf Gesellschaftsebene sind davon jedoch 73,3 % der 30 untersuchten DAX-Unternehmen betroffen, wobei ehemalige Vorstandsmitglieder im Aufsichtsrat regelmäßig Interessenbindungen unterliegen, die Zweifel an einer unabhängigen Kontrolle begründen können (vgl. Hüffer 2006, S. 642; Kremer 2010, S. 300).

Die Überprüfung der europäischen Unabhängigkeitskriterien ergibt im Vergleich, dass 6,2 % der 527 untersuchten Aufsichtsratsmitglieder zum Stichtag 31.12.2007 alle Empfehlungen erfüllen (Tab. 6 im Anhang). 494 der betrachteten Aufsichtsratsmitglieder erfüllen die EC-Kriterien hingegen nicht vollständig: Mit 34,8 % befolgen die meisten Aufsichtsratsmitglieder zwei EC-Empfehlungen nicht. Rund 83 % aller untersuchten Personen erfüllen zwischen einem und drei EC-Unabhängigkeitskriterien nicht. Mindestens vier Kriterien werden von allen Aufsichtsratsmitgliedern erfüllt. Im Einzelnen ergibt sich nachfolgendes Bild (Abb. 4).

Die Auswertung zeigt, dass bei den Aufsichtsratsmitgliedern, die ein Kriterium nicht erfüllen, dies überwiegend EC-9 „Familiäre Beziehung zu Vorstandsmitgliedern“ betrifft. Hinsichtlich dieses Kriteriums liegen dieselben Verifizierungsprobleme wie für DCGK-2 vor, die auf einen Mangel an entsprechender Publikation zurückzuführen sind. Bei der Nichterfüllung von zwei Kriterien setzt sich dies kaskadenartig über die Kriterien EC-9, EC-5 und EC-3 fort. Die Kriterien, die die höchsten Nichterfüllungsraten aufwei-

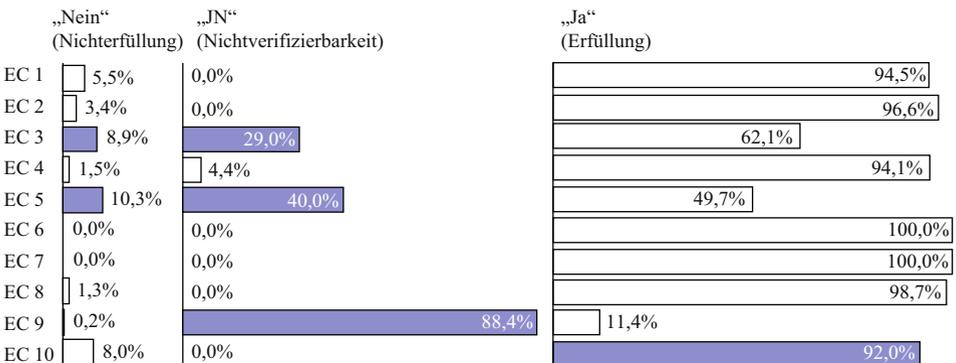


Abb. 4: Verteilung der (nicht) erfüllten EC-Kriterien

sen, werden daher nachfolgend detailliert betrachtet: Die höchste verifizierte Nichterfüllungsquote weist das Kriterium „Geschäftliche Beziehung zum Unternehmen oder verbundenen Unternehmen“ (EC-5) auf. Für nahezu jedes zehnte Aufsichtsratsmitglied der DAX-Unternehmen ist eine entsprechende Unabhängigkeit nicht gegeben. Durch derartige Beziehungen besteht laut Einschätzung der Europäischen Kommission die Gefahr eines Kontrolldefizits. Die zweithöchste Nichterfüllungsrate weist EC-3 „Zusätzliche Vergütung durch das Unternehmen“ auf. Mit 8,9 % der untersuchten Aufsichtsratsmitglieder bestehen Berater- oder Repräsentationsverträge, für weitere 29 % ist dieses Kriterium nicht eindeutig überprüfbar. Als zusätzliche Vergütung gelten insbesondere Aktienoptionen und sonstige erfolgsbezogene Vergütungen. Die durchschnittliche fixe Aufsichtsratsvergütung betrug im Jahr 2007 rund 48.016 €. Die durchschnittliche gesamte Aufsichtsratsvergütung betrug hingegen rund 123.254 €, womit im Durchschnitt der fixe Bestandteil lediglich einen Anteil von 39 % ausmachte. Innerhalb unserer Studie wurden ausschließlich Zahlungen analysiert, die in bedeutsamen Umfang über die Vergütung des Aufsichtsratsamtes hinausgehen. Zudem sollte ein Mandatsträger, um die Aufsichtsratsaktivitäten ordnungsgemäß wahrnehmen zu können, den Kodizes folgend maximal fünf Aufsichtsratsmandate innehaben. Die Anzahl der zulässigen Mandate für Aufsichtsratsmitglieder, die kein Vorstandsamt bekleiden, ist auf maximal sieben begrenzt. In dieser Rechnung wird die Funktion des Aufsichtsratsvorsitzenden doppelt gezählt und auch Mandate in ausländischen Aktiengesellschaften berücksichtigt. Dieses Kriterium wird mit 92 % von der überwiegenden Mehrheit der untersuchten Aufsichtsratsmitglieder erfüllt.

Ein Unabhängigkeitsdefizit kann sich gemäß der europäischen Empfehlungen auch durch Vertreter von Anteilseignern mit Kontrollmehrheit (EC-4) ergeben, da dies insbesondere die Rechte der Minderheitsaktionäre gefährden könnte (vgl. Kehler 2008, S. 121 ff.). Dem steht jedoch das deutsche Konzernrecht gegenüber, welches Handlungen, die nicht im Interesse der Gesellschaft liegen, durch ein System des Nachteilsausgleichs kompensiert. Aufgrund des gesetzlichen Nachteilsausgleichs sind die Nichterfüllungsquote von 1,5 % und eine „JN“-Rate von 4,4 % in Deutschland als kaum unabhängigkeitsgefährdend einzustufen. In anderen europäischen Ländern bestehen jedoch keine gesetzlichen Regelungen für Mehrheitsaktionäre.

Die EC-Kriterien 6 und 7 werden von allen Aufsichtsratsmitgliedern erfüllt. Auffällig ist jedoch, dass die Aufsichtsratsmitglieder, die alle EC-Kriterien erfüllen (6,2 %), nicht vollständig deckungsgleich mit den Aufsichtsräten sind, die alle DCGK-Kriterien erfüllen. Dies verdeutlicht die Schwierigkeit der Implementierung einheitlicher und gleichermaßen effizienter Empfehlungen auf europäischer Ebene. Zudem basiert die Gesamterfüllungsrate von 79,9 % der EC Recommendation auf deutlich heterogeneren Einzelwerten als die des DCGK.

## **5 Unabhängigkeit von Kontrollgremien im deutsch-italienischen Vergleich**

Nahezu alle Corporate Governance-Kodizes beinhalten Empfehlungen hinsichtlich der Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern bzw. nicht geschäftsführenden Direktoren (vgl. Bhagat und Black 2002, S. 232). Dieser Trend ist mittlerweile auch von supranationalen Institutionen aufgenommen worden. Die OECD Principles of Corporate Governance

(2004) empfehlen beispielsweise: „Boards should consider assigning a sufficient number of non-executive board members capable of exercising independent judgement to ask where there is a potential for conflict of interest.“ (Santella et al. 2007, S. 3). Übereinstimmend werden die Unabhängigkeitskriterien in den meisten Ausgestaltungen agency-theoretisch begründet, wobei die Kontrolle der Unternehmensführung institutionell sehr unterschiedlich verankert sein kann. Die Rolle der nicht geschäftsführenden Direktoren in monistischen Corporate Governance-Systemen kann zwar mit der von Aufsichtsräten in dualistisch organisierten Modellen verglichen werden – in diesem Zusammenhang wird die Unabhängigkeit des Boards oft durch das Verhältnis von geschäftsführenden gegenüber nicht geschäftsführenden Direktoren bemessen (vgl. z. B. Bhagat und Black 2002) – dennoch weisen Sadowski et al. auf folgende Schwierigkeit hin: „It is difficult if not misleading to compare single elements of the US and the German corporate governance system“ (Sadowski et al. 2001, S. 154). Nichtsdestotrotz wird bereits seit den 1980er Jahren die mögliche Abhängigkeit von outside directors in US-amerikanischen Unternehmen diskutiert (vgl. Witt 2003, S. 69) und mit der Effizienz von Kontrollgremien in zweistufig organisierten Unternehmensverfassungen verglichen (vgl. u. a. Sheridan und Kendall 1992). Während in Kanada die wirtschaftliche Unabhängigkeit der unrelated directors betont wird, ist es in Großbritannien hingegen üblich, dass non-executive directors enge Geschäftsbeziehungen zum kontrollierenden Unternehmen haben. In Frankreich besteht die Wahl zwischen einstufigen und zweistufigen Corporate Governance-Modellen, weshalb auch die Unternehmensüberwachung sehr verschieden ausgestaltet sein kann. Da die Mehrheit der französischen Aktiengesellschaften (Sociétés Anonymes) monistisch organisiert ist (vgl. Witt 2002, S. 104), ist ein Abgleich mit deutschen Aufsichtsräten erschwert.

Ein Vergleich mit Italien ist hingegen möglich, da die Studie von Santella et al. (2006) mit einem vergleichbaren Forschungsaufbau und identischen EC-Kriterien die Unabhängigkeit von Kontrollgremien der 40 im italienischen S&P/MIB-Index gelisteten Unternehmen untersucht (vgl. Santella et al. 2006, S. 6). Ähnliche Studien aus anderen Ländern sind den Autoren nicht bekannt. Die Grundgesamtheit der italienischen Studie besteht aus 284 Direktoren. Die Datengrundlage bilden ebenfalls die Veröffentlichungen der Unternehmen im Jahresabschluss 2003 sowie die auf den Unternehmenswebseiten publizierten Informationen. Bei der Interpretation beider Studien ist einerseits zu beachten, dass sich die italienische Studie auf das Geschäftsjahr 2003 bezieht, während die Studie für die DAX-Aufsichtsratsmitglieder das Jahr 2007 zugrunde legt. Vor allem aber ist zu berücksichtigen, dass das deutsche und das italienische Corporate Governance-System konzeptionelle Unterschiede aufweisen. Der italienische Preda-Code, welcher 2003 Gültigkeit besaß, sieht neben einem geschäftsführenden Verwaltungsrat (consiglio di amministrazione) ein Kontrollorgan (collegio sindacale) vor. Die Aufgaben dieses Kontrollgremiums sind zwischen denen des deutschen Aufsichtsrats und denen des Abschlussprüfers angesiedelt (vgl. Scarso 2004, S. 292; Colombo 1995, S. 318; Gebhard 2007, S. 163 f.). Dem collegio sindacale obliegt demnach zwar die Überwachung der Unternehmensführung, anders als im deutschen Recht hat das Kontrollgremium jedoch nur die Ordnungs- und Rechtmäßigkeit der Geschäftsführung zu prüfen, nicht aber deren Wirtschaftlichkeit. Bei börsennotierten Aktiengesellschaften muss das Kontrollgremium aus mindestens drei ordentlichen Mitgliedern gebildet werden. Die Satzung kann von dieser Anzahl jedoch beliebig nach oben abweichen. Mindestens ein Mitglied muss dabei von der Gesellschafterminderheit bestimmt

**Tab. 4:** Vergleich EC-Kriterien:  
DAX (bereinigt um EC-7)  
vs. S&P/MIB

	DAX (%)	S&P/MIB (%)
Nein	4,3	13,8
JN	18,0	38,5
Ja	77,7	47,7

werden. Darüber hinaus muss mindestens ein Mitglied des Kontrollgremiums im öffentlichen Register für Wirtschaftsprüfer (*registro dei revisori contabili*) eingetragen sein. Die eigentliche Prüfung des Jahresabschlusses ist bei börsennotierten Aktiengesellschaften per Gesetz jedoch einer externen Wirtschaftsprüfungsgesellschaft zugewiesen.

Ein Vergleich der aggregierten Werte – die deutschen Werte wurden um das Kriterium EC-7 bereinigt, da Überkreuzverflechtungen in Deutschland gesetzlich unzulässig sind – zeigt hinsichtlich der Nichterfüllungsrate signifikante Unterschiede. Diese liegt für die Aufsichtsräte der DAX-Konzerne mit 4,3 % rund neun Prozentpunkte unter dem Wert für die italienischen Direktoren mit 13,8 %. Infolgedessen ergeben sich entsprechend spiegelbildliche Ergebnisse für die Erfüllungsquote und die nicht eindeutig verifizierbaren Informationen (Tab. 4).

Die Autoren der italienischen Studie kommen zu dem Schluss, dass für die italienischen Blue Chips „a general low level of compliance with independence requirements“ (Santella et al. 2007, S. 1) vorliegt, da der kumulierte Anteil der nicht eindeutig als unabhängig zu klassifizierenden Direktoren bei 52,3 % liegt. Entsprechend des Unraveling-Prinzips (vgl. Morich 2007, S. 170 f.) sollte JN „(. . .) be interpreted as a milder level of non-compliance than ‚no‘“ (Santella et al. 2006, S. 7). Bezogen auf die Praxis ist jedoch auch denkbar, dass die nationalen Kapitalmärkte ihrerseits unterschiedlich detaillierte Informationen fordern. Santella et al. stellen daher in Anbetracht der Ergebnisse „the effectiveness of securities market monitoring“ (Santella et al. 2006, S. 1) in Frage.

In Anbetracht der konzeptionellen Unterschiede der beiden Corporate Governance-Systeme ist eine Analyse der Ergebnisse für die Einzelkriterien notwendig: Betrachtet man zunächst die Nichterfüllungsquote, so zeigen sich signifikante Unterschiede bei den Kriterien „Vorstandstätigkeit im Unternehmen“ (EC-1), „Überkreuzverflechtungen“ (EC-7), „Amtszeit“ (EC-8) und „Anzahl der Mandate“ (EC-10). Das divergierende Ergebnis hinsichtlich der Vorstandstätigkeit im Unternehmen resultiert zumindest teilweise aus der dualistischen Konzeption der deutschen Unternehmensverfassung, derzufolge die gleichzeitige Mitgliedschaft in Vorstand und Aufsichtsrat des Unternehmens unzulässig ist. Die in Italien durch das Kriterium EC-7 beobachteten Überkreuzverflechtungen sind im deutschen Rechtssystem infolge eines entsprechenden Verbots (§ 100 Abs. 2 Satz 1 Nr. 3 AktG) derartiger Verbindungen nicht existent. Für das Kriterium EC-8 hingegen, das die Dauer der Zugehörigkeit zum Überwachungsorgan betrachtet, existiert weder im deutschen noch im italienischen Rechtsraum eine entsprechende (para-)gesetzliche Norm. Beim Vergleich dieser beiden Kriterien ist jedoch zu beachten, dass die italienische Amtszeit drei Jahre dauert, während sie in Deutschland regelmäßig fünf Jahre beträgt. Insbesondere für die italienischen Direktoren ist ein Anteil von 39,4 % zu beobachten, „for whom it is either verified or there exists a possibility that they had such a long permanence on the board as to put into doubt their independence of judgement“ (Santella et al. 2006, S. 21). Für die Kriterien „Abschlussprüfer des Unternehmens“ (EC-6) und „Familiäre Beziehung zu

Vorstandsmitgliedern“ (EC-9) herrschen in Italien im Gegensatz zum deutschen Aktienrecht gesetzliche Beschränkungen, denen zufolge einzelne Mitglieder des Kontrollgremiums zwar im öffentlichen Register der Wirtschaftsprüfer verzeichnet sein müssen, selber aber nicht die Gesellschaft prüfen dürfen (vgl. Scarso 2004, S. 292; Colombo 1995, S. 318). Mitglieder des Kontrollgremiums dürfen zudem weder Ehepartner noch Verwandte des Geschäftsführers bis zum vierten Grad sein. In Bezug auf die Begrenzung der Anzahl der Mandate (EC-10) ist zu beachten, dass § 1.3 des Preda-Codes im Gegensatz zu DCGK 5.4.5 keine quantitative Begrenzung der Mandate beinhaltet, jedoch fordert, dass Direktoren versichern, „they can devote the necessary time to the diligent performance of their duties“. Diese nicht spezifizierete Empfehlung könnte ein Grund für die hohe Nichterfüllungsquote in der italienischen Studie sein.

Im Ergebnis liegt der Anteil der Aufsichtsratsmitglieder bzw. nicht geschäftsführenden Direktoren, die die Unabhängigkeitskriterien nicht erfüllen, in Italien um rund neun Prozentpunkte höher als in Deutschland. Dies mag insofern überraschen, als dass den Aufsichtsratsmitgliedern deutscher Aktiengesellschaften eine dreifache Funktion von Kontrolle, Interessenausgleich und Beratung zukommt. In Italien hingegen sind Arbeitnehmer nicht im Kontrollgremium vertreten und eine Bratungsfunktion ist nicht vorgesehen (vgl. Scarso 2004, S. 292).

## 6 Diskussion

Die Konzeption von Corporate Governance Kodizes beruht dominierend auf Annahmen der Agency-Theorie. So gehen auch das deutsche Aktiengesetz und die DCGK-Empfehlungen grundsätzlich davon aus, dass der Vorstand effektiver überwacht wird, wenn die Aufsichtsratsmitglieder von diesem unabhängig sind. Implizit wird von einem opportunistischen Managementverhalten ausgegangen, welches sich zu Lasten des Unternehmensinteresses und letztendlich der Prinzipale auswirkt (vgl. Jensen und Meckling 1976). Demgegenüber legt die verhaltenswissenschaftlich begründete Stewardship-Theorie (vgl. Donaldson 1990), die wesentlich seltener in der Corporate Governance-Forschung Berücksichtigung findet, ihren Fokus auf die Bedeutung von Kooperation und Vertrauen und argumentiert, dass zwischen Managern und den Anspruchsgruppen des Unternehmens Interesseneinigkeit (Wertsteigerung des Unternehmens) bestehen kann. Vor diesem Hintergrund treten die Bedeutung der Unabhängigkeit von Kontrollgremien und die Opportunismusvermutung in den Hintergrund, und die Präsenz ehemaliger Vorstandsmitglieder im Aufsichtsrat wird bezogen auf die Leistungsfähigkeit des Kontrollgremiums sogar befürwortet (vgl. Bresser und Valle Thiele 2008). In Abgrenzung zu den Grundannahmen der Agency-Theorie ist es auch aus Sicht der Resource Dependence-Theorie (vgl. Gerum 1991) zu begrüßen, wenn Aufsichtsratsmitglieder eng mit dem Unternehmen in Kontakt stehen und Zugang zu firmenspezifischen Ressourcen haben. Dieser Ansatz findet sich bei genauerer Betrachtung auch im DCG-Kodex trotz seines Fokus auf das zuvor geschilderte Kontrollproblem wieder. So wird eine „enge Zusammenarbeit von Vorstand und Aufsichtsrat zum Wohle des Unternehmens“ (DCGK 5.1.1) empfohlen. Würden nur agency-theoretische Annahmen berücksichtigt, würde das Unabhängigkeitspostulat beispielsweise im Widerspruch zur Beratungs- und Interessenausgleichsfunktion stehen (vgl. Debus 2010, S. 26).

Diesbezüglich ergibt sich jedoch unter Bezugnahme auf Erklärungsansätze verhaltenswissenschaftlich begründeter Theorien ein anderes Bild: Beratung kann annahmegemäß ebenfalls nur dann effizient erfolgen, wenn der Berater ausreichend unabhängig vom Entscheidungsträger ist, da ansonsten eine wahrscheinlich kaum reflektierte, von anderen als dem Unternehmensinteresse geleitete Bestätigung des Vorstandes erfolgen könnte.

Des Weiteren wird intensiv diskutiert, inwiefern die Interessenausgleichsfunktion eine am maßgeblichen Unternehmensinteresse ausgerichtete Kontrolle des Vorstandes erschwert, da das Unternehmensinteresse nicht immer mit den Partikularinteressen der im Aufsichtsrat vertretenen Gruppen deckungsgleich ist. Die Frage nach der Unabhängigkeit von Arbeitnehmervertretern in deutschen Aufsichtsräten ist daher ein im internationalen Kontext umstrittenes Thema. Aus agency-theoretischer Überlegung stehen Arbeitnehmervertreter im Aufsichtsrat zunächst im Widerspruch zur Unabhängigkeitsforderung und Shareholder-Value-Orientierung der klassischen Corporate Governance-Theorie, da Interessenkonflikte bereits durch die arbeitsvertragliche Bindung der Arbeitnehmervertreter an das Unternehmen begründet sind. Differenziert man jedoch zwischen einer agency-theoretisch begründeten Unabhängigkeit gegenüber dem Vorstand und einer stakeholder-theoretischen Unabhängigkeit gegenüber den einzelnen Anspruchsgruppen, wird deutlich, weshalb die Unabhängigkeitsempfehlungen des DCGK nach herrschender Meinung prinzipiell im Einklang mit den gemeinschaftsrechtlichen Empfehlungen der Europäischen Kommission stehen (vgl. Hüffer 2006, S. 639; Kehler 2008, S. 3). Ein Blick auf die jüngsten Reformen und Gesetzesänderungen zeigt zudem, dass der Gesetzgeber grundsätzlich am bestehenden dualistischen System und dem Mitbestimmungsgesetz festhält.

Die wechselseitige Konkurrenz zwischen ökonomischer und soziologischer Theorie ist bereichernd, und insbesondere der agency-theoretische Ansatz liefert viele Impulse für die Corporate Governance-Forschung und Unternehmenspraxis, wie auch die Debatte um das Für und Wider von Vorstandsmitgliedern in Aufsichtsräten (vgl. Bresser und Valle Thiele 2008; Grigoleit et al. 2011) oder der CEO Duality in angloamerikanischen Boards zeigt (vgl. Dalton und Dalton 2011). Dennoch ergibt sich aus den sehr heterogenen empirischen Ergebnissen zur Leistungsfähigkeit von mehr oder weniger unabhängigen Kontrollgremien kein konsistentes Bild: „However, after many (probably hundreds of) empirical studies surprisingly little evidence exists that more independent outside directors [...] benefit shareholders“ (Byrd et al. 2009, S. 1). Die Modellannahmen der Agency- und der Stewardship-Theorie erscheinen als zu restriktiv und vernachlässigen wichtige Aspekte, die für eine effiziente sowie effektive Überwachung im Sinne des Unternehmensinteresses erforderlich sind. In Anbetracht der Ursachen der aktuellen Finanzkrise erscheint es beispielsweise fahrlässig, die Gefahr kollusiven Verhaltens und abhängiger Kontrollgremien zu verharmlosen. Andererseits erfordert die Zusammenarbeit von Vorstand und Aufsichtsrat auch ein Mindestmaß an Vertrauen. Angesichts dieser differierenden Einschätzungen verwundert es nicht, dass im DCGK zwar eine Beurteilung der Effizienz der Aufsichtsratsarbeit (Ziffer 5.6) vorgeschrieben wird, Rahmen und Prozess dieser Selbstevaluation jedoch nicht konkretisiert sind.

Unbestritten ist hingegen, dass die Anforderungen an Aufsichtsratsmitglieder börsennotierter Gesellschaften steigen und sich dahingehend die Grundsätze zur Einhaltung selbstbindender Regelwerke international ständig fortentwickeln. In einer großzahligen Studie haben Oehmichen et al. beispielsweise gezeigt, dass Unternehmen ökonomisch

umso weniger erfolgreich sind, je mehr Mandate die Aufsichtsratsmitglieder ausüben (vgl. Oehmichen et al. 2009, S. 11 ff.), so dass eine Beschränkung der Mandatszahl nicht nur aus Gründen der Unabhängigkeit sinnvoll erscheint, sondern auch im Hinblick auf die Möglichkeit kognitiver Konflikte. Neben der personellen Zusammensetzung und dem Unabhängigkeitsgrad sollten die kognitiven Fähigkeiten, fachlichen Qualifikationen und intrinsischen Präferenzen sowie gruppenspezifische Prozesse in den Fokus der Forschung gerückt werden, auch wenn diese schwer zu quantifizieren sind. Diese Studie zeigt, dass selbst die externe Verifizierbarkeit der Unabhängigkeitskriterien, zu denen von Unternehmensseite Entsprechungserklärungen vorliegen, nicht lückenlos zu leisten ist. Zugleich zeigt sich, dass das Prinzip des „comply or explain“ noch ungenügend funktioniert (vgl. Andres und Theissen 2008, S. 300). Der jährliche Corporate Governance-Report der Regierungskommission basiert ausschließlich auf Befragungen der Unternehmen, in denen diese selbst angeben, ob sie ihres Erachtens die Kodexnormen erfüllen (vgl. Werder und Talaulicar 2008b, S. 118). Die so dokumentierte Zustimmung erweist sich im Verlauf der letzten Jahre zwar als relativ konstant (vgl. Deubel et al. 2010, S. 108), unsere Analyse macht jedoch auf die deutliche Diskrepanz zwischen Entsprechungserklärungen und der externen Verifizierbarkeit von Unabhängigkeit aufmerksam. Diese Differenz zwischen Erklärung und extern verifizierbarer Erfüllung steht zunehmend im Fokus der wissenschaftlichen Analyse (vgl. Werder und Grundel 2009, S. 631). Da die einzelnen Kodexbestimmungen nicht selten gewisse Interpretationsspielräume für ihre Umsetzung beinhalten, stellt sich zudem die Frage nach „den tatsächlichen Modalitäten der Anwendung interpretationsoffener Kodexbestimmungen in der Unternehmenspraxis“ (Werder und Talaulicar 2010, S. 861). Eine derartige interpretationsbedürftige Empfehlung stellt DCGK 5.4.2 dar, wonach dem Aufsichtsrat „eine nach seiner Einschätzung ausreichende Anzahl unabhängiger Mitglieder angehören“ soll. Die Akzeptanz dieser Empfehlung liegt bei den DAX-Unternehmen bei 100 % (vgl. Werder und Talaulicar 2008a, S. 828). Nach Angaben der DAX-Unternehmen reicht die Spannweite der Anzahl unabhängiger Aufsichtsratsmitglieder jedoch von 25 % bis zu 100 % (vgl. Werder und Talaulicar 2010, S. 858). Dies deutet darauf hin, dass sich in der Praxis die Auffassungen über den Unabhängigkeitsbegriff und die angemessene Anzahl unabhängiger Aufsichtsratsmitglieder stark unterscheiden. Um diese Abweichungen anzugleichen, könnte der Gesetzgeber eine entsprechende Regelung implementieren, die eine Überprüfung ermöglicht und dadurch den nationalen Kodex stärkt. Ein solches Instrument beinhaltet beispielsweise der British Cadbury Code, der von einer großen Anzahl der an der London Stock Exchange (LSE) gelisteten Unternehmen erfüllt wird. Die Kontrolle der faktischen Erfüllung des Kodex in den Unternehmen hat die LSE an externe Abschlussprüfer delegiert (vgl. Santella et al. 2006, S. 20). In Deutschland könnte eine materielle Kontrolle beispielsweise durch eine Ergänzung von DCGK 7.2.3 implementiert werden, derzufolge der Abschlussprüfer die Einhaltung des Kodex inhaltlich zu prüfen habe (vgl. Baums 2001, S. 56; Werder 2010, S. 1485 ff.). Dies setzt jedoch in Anbetracht des begrenzten Aussagegehaltes der Entsprechungserklärungen eine aktive, erforschende Prüfung voraus.

Zudem ist es zielführend, den Grad der Offenheit deutscher Unternehmen für internationale Corporate Governance-Standards als wichtige Voraussetzung für den Zugang zu weltweiten Kapitalmärkten zu evaluieren. Aktuelle Studien belegen, dass sich Investoren bei Anlageentscheidungen zunehmend an Corporate Governance-Ratings orientieren

(vgl. Grigoleit et al. 2011, S. 582). Transparenz gilt hierbei als die entscheidende Voraussetzung für Vertrauen in das Handeln der Manager – sei es intern, wonach jedes Aufsichtsratsmitglied die Geschäftsvorfälle ohne zusätzliche Unterstützung verstehen und überprüfen können sollte – oder extern beispielsweise aus Sicht eines Investors. Die Offenlegung der Befolungsraten könnte den Weg zu einer kooperativen und dennoch effektiv überwachten Aufsichtsratspraxis ebnen. Aus diesem Grund stellt die kontinuierliche Evaluation der Erfüllungsraten von Corporate Governance-Kodizes einerseits eine wichtige forschungsorientierte Ergänzung dar und kann andererseits als praktische Implikation zur Steigerung der Unternehmensreputation beitragen.

## 7 Zusammenfassung und Ausblick

Die Querschnittsanalyse unter den 527 Aufsichtsratsmitgliedern der DAX-Konzerne zeigt, dass die Unabhängigkeitskriterien der Kodizes nur unzureichend erfüllt werden. Der niedrige Erfüllungsgrad einzelner Kriterien resultiert zu einem gewissen Teil aus den Spezifika des deutschen Corporate Governance-Systems. Hinsichtlich des Vergleiches mit Italien ist festzuhalten, dass die verschiedenen Einzelkriterien ebenfalls mitunter stark divergierende Ergebnisse aufweisen, die einerseits auf den besonderen Charakteristika der nationalen Corporate Governance-Systeme beruhen und zum anderen aus der konkreten Aussagefähigkeit der veröffentlichten Informationen sowie der erhebungsspezifischen Konkretisierung der Kriterien resultieren.

Letztlich berührt die externe Verifizierung der Interessenunabhängigkeit die Frage nach der faktischen Implementierung paragesetzlicher Kodizes. Für die künftige Entwicklung der Corporate Governance-Debatte sowie der selbstbindenden Regelwerke wird es daher von Bedeutung sein, ob die Unternehmen, die erklären, Corporate Governance-Kodizes zu erfüllen, diesbezüglich Informationen auf einem Güteniveau publizieren, das den Kapitalmarktteilnehmern die Möglichkeit eröffnet, den Erfüllungsgrad eindeutig zu verifizieren. Neben dieser konkreten Implikation für Aufsichtsratspraxis und Management gilt es, in der Forschung zukünftig stärker auf die Effizienz und Effektivität der Aufsichtsratsstätigkeit abzielen und in diesem Zusammenhang das Qualifikationsprofil und die Möglichkeit kognitiver Konflikte zu erforschen. Erkenntnisse, die die steigenden Anforderungen an die Aufsichtsratsmitglieder adressieren, könnten dann in Kombination mit der externen Verifizierung des Unabhängigkeitsgrades von Kontrollgremien wertvolle Einsichten über wirkungsvolle Corporate Governance-Mechanismen und Regelungsinhalte künftiger Kodexreformen liefern. Nicht zuletzt die weltweite Finanz- und Wirtschaftskrise hat gezeigt, dass die Ursachenforschung sich auf Fehlverhalten und Missstände in der Unternehmensüberwachung erstrecken muss. Somit steht auch das deutsche Corporate Governance-System zur Erreichung einer verbesserten Wettbewerbsfähigkeit deutscher Unternehmen vor neuen Herausforderungen.

**Danksagung:** Die Autoren bedanken sich sehr herzlich bei Prof. Dr. Joachim Schwalbach, ZfB Department Editor, für seinen konstruktiven Rat und die geleistete Unterstützung sowie bei den beiden anonymen Reviewern für ihre wertvollen Kommentare und Vorschläge, welche maßgeblich zur Verbesserung dieses Artikels beigetragen haben.

## Anhang

Tab. 5: Verteilung der (nicht) erfüllten DCGK-Kriterien

Anzahl der nicht erfüllten Kriterien	DCGK-1	DCGK-2	DCGK-3	DCGK-4	DCGK-5	DCGK-6	Personenmerkmals-Kombinationen	Verteilung über die Aufsichtsratsmitglieder
0	JN 0	0	0	0	0	0	0	31 5,9 %
1	Nein 0 JN 3	0 207	0	0	0	0	0	216 41,0 %
2	Nein 0 JN 84	0 100	0	4	1	0	6	114 21,6 %
3	Nein 13 JN 106	1 129	0 4	28	1	0	43	136 25,8 %
4	Nein 29 JN 18	0 29	2 3	120	11	1	163	29 5,5 %
5	Nein 11 JN 0	0 1	7 0	28	15	4	65	1 0,2 %
6	Nein 1 JN 0	0 0	1 0	1	1	0	4	0 0
Summe	Nein 0 JN 211	0 466	7 7	8	0	0	692	527 100 %
	JN 40,0 %	88,4 %	1,3 %	1,5 %	0 %	0 %	21,9 %	
	Nein 54	1	10	181	29	6	281	
	Nein 10,3 %	0,2 %	1,9 %	34,3 %	5,5 %	1,1 %	8,9 %	
	Ja 262	60	510	338	498	521	2189	
	Ja 49,7 %	11,4 %	96,8 %	64,2 %	94,5 %	98,9 %	69,2 %	

**Tab. 6:** Verteilung der (nicht) erfüllten EC-Kriterien

Anzahl der nicht erfüllten Kriterien	EC-1	EC-2	EC-3	EC-4	EC-5	EC-6	EC-7	EC-8	EC-9	EC-10	Personenmerkmals-Kombinationen	Verteilung über die Aufsichtsratsmitglieder
0	JN 0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	33 6,2 %
	Nein 0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
1	JN 0	0	0	1	10	0	0	0	145	0	156	160 30,4 %
	Nein 0	0	0	0	2	0	0	0	0	2	4	
2	JN 0	0	73	3	92	0	0	0	175	0	343	183 34,8 %
	Nein 1	0	1	0	14	0	0	2	0	5	23	
3	JN 0	0	63	4	78	0	0	0	94	0	239	96 18,2 %
	Nein 0	0	9	3	15	0	0	4	1	18	50	
4	JN 0	0	15	9	20	0	0	0	31	0	75	33 6,2 %
	Nein 9	5	17	2	12	0	0	0	0	12	57	
5	JN 0	0	2	5	11	0	0	0	19	0	37	20 3,8 %
	Nein 17	11	18	2	9	0	0	1	0	5	63	
6	JN 0	0	0	1	0	0	0	0	2	0	3	2 0,4 %
	Nein 2	2	2	1	2	0	0	0	0	0	9	
7	JN 0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0 0
	Nein 0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
8	JN 0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0 0
	Nein 0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
9	JN 0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0 0
	Nein 0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
10	JN 0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0 0
	Nein 0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Summe	JN 0	0	153	23	211	0	0	0	466	0	853	527 100 %
	JN 0 %	0 %	29,0 %	4,4 %	40,0 %	0 %	0 %	0 %	88,4 %	0 %	16,2 %	
	Nein 29	18	47	8	54	0	0	7	1	42	206	
	Nein 5,5 %	3,4 %	8,9 %	1,5 %	10,3 %	0 %	0 %	1,3 %	0,2 %	8,0 %	3,9 %	
	Ja 498	509	327	496	262	527	527	520	60	485	4211	
	Ja 94,5 %	96,6 %	62,1 %	94,1 %	49,7 %	100 %	100 %	98,7 %	11,4 %	92,0 %	79,9 %	

## Literatur

- Albach H (2003) Führung durch Vorstand und Aufsichtsrat. In: Hommelhoff P, Hopt KJ, Werder Av (Hrsg) *Handbuch Corporate Governance. Leitung und Überwachung börsennotierter Unternehmen in der Rechts- und Wirtschaftspraxis*. Schäffer-Poeschel, Stuttgart
- Andres C, Theissen E (2008) Setting a fox to keep the geese – does the comply-or-explain principle work? *J Corp Financ* 14:289–301
- Andrews K (1980) Directors' responsibility for corporate strategy. *Harv Bus Rev* 58:30–42
- Baums T (Hrsg) (2001) *Bericht der Regierungskommission: Unternehmensführung, Unternehmenskontrolle, Modernisierung des Aktienrechts*. Schmidt, Köln
- Berle A, Means G (1932) *The modern corporation and private property*. Transaction Publishers, New York
- Bhagat S, Black B (2002) The non-correlation between board independence and long-term firm performance. *J Corp Law* 27:231–274
- Bresser R, Valle Thiele R (2008) Ehemalige Vorstandsvorsitzende als Aufsichtsratschefs: Evidenz zu ihrer Effektivität im Falle des erzwungenen Führungswechsels. *Z Betriebswirtschaft* 78:175–203
- Brickley J, Zimmerman J (2010) Corporate governance myths: comments on armstrong, guay, and weber. *J Account Econ* 50:235–245
- Brickley J, Coles J, Terry R (1994) Outside directors and the adoption of poison pills. *J Financ Econ* 35:371–390
- Byrd J, Cooperman ES, Wolfe GA (2009) Another look at director independence. *Int Rev Account Bank Financ* 1:1–16
- Colombo GE (1995) Italien. In: Lutter M (Hrsg) *Die Gründung einer Tochtergesellschaft im Ausland*. Zeitschrift für Unternehmens- Gesellschaftsrecht, Bd 3. Gruyter, S 314–337
- Cyert R, March J (1963) *A behavioral theory of the firm*. Prentice-Hall, New Jersey
- Dalton DR, Dalton CM (2011) Integration of micro and macro studies in governance research: CEO duality, board composition, and financial performance. *J Manag* 37:404–411
- Debus M (2010) *Evaluation des Aufsichtsrats – Theoretische Grundlagen und empirische Befunde*. Gabler, Wiesbaden
- Deubel T, Rapp MS, Wolff M (2010) Die Erfüllung des DCGK – Status quo und Entwicklung. *Aufsichtsrat* 7:108–109
- Deutsches Aktieninstitut (2011) *DAI-Factbook*. Frankfurt a. M.
- Donaldson L (1990) The ethereal hand: organizational economics and management theory. *Acad Manag Rev* 15:369–381
- Europäische Kommission (2005) *Commission recommendation of 25 February 2005 on the role of non-executive or supervisory directors of listed companies and on the committees of the (supervisory) Board*. *Amtsbl der Eur Union Nr L 052 48:51–63*
- Fischer CE (1955) Rechtsschein und Wirklichkeit im Aktienrecht. *Arch civilistische Prax* 154:85–120
- Gebhard R (2007) Kapitalgesellschaften in Italien. In: *Ars Legis (Hrsg) Das Recht der Kapitalgesellschaften in Europa*. Economica, Heidelberg
- Gerum E (1991) Aufsichtsratstypen – ein Beitrag zur Theorie der Organisation der Unternehmensführung. *Betriebswirtschaft* 51:719–731
- Grigoleit J, Nippa M, Steger T (2011) Ökonomische Konsequenzen der Mitgliedschaft ehemaliger Vorstandsmitglieder im Aufsichtsrat – Eine empirische Analyse. *Z betriebswirtschaftliche Forsch* 63:578–608
- Habersack M (2008) Aufsichtsrat. In: Goette W, Habersack M, Kalss S (Hrsg) *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*, Bd 2. Beck, München
- Hermalin B, Weisbach M (2003) Boards of directors as an endogenously determined institution: a survey of the economic literature. *Econ Policy Rev* 9:7–26

- Höpner M (2003) Wer beherrscht die Unternehmen? Shareholder Value, Managerherrschaft und Mitbestimmung in Deutschland. Campus, Frankfurt a. M.
- Hopt KJ, Roth M (2005) In: Hopt KJ, Wiedemann H (Hrsg) Großkommentar Aktiengesetz, 4. Aufl. De Gruyter, Berlin
- Hüffer U (2006) Die Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern nach Ziffer 5.4.2 DCGK. Z Wirtsch 27:637–644
- Jensen MC, Meckling WH (1976) Theory of the firm: managerial behaviour, agency costs and ownership structure. J Finan Econ 3:305–360
- Kehler C (2008) Die Unabhängigkeit des Aufsichtsrates als aktienrechtliches Erfordernis. Lang, Frankfurt a. M.
- Kremer T (2010) Kommentierung zum Deutschen Corporate Governance Kodex, 5. Aufsichtsrat. In: Ringleb HM, Kremer T, Lutter M, Werder Av (Hrsg) Kommentar zum Deutschen Corporate Governance Kodex, 4. Aufl. Beck, München
- La Porta R, Lopez-de-Silanes F, Shleifer A, Vishny RW (1998) Law and finance. J Polit Econ 106:1113–1155
- Lutter M (2010) Kommentierung zum Deutschen Corporate Governance Kodex, 5. Aufsichtsrat. In: Ringleb HM, Kremer T, Lutter M, Werder Av (Hrsg) Kommentar zum Deutschen Corporate Governance Kodex, 4. Aufl. Beck, München
- Lutter M, Krieger G (2008) Rechte und Pflichten des Aufsichtsrats, 5. Aufl. Schmidt, Köln
- Marsch-Barner R (1999) Schutz der Gesellschaft, der Anteilseigner und der Anleger. In: Semler J (Hrsg) Arbeitshandbuch für Aufsichtsratsmitglieder. Beck, München
- Mertens HJ (1977) Zuständigkeiten des mitbestimmten Aufsichtsrats. Z Unternehmens- Gesellschaftsrecht 2:270–289
- Morich S (2007) Steuerung der Effektivität kapitalmarktorientierter Unternehmenspublizität. Gabler, Wiesbaden
- OECD (2004) OECD Principles of Corporate Governance, Paris
- Oehmichen J, Rapp MS, Wolff M (2009) Busy Boards in a Two-Tier System: Old-Boys Network or Efficient Monitoring Technology? Arbeitspapier der Universität Karlsruhe präsentiert auf 35. Jahrestagung. European International Business Academy, Valencia
- Pistor K (2009) Corporate Governance durch Mitbestimmung und Arbeitsmärkte. In: Hommelhoff P, Hopt KJ, Werder Av (Hrsg) Handbuch Corporate Governance. Leitung und Überwachung börsennotierter Unternehmen in der Rechts- und Wirtschaftspraxis. Schmidt, Köln
- Sadowski D, Junkes J, Lindenthal S (2001) Labour co-determination and corporate governance in Germany. In: Schwalbach J (Hrsg) Corporate Governance – Essays in honor of Horst Albach. Springer, Berlin
- Santella P, Paone G, Drago C (2006) How independent are independent Directors? The case of Italy. <http://ssrn.com/abstract=839204>. Zugegriffen: 5. Dez. 2010
- Santella P, Drago C, Paone G (2007) Who cares about Director Independence? MPRA-Paper Nr 2288. <http://mpira.ub.uni-muenchen.de/2288>. Zugegriffen: 5. Dez. 2010
- Scarso AP (2004) Parmalat: Corporate Governance und die Rolle des Abschlussprüfers nach italienischem Recht. Gesellschaftler 33:291–300
- Schmidt K (2002) Gesellschaftsrecht, 4. Aufl. Heymanns, Köln
- Schneider UH (1995) Wettbewerbsverbot für Aufsichtsratsmitglieder einer Aktiengesellschaft? Betriebs-Berater 50:365–370
- Schwalbach J (2004) Effizienz des Aufsichtsrats. Aktiengesellschaft 49:186–190
- Seibert U (2009) Das VorstAG – Regelungen zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung und zum Aufsichtsrat. Z Wirtsch Bankr 63:1489–1493
- Semler J (1996) Leitung und Überwachung der Aktiengesellschaft, Abhandlungen zum deutschen und europäischen Handels- und Wirtschaftsrecht 31. Heymanns, Köln
- Semler J (2004) Aufsichtsrat. In: Kropff B, Semler J (Hrsg) Münchener Kommentar zum Aktiengesetz 3, 2. Aufl. Beck, München

- Sheridan T, Kendall N (1992) Corporate governance, an action plan for profitability and business success. Trans-Atlantic Pubns, London
- Shleifer A, Vishny RW (1997) A survey of corporate governance. *J Finan* 52:737–783
- Spindler G (2007) Verfassung der Aktiengesellschaft, Zweiter Abschnitt: Aufsichtsrat. In: Spindler G, Stilz E (Hrsg) Kommentar zum Aktiengesetz 1, §§ 1–178. Beck, München
- Theisen MR (2003) Aufsichtsrat/Board: Aufgaben, Besetzung, Organisation, Entscheidungsfindung und Willensbildung – Betriebswirtschaftliche Ausfüllung. In: Hommelhoff P, Hopt KJ, Werder Av (Hrsg) Handbuch Corporate Governance. Leitung und Überwachung börsennotierter Unternehmen in der Rechts- und Wirtschaftspraxis. Schmidt, Köln
- Tirole J (2001) Corporate governance. *Econometrica. J Econom Soc* 69:1–35
- Ulmer P, Habersack M (2006) Aufsichtsrat. In: Ulmer P, Habersack M, Henssler M, Hanau P (Hrsg) Mitbestimmungsrecht: Kommentierung des MitbestG, der DrittelbG und der §§34 bis 38 SEBG, 2. Aufl. Beck, München
- Weisbach M (1988) Outside directors and CEO turnover. *J Finan Econ* 20:431–460
- Werder Av (2009) Ökonomische Grundfragen der Corporate Governance. In: Hommelhoff P, Hopt KJ, Werder Av (Hrsg) Handbuch Corporate Governance. Leitung und Überwachung börsennotierter Unternehmen in der Rechts- und Wirtschaftspraxis, 2. Aufl. Schmidt, Köln
- Werder Av (2010) Zur Signalstärke der Entscheidungserklärung. In: Grundmann S et al (Hrsg) Festschrift für Klaus J. Hopt zum 70. Geburtstag am 24. August 2010 – Unternehmen, Markt und Verantwortung. De Gruyter, Berlin
- Werder Av (2011) Neue Entwicklungen der Corporate Governance in Deutschland. *Z betriebswirtschaftliche Forsch* 2:48–62
- Werder Av, Grundei J (2009) Evaluation der Corporate Governance. In: Hommelhoff P, Hopt KJ, Werder Av (Hrsg) Handbuch Corporate Governance. Leitung und Überwachung börsennotierter Unternehmen in der Rechts- und Wirtschaftspraxis, 2. Aufl. Schmidt, Köln
- Werder Av, Talaulicar T (2008a) Kodex Report 2008: Die Akzeptanz der Empfehlungen und Anregungen des Deutschen Corporate Governance Kodex. *Betrieb* 61:825–832
- Werder Av, Talaulicar T (2008b) Umsetzung der Empfehlungen und Anregungen des Deutschen Corporate Governance Kodex. Eine empirische Erhebung der DAX-, MDAX- und SDAX-Gesellschaften. In: Cromme G (Hrsg) Corporate Governance Report 2008. Schäffer-Poeschel, Stuttgart
- Werder Av, Talaulicar T (2010) Kodex Report 2010: Die Akzeptanz der Empfehlungen und Anregungen des Deutschen Corporate Governance Kodex. *Betrieb* 63:853–861
- Witt P (2002) Grundprobleme der Corporate Governance und international unterschiedliche Lösungsansätze. In: Nippa M, Petzold K, Kürsten W (Hrsg) Corporate Governance. Physica-Verlag, Heidelberg
- Witt P (2003) Corporate Governance – Systeme im Wettbewerb. Gabler, Wiesbaden
- Witt P (2009) Vorstand, Aufsichtsrat und ihr Zusammenwirken aus betriebswirtschaftlicher Sicht. In: Hommelhoff P, Hopt KJ, Werder Av (Hrsg) Handbuch Corporate Governance. Leitung und Überwachung börsennotierter Unternehmen in der Rechts- und Wirtschaftspraxis, 2. Aufl. Schmidt, Köln
- Wymeersch E (2009) Corporate Governance Regeln in ausgewählten Rechtssystemen. In: Hommelhoff P, Hopt KJ, Werder Av (Hrsg) Handbuch Corporate Governance. Leitung und Überwachung börsennotierter Unternehmen in der Rechts- und Wirtschaftspraxis, 2. Aufl. Schmidt, Köln

### **How independent are German supervisory boards? An empirical analysis of 527 supervisory board members of German stock Index**

**Abstract:** Within the German corporate governance system, the supervisory board fulfills several functions: monitoring and consultation of the management board, as well as reconciliation of inte-

rests. These divergent tasks might lead to conflicting demands. The agency theory focuses on the control function of the supervisory board and postulates a sufficient degree of independence from management. Following behavioral theories, the same requirement holds for the consultation function. In addition, on the basis of stakeholder theory, the reconciliation of interests emphasizes on the supervisory board's independence from interests of individual stakeholder groups. Although in sum, the requirement of independence is one of the central corporate governance measures, the results of our empirical study indicate that only 5.9 % of the analyzed 527 DAX supervisory board members meet the examined independence criteria of the German Corporate Governance Code. Nevertheless, a comparison with Italian control committees shows that German supervisory board members fulfill the European Recommendations at a higher rate.

**Keywords:** Corporate governance · Supervisory board · Independence criteria · Conflict of interest · German Corporate Governance Code