

Martin Arnegger

Aufsichtsräte deutscher Unternehmen:
Mandatsträger, Vergütungsdeterminanten
und Gremienzusammensetzung

Inauguraldissertation
zur Erlangung des akademischen Grades
eines Doktors der Wirtschaftswissenschaften
der Universität Mannheim

Dekan:	Professor Dr. Hans H. Bauer
Referent:	Professor Dr. Christian Hofmann
Korreferent:	Professor Dr. Holger Daske
Tag der mündlichen Prüfung:	28. Oktober 2009

Meiner Familie

Vorwort

Spätestens seit Adam Smith (1776) werden Aspekte der Corporate Governance intensiv und vielfältig diskutiert. Während die Corporate Governance-Forschung zum monistischen angelsächsischen System auf eine lange und fruchtbare Entwicklung zurückblicken kann, wird für das dualistische deutsche System wiederholt ein Mangel an wissenschaftlichen Arbeiten konstatiert. Die vorliegende Arbeit leistet einen Beitrag, dieses Ungleichgewicht zu beheben und bietet einen Ausgangspunkt für weitere wissenschaftliche Projekte. Sie erleichtert beispielsweise systemvergleichende Analysen, welche nicht zuletzt durch die neue europäische Gesellschaftsform *Societas Europaea* von zunehmender Bedeutung sind. Zugleich stellen die gewonnenen Erkenntnisse eine Informationsgrundlage für die Debatte um Reformen im deutschen Corporate Governance-System dar. Durch die gegenwärtige Finanz- und Wirtschaftskrise globalen Ausmaßes sind schließlich Aspekte der Ausgestaltung und Funktionsweise der Corporate Governance-Systeme noch stärker in den Fokus von Politik und Öffentlichkeit gerückt. Die Ergebnisse dieser Arbeit bieten damit nicht nur für Wissenschaft und Wirtschaft, sondern auch für die politische Debatte und den öffentlichen Diskurs eine Basis. Damit ist die Hoffnung verbunden, dass die gewonnenen Erkenntnisse gegenwärtig und künftig von Nutzen für diese Adressatengruppen sind.

Die vorliegende Schrift wurde von der betriebswirtschaftlichen Fakultät der Universität Mannheim als Dissertation angenommen. Sie entstand während meiner Tätigkeit als wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl für Allgemeine Betriebswirtschaftslehre und Controlling und stellt wesentliche Teile meiner Forschungsarbeit aus dieser Zeit dar.

Meinem Doktorvater, Herrn Professor Dr. Christian Hofmann, möchte ich an erster Stelle und besonders herzlich danken. Seine fachlichen Hilfestellungen und die zahlreichen Diskussionen haben mir sehr geholfen. Das Wissen um seine Unterstützung

und die gewährten Freiräume haben sich sehr fruchtbar auf meine Arbeit ausgewirkt. Herrn Professor Dr. Holger Daske danke ich für die Übernahme des Korreferats sowie Herrn Professor Dr. Hans Peter Grüner für die Übernahme der Wahlfachprüfung.

Während der Promotionszeit durfte ich am Lehrstuhl stets in einem motivierten und kooperativen Team arbeiten. Für die persönliche und fachliche Unterstützung möchte ich mich bei meinen Kollegen Dipl.-Ök. Holger Asseburg, Dipl.-Ök. Mirko Heinle, Dipl.-Kfm. Konrad Lang, Dr. Jochen Kopitzke, M. Sc. Sara Pohlmann, Dipl.-Kfm. Steffen Reichmann und Dipl.-Kffr. Anna Rohlfing herzlich bedanken. Sie waren eine große Hilfe bei meinem Bemühen wissenschaftliches Neuland zu gewinnen. Dies gilt auch für meine Forscherkollegen an den Universitäten in Mannheim, München und Tübingen, denen ich für die Zusammenarbeit und die zielführenden Diskussionen danke sowie für unsere studentischen Hilfskräfte, die mich bei der Erstellung des Datensatzes und der Literaturrecherche unterstützt haben.

Widmen möchte ich diese Schrift meiner Familie. Ein ganz besonders herzlicher Dank geht dabei an meine Eltern. Sie haben mit ihrer uneingeschränkten Unterstützung auf meinem bisherigen Lebensweg die Voraussetzungen geschaffen, dass ich das Dissertationsvorhaben in Angriff nehmen und erfolgreich abschließen konnte. Ihnen, meinen Brüdern Michael und Andreas sowie meinen Freunden danke ich für die Unterstützung, ihre Geduld und ihre erfolgreichen Ablenkungen in der Zeit, in der ich an meiner Promotion gearbeitet habe.

Mannheim, im April 2010

Martin Arnegger

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis	VII
Tabellenverzeichnis	VIII
Einleitung	1
Beitrag A: Mandatsträger in Aufsichtsräten deutscher Unternehmen.....	9
Beitrag B: Determinanten der Vergütung von Aufsichtsräten deutscher Unternehmen	51
Beitrag C: Unterschiede in der fachlichen und demographischen Zusammensetzung deutscher Aufsichtsräte.....	89
Zusammenfassung	133

Tabellenverzeichnis

Tabelle A.1:	
Personalpool Aufsichtsratsmandatsträger	17
Tabelle A.2:	
Gremienerfahrung der Aufsichtsräte	19
Tabelle A.3:	
Alter der Aufsichtsräte	22
Tabelle A.4:	
Vergütung der Aufsichtsräte.....	23
Tabelle A.5:	
„Superstars“	25
Tabelle A.6:	
Inter-Index-Verflechtungsanalyse	28
Tabelle A.7:	
Inter-Index-Analyse auf Basis der Gruppen beruflicher Qualifikation	29
Tabelle A.8:	
Intra-Index-Verflechtungsanalyse	31
Tabelle A.9:	
Intra-Index-Analyse auf Basis der Gruppen beruflicher Qualifikation	32
Tabelle A.10:	
Inter-Branchen-Verflechtungsanalyse	35
Tabelle A.11:	
Inter-Branchen-Analyse auf Basis der Gruppen beruflicher Qualifikation.....	36
Tabelle A.12:	
Intra-Branchen-Verflechtungsanalyse	37

Tabelle A.13:	
Intra-Branchen-Analyse auf Basis der Gruppen beruflicher Qualifikation.....	39
Tabelle B.1 – Panel A:	
Deskriptive Befunde zur Mandatsvergütung bei Anteilseignervertretern.....	65
Tabelle B.1 – Panel B:	
Deskriptive Befunde zur Mandatsvergütung bei Arbeitnehmervertretern	66
Tabelle B.2:	
Determinanten der Mandatsvergütung	69
Tabelle B.3:	
Determinanten der Mandatsvergütung bei Anteilseignervertretern	72
Tabelle B.4:	
Determinanten der Mandatsvergütung bei Arbeitnehmervertretern.....	74
Tabelle C.1:	
Fachliche Qualifikation und demographische Eigenschaften deutscher Aufsichtsräte	103
Tabelle C.2:	
Unterschiede im spezifischen Wissen der Aufsichtsräte zwischen den Börsenindizes.....	108
Tabelle C.3:	
Spezialisierungs- und Gremienerfahrungsunterschiede zwischen den Börsenindizes.....	110
Tabelle C.4:	
Demographische Unterschiede zwischen den Börsenindizes.....	113
Tabelle C.5:	
Unterschiede im spezifischen Wissen der Aufsichtsräte zwischen den Mitbestimmungsformen.....	116
Tabelle C.6:	
Spezialisierungs- und Gremienerfahrungsunterschiede zwischen den Mitbestimmungsformen.....	118
Tabelle C.7:	
Demographische Unterschiede zwischen den Mitbestimmungsformen.....	120

Einleitung

In der gegenwärtigen globalen Finanz- und Wirtschaftskrise rücken Aspekte der Unternehmensführung und Unternehmenskontrolle noch stärker in den Fokus von Wissenschaft, Wirtschaft, Politik und Öffentlichkeit. Dabei werden wissenschaftliche Theorien und Studien zur Organisation und Ausgestaltung der Unternehmensführung beziehungsweise -kontrolle unter dem Begriff Corporate Governance zusammengefasst.

Während Fragen der Corporate Governance gegenwärtig auf allen Ebenen sehr intensiv diskutiert werden, reichen die wissenschaftlichen Wurzeln bereits Jahrhunderte zurück. Schon Ökonomen wie *Smith* (1776) und *Berle/Means* (1932) machen auf Probleme aufmerksam, die in den Beziehungen zwischen Anteilseignern, kontrollierendem und operativem Organ durch die Besetzung der Führungsgremien in Unternehmen entstehen können.

Evidenz für die fortwährende Bedeutung der Corporate Governance-Forschung sowie eine Übersicht über Schwerpunkte gegenwärtiger und zukünftiger Fragestellungen hinsichtlich der Mitglieder von Kontrollgremien bieten die Beiträge von *Adams/Hermalin/Weisbach* (2009) und *Hambrick/von Werder/Zajac* (2008). Demnach stehen insbesondere detailliertere Erkenntnisse zur Mandatsträgergesamtheit, zur Funktionsweise des Marktes für Mandatsträger und den Determinanten der Mandatsträgervergütung sowie Unterschiede in der Zusammensetzung der Kontrollgremien im Zentrum der aktuellen Forschungsarbeit.

Die Corporate Governance-Forschung kann für das angelsächsische System auf eine lange Tradition und große Beachtung verweisen. Dementsprechend liegen umfangreiche und vielfältige Arbeiten vor. Erkenntnisse zu Mandatsträger(gruppen) in US-amerikanischen Unternehmen bieten unter anderem die Studien von *Hillman/Shropshire/Cannella* (2007), *Bilimoria/Piderit* (1994) oder *Kesner* (1988). Mit der Vergütung der Mitglieder in Corporate Boards befassen sich neben anderen *Gabaix/Landier* (2008) und *Yermack* (2004). *Linck/Netter/Yang* (2008) analysieren die Heterogenität der Besetzung von Corporate Boards.

Demgegenüber wird für das deutsche Corporate Governance-System wiederholt ein Mangel an wissenschaftlichen Arbeiten konstatiert, wobei vor allem auf fehlende empirische Studien verwiesen wird, die Besonderheiten des deutschen Systems, wie den

dualistischen Aufbau der Unternehmensführung oder die Repräsentanz von Arbeitnehmervertretern im Aufsichtsrat berücksichtigen.¹

Institutionelle Differenzen zwischen den Corporate Governance-Systemen in verschiedenen Ländern und die daraus resultierenden Unterschiede bei den Anteilseignerstrukturen und der Konstitution der Kontrollgremien werden in den Beiträgen von *La Porta/Lopez-de-Silanes/Shleifer* (1999) und *Shleifer/Vishny* (1997) herausgearbeitet. Auch *Hambrick/von Werder/Zajac* (2008) verweisen auf institutionelle Besonderheiten und unterstreichen die Bedeutung nationaler Untersuchungen. Zugleich liegen beispielsweise von *Spence* (1974) theoretische Erkenntnisse zu Signalen auf Talentmärkten vor, die unabhängig von der Ausgestaltung eines spezifischen Corporate Governance-Systems sind. Einen systemunabhängigen Erklärungsansatz für die unternehmensspezifische Zusammensetzung von Aufsichtsgremien liefert die Resource Dependence Theory von *Pfeffer/Salancik* (2003) und *Pfeffer* (1972). Demnach sollte die Besetzung des Aufsichtsrats widerspiegeln, dass die Interaktion eines Unternehmens mit seiner Umwelt mit Umfang, Diversifikation und Internationalisierung der Geschäftstätigkeit zunimmt beziehungsweise komplexer wird.

Die vorliegende Dissertation greift die genannten Forschungsaspekte auf. Im Mittelpunkt der Untersuchungen steht dabei zum einen der Personalpool an Aufsichtsräten in deutschen Unternehmen. Neben der Analyse der Mandatsträgergesamtheit liegt ein Schwerpunkt der Untersuchungen auf den Mandatsträgerverflechtungen zwischen und innerhalb der erfassten Börsenindizes (DAX, MDAX, TecDAX, SDAX) sowie zwischen und innerhalb der unterschiedenen Branchen. Der Zusammenhang zwischen der Vergütungshöhe sowie unternehmens- und personenbezogenen Merkmalen stellt einen weiteren zentralen Forschungsgegenstand dieser Arbeit dar. Dabei wird auch der Forschungsfrage nachgegangen, ob für Anteilseigner- und Arbeitnehmervertreter unterschiedliche Marktmechanismen gelten. Schließlich wird die fachliche Qualifikation und demographische Zusammensetzung deutscher Aufsichtsräte fokussiert. Hierbei wird überprüft, ob systematische Unterschiede bei der Zusammensetzung der Gremien beobachtbar sind und inwiefern diese an der Indexzugehörigkeit beziehungsweise dem Umfang der gesetzlich geregelten Mitbestimmung festgemacht werden können.

¹ Vgl. exemplarisch *Gerum* (2007); *Drobetz/Schillhofer/Zimmermann* (2004).

Durch empirische Analysen werden in Beitrag A Kenntnisse über die Struktur des Personalpools für Aufsichtsräte in deutschen Unternehmen gewonnen. Die Untersuchungen weisen auf eine geringe Repräsentanz von Frauen auf Anteilseignerseite sowie Aufsichtsräten nicht-deutscher Staatsangehörigkeit auf Seiten der Arbeitnehmervertreter hin. Zudem wird festgestellt, dass bei den Anteilseignervertretern mehr als zwei Drittel der Mandatsträger ihre Aufsichtsratsstätigkeit nebenberuflich ausüben. Dies bedeutet, dass der Großteil der Anteilseignervertreter neben den Aufsichtsratsaufgaben eine aktive Tätigkeit, beispielsweise als Vorstandsmitglied eines anderen Unternehmens, wahrnimmt. Die Analysen der Verflechtungen zwischen und innerhalb der Indizes ergeben signifikante Unterschiede zwischen Anteilseigner- und Arbeitnehmervertretern. Die Untersuchungen deuten außerdem darauf hin, dass die Dichte personeller Verflechtungen insgesamt überzeichnet wahrgenommen wird.² Die Intensität der Verflechtungen erweist sich auch bei den Verflechtungsanalysen zwischen und innerhalb der differenzierten Branchen als niedrig. Zugleich unterstreichen diese Untersuchungen die Erkenntnisse der Index-Analysen insofern, als Anteilseignervertreter wiederum signifikant stärker als Arbeitnehmervertreter innerhalb und zwischen den unterschiedenen Branchen verflochten sind.

In Beitrag B werden unternehmens- und personenbezogene Determinanten der Vergütung von Aufsichtsratsmitgliedern deutscher Unternehmen untersucht. Dabei werden Unternehmenscharakteristika wie Unternehmensgröße und Unternehmensrentabilität sowie Mandatsträgereigenschaften wie Erfahrung und Spezialisierung als Determinanten der Mandatsvergütung in deutschen Aufsichtsräten fokussiert. Die Überprüfung der diesbezüglich aufgestellten Hypothesen ergibt, dass sowohl die Unternehmensgröße als auch die Unternehmensrentabilität einen signifikanten Einfluss auf die Mandatsvergütung haben. Darüber hinaus schlägt sich Erfahrung hoch signifikant positiv in der Vergütung der Aufsichtsratsmandatsträger nieder. Spezialisierung wirkt sich für die Mandatsträger ebenfalls positiv auf ihre Vergütung aus. So erhalten hauptberufliche Mandatsträger eine signifikant höhere Mandatsvergütung als ihre nebenberuflichen Pendanten.

In weiteren Analysen wird der Einfluss unternehmens- und personenbezogener Vergütungs determinanten für Anteilseigner- und Arbeitnehmervertreter getrennt be-

² Vgl. Handelsblatt „Aufsichtsräte gehen mit 67 noch nicht in Rente“ vom 20.03.2006.

trachtet. Die separaten Untersuchungen deuten darauf hin, dass bei beiden Mandatsträgergruppen ähnliche Marktmechanismen wirken. Beispielsweise zeigt sich, dass Erfahrung die Vergütung sowohl bei Anteilseigner- als auch bei Arbeitnehmervertretern hoch signifikant positiv beeinflusst. Demographische Merkmale wirken sich demgegenüber nur teilweise auf die Mandatsvergütung aus. So finden sich ausschließlich bei den Arbeitnehmervertretern Hinweise auf systematische Vergütungsunterschiede zwischen den Geschlechtern. Arbeitnehmervertreterinnen erhalten eine signifikant niedrigere Mandatsvergütung als ihre männlichen Kollegen.

Die Analyse der Unterschiede in der fachlichen und demographischen Zusammensetzung der Aufsichtsratsgremien steht im Mittelpunkt von Beitrag C. Insbesondere wird überprüft, ob – im Gegensatz zur impliziten Unterstellung im Deutschen Corporate Governance Kodex – systematische Unterschiede bei der Zusammensetzung der Aufsichtsräte beobachtbar sind und inwiefern diese mit der Indexzugehörigkeit beziehungsweise dem Umfang der gesetzlich geregelten Mitbestimmung in Verbindung gebracht werden können. Damit greift diese Studie eine Forschungsfrage auf, die im Beitrag von *Adams/Hermalin/Weisbach* (2009) als besonders relevant eingestuft wird. Die Untersuchung der Zusammensetzung deutscher Aufsichtsräte auf Gremienebene hinsichtlich fachlicher Qualifikationen und demographischer Merkmale zeigt, dass man im deutschen Corporate Governance-System letztlich nicht von *dem* Aufsichtsrat sprechen kann. So korrelieren Unterschiede in der durchschnittlichen Zusammensetzung der Aufsichtsräte bezüglich ihres spezifischen Wissens stark mit der Indexzugehörigkeit. Dabei sind die Aufsichtsräte in DAX-Unternehmen signifikant heterogener zusammengesetzt als in den Unternehmen der drei weiteren erfassten Börsenindizes (MDAX, TecDAX, SDAX). Der Resource Dependence Theory von *Pfeffer/Salancik* (2003) und *Pfeffer* (1972) entsprechend, stellt sich heraus, dass in Unternehmen, die das Mitbestimmungsgesetz befolgen müssen, Repräsentanten der Unternehmensumwelt, wie beispielsweise Politiker, unter den Anteilseignervertretern signifikant stärker vertreten sind als in den anderen Unternehmen.

Die vorliegende Dissertation leistet einen Beitrag, den evidenten Mangel an empirischen Kenntnissen über das deutsche Corporate Governance-System zu beheben. Zugleich unterstreichen *Adams/Hermalin/Weisbach* (2009) sowie *Hermalin/Weisbach* (2006) das vielfältige Interesse an den Ergebnissen der Corporate Governance-

Forschung und führen neben Wissenschaftlern ebenso Unternehmen, Kapitalmarktteilnehmer, Politiker sowie die Öffentlichkeit als interessierte und relevante Informationsempfänger an. Die auf Grundlage einer selbst erhobenen Datenbasis gewonnenen Erkenntnisse sind in mehrfacher Hinsicht von Nutzen für weitere Arbeiten dieser Adressatengruppen.

Zum einen stellen sie die Basis für wissenschaftliche Projekte dar. So machen *Adams/Hermalin/Weisbach* (2009) auf die Vielzahl offener und häufig fundamentaler Forschungsfragen im Bereich Corporate Governance aufmerksam. Dabei erscheint für dualistische Corporate Governance-Systeme die Gewinnung detaillierterer Erkenntnisse über Aufsichtsratskarrieren und den Zusammenhang beziehungsweise Übergang zwischen operativer und kontrollierender Managementtätigkeit als ein fruchtbares zukünftiges Forschungsfeld. Im Gegensatz zum monistischen angelsächsischen Corporate Governance-System werden diese beiden Managementaufgaben in deutschen Unternehmen von verschiedenen Organen wahrgenommen. Insgesamt dürften Studien, welche die Besonderheiten des deutschen Systems berücksichtigen, besonders vielversprechend sein, da sie zugleich systemvergleichende Analysen mit der monistischen Corporate Governance-Konzeption ermöglichen. Derartige Untersuchungen sind von zunehmender Bedeutung, da ein wachsender Wettbewerb zwischen den Corporate Governance-Systemen konstatiert werden kann. So räumt beispielsweise die neue europäische Gesellschaftsform (*Societas Europaea*) den Unternehmen gewisse Wahlmöglichkeiten hinsichtlich eines monistischen oder dualistischen Aufbaus der Unternehmensführung ein. Andererseits stellen die gewonnenen Erkenntnisse eine Informationsgrundlage für die Debatte um Reformen im deutschen Corporate Governance-System dar. Neben der laufenden Überarbeitung des Deutschen Corporate Governance Kodex dürfte dabei die Professionalisierung der Gremienmitglieder beziehungsweise -arbeit im Fokus stehen. Nicht zuletzt durch die momentane Finanz- und Wirtschaftskrise globalen Ausmaßes sind schließlich Aspekte der Ausgestaltung und Funktionsweise der Corporate Governance-Systeme noch stärker in den Fokus von Politik und Öffentlichkeit gerückt. Die Ergebnisse dieser Dissertation bieten damit nicht nur für die Wissenschaft, sondern auch die politische Debatte und den öffentlichen Diskurs eine Diskussionsgrundlage.

Literaturverzeichnis

- Adams, Renée/ Hermalin, Benjamin E./ Weisbach, Michael S.* (2009): The Role of Boards of Directors in Corporate Governance: A Conceptual Framework & Survey, working paper.
- Berle, Adolf/ Means, Gardiner* (1932): The Modern Corporation and Private Property, New York.
- Bilimoria, Diana/ Piderit, Sandy Kristin* (1994): Board Committee Membership: Effects of Sex-Based Bias, in: *Academy of Management Journal*, Vol. 37, S. 1453-1477.
- Deutscher Corporate Governance Kodex (2009).
- Drobetz, Wolfgang/ Schillhofer, Andreas/ Zimmermann, Heinz* (2004): Ein Corporate Governance Rating für deutsche Publikumsgesellschaften, in: *Zeitschrift für Betriebswirtschaft*, 74. Jg., S. 5-25.
- Gabaix, Xavier/ Landier, Augustin* (2008): Why has CEO pay increased so much?, in: *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 123, S. 49-100.
- Gerum, Elmar* (2007): Das deutsche Corporate Governance-System, Stuttgart.
- Hambrick, Donald C./ von Werder, Axel/ Zajac, Edward J.* (2008): New Directions in Corporate Governance Research, in: *Organization Science*, Vol. 19, S. 381-385.
- Hermalin, Benjamin E./ Weisbach, Michael S.* (2006): A Framework for Assessing Corporate Governance Reform, working paper.
- Hillman, Amy J./ Shropshire, Christine/ Cannella, Albert A.* (2007): Organizational Predictors of Women on Corporate Boards, in: *Academy of Management Journal*, Vol. 50, S. 941-952.
- Kesner, Idalene F.* (1988): Director's Characteristics and Committee Membership: An Investigation of Type, Occupation, Tenure, and Gender, in: *Academy of Management Journal*, Vol. 31, S. 66-84.
- La Porta, Rafael/ Lopez-De-Silanes, Florencio/ Shleifer, Andrei* (1999): Corporate Ownership Around the World, in: *Journal of Finance*, Vol. 54, S. 471-517.
- Linck, James S./ Netter, Jeffrey M./ Yang, Tina* (2008): The determinants of board structure, in: *Journal of Financial Economics*, Vol. 87, S. 308-328.

- Pfeffer, Jeffrey* (1972): Size and Composition of Corporate Boards of Directors: The Organization and its Environment, in: *Administrative Science Quarterly*, Vol. 17, S. 218-228.
- Pfeffer, Jeffrey/ Salancik, Gerald R.* (2003): The External Control of Organizations - A Resource Dependence Perspective, Stanford.
- Shleifer, Andrei/ Vishny, Robert W.* (1997): A Survey of Corporate Governance, in: *The Journal of Finance*, Vol. 52, S. 737-783.
- Smith, Adam* (1776): *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, Indianapolis.
- Spence, Michael A.* (1974): *Market Signaling: Informational Transfer in Hiring and Related Screening Processes*, Cambridge.
- Yermack, David* (2004): Remuneration, Retention, and Reputation Incentives for Outside Directors, in: *The Journal of Finance*, Vol. 59, S. 2281-2308.

Beitrag A

Mandatsträger in Aufsichtsräten deutscher Unternehmen

Für hilfreiche Kommentare und wertvolle Hinweise danke ich Christian Hofmann sowie Seminarteilnehmern der Universität Mannheim. Stellvertretend für alle an der Datenerhebung Beteiligten bedanke ich mich bei Julius Seyfried und Martin Watzinger.

1. Einleitung

„Selbst auf grundlegende Fragen gibt es daher oft keine zufrieden stellenden Antworten“³

Diese Erfahrung über das deutsche Corporate Governance-System musste selbst Bundeskanzlerin *Angela Merkel* während des Höhepunkts der Finanzkrise im Herbst 2008 machen, als sie ihr Angebot an den früheren Bundesbankpräsidenten *Hans Tietmeyer* zur Übernahme des Vorsitzes in einer Expertenkommission zur Finanzkrise zurücknehmen musste. In Unkenntnis darüber, dass *Hans Tietmeyer* zum damaligen Zeitpunkt Aufsichtsratsmitglied des in schwere Turbulenzen geratenen Immobilienfinanzierers *Hypo Real Estate* war, sah sie sich mit heftiger Kritik konfrontiert.⁴

Zentrale Forschungsgegenstände dieses Beitrags sind die fachlichen und demographischen Merkmale der Personen, die – wie der ebenfalls in der Untersuchungsgesamtheit enthaltene *Hans Tietmeyer* – bereits für ein Aufsichtsratsmandat rekrutiert wurden. Außerdem werden Vergütung und personelle Verflechtungen dieses Personalpools an Aufsichtsratsmandatsträgern⁵ in deutschen Unternehmen untersucht.⁶ Die Analyse der Strukturen dieses Personalpools schließt Befunde zu besonders exponierten Mandatsträgern mit ein. Während sich auf internationaler Ebene bereits diverse Studien mit den Personalstrukturen verschiedener Corporate Governance-Systeme befassen, wird auch in der wissenschaftlichen Debatte zum Beispiel von *Gerum* (2007) und *Drobetz/Schillhofer/Zimmermann* (2004) auf einen Mangel an Erkenntnissen zum Kreis der Aufsichtsratsmandatsträger in deutschen Unternehmen hingewiesen. Zugleich betonen *Ruigrok/Peck/Tacheva* (2007), *Hillman* (2005) und *Agrawal/Knoeber* (2001) die Bedeutung nationaler Studien. Sie verweisen darauf, dass Corporate Governance-Systeme durch länderspezifische Besonderheiten beeinflusst seien und Ergebnisse deshalb nicht ohne weiteres auf andere Länder übertragen werden könnten. Stand bisher häufig die Unabhängigkeit der Mitglieder eines Kontrollgremiums im Zentrum empiri-

³ Vgl. Handelsblatt „Runter von den Inseln – Ökonomen, Juristen und Soziologen forschen in Deutschland zu Corporate Governance – zu oft noch getrennt voneinander“ vom 04.09.2006.

⁴ Vgl. n-tv.de „Peinlicher Merkel-Schnitzer – Gejohle im Bundestag“ vom 15.10.2008.

⁵ Die Begriffe Aufsichtsratsmandatsträger, Aufsichtsratsmitglied, Aufsichtsrat, Mandatsträger und Person werden im Beitrag synonym verwendet.

⁶ Die Gesamtheit der erfassten Mandatsträger wird im Folgenden auch als (Personal-)Pool bezeichnet.

scher Untersuchungen, so sind in jüngster Zeit zunehmend demographische Merkmale wie Nationalität und Geschlecht in den Mittelpunkt des Interesses gerückt.⁷ Entsprechenden Nachholbedarf bei diesen Forschungsfragen merken unter anderem *Hillman/Shropshire/Cannella* (2007) und *Rose* (2007) an.

Der vorliegende Beitrag greift diese Punkte auf. Das Ziel dieser Studie ist, Kenntnisse über die Strukturen des Personalpools für Aufsichtsräte in deutschen Unternehmen auf Grundlage explorativer Analysen zu gewinnen. Die Untersuchungen werden auf Personenbasis durchgeführt und orientieren sich an *Hillman/Cannella/Harris* (2002). Diese Studie nimmt die Forderung von *Werders* (2004) nach einer Analyse der Qualifikation der Arbeitnehmervertreter auf und erweitert diese um deren demographische Merkmale. Zudem wird auf explorativer Basis nach Mandatsträgern unter den deutschen Aufsichtsräten geforscht, die aufgrund ihrer Mandatszahl oder der erzielten Gesamtvergütung besonders exponierte Vertreter – so genannte „Superstars“ – unter den Aufsichtsratsmandatsträgern sind.

Die durchgeführten personellen Verflechtungsanalysen für die Aufsichtsräte im deutschen Corporate Governance-System stellen eine explorative Partialuntersuchung zum Zustand der viel zitierten „Deutschland AG“⁸ dar und haben in mehrfacher Hinsicht innovativen Charakter. Erstmals werden die personellen Verflechtungen zwischen (*Inter-Analysen*) und innerhalb (*Intra-Analysen*) der erfassten Börsenindizes (DAX, MDAX, TecDAX, SDAX) sowie zwischen und innerhalb der Branchen analysiert.

Der vorliegende Beitrag basiert auf einer Datengrundlage, die sämtliche im Geschäftsjahr 2005 in den vier Börsenindizes DAX, MDAX, TecDAX und SDAX gelisteten Unternehmen deutscher Rechtsform enthält. Die Einbeziehung jüngerer und kleinerer Unternehmen entspricht einer in der Literatur wiederholt vorgebrachten Forderung.⁹ Insgesamt sind im Datensatz 1.720 Aufsichtsratsmandate erfasst, die von 1.506 Personen wahrgenommen werden. Für die Analysen werden Variablen bezüglich fachlicher Qualifikation, demographischer Merkmale und Vergütung der Mandatsträger erhoben.

Die Untersuchung des Personalpools weist auf eine geringe Repräsentanz von Frauen auf Anteilseignerseite sowie Aufsichtsräten nicht-deutscher Staatsangehörigkeit

⁷ Vgl. u. a. *Ruigrok/Peck/Tacheva* (2007); *Hillman/Cannella/Harris* (2002).

⁸ Vgl. exemplarisch *Manager Magazin* „Corporate Governance – Die Deutschland AG“ vom 16.11.2001 sowie *Süddeutsche Zeitung* „Mr. Deutschland AG geht in Pension“ vom 04.04.2007.

⁹ Vgl. exemplarisch *Hermalin/Weisbach* (2003).

auf Seiten der Arbeitnehmervertreter hin. Es zeigt sich, dass im deutschen Corporate Governance-System die Arbeit in Aufsichtsräten als hauptberufliche Tätigkeit offensichtlich in den meisten Fällen nach wie vor nicht im typischen Erwerbssalter ausgeübt wird.¹⁰ Die Gesamtsumme der Vergütung aller in der Untersuchungsgesamtheit gehaltenen Mandate liegt selbst bei den hauptberuflichen Anteilseignervertretern in mehr als drei Viertel aller Fälle unter 100.000€pro Jahr. Weitere Analysen der Personalstrukturen bringen hervor, dass Aufsichtsräte, die aufgrund ihrer kumulierten Mandatszahl oder ihrer Gesamtvergütung als „Superstars“ ihrer Mandatsträgergruppe eingestuft werden, am exponiertesten in der Gruppe der (externen) Arbeitnehmervertreter zu finden sind und die Pyramidenstruktur des Personalpools in dieser Mandatsträgergruppe am markantesten abbilden.¹¹ Allerdings liegen die Durchschnitts- und die Gesamtvergütung hauptberuflicher Anteilseignervertreter jeweils über den Vergleichswerten der anderen Gruppen.

Insgesamt ergeben sowohl die Analyse der Inter-Index- als auch der Intra-Index-Verflechtungen signifikante Unterschiede zwischen Anteilseigner- und Arbeitnehmervertretern. Die Untersuchungen deuten außerdem darauf hin, dass die Intensität personeller Verflechtungen insgesamt überzeichnet wahrgenommen wird.¹² Eine Erklärung hierfür könnte darin liegen, dass DAX-Unternehmen und dabei vor allem den Anteilseignervertretern die größte Aufmerksamkeit zukommt und dort die Verknüpfungen vergleichsweise am stärksten ausgeprägt sind. Durch eine Berücksichtigung kleinerer Unternehmen in der Untersuchungsgesamtheit ergibt sich hingegen ein differenzierteres Bild. Die Intensität der Verflechtungen erweist sich auch bei den Inter- und Intra-Branchen-Verflechtungen insgesamt als niedrig. Zugleich bestätigen sie die Erkenntnisse der Index-Analysen insofern, als Anteilseignervertreter wiederum signifikant stärker als Arbeitnehmervertreter innerhalb und zwischen den Branchen verflochten sind.

Mit den Ergebnissen dieser Studie wird einer Forderung von *Gerum* (2007) entsprochen, indem Befunde „als Ausgangspunkt für weitere wissenschaftliche Analysen und als Bezugspunkt für die Diskussion in Unternehmenspraxis und Politik“¹³ zur Ver-

¹⁰ Die Grenze für das typische Erwerbssalter orientiert sich in diesem Beitrag an dem derzeit gültigen Renteneintrittsalter von 65 Jahren.

¹¹ Vgl. grundlegend zu „Superstars“ und einem pyramidenartigen Aufbau von Talentmärkten *Rosen* (1981).

¹² Vgl. Handelsblatt „Aufsichtsräte gehen mit 67 noch nicht in Rente“ vom 20.03.2006.

¹³ *Gerum* (2007), S. 417 f.

fügung gestellt werden. So untersuchen *Arnegger/Hofmann* (2009) Determinanten der Aufsichtsratsvergütung im deutschen Corporate Governance-System und stellen fest, dass Erfahrung und Spezialisierung als Mandatsträgereigenschaften sowie Unternehmensgröße und -rentabilität als Unternehmenscharakteristika einen signifikanten Einfluss auf die Vergütung von Aufsichtsratsmandatsträgern haben. Im Beitrag von *Arnegger/Hofmann/Pull/Vetter* (2009) werden die Zusammensetzung deutscher Aufsichtsratsorgane analysiert und signifikante Unterschiede in der Gremienbesetzung zwischen den Börsenindizes und Mitbestimmungsformen herausgearbeitet. Die Resultate stellen ferner eine Basis für systemvergleichende Studien dar, die das deutsche Corporate Governance-Systems miteinbeziehen.¹⁴ Die Bedeutung komparativer Studien unterstreicht *Hillman* (2005).

Im Weiteren ist der Beitrag folgendermaßen aufgebaut: Abschnitt 2 stellt die Untersuchungsgesamtheit und die erhobenen Variablen vor. In Abschnitt 3 wird die Struktur des Pools an Aufsichtsratsmandatsträgern detailliert untersucht. Neben fachlichen und demographischen Merkmalen stehen die Vergütung der Aufsichtsräte sowie eine explorative Untersuchung der „Superstars“ unter den Mandatsträgern im Mittelpunkt der Analysen. Personelle Verflechtungen zwischen und innerhalb der erfassten Börsenindizes sowie zwischen und innerhalb der Branchen sind Gegenstand von Abschnitt 4. Der Beitrag schließt in Abschnitt 5 mit einer Zusammenfassung.

2. Untersuchungsgesamtheit und Variablen

2.1. Untersuchungsgesamtheit

Grundlage der Untersuchung sind die Unternehmen deutscher Rechtsform der Börsenindizes DAX, MDAX, TecDAX und SDAX zum Stichtag 31.12.2005.¹⁵ Insgesamt ergibt sich hieraus eine Untersuchungsgesamtheit von 151 Unternehmen, von denen zum Stichtag 30 Unternehmen dem DAX, jeweils 48 Unternehmen dem MDAX

¹⁴ Vgl. von *Werder* (2009).

¹⁵ Es wurden ausschließlich Unternehmen deutscher Rechtsform in die Untersuchungsgesamtheit aufgenommen, da eine ausländische Rechtsform einen anderen Aufbau der Unternehmensführungsorgane zur Folge haben kann. Dies könnte zu verzerrten Ergebnissen bei den Analysen führen.

und SDAX sowie 25 Unternehmen dem TecDAX angehören.¹⁶ Die Branchenklassifikation der Unternehmen orientiert sich an der durch die Deutsche Börse vorgenommenen Einordnung in neun Supersektoren.¹⁷ Den größten Anteil an den Unternehmen der Untersuchungsgesamtheit nimmt der Sektor Industries mit 28% ein.¹⁸ Dem Sektor FIRE (Finance, Insurance, Real Estate) gehören 19% der Unternehmen an. Die Branchen Basic Materials, Consumer Goods, Consumer Services, Information Technology und Pharma & Healthcare weisen jeweils einen Anteil zwischen 7% und 13% aus. Telecommunication und Utilities stellen mit Anteilen von 2% beziehungsweise 3% die kleinsten Branchenklassen dar.

Zum Stichtag wurden die relevanten Informationen zu 1.720 Aufsichtsratsmandaten aus den Geschäftsberichten des Jahres 2005¹⁹, durch Kontaktaufnahme mit den Ansprechpartnern für Investor Relations der Unternehmen sowie aus Internetquellen erhoben.²⁰ Die 1.720 in der Untersuchungsgesamtheit erfassten Aufsichtsratsmandate werden von 1.506 Mandatsträgern wahrgenommen. 819 Aufsichtsräte sind als Anteilseignervertreter Mitglied eines Aufsichtsrats. Als Arbeitnehmervertreter sind 690 Personen erfasst.²¹

2.2. Variablen

Bei der Mandatsträgergesamtheit werden Variablen zu fachlichen und demographischen Merkmalen der Aufsichtsratsmitglieder erhoben.

Bei den Variablen, welche die fachlichen Merkmale der Mandatsträger abbilden, wird die *berufliche Qualifikation* der Mandatsträger, der Grad ihrer *Spezialisierung* so-

¹⁶ Vgl. für eine Darstellung der Untersuchungsgesamtheit auf Indexbasis Anhang A.I – Panel A.

¹⁷ Vgl. für eine Darstellung der Unternehmensgesamtheit auf Branchenbasis Anhang A.I – Panel B. Eine detaillierte Beschreibung der Branchen- bzw. Supersektoren(zuordnung) findet sich im „Leitfaden zu den Aktienindizes der Deutschen Börse“ unter www.deutsche-boerse.com.

¹⁸ Vgl. Anhang A.II für eine Übersicht über die Branchen und deren Anteile an der Untersuchungsgesamtheit.

¹⁹ Das Geschäftsjahr 2005 endete in der Regel am 31.12.2005. In davon abweichenden Fällen (z. B. *Infineon*, *Siemens* und *ThyssenKrupp*) wurde das Geschäftsjahr betrachtet, das im Kalenderjahr 2005 abgeschlossen wurde.

²⁰ Bei den nachfolgenden personenbasierten Analysen wird jeder Aufsichtsrat, unabhängig von der Anzahl seiner in der Untersuchungsgesamtheit gehaltenen Mandate, einfach berücksichtigt.

²¹ Drei Personen nehmen als „Zwitter“ Mandate sowohl auf Anteilseigner- als auch auf Arbeitnehmerseite wahr, weshalb die Summe aus Anteilseigner- und Arbeitnehmervertretern die Gesamtheit der in der Datenbasis enthaltenen Personen übersteigt.

wie ihre *Gremienerfahrung* erfasst.²² Die Variable *berufliche Qualifikation* gibt wieder, inwiefern die Aufsichtsratsmitglieder über unterschiedliche Arten von Wissen verfügen. In Anlehnung an die Klassifizierung bei *Hillman/Cannella/Harris* (2002) liegt dabei eine Kategorisierung zugrunde, die aus der Unterscheidung von vier Typen beruflicher Qualifikation resultiert: Business Experts, Support Specialists sowie internen und externen Community Influentials. Die Variable *berufliche Qualifikation* ist von Bedeutung, um Aufschluss über die fachlichen Fähigkeiten eines Mandatsträgers zu erhalten. So wird im Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK) empfohlen, dass „dem Aufsichtsrat jederzeit Mitglieder angehören [sollen], die über die zur ordnungsgemäßen Wahrnehmung der Aufgaben erforderlichen Kenntnisse, Fähigkeiten und fachlichen Erfahrungen verfügen“²³. Um sämtliche Aufgaben des Aufsichtsrats mit ausreichender Expertise erfüllen zu können, bedarf es unterschiedlicher Qualifikationen.²⁴

Auf Anteilseignerseite werden in der Kategorie Business Experts Führungskräfte und ehemalige Führungskräfte aus Industrieunternehmen zusammengefasst.²⁵ In der zweiten Kategorie Support Specialists sind Führungskräfte und ehemalige Führungskräfte von Banken und Versicherungen sowie Experten (zum Beispiel Rechtsanwälte, Steuerberater, Wirtschaftsprüfer, Public Relations-Experten, Unternehmensberater) enthalten.²⁶ Den externen Community Influentials als dritter Kategorie sind vor allem Politiker und Wissenschaftler zuzurechnen.

Die Arbeitnehmervertreter lassen sich in die Kategorien interne und externe Community Influentials gruppieren. Interne Community Influentials sind Angestellte oder Betriebsräte des Unternehmens. Gewerkschaftsvertreter als unternehmensexterne Arbeitnehmervertreter werden als externe Community Influentials kategorisiert, da sie, ähnlich den externen Community Influentials auf der Anteilseignerseite, Wissen und Erfahrung aus dem nicht-wirtschaftlichen Bereich mitbringen.

²² Vgl. Anhang A.III für einen Überblick über die Klassifikation der Aufsichtsräte.

²³ DCGK (2009), 5.4.1.

²⁴ Vgl. von *Werder/Wieczorek* (2007).

²⁵ Unter dem Begriff Industrieunternehmen werden an dieser Stelle und im weiteren Verlauf des Beitrags sämtliche Unternehmen subsummiert, die nicht dem Banken- oder Versicherungssektor zuzurechnen sind.

²⁶ Interne Anteilseignervertreter, die aus dem Vorstand in den Aufsichtsrat eines Unternehmens gewechselt sind, werden als ehemalige Führungskraft Industrie und damit als Business Experts eingestuft. Lediglich bei Unternehmen des Sektors FIRE werden interne Anteilseignervertreter als ehemalige Führungskraft Bank/Versicherung und somit als Support Specialists klassifiziert.

Eng verknüpft mit der Variable *berufliche Qualifikation* ist die Variable *Spezialisierung*. Mit dieser Dummy-Variable wird bei Anteilseignervertretern zwischen haupt- und nebenberuflich tätigen Gremienmitgliedern unterschieden. Die Aufsichtsratsstätigkeit wird bei Mandatsträgern als nebenberuflich klassifiziert, wenn für sie eine Hauptbeschäftigung ausgewiesen wird, der sie aktiv nachgehen. So wird beispielsweise bei (hauptberuflichen) Vorstandsmitgliedern die Aufsichtsratsstätigkeit als nebenberuflich eingestuft. Demgegenüber werden zum Beispiel ehemalige Führungskräfte als hauptberufliche Aufsichtsratsmandatsträger klassifiziert, da sie keine operative Hauptbeschäftigung mehr ausüben und sich (aufgrund geringerer Zeitrestriktionen) auf ihre Gremientätigkeit konzentrieren können.²⁷

Schließlich bildet auch die Variable *Gremienerfahrung*, die als Summe der gehaltenen Mandate in konzernexternen, gesetzlich zu bildenden Aufsichtsräten sowie in vergleichbaren in- und ausländischen Kontrollgremien von Wirtschaftsunternehmen operationalisiert wird, die fachliche Qualifikation der Gremienmitglieder ab. Je mehr Mandate eine Person innehat, so die zugrunde liegende Überlegung, desto mehr Erfahrung hat sie in ihrer Funktion als Aufsichtsratsmitglied.

Bei den demographischen Merkmalen werden das *Alter*, das *Geschlecht* und die *Nationalität* der Mandatsträger erfasst. In Bezug auf die Variable *Nationalität* wird dabei zwischen deutschen und nicht-deutschen Mandatsträgern unterschieden.

3. Strukturen des Personalpools für Aufsichtsräte

3.1. Fachliche Merkmale

Berufliche Qualifikation

Die Analyse der Gruppen beruflicher Qualifikation in Tabelle A.1 – Panel A ergibt, dass knapp die Hälfte der Anteilseignervertreter Business Experts sind. 36,9% werden als Support Specialists geführt und 16,1% als externe Community Influentials eingestuft.

²⁷ Sämtliche Arbeitnehmervertreter werden als nebenberuflich tätige Aufsichtsratsmandatsträger erfasst, da sie als Gewerkschaftsmitglieder, Betriebsräte oder als Angestellte des Unternehmens weitere Aufgaben ausüben.

Tabelle A.1**Personalpool Aufsichtsratsmandatsträger**

	Gesamtheit		Anteilseigner- vertreter		Arbeitnehmer- vertreter	
	N	Anteil	N	Anteil	N	Anteil
Panel A: fachliche Merkmale						
berufliche Qualifikation						
Business Experts	379	25,4%	379	47,0%		
Support Specialists	298	19,9%	298	36,9%		
Community Influentials (extern)	286	19,1%	130	16,1%	158	22,9%
Community Influentials (intern)	532	35,6%			532	77,1%
Spezialisierung						
hauptberufliche Mandatsträger	240	16,1%	240	29,7%		
nebenberufliche Mandatsträger	1.254	83,9%	567	70,3%	690	100,0%
Panel B: demographische Merkmale						
Geschlecht						
männlich	1.337	88,8%	797	97,3%	543	78,7%
weiblich	169	11,2%	22	2,7%	147	21,3%
Nationalität						
deutsch	995	88,4%	510	80,7%	488	98,2%
nicht-deutsch	131	11,6%	122	19,3%	9	1,8%

Die Summe der externen Community Influentials auf Seiten der Anteilseigner- und Arbeitnehmervertretern übersteigt die Zahl der externen Community Influentials in der Mandatsträgergesamtheit. Zwei der drei Personen, die als sogenannte „Zwitter“ Aufsichtsratsmandate sowohl auf Seiten der Anteilseigner- als auch der Arbeitnehmervertreter wahrnehmen, werden als externe Community Influentials klassifiziert. Aus dem dritten „Zwitter“-Fall resultiert keine Abweichung. Diese Person wird als Anteilseigner- (Support Specialists) und als Arbeitnehmervertreter (interne Community Influentials) unterschiedlichen Gruppen beruflicher Qualifikation zugeordnet und geht somit als Sonderfall auch zweifach in die Mandatsträgergesamtheit ein. Insgesamt konnten auf Anteilseignerseite bei 807 von 819 Aufsichtsräten die fachlichen Merkmale eindeutig bestimmt werden. 12 Anteilseignervertreter können bei der Analyse der fachlichen Merkmale nicht berücksichtigt werden, da sich bei ihnen die Hauptbeschäftigung nicht feststellen lässt. Die drei „Zwitter“-Fälle sind allesamt nebenberufliche Mandatsträger, weshalb auch bei dieser Variablenausprägung die Summe aus Anteilseigner- und Arbeitnehmervertretern nicht der Mandatsträgergesamtheit entspricht.

Für das demographische Merkmal *Geschlecht* gilt zu beachten, dass es sich um drei männliche „Zwitter“-Fälle handelt, wodurch bei dieser Variablenausprägung die Mandatsträgergesamtheit ebenfalls nicht die Summe aus Anteilseigner- und Arbeitnehmervertretern darstellt. Die Nationalität der Aufsichtsräte konnte nicht in allen Fällen ermittelt werden. Die drei „Zwitter“ sind deutscher Nationalität. Dies erklärt für diese Variablenausprägung wiederum den Unterschied zwischen Mandatsträgergesamtheit und Summe aus Anteilseigner- und Arbeitnehmervertretern.

Ruigrok/Peck/Tacheva (2007) formulieren im Rahmen ihrer Untersuchung zu Schweizer Verwaltungsräten die Hypothese, dass die Anteile der Gruppen beruflicher Qualifikation davon abhängig sind, ob diese Qualifikation für eine generelle oder unternehmensspezifische Aufsichtsratsstätigkeit benötigt wird. Vergleichbare Thesen zu den Anforderungen an Aufsichtsratsmitglieder stellen *von Werder/Wieczorek* (2007) in ihrem Beitrag auf. Die vorliegenden Ergebnisse deuten darauf hin, dass sich für diese Überlegungen auch im Pool deutscher Aufsichtsräte empirische Evidenzen finden lassen. So stellen Überwachung, Kontrolle und Beratung des Vorstands zentrale unter-

nehmensunabhängige Aufgaben des Aufsichtsrats dar.²⁸ Demgegenüber ist eine zentrale Erkenntnis der Resource Dependence Theory, dass der Aufsichtsrat als Organ der Unternehmensführung zusätzlich die unternehmensspezifische Aufgabe hat, als Bindeglied zu den relevanten Stakeholder-Gruppen der Unternehmensumwelt zu fungieren.²⁹

Anhang A.II unterstreicht die dominierende Rolle von Industrieunternehmen in der Untersuchungsgesamtheit. Konform hierzu zeigt sich, dass die Gruppen aktive und ehemalige Führungskraft Industrie die beiden größten Gruppen beruflicher Tätigkeit auf Seiten der Anteilseignervertreter sind.³⁰ Deren Mitglieder erscheinen prädestiniert für die unternehmensunabhängigen Aufsichtsratsstätigkeiten in Industrieunternehmen. Mehr als drei Viertel der Arbeitnehmervertreter sind nach Panel A in Tabelle A.1 Angestellte oder Betriebsräte und somit als unternehmensinterne Arbeitnehmervertreter einzustufen.

Spezialisierung

Die Studien von *Rose* (2007) und *Ruigrok/Peck/Tacheva* (2007) zum dänischen beziehungsweise Schweizer Corporate Governance-System legen nahe, dass auf Anteilseignerseite hauptberufliche Aufsichtsräte dominieren. Allerdings zeigt Panel A in Tabelle A.1, dass mit 29,7% weniger als ein Drittel der Anteilseignervertreter hauptberufliche Aufsichtsräte sind. Auf Arbeitnehmerseite werden sämtliche Personen als nebenberufliche Aufsichtsratsmandatsträger eingestuft, da sie als Gewerkschafter, Betriebsräte oder Angestellte weitere Aufgaben ausüben.

Gremienerfahrung

Anteilseignervertreter haben mehr Aufsichtsratsmandate als Arbeitnehmervertreter. Die größere Gremienerfahrung der Anteilseignervertreter unterstreicht Panel A in Tabelle A.2. Demnach nehmen Mandatsträger auf Anteilseignerseite mit durchschnittlich 3,78 Mandaten signifikant mehr Aufsichtsratsmandate wahr als die Arbeitnehmervertreter.³¹ Diese sind im Durchschnitt Mitglied in 1,41 Aufsichtsgremien. Gemäß

²⁸ Vgl. AktG § 111; ebenso *Bischof* (2006); *Böcking/Dutzi* (2004); *Fama/Jensen* (1983); *Fama* (1980).

²⁹ Vgl. *Pfeffer/Salancik* (2003); *Pfeffer* (1972).

³⁰ Vgl. Anhang A.III.

³¹ Für einzelne Aufsichtsräte wird bei der Variable *Gremienerfahrung* eine Gesamtmandatszähl von 0 ausgewiesen, da sie ausschließlich in konzerninternen Gesellschaften Mandate wahrnehmen. Dies erklärt den scheinbaren Widerspruch von Aufsichtsratsmandatsträgern ohne Mandat als Bestandteil des Datensamples.

Panel B dieser Tabelle haben hauptberufliche Anteilseignervertreter mit durchschnittlich 4,16 Mandaten zudem signifikant mehr Aufsichtsratsmandate als ihre nebenberuflichen Pendanten (3,66 Mandate). Hierfür führen unter anderem *Perry/Peyer* (2005) und *Core/Holthausen/Larcker* (1999) an, dass bei haupt- und nebenberuflichen Mandatsträgern unterschiedliche Zeitbudgets zur Wahrnehmung von Aufsichtsratsmandaten zur Verfügung stehen. Zudem dürften hauptberufliche Anteilseignervertreter unter den Aufsichtsratsmandatsträgern besser vernetzt sein als ihre nebenberuflichen Kollegen.³²

Tabelle A.2
Gremienerfahrung der Aufsichtsräte

	N	Mittelwert	Median	Standardabw.	Min.	Max.	Mittelwertvergleich
Panel A: Aufsichtsratsmandatsträger							
Anteilseignervertreter	819	3,78	3,00	2,79	0,00	18,00	0,000***
Arbeitnehmervertreter	690	1,41	1,00	0,93	1,00	7,00	
Panel B: Anteilseignervertreter							
hauptberuflich	240	4,16	4,00	2,55	0,00	12,00	0,018*
nebenberuflich	567	3,66	3,00	2,88	0,00	18,00	
Panel C: Arbeitnehmervertreter							
intern	532	1,17	1,00	0,57	1,00	5,00	0,000***
extern	158	2,20	2,00	1,36	1,00	7,00	

Gremienerfahrung wird anhand der Summe der gehaltenen Mandate in konzernexternen, gesetzlich zu bildenden Aufsichtsräten sowie in vergleichbaren in- und ausländischen Kontrollgremien von Wirtschaftsunternehmen gemessen. Einzelne Anteilseignervertreter weisen eine Gesamtmandatszahl von 0 aus, da sie lediglich in konzerninternen Gesellschaften Mandate wahrnehmen.

Die Summe aus haupt- und nebenberuflichen Anteilseignern entspricht nicht der Gesamtheit der Anteilseigner, da für einzelne Anteilseignervertreter eine Zuordnung zur Gruppe haupt- oder nebenberuflicher Mandatsträger nicht möglich ist.

Die Mittelwertvergleiche werden anhand eines *t*-Tests durchgeführt. Bei den Mittelwertvergleichen wird jeweils der *p*-Wert als Maß für die Irrtumswahrscheinlichkeit angegeben. ***, **, * kennzeichnen statistische Signifikanz auf dem 1%-, 1%- beziehungsweise 5%-Niveau.

Bei den Arbeitnehmervertretern üben Panel C in Tabelle A.2 zufolge die externen Vertreter mit durchschnittlich 2,20 Aufsichtsratssitzen signifikant mehr Mandate aus als die internen Arbeitnehmervertreter mit durchschnittlich 1,17 Gremienmitgliedschaften. Der Wert bei den internen Arbeitnehmervertretern deutet darauf hin, dass sich deren Aufsichtsratsaktivität überwiegend auf das „eigene“ Unternehmen beschränkt. Demgegenüber könnte die signifikant höhere durchschnittliche Mandatszahl der exter-

³² Vgl. *Rose* (2007); *Ruigrok/Peck/Tacheva* (2007).

nen Arbeitnehmervertreter als Anhaltspunkt für die These von *Werders* (2004) aufgefasst werden, wonach bei externen Arbeitnehmervertretern ähnliche Marktmechanismen wie bei Anteilseignervertretern beobachtet werden können und die Gremienerfahrung dabei eine mögliche Einflussgröße darstellt.

3.2. Demographische Merkmale

Geschlecht

Die Analyse der Geschlechterverteilung legt nahe, dass Frauen im Vergleich zu Männern im Aufsichtsratspersonalpool unterrepräsentiert sind. Gemäß Tabelle A.1 – Panel B sind Frauen unter den Arbeitnehmervertretern mit einem Anteil von 21,3% vertreten. Diese Anteilshöhe dürfte durch gesetzliche Vorgaben im Drittelbeteiligungsgesetz zur Repräsentanz von Frauen positiv beeinflusst sein.³³ Dagegen sind Panel B in Tabelle A.1 zufolge nur 2,7% der Anteilseignervertreter weiblichen Geschlechts. Die Befunde für deutsche Aufsichtsräte weisen Parallelen mit den Erkenntnissen zu Corporate Boards beziehungsweise Board Committees in US-amerikanischen Unternehmen von *Farrell/Hersch* (2005), *Bilimoria/Piderit* (1994) und *Kesner* (1988) auf. Studien zu Corporate Boards in Dänemark von *Rose* (2007) sowie zu Schweizer Verwaltungsräten von *Ruigrok/Peck/Tacheva* (2007) belegen ebenfalls eine geringe Repräsentanz von Frauen. Letztere sehen zugleich einen möglichen Grund für den geringen Anteil weiblicher Mitglieder in Kontrollgremien in ihrer geringen Repräsentanz auf der ersten operativen Führungsebene. *Pfannschmidt* (1993) vertritt die Auffassung, dass eine operative Tätigkeit auf oberster Ebene das beste Signal für die Übernahme einer Aufsichtsrats-tätigkeit sei. In der Literatur wird zunehmend auf die Wichtigkeit geschlechterspezifischer Analysen hingewiesen, zugleich wird unter anderem von *Hillman/Shropshire/Cannella* (2007) ein Mangel an Wissen über die Ursachen der geringen Repräsentanz von Frauen in Führungsgremien konstatiert. Dabei greifen die wiederholt artikulierten Forderungen nach einer gesetzlich verankerten „Frauenquote“ unter Umständen zu kurz.³⁴ So sehen beispielsweise *Örs/Palomino/Peyrache* (2008) eine mögliche Ursache für den geringen Frauenanteil auf oberster Führungsebene in ihrem Tur-

³³ Vgl. DrittelbG §4 IV.

³⁴ Vgl. exemplarisch Spiegel Online „SPD fordert Frauenquote in Aufsichtsräten“ vom 17.03.2009.

nierverhalten bei Beförderungen, das sich von männlichen Konkurrenten unterscheidet. Als Hinweis auf eine zunehmende Repräsentanz von Frauen in Aufsichtsräten deutscher Unternehmen könnte gewertet werden, dass ihr Anteil bei den hauptberuflichen Anteilseignervertretern nur bei 0,4% liegt, während sie bei den nebenberuflichen Anteilseignervertretern auf 3,7% kommen. Es bedarf allerdings einer Panel-Datenbasis und Zeitreihenanalysen, um diese Thematik weitergehend zu analysieren.

Nationalität

Während in den Beiträgen von *Ruigrok/Peck/Tacheva* (2007) oder *Hillman/Cannella/Harris* (2002) auf die zunehmende Bedeutung ethnischer Gruppen und der Internationalität der Aufsichtsratsmitglieder verwiesen wird, liegen hierzu für das deutsche Corporate Governance-System bisher kaum Kenntnisse vor. Folgt man Panel A in Tabelle A.1, sind 19,3% der erfassten Anteilseignervertreter nicht-deutscher Staatsangehörigkeit. Als Argument für die relativ geringe Repräsentanz wird unter anderem eine schwächere Einbindung in nationale Netzwerke angeführt.³⁵ Darüber hinaus könnte eine Mandatsübernahme für internationale Aufsichtsratsmitglieder im Vergleich zu Inländern weniger attraktiv sein, da man sich einerseits mit den Besonderheiten der deutschen Corporate Governance vertraut machen und nationale Gesetze beachten muss, andererseits aber weniger als Inländer von Netzwerk- und Verflechtungseffekten profitieren kann.

Der mit 1,8% fast vernachlässigbare Anteil nicht-deutscher Staatsangehöriger unter den Arbeitnehmervertretern dürfte primär dadurch begründet sein, dass – unabhängig vom Umfang der internationalen Geschäftstätigkeit – nur die Arbeitnehmer deutscher Standorte bei der Wahl der Arbeitnehmervertreter stimmberechtigt sind.

Alter

Die Analysen in Tabelle A.3 ergeben hinsichtlich der Variable *Alter*, dass Anteilseignervertreter im Schnitt 58,9 Jahre alt sind. Sie sind damit signifikant älter als ihre Kollegen auf Arbeitnehmerseite, die ein Durchschnittsalter von 50,8 Jahren aufweisen. Evidenz für die Vermutung, dass im deutschen Corporate Governance-System die Arbeit in Aufsichtsräten als hauptberufliche Tätigkeit nach wie vor häufig nicht im typi-

³⁵ Vgl. *Ruigrok/Peck/Tacheva* (2007).

schen Erwerbssalter ausgeübt wird, findet sich im Durchschnittsalter hauptberuflicher Mandatsträger, das bei 64,6 Jahren liegt. Hauptberufliche Anteilseignervertreter sind zudem signifikant älter als nebenberufliche Anteilseignervertreter. Dabei sind selbst die nebenberuflichen Aufsichtsräte auf Anteilseignerseite älter als die Arbeitnehmervertreter. Interne und externe Arbeitnehmervertreter unterscheiden sich mit einem Altersdurchschnitt von 50,2 Jahren beziehungsweise 52,4 Jahren auf einem niedrigeren Signifikanzniveau als haupt- und nebenberufliche Anteilseignervertreter.

Tabelle A.3

Alter der Aufsichtsräte

	N	Mittelwert	Median	Standardabw.	Min.	Max.	Mittelwertvergleich
Panel A: Aufsichtsratsmandatsträger							
Anteilseignervertreter	543	58,9	61,0	9,3	34,0	81,0	0,000***
Arbeitnehmervertreter	256	50,8	51,0	7,1	32,0	66,0	
Panel B: Anteilseignervertreter							
hauptberuflich	174	64,6	65,0	5,8	41,0	79,0	0,000***
nebenberuflich	366	56,1	57,0	9,4	34,0	81,0	
Panel C: Arbeitnehmervertreter							
intern	192	50,2	50,0	7,1	32,0	64,0	0,041*
extern	64	52,4	53,0	6,6	33,0	66,0	

Das *Alter* der Aufsichtsräte konnte nicht in allen Fällen ermittelt werden. Die Summe aus haupt- und nebenberuflichen Anteilseignern entspricht nicht der Gesamtheit der Anteilseignervertreter, da für einzelne Anteilseignervertreter eine Zuordnung zur Gruppe haupt- oder nebenberuflicher Mandatsträger nicht möglich ist.

Die Mittelwertvergleiche werden anhand eines *t*-Tests durchgeführt. Bei den Mittelwertvergleichen wird jeweils der *p*-Wert als Maß für die Irrtumswahrscheinlichkeit angegeben. ***, **, * kennzeichnen statistische Signifikanz auf dem 1%-, 1%- beziehungsweise 5%-Niveau.

Bemerkenswert erscheint, dass der jüngste hauptberufliche Anteilseignervertreter mit 41 Jahren fast zehn Jahre älter ist als die jüngsten Kollegen bei den Arbeitnehmervertretern und nebenberuflichen Anteilseignerverretretern.

3.3. Vergütung

Die in Tabelle A.4 wiedergegebenen Werte für die Vergütung der Aufsichtsräte stellen den Mittelwert der Vergütungen aller Aufsichtsratsmandate dar, die ein Mandatsträger in den Unternehmen der Untersuchungsgesamtheit wahrnimmt. Die durchschnittliche Vergütung der Aufsichtsräte auf Anteilseignerseite liegt bei 47.723€ wobei

sich die mittlere Mandatsvergütung bei einer Person im Maximum auf 313.953€ beläuft. Erstaunlicherweise beziehen die Arbeitnehmervertreter mit 55.091€ ein höheres durchschnittliches Salär als die Anteilseignervertreter. Dieser Befund dürfte aber wesentlich durch einen Größeneffekt beeinflusst werden. Aufgrund der gesetzlichen Regelungen zur Mitbestimmung sind Arbeitnehmervertreter weniger in Aufsichtsräten kleinerer Unternehmen vertreten als Anteilseignervertreter, wobei kleine Unternehmen tendenziell eine niedrigere Aufsichtsratsvergütung gewähren als größere, mitbestimmte Unternehmen.³⁶

Tabelle A.4
Vergütung der Aufsichtsräte

	N	Mittelwert	Median	Standardabw.	Min.	Max.	Mittelwertvergleich
Panel A: Aufsichtsratsmandatsträger							
Anteilseignervertreter	819	47.723	34.093	41.689	0	313.953	0,001**
Arbeitnehmervertreter	690	55.091	42.957	42.018	0	236.063	
Panel B: Anteilseignervertreter							
hauptberuflich	240	59.578	39.870	52.906	0	313.953	0,000***
nebenberuflich	567	42.894	32.500	35.033	0	231.000	
Panel C: Arbeitnehmervertreter							
intern	532	55.419	43.563	42.708	0	236.063	0,697
extern	158	53.986	42.250	39.719	0	209.500	

Die Variable *Vergütung* wird in €Beträgen angegeben und stellt den Mittelwert der Vergütung aller Mandate dar, die eine Person in den erfassten DAX-, MDAX-, TecDAX- und SDAX-Unternehmen hält. Das Vergütungsminimum liegt bei 0 € da in Einzelfällen auf eine Vergütung verzichtet wurde.

Die Summe aus haupt- und nebenberuflichen Anteilseignern entspricht nicht der Gesamtheit der Anteilseigner, da für einzelne Anteilseignervertreter eine Zuordnung zur Gruppe haupt- oder nebenberuflicher Mandatsträger nicht möglich ist.

Die Mittelwertvergleiche werden anhand eines *t*-Tests durchgeführt. Bei den Mittelwertvergleichen wird jeweils der *p*-Wert als Maß für die Irrtumswahrscheinlichkeit angegeben. ***, **, * kennzeichnen statistische Signifikanz auf dem 1%-, 1%- beziehungsweise 5%-Niveau.

Panel B in Tabelle A.4 zeigt, dass hauptberufliche Anteilseignervertreter mit 59.578€ im Vergleich zu ihren nebenberuflichen Kollegen mit 42.894€ eine signifikant höhere durchschnittliche Vergütung erzielen. Während das Vergütungsmaximum je Mandat bei einem Arbeitnehmervertreter gemäß Panel A in Tabelle A.4 bei 236.063€ liegt, unterscheidet sich die mittlere Vergütung zwischen internen und externen Arbeitnehmervertretern in Panel C mit 55.419€ beziehungsweise 53.986€ nicht signifikant.

³⁶ Vgl. Arnegger/Hofmann (2009).

3.4. „Superstars“

Im Folgenden wird auf explorativer Basis nach Mandatsträgern unter den deutschen Aufsichtsräten geforscht, die aufgrund ihrer Mandatszahl oder der erzielten Gesamtvergütung besonders exponierte Vertreter, so genannte „Superstars“, darstellen.³⁷

Mandatszahl

Um Hinweise auf „Superstars“ unter den Aufsichtsräten in deutschen Unternehmen zu erhalten, wird die Bedeutung der Personen zunächst an der Gesamtzahl aller gehaltenen Aufsichtsratsmandate gemessen. Anhand dieser Gesamtmandatszahl werden die Aufsichtsratsmandatsträger anschließend einer von drei Ebenen zugeordnet. Die Einteilung der Ebenen orientiert sich dabei zum einen an *Fich/Shivdasani* (2006) und *Core/Holthausen/Larcker* (1999). Diese Studien bezeichnen Mitglieder von Corporate Boards als „busy“, sobald sie drei oder mehr Mandate wahrnehmen. Zum anderen richtet sich die Gliederung nach der bisherigen Empfehlung des Deutschen Corporate Governance Kodex. Demnach sollten Vorstandsmitglieder börsennotierter Gesellschaften nicht mehr als fünf Aufsichtsratsmandate in konzernexternen börsennotierten Gesellschaften wahrnehmen.³⁸

Bemerkenswerterweise sind Tabelle A.5 – Panel A zufolge „Superstars“ als besonders exponierte Mandatsträger innerhalb einer Gruppe am ehesten bei den externen Arbeitnehmervertretern zu finden, wenn man die relativen Anteile der Ebenen zugrundelegt. So nehmen nur vier von insgesamt 158 externen Arbeitnehmervertretern fünf oder mehr Aufsichtsratsmandate wahr und entsprechen in ihrer Gruppe einem Anteil von 2,5%. Bei den Anteilseignervertretern stellt sich die pyramidenförmige Verteilung weniger spitz dar als bei den Arbeitnehmervertretern. Mehr als ein Fünftel der Personengruppe nebenberuflicher Anteilseignervertreter hat mehr als fünf Aufsichtsratsmandate übernommen und ist dementsprechend auf der höchsten Ebene angesiedelt. Für die hauptberuflichen Anteilseignervertreter kann keine pyramidenartige Aufteilung konstatiert werden. Mit einem Anteil von 43,3% sitzt die Mehrzahl dieser Mandatsträger in drei bis fünf Aufsichtsräten. Zugleich sind Personen mit mehr als fünf Mandaten mit

³⁷ Die Gesamtvergütung wird anhand der Summe der Vergütung aller Aufsichtsratsmandate, die eine Person in der Untersuchungsgesamtheit hält, ermittelt.

³⁸ Vgl. DCGK (2008), 5.4.5.

einem Anteil von 27,9% im Vergleich zu den drei anderen Gruppen am stärksten vertreten.

Tabelle A.5
„Superstars“

	Anteilseignervertreter				Arbeitnehmersvertreter			
	hauptberuflich		nebenberuflich		extern		intern	
	Anzahl	Anteil	Anzahl	Anteil	Anzahl	Anteil	Anzahl	Anteil
Panel A: Mandatszähl								
> 5	67	27,9%	118	20,8%	4	2,5%	-	
3 - 5	104	43,3%	200	35,3%	47	29,8%	20	3,8%
0 - 2	69	28,8%	249	43,9%	107	67,7%	512	96,2%
Panel B: Gesamtvergütung								
> 250.000€	21	8,8%	9	1,6%	4	2,5%	-	
100.000€- 250.000€	37	15,4%	64	11,3%	25	15,8%	80	15,0%
0€- 100.000€	182	75,8%	494	87,1%	129	81,7%	452	85,0%

In Tabelle A.5 werden insgesamt 1.497 Personen ausgewiesen. Von den 1.506 Mandatsträgern der Untersuchungsgesamtheit werden drei Personen doppelt erfasst, da sie als „Zwitter“ sowohl bei den Anteilseigner- als auch den Arbeitnehmersvertretern eingehen. Demgegenüber werden zwölf Anteilseignervertreter in dieser Übersicht nicht berücksichtigt, da bei ihnen nicht eindeutig festgestellt werden kann, ob die Aufsichtsratsstätigkeit haupt- oder nebenberuflich ausgeübt wird.

Einzelne Aufsichtsräte sind so genannte „Aufsichtsräte ohne Mandat“. Sie weisen eine Gesamtmandatszähl von 0 aus, da sie lediglich in konzerninternen Gesellschaften Mandate wahrnehmen. Diese werden dem Deutschen Corporate Governance Kodex entsprechend bei der Ermittlung der Gesamtmandatszähl nicht hinzugerechnet.

Die Gesamtvergütung ergibt sich aus der Vergütungssumme aller Mandate, die eine Person in Aufsichtsräten der erfassten DAX-, MDAX-, TecDAX- und SDAX-Unternehmen hält.

Gesamtvergütung

In einer zweiten explorativen Untersuchung wird mittels der Vergütungssumme aus allen Aufsichtsratsmandaten, die von einer Person in DAX-, MDAX-, TecDAX- und SDAX-notierten Unternehmen wahrgenommen werden, nach „Superstars“ unter den deutschen Aufsichtsräten geforscht. Analog zur ersten Analyse werden die Aufsichtsräte anschließend einer von drei Ebenen zugeordnet. Die Untersuchungen deuten für alle Mandatsträgergruppen auf eine pyramidenartige Verteilung der Personen auf die drei Ebenen hin. Jeweils mehr als drei Viertel der Mandatsträger erhalten eine Gesamtvergütung von weniger als 100.000€ pro Jahr. Demgegenüber erreichen in sämtlichen Gruppen weniger als zehn Prozent der Aufsichtsräte eine Vergütung, die insgesamt über 250.000€ liegt. Während bei den nebenberuflichen Anteilseignervertrettern nur 9 Mandatsträger (1,6%) eine Vergütungssumme zwischen 250.000€ und maximal 383.000€ erzielen, sind es bei den hauptberuflichen Anteilseignervertrettern mit 21 Aufsichtsräten

8,8%.³⁹ Bei den externen Arbeitnehmervertretern stechen in Panel B von Tabelle A.5, analog zur Analyse der Mandatszahl, wiederum vier „Superstars“ hervor, die eine kumulierte Mandatsvergütung über 250.000€ erreichen. Im Vergleich zu den (hauptberuflichen) Anteilseignervertretern liegt das Vergütungsmaximum dieser „Superstars“ allerdings lediglich bei 353.000€ Erstaunlicherweise entspricht der Anteil interner Arbeitnehmervertreter auf der mittleren Vergütungsebene beinahe dem der externen Arbeitnehmervertreter, obwohl sich bei der vorangegangenen Analyse der Mandatszahl der Anteil externer Arbeitnehmervertreter auf der mittleren Ebene im Vergleich der beiden Gruppen als beinahe achtmal so groß herausgestellt hat. Dies kann als Beleg für das Ergebnis aus Tabelle A.4 – Panel C angesehen werden, wonach interne Arbeitnehmervertreter tendenziell eine höhere Mandatsvergütung erzielen als externe Arbeitnehmervertreter.

Demgegenüber unterscheiden sich die Verteilungen haupt- und nebenberuflicher Anteilseignervertreter auf den drei Ebenen deutlich. Zugleich liegt das Niveau der Gesamtvergütung bei hauptberuflichen Anteilseignervertretern signifikant über dem nebenberuflicher Aufsichtsratsmandatsträger.

4. Analyse personeller Verflechtungen

Mehrere theoretisch-konzeptionelle Ansätze thematisieren die Existenz und die Bedeutung personeller Verflechtungen. So steht der Informationsfluss zwischen Unternehmen beziehungsweise zwischen Unternehmen und ihrer spezifischen Umwelt im Zentrum der Transaction Cost Theory und der Resource Dependence Theory.⁴⁰ Der Informationstransfer auf Talentmärkten ist Gegenstand der Signaling Theory von *Spence* (1974). Personelle Verflechtungen werden in diesen Ansätzen vor allem hinsichtlich ihrer Bedeutung für die Übermittlung von Informationen analysiert.⁴¹

Studien zu Corporate Governance-Systemen in anderen Ländern weisen auf die Bedeutung personeller Verflechtungen hin.⁴² In Deutschland fokussieren empirische

³⁹ Acht dieser Personen kommen dabei auf eine Gesamtvergütung, die über 500.000€ liegt. Zwei der hauptberuflichen Anteilseignervertreter erzielen eine Gesamtvergütung jenseits der Millionengrenze.

⁴⁰ Vgl. *Pfeffer/Salancik* (2003); *Williamson* (1975) sowie *Pfeffer* (1972).

⁴¹ Vgl. *Bazerman/Schoorman* (1983); *Schoorman/Bazerman/Atkin* (1981).

⁴² Vgl. exemplarisch *Rose* (2007) für das dänische Corporate Governance-System sowie *Ruigrok/Peck/Tacheva* (2007) für Schweizer Verwaltungsräte.

Untersuchungen zu Verflechtungen bisher überwiegend die finanziellen Verknüpfungen innerhalb der so genannten „Deutschland AG“.⁴³ Im Folgenden wird die Intensität der personellen Verflechtungen der Aufsichtsräte zwischen (*Inter-Verflechtungen*) und innerhalb (*Intra-Verflechtungen*) der vier erfassten Börsenindizes sowie zwischen und innerhalb der neun unterschiedenen Branchen untersucht. Damit werden weitere Hinweise auf die Struktur des Marktes für Aufsichtsratsmandatsträger herausgearbeitet. Die Untersuchungen haben mindestens in zweifacher Hinsicht innovativen Charakter. Sie heben sich zum einen von bisherigen Studien ab durch die Analyse der Verflechtung auf personeller Ebene. Zum anderen stellt die Differenzierung zwischen Branchen ein weiteres Alleinstellungsmerkmal dar.

4.1. Personelle Verflechtungen innerhalb und zwischen Börsenindizes

Inter-Index-Verflechtungen

Die Analyse der Inter-Index-Verflechtungen ergibt, dass nur eine kleine Personengruppe Aufsichtsratsmandate bei Unternehmen, die in verschiedenen Indizes notiert sind, übernommen hat. So veranschaulicht Tabelle A.6, dass sich die Untersuchungsgesamtheit zu 94,8% aus Personen zusammensetzt, die nur bei Unternehmen in einem der vier betrachteten Börsenindizes Aufsichtsratsmandate wahrnehmen. Lediglich drei Personen sind als Aufsichtsrat in Unternehmen vertreten, die in drei verschiedenen Indizes notiert sind. Bei getrennten Analysen für Anteilseigner- und Arbeitnehmervertreter zeigt sich, dass 97,8% aller Arbeitnehmervertreter ausschließlich Mandate innerhalb eines Index wahrnehmen. Einen wesentlichen Grund hierfür dürften die zahlreichen Betriebsräte und Angestellten als interne Arbeitnehmervertreter darstellen, die nur in „ihrem“ Unternehmen Mitglied des Aufsichtsrats sind. Interessanterweise bringen die Analysen jedoch auch hervor, dass 91,8% aller Anteilseignervertreter Mandate nur bei Unternehmen eines Index haben.

⁴³ Vgl. als Ausnahmen hiervon *Steger/Kohlenbecker/Germann* (2009); *Conyon/Muldoon* (2006) sowie *Rank* (2005). In diesen Studien werden jedoch keine Analysen auf personeller Ebene durchgeführt. Zudem werden keine Unterschiede und Beziehungen zwischen und innerhalb der Branchen herausgearbeitet.

Als Kennzahl zur Messung der Konzentration der Aufsichtsrats­­tätigkeit auf einzelne Börsenindizes wird der *Herfindahl*-Index herangezogen. Dieser berechnet sich folgendermaßen:

$$H_i = \sum_j \left(\frac{X_{ij}}{X_i} \right)^2 .$$

Dabei bezeichnet X_{ij} die Anzahl der von Person i im Börsenindex j gehaltenen Mandate und X_i die Summe der von Person i insgesamt gehaltenen Aufsichtsratsmandate in den Unternehmen der Untersuchungsgesamtheit. Bei vollständiger Konzentration der Aufsichtsrats­­tätigkeit auf einen Börsenindex nimmt der *Herfindahl*-Index den maximalen Wert von 1 an. Das Minimum der Konzentration liegt bei der Index-Analyse bei 0,25 und wird bei einer Gleichverteilung der Repräsentanz über alle vier erfassten Börsenindizes erreicht.

Tabelle A.6

Inter-Index-Verflechtungsanalyse

	Aufsichtsrats- mandatsträger		Anteilseigner- vertreter		Arbeitnehmer- vertreter	
	N	Anteil	N	Anteil	N	Anteil
1 Börsenindex	1.427	94,8%	752	91,8%	675	97,8%
2 Börsenindizes	76	5,1%	64	7,8%	15	2,2%
3 Börsenindizes	3	0,2%	3	0,4%		
4 Börsenindizes						
<i>Herfindahl</i> -Index	0,975		0,961		0,990	
Mittelwertvergleich			0,000***			

Die Summe aus Anteilseigner- und Arbeitnehmervertretern (1.509 Personen) übersteigt die Zahl der erfassten Aufsichtsratsmandatsträger (1.506 Personen), da drei Personen als „Zwitter“ Aufsichtsratsmandate sowohl auf Seiten der Anteilseigner- und der Arbeitnehmervertreter wahrnehmen und damit doppelt erfasst werden.

Der *Herfindahl*-Index als Kennzahl zur Erfassung des Konzentrationsmaßes wird jeweils als Mittelwert der analysierten Mandatsträgergruppe (Gesamtheit Aufsichtsratsmandatsträger, Anteilseignervertreter beziehungsweise Arbeitnehmervertreter) angegeben. Die Mittelwerte von Anteilseigner- und Arbeitnehmervertretern werden anschließend anhand eines *t*-Tests verglichen. Bei diesem Mittelwertvergleich wird der *p*-Wert als Maß für die Irrtumswahrscheinlichkeit angegeben. ***, **, * kennzeichnen statistische Signifikanz auf dem 1%-, 1%- beziehungsweise 5%-Niveau.

Die Maße des *Herfindahl*-Index in Tabelle A.6 deuten darauf hin, dass unter den Mandatsträgern eine hohe Konzentration der Aufsichtsrats­­tätigkeit auf Unternehmen eines Börsenindex vorliegt. Der anschließende Vergleich der Mittelwerte des *Herfindahl*-Index weist einen hoch signifikanten Unterschied zwischen Anteilseigner- und Arbeitnehmervertretern hinsichtlich der Konzentration der Aufsichtsrats­­tätigkeit auf einen oder mehrere Börsenindizes aus. Demnach ist bei den Arbeitnehmervertretern

die Aufsichtsratsarbeit in Bezug auf die Börsenindizes konzentrierter als bei den Anteilseignervertretern.

Tabelle A.7

Inter-Index-Analyse auf Basis der Gruppen beruflicher Qualifikation

	Business Experts		Support Specialists		Community Intern		Community Influentials extern	
	N	Anteil	N	Anteil	N	Anteil	N	Anteil
Panel A - Aufsichtsratsmandatsträger								
1 Börsenindex	339	89,5%	284	95,3%	529	99,4%	265	92,7%
2 Börsenindizes	38	10,0%	14	4,7%	3	0,6%	20	7,0%
3 Börsenindizes	2	0,5%					1	0,4%
4 Börsenindizes								
<i>Herfindahl</i> -Index	0,946		0,973		0,997		0,964	
Mittelwertvergleich	0,000***							
Panel B - Anteilseignervertreter								
1 Börsenindex	339	89,5%	284	95,3%			119	91,5%
2 Börsenindizes	38	10,0%	14	4,7%			10	7,7%
3 Börsenindizes	2	0,5%					1	0,8%
4 Börsenindizes								
<i>Herfindahl</i> -Index	0,946		0,973				0,958	
Mittelwertvergleich	0,013*							
Panel C - Arbeitnehmervertreter								
1 Börsenindex					529	99,4%	146	92,4%
2 Börsenindizes					3	0,6%	12	7,6%
3 Börsenindizes								
4 Börsenindizes								
<i>Herfindahl</i> -Index					0,997		0,963	
Mittelwertvergleich	0,001**							

Die Summe aus Anteilseigner- und Arbeitnehmervertretern übersteigt die Zahl der erfassten Aufsichtsratsmandatsträger, da drei Personen als „Zwitter“ Aufsichtsratsmandate sowohl auf Seiten der Anteilseigner- als auch der Arbeitnehmervertreter wahrnehmen und damit doppelt erfasst werden. Zwei dieser Personen sind als externe Community Influentials jeweils Aufsichtsratsmitglied in zwei Börsenindizes. Der dritte „Zwitter“-Fall ist ebenfalls in zwei Börsenindizes vertreten. Aus diesem Fall resultiert allerdings keine Abweichung. Da er als Anteilseigner- (Support Specialists) und als Arbeitnehmervertreter (interne Community Influentials) unterschiedlichen Gruppen beruflicher Qualifikation zugeordnet wird, geht er als Sonderfall auch zweifach in das Panel A – Aufsichtsratsmandatsträger ein. 12 Anteilseignervertreter können bei dieser Analyse nicht berücksichtigt werden, da bei ihnen die Hauptbeschäftigung nicht festgestellt werden kann.

Der *Herfindahl*-Index als Kennzahl zur Erfassung des Konzentrationsmaßes wird jeweils als Mittelwert der analysierten Mandatsträgergruppe (Business Experts, Support Specialists, interne und externe Community Influentials) angegeben. Liegen zwei zu vergleichende Mittelwerte vor, wird anschließend ein *t*-Test, bei mehr als zwei zu vergleichenden Mittelwerten eine Varianzanalyse durchgeführt. Bei den Mittelwertvergleichen wird jeweils der *p*-Wert als Maß für die Irrtumswahrscheinlichkeit angegeben. ***, **, * kennzeichnen statistische Signifikanz auf dem 1%-, 1%- beziehungsweise 5%-Niveau.

Für die externen Community Influentials liegt die Ausprägung des *Herfindahl*-Index sowohl bei den Anteilseignervertretern (Panel B) als auch bei den Arbeitnehmervertretern (Panel C) unter dem Wert für die Gesamtheit der Mandatsträger (Panel A). Dies liegt darin begründet, dass zwei Personen als „Zwitter“ in Panel B und Panel C vertreten sind und jeweils einen niedrigen *Herfindahl*-Index ausweisen.

Tabelle A.7 gibt die Inter-Index-Verflechtung der vier Gruppen beruflicher Qualifikation (Business Experts, Support Specialists sowie interne und externe Community Influentials) wieder. Dabei zeigt sich, dass Support Specialists und interne Community Influentials maximal in zwei Börsenindizes Aufsichtsratsmandate wahrnehmen. Zudem lassen sich signifikante Unterschiede bei der Konzentration der Aufsichtsratsstätigkeit zwischen den Gruppen beruflicher Qualifikation feststellen. Während interne Community Influentials die höchste Konzentrationsrate aufweisen, liegt für Business Experts der geringste Wert vor. Die anschließend mittels eines *Duncan*-Tests vorgenommene post-hoc-Analyse belegt, dass Business Experts signifikant häufiger Aufsichtsratsmandate in Unternehmen verschiedener Börsenindizes wahrnehmen als die Mitglieder der weiteren Gruppen beruflicher Qualifikation.

Insgesamt werfen die Ergebnisse ein interessantes Licht auf die personellen Verflechtungen zwischen den Indizes innerhalb der so genannten „Deutschland AG“. Dabei scheinen die personellen Verflechtungen zwischen den Börsenindizes geringer ausgeprägt als häufig vermutet.⁴⁴ Daraus jedoch zugleich die Schlussfolgerung abzuleiten, dass sich neben den finanziellen Verflechtungen⁴⁵ auch die personellen Netzwerke der „Deutschland AG“ in Auflösung befinden, erscheint allerdings verfrüht.

Erstens ist bei der Interpretation der Ergebnisse zu berücksichtigen, dass – im Gegensatz zu früheren Studien – auch kleinere Unternehmen aus TecDAX und SDAX Teil der Untersuchungsgesamtheit sind. Die Verflechtungen zwischen diesen Börsenindizes erweisen sich als weniger ausgeprägt als zwischen DAX und MDAX, wie zusätzliche Analysen zeigen. Zweitens lassen die Ergebnisse zunächst keinen Aufschluss über die Dichte der personellen Verflechtungen innerhalb einzelner Börsenindizes zu.

Intra-Index-Verflechtungen

Bei den Analysen zur Intra-Index-Verflechtung der Aufsichtsratsmandatsträger wird als Maß für die Verflechtung innerhalb eines Börsenindex die maximale Zahl an Aufsichtsratsmandaten, die eine Person innerhalb eines Börsenindex hält, herangezogen.

⁴⁴ Vgl. *Rank* (2005). Zusätzlich vorgenommene, hier aber nicht weiter aufgeführte Untersuchungen geben zudem Anlass zu der Vermutung, dass der Markt für Aufsichtsratsmandatsträger im deutschen Corporate Governance-System zwischen den vier Börsenindizes DAX, MDAX, TecDAX und SDAX hierarchisch geordnet ist und diese Strukturen nur begrenzt durchlässig sind.

⁴⁵ Vgl. *Dittmann/Maug/Schneider* (2009).

Tabelle A.8**Intra-Index-Verflechtungsanalyse**

	Aufsichtsrats- mandatsträger		Anteilseigner- vertreter		Arbeitnehmer- vertreter	
	N	Anteil	N	Anteil	N	Anteil
1 Unternehmen	1.418	94,2%	740	90,4%	679	98,4%
2 Unternehmen	67	4,5%	58	7,1%	11	1,6%
3 Unternehmen	10	0,7%	10	1,2%		
>3 Unternehmen	11	0,7%	11	1,3%		
Mittelwert	1,084		1,143		1,016	
Mittelwertvergleich			0,000***			

Die Summe aus Anteilseigner- und Arbeitnehmervertretern (1.509 Personen) übersteigt die Zahl der erfassten Aufsichtsratsmandatsträger (1.506 Personen), da drei Personen als „Zwitter“ Aufsichtsratsmandate sowohl auf Seiten der Anteilseigner- als auch der Arbeitnehmervertreter wahrnehmen und damit doppelt erfasst werden. Eine dieser Personen ist maximal in einem Unternehmen eines Index Mitglied des Aufsichtsrats. Zwei Personen sind in zwei Unternehmen eines Börsenindex Aufsichtsratsmandatsträger.

Als Mittelwert wird der Durchschnitt der von den Personen einer Mandatsträgergruppe (Gesamtheit Aufsichtsratsmandatsträger, Anteilseignervertreter beziehungsweise Arbeitnehmervertreter) jeweils maximal innerhalb eines Index gehaltenen Aufsichtsratsmandate angegeben. Die Mittelwerte von Anteilseigner- und Arbeitnehmervertretern werden anschließend anhand eines *t*-Tests verglichen. Bei diesem Mittelwertvergleich wird der *p*-Wert als Maß für die Irrtumswahrscheinlichkeit angegeben. ***, **, * kennzeichnen statistische Signifikanz auf dem 1‰-, 1%- beziehungsweise 5%-Niveau.

Die Ergebnisse der Intra-Index-Verflechtungen in Tabelle A.8 machen deutlich, dass diese ebenfalls nur in geringer Ausprägung vorliegen. So sind 94,2% aller erfassten Aufsichtsratsmandatsträger höchstens in einem Unternehmen eines Börsenindex Aufsichtsratsmitglied. Lediglich bei den Anteilseignervertretern gibt es Personen, die in drei oder mehr Unternehmen eines Börsenindex Mitglied des Aufsichtsratsgremiums sind. Bei den Arbeitnehmervertretern liegt die maximale Anzahl hingegen bei zwei Aufsichtsratsmitgliedschaften innerhalb eines Börsenindex. Dementsprechend ergeben sich auch hoch signifikante Unterschiede bei einem Mittelwertvergleich zwischen Anteilseigner- und Arbeitnehmervertretern. Die Analysen unterstreichen, dass Anteilseignervertreter im Durchschnitt in mehr Unternehmen eines Börsenindex Aufsichtsratsmitglied sind als Arbeitnehmervertreter.

Tabelle A.9 bietet einen Überblick über die Intra-Index-Verflechtungen von Business Experts, Support Specialists sowie internen und externen Community Influentials als den vier Gruppen beruflicher Qualifikation.

Tabelle A.9

Intra-Index-Analyse auf Basis der Gruppen beruflicher Qualifikation

	Business Experts		Support Specialists		Community Interns		Community Externs	
	N	Anteil	N	Anteil	N	Anteil	N	Anteil
Panel A - Aufsichtsratsmandatsträger								
1 Unternehmen	334	88,1%	273	91,6%	531	99,8%	269	94,1%
2 Unternehmen	31	8,2%	18	6,0%	1	0,2%	17	5,9%
3 Unternehmen	7	1,9%	3	1,0%				
>3 Unternehmen	7	1,9%	4	1,3%				
Mittelwert	1,193		1,120		1,002		1,059	
Mittelwertvergleich	0,000***							
Panel B - Anteilseignervertreter								
1 Unternehmen	334	88,1%	273	91,6%			121	93,1%
2 Unternehmen	31	8,9%	18	6,0%			9	6,9%
3 Unternehmen	7	1,9%	3	1,0%				
>3 Unternehmen	7	1,9%	4	1,3%				
Mittelwert	1,193		1,120				1,069	
Mittelwertvergleich	0,041*							
Panel C - Arbeitnehmervertreter								
1 Unternehmen					531	99,8%	148	93,7%
2 Unternehmen					1	0,2%	10	6,3%
3 Unternehmen								
>3 Unternehmen								
Mittelwert					1,002		1,063	
Mittelwertvergleich	0,002**							

Die Summe aus Anteilseigner- und Arbeitnehmervertretern übersteigt die Zahl der erfassten Aufsichtsratsmandatsträger, da drei Personen als „Zwitter“ Aufsichtsratsmandate sowohl auf Seiten der Anteilseigner- als auch der Arbeitnehmervertreter wahrnehmen und damit doppelt erfasst werden. Zwei dieser Personen sind als externe Community Influentials jeweils Aufsichtsratsmitglied in maximal zwei Unternehmen eines Börsenindex. Der dritte „Zwitter“-Fall ist maximal in einem Unternehmen eines Börsenindex vertreten. Aus diesem Fall resultiert allerdings keine Abweichung. Da er als Anteilseigner- (Support Specialists) und als Arbeitnehmervertreter (interne Community Influentials) unterschiedlichen Gruppen beruflicher Qualifikation zugeordnet wird, geht er als Sonderfall auch zweifach in das Panel A – Aufsichtsratsmandatsträger ein. 12 Anteilseignervertreter können bei dieser Analyse nicht berücksichtigt werden, da bei ihnen die Hauptbeschäftigung nicht festgestellt werden kann, weshalb die Summe der Anteilseignervertreter bzw. Aufsichtsratsmandatsträger mit den Werten in Tabelle A.8 nicht identisch ist.

Als Mittelwert wird der Durchschnitt der von den Personen einer Mandatsträgergruppe (Business Experts, Support Specialists sowie interne und externe Community Influentials) jeweils maximal innerhalb eines Index gehaltenen Aufsichtsratsmandate angegeben. Liegen zwei zu vergleichende Mittelwerte vor, wird ein *t*-Test, bei mehr als zwei zu vergleichenden Mittelwerten eine Varianzanalyse durchgeführt. Bei den Mittelwertvergleichen wird jeweils der *p*-Wert als Maß für die Irrtumswahrscheinlichkeit angegeben. ***, **, * kennzeichnen statistische Signifikanz auf dem 1‰-, 1%- beziehungsweise 5%-Niveau.

Für die externen Community Influentials liegt der Mittelwert sowohl bei den Anteilseignervertreten (Panel B) als auch bei den Arbeitnehmervertretern (Panel C) über dem Wert für die Gesamtheit der Mandatsträger (Panel A). Dies liegt darin begründet, dass zwei Personen als so genannte „Zwitter“ in Panel B und Panel C vertreten sind und jeweils ein Maximum von zwei Unternehmen je Börsenindex aufweisen.

Die Analysen ergeben, dass interne und externe Community Influentials maximal in zwei Unternehmen eines Börsenindex Aufsichtsratsmandate wahrnehmen.⁴⁶ Business Experts und Support Specialists sind teilweise sogar in mehr als drei Unternehmen eines Börsenindex Aufsichtsratsmitglied. Mittelwertvergleiche liefern Evidenz für die signifikanten Unterschiede zwischen den Gruppen beruflicher Qualifikation. Business Experts mit durchschnittlich 1,193 Mandaten je Börsenindex weisen den höchsten Mittelwert aus. Die auf Basis eines *Duncan*-Tests durchgeführte post-hoc-Analyse zeigt, dass Business Experts signifikant mehr Aufsichtsratsmandate innerhalb eines Börsenindex wahrnehmen als die Angehörigen der drei weiteren Gruppen beruflicher Qualifikation.

Interessanterweise ergeben die Analysen für die externen Community Influentials nur einen marginalen Unterschied beim Mittelwert für Anteilseigner- und Arbeitnehmervertreter. Demnach sind Gewerkschaftsvertreter und Wissenschaftler als Arbeitnehmervertreter durchschnittlich beinahe genauso häufig in Aufsichtsratsgremien eines Börsenindex vertreten wie die externen Community Influentials auf Anteilseignerseite.

Zusätzliche Analysen deuten darauf hin, dass zwischen größeren Unternehmen innerhalb eines Index intensivere personelle Verflechtungen als bei kleineren Unternehmen zu beobachten sind. Zudem gibt es auch nur bei DAX-Unternehmen Aufsichtsräte, die in mehr als drei der dort notierten Unternehmen Aufsichtsratsmandate übernommen haben. Somit finden sich auch im deutschen Corporate Governance-System Hinweise darauf, dass bei größeren Unternehmen innerhalb eines Index stärkere Verflechtungen als bei kleineren Unternehmen vorliegen. Zu ähnlichen Befunden kommen *Ferris/Jagannathan/Pritchard* (2003) bei US-amerikanischen Unternehmen.

Insgesamt führen sowohl die Analyse der Inter-Index- als auch der Intra-Index-Verflechtungen zu der Feststellung, dass signifikante Unterschiede zwischen Anteilseigner- und Arbeitnehmervertretern sowie zwischen den vier Gruppen beruflicher Qualifikation vorliegen. Die Ergebnisse deuten allerdings darauf hin, dass die Intensität personeller Verflechtungen zwischen den wichtigsten börsennotierten deutschen Unternehmen häufig überzeichnet wahrgenommen wird. Eine Erklärung hierfür könnte darin

⁴⁶ Dabei handelt es sich bei den internen Community Influentials nur um eine einzelne Person unter 532 Angehörigen dieser Gruppe, während 5,9% aller externen Community Influentials in zwei Unternehmen eines Börsenindex als Aufsichtsrat aktiv sind.

liegen, dass DAX-Unternehmen und dabei insbesondere den Anteilseignervertretern die größte Aufmerksamkeit gewidmet wird und dort die Verflechtungen im Vergleich ausgeprägter sind.

4.2. Personelle Verflechtungen innerhalb und zwischen Branchen

Inter-Branchen-Verflechtungen

Die Analyse der Inter-Branchen-Verflechtungen veranschaulicht, dass nur eine kleine Personengruppe Aufsichtsratsmandate bei Unternehmen, die in verschiedenen Branchen notiert sind, übernommen hat. So zeigt Tabelle A.10, dass sich die Untersuchungsgesamtheit zu 92,4% aus Personen zusammensetzt, die nur bei Unternehmen in einer der neun differenzierten Branchen Aufsichtsratsmandate wahrnehmen.⁴⁷ In der Untersuchungsgesamtheit sind sieben Personen in Aufsichtsräten von Unternehmen vertreten, die mehr als drei verschiedenen Branchen zugerechnet werden. Separate Analysen für Anteilseigner- und Arbeitnehmervertreter weisen nach, dass 97,4% aller Arbeitnehmervertreter ausschließlich Mandate innerhalb einer Branche wahrnehmen. Allerdings ergeben die Analysen auch, dass 87,9% aller Anteilseignervertreter Aufsichtsratsmandate nur bei Unternehmen einer Branche ausüben.

Der *Herfindahl*-Index wird wiederum als Kennzahl zur Messung der Konzentration der Aufsichtsratsratstätigkeit auf einzelne Branchen herangezogen.⁴⁸ Die Maße des *Herfindahl*-Index für Anteilseigner- (0,934) und Arbeitnehmervertreter (0,986) in Tabelle A.10 deuten darauf hin, dass unter den Mandatsträgern insgesamt eine hohe Konzentration der Aufsichtsratsratstätigkeit auf Unternehmen einer Branche vorliegt. Diese Fokussierung der Aufsichtsratsratstätigkeit auf eine Branche lässt vermuten, dass spezifisches Know-how in Form von Branchenwissen und -erfahrung bei der Besetzung der Aufsichtsratsmandate ein relevantes Kriterium darstellt. Der anschließende Mittelwertvergleich ergibt einen hoch signifikanten Unterschied zwischen Anteilseigner- und Arbeitnehmervertretern hinsichtlich der Konzentration der Aufsichtsratsratstätigkeit auf eine

⁴⁷ Vgl. Anhang A.I – Panel B sowie Anhang A.II für eine Übersicht über die branchenbasierte Verteilung der Untersuchungsgesamtheit.

⁴⁸ Vgl. die Darstellung in Abschnitt 4.1 für eine Berechnung des *Herfindahl*-Index. Bei vollständiger Konzentration der Aufsichtsratsratstätigkeit auf eine Branche nimmt der *Herfindahl*-Index den maximalen Wert von 1 an. Das Minimum der Konzentration liegt in dieser Analyse bei 0,11 und würde bei einer Gleichverteilung der Repräsentanz auf alle neun Branchen erreicht.

oder mehrere Branchen. Der Test belegt, dass bei den Arbeitnehmervertretern die Branchenkonzentration der Aufsichtsratsarbeit stärker ausfällt als bei den Anteilseignervertretern.

Tabelle A.10

Inter-Branchen-Verflechtungsanalyse

	Aufsichtsratsmandatsträger		Anteilseignervertreter		Arbeitnehmervertreter	
	N	Anteil	N	Anteil	N	Anteil
1 Branche	1.391	92,4%	720	87,9%	672	97,4%
2 Branchen	85	5,6%	70	8,6%	15	2,2%
3 Branchen	23	1,5%	22	2,7%	3	0,4%
>3 Branchen	7	0,5%	7	0,9%		
<i>Herfindahl</i> -Index	0,959		0,934		0,986	
Mittelwertvergleich			0,000***			

Die Summe aus Anteilseigner- und Arbeitnehmervertretern (1.509 Personen) übersteigt die Zahl der erfassten Aufsichtsratsmandatsträger (1.506 Personen), da drei Personen als „Zwitter“ Aufsichtsratsmandate sowohl auf Seiten der Anteilseigner- als auch der Arbeitnehmervertreter wahrnehmen und damit doppelt erfasst werden. Eine dieser Personen nimmt nur in einer Branche Aufsichtsratsmandate wahr, die weiteren zwei Mandatsträger sind jeweils in drei Branchen als Aufsichtsratsmitglied aktiv.

Der *Herfindahl*-Index als Kennzahl zur Erfassung des Konzentrationsmaßes wird jeweils als Mittelwert der analysierten Mandatsträgergruppe (Gesamtheit Aufsichtsratsmandatsträger, Anteilseignervertreter beziehungsweise Arbeitnehmervertreter) angegeben. Die Mittelwerte von Anteilseigner- und Arbeitnehmervertretern werden anhand eines *t*-Tests verglichen. Bei diesem Mittelwertvergleich wird der *p*-Wert als Maß für die Irrtumswahrscheinlichkeit angegeben. ***, **, * kennzeichnen statistische Signifikanz auf dem 1‰-, 1%- beziehungsweise 5%-Niveau.

Die Übersicht über die Inter-Branchen-Verflechtung der vier Gruppen beruflicher Qualifikation in Tabelle A.11 zeigt, dass interne Community Influentials sich in 99,4% der Fälle auf eine Branche konzentrieren und maximal in zwei verschiedenen Branchen Aufsichtsratsmandate wahrnehmen. Demgegenüber gibt es in den drei weiteren Gruppen beruflicher Qualifikation Aufsichtsratsmandatsträger, die in mehr als drei Branchen einem Aufsichtsrat angehören. Es lassen sich auch signifikante Unterschiede bei der Konzentration der Aufsichtsratsstätigkeit zwischen den Gruppen beruflicher Qualifikation festmachen. So weisen interne Community Influentials die höchste Konzentrationsrate auf, wohingegen für Business Experts der geringste Wert vorliegt. Die anschließende post-hoc-Analyse unterstreicht, dass Business Experts signifikant häufiger Aufsichtsratsmandate in Unternehmen verschiedener Branchen übernehmen als die Mitglieder der weiteren Gruppen beruflicher Qualifikation. Die unter den Business Experts im Vergleich am geringsten ausgeprägte Branchenfokussierung legt die Vermutung nahe, dass bei der Berufung von Mandatsträgern dieser Gruppe beruflicher Quali-

fikation die Branchenerfahrung von geringerer Bedeutung ist im Vergleich zu den drei weiteren Gruppen beruflicher Qualifikation.

Tabelle A.11

Inter-Branchen-Analyse auf Basis der Gruppen beruflicher Qualifikation

	Business Experts		Support Specialists		Community Interns		Community Externs	
	N	Anteil	N	Anteil	N	Anteil	N	Anteil
Panel A - Aufsichtsratsmandatsträger								
1 Branche	320	84,4%	273	91,6%	529	99,4%	260	90,9%
2 Branchen	40	10,6%	19	6,4%	3	0,6%	21	7,3%
3 Branchen	15	4,0%	4	1,3%			4	1,4%
>3 Branchen	4	1,1%	2	0,7%			1	0,4%
<i>Herfindahl</i> -Index	0,911		0,950		0,997		0,952	
Mittelwertvergleich	0,000***							
Panel B - Anteilseignervertreter								
1 Branche	320	84,4%	273	91,6%			117	90,0%
2 Branchen	40	10,6%	19	6,4%			9	6,9%
3 Branchen	15	4,0%	4	1,3%			3	2,3%
>3 Branchen	4	1,1%	2	0,7%			1	0,8%
<i>Herfindahl</i> -Index	0,911		0,950				0,945	
Mittelwertvergleich	0,010*							
Panel C - Arbeitnehmervertreter								
1 Branche					529	99,4%	143	90,5%
2 Branchen					3	0,6%	12	7,6%
3 Branchen							3	1,9%
>3 Branchen								
<i>Herfindahl</i> -Index					0,997		0,950	
Mittelwertvergleich	0,001**							

Die Summe aus Anteilseigner- und Arbeitnehmervertretern übersteigt die Zahl der erfassten Aufsichtsratsmandatsträger, da drei Personen als „Zwitter“ Aufsichtsratsmandate sowohl auf Seiten der Anteilseigner- als auch der Arbeitnehmervertreter wahrnehmen und damit doppelt erfasst werden. Zwei dieser Personen sind als externe Community Influentials jeweils Aufsichtsratsmitglied in drei Branchen. Der dritte „Zwitter“-Fall ist in einer Branche vertreten. Aus diesem Fall resultiert allerdings keine Abweichung. Da er als Anteilseigner- (Support Specialists) und als Arbeitnehmervertreter (interne Community Influentials) unterschiedlichen Gruppen beruflicher Qualifikation zugeordnet wird, geht er als Sonderfall auch zweifach in das Panel A – Aufsichtsratsmandatsträger ein. 12 Anteilseignervertreter können bei dieser Analyse nicht berücksichtigt werden, da bei ihnen die Hauptbeschäftigung nicht festgestellt werden kann.

Der *Herfindahl*-Index als Kennzahl zur Erfassung des Konzentrationsmaßes wird jeweils als Mittelwert der analysierten Mandatsträgergruppe (Business Experts, Support Specialists, interne und externe Community Influentials) angegeben. Liegen zwei zu vergleichende Mittelwerte vor, wird ein *t*-Test, bei mehr als zwei zu vergleichenden Mittelwerten eine Varianzanalyse durchgeführt. Bei den Mittelwertvergleichen wird jeweils der *p*-Wert als Maß für die Irrtumswahrscheinlichkeit angegeben. ***, **, * kennzeichnen statistische Signifikanz auf dem 1%-, 1%- beziehungsweise 5%-Niveau.

Für die externen Community Influentials liegt die Ausprägung des *Herfindahl*-Index sowohl bei den Anteilseignervertreten (Panel B) als auch bei den Arbeitnehmervertretern (Panel C) unter dem Wert für die Gesamtheit der Mandatsträger (Panel A). Dies liegt darin begründet, dass zwei Personen als „Zwitter“ in Panel B und Panel C vertreten sind und jeweils einen niedrigen *Herfindahl*-Index ausweisen.

Intra-Branchen-Verflechtungen

Bei den Analysen der Intra-Branchen-Verflechtung wird als Maß für die Verflechtung der Aufsichtsratsmandatsträger die maximale Zahl an Aufsichtsratsmandaten, die eine Person innerhalb eines Branche hält, herangezogen.

Tabelle A.12

Intra-Branchen-Verflechtungsanalyse

	Aufsichtsratsmandatsträger		Anteilseignervertreter		Arbeitnehmervertreter	
	N	Anteil	N	Anteil	N	Anteil
1 Unternehmen	1.457	96,8%	774	94,5%	685	99,3%
2 Unternehmen	42	2,8%	38	4,6%	5	0,7%
3 Unternehmen	6	0,4%	6	0,7%		
>3 Unternehmen	1	0,1%	1	0,1%		
Mittelwert	1,038		1,065		1,007	
Mittelwertvergleich			0,000***			

Die Summe aus Anteilseigner- und Arbeitnehmervertretern (1.509 Personen) übersteigt die Zahl der erfassten Aufsichtsratsmandatsträger (1.506 Personen), da drei Personen als „Zwitter“ Aufsichtsratsmandate sowohl auf Seiten der Anteilseigner- als auch der Arbeitnehmervertreter wahrnehmen und damit doppelt erfasst werden. Zwei dieser Personen sind maximal in einem Unternehmen einer Branche Mitglied des Aufsichtsrats. Eine Person ist in zwei Unternehmen einer Branche Aufsichtsratsmandatsträger.

Als Mittelwert wird der Durchschnitt der von den Personen einer Mandatsträgergruppe (Gesamtheit Aufsichtsratsmandatsträger, Anteilseignervertreter beziehungsweise Arbeitnehmervertreter) jeweils maximal innerhalb einer Branche gehaltenen Aufsichtsratsmandate angegeben. Die Mittelwerte von Anteilseigner- und Arbeitnehmervertretern werden anhand eines *t*-Tests verglichen. Bei diesem Mittelwertvergleich wird der *p*-Wert als Maß für die Irrtumswahrscheinlichkeit angegeben. ***, **, * kennzeichnen statistische Signifikanz auf dem 1%-, 1%- beziehungsweise 5%-Niveau.

Die Ergebnisse der Intra-Branchen-Verflechtungen in Tabelle A.12 zeigen, dass diese in geringer Ausprägung vorliegen. So sind 96,8% aller erfassten Aufsichtsratsmandatsträger beziehungsweise 94,5% aller Anteilseigner- und 99,3% aller Arbeitnehmervertreter maximal in einem Unternehmen einer Branche Aufsichtsratsmitglied. Diese Befunde signalisieren, dass bei der Besetzung von Aufsichtsratsmandaten offenbar nicht systematisch auf Aufsichtsräte der eigenen Branche zurückgegriffen wird. Damit scheint diese Quelle für Branchenexpertise nur eingeschränkt genutzt zu werden. Die Ergebnisse legen außerdem nahe, dass Aufsichtsratsmandatsträger weitgehend der Empfehlung des Deutschen Corporate Governance Kodex nachkommen und „keine Organfunktion ... bei wesentlichen Wettbewerbern des Unternehmens ausüben“⁴⁹. Die geringe Intra-Branchen-Verflechtung erscheint umso bemerkenswerter, angesichts einer auf

⁴⁹ DCGK (2009), 5.4.2.

neun Branchen beschränkten Differenzierung, die teilweise zu weit gefassten Branchen führt. Während bei den Arbeitnehmervertretern die maximale Anzahl bei zwei Aufsichtsratsmitgliedschaften innerhalb einer Branche liegt, gibt es bei den Anteilseignervertretern Personen, die in drei oder mehr Unternehmen einer Branche Mitglied des Aufsichtsratsgremiums sind. Diese Unterschiede spiegeln sich auch in einem hoch signifikanten Ergebnis bei einem Mittelwertvergleich zwischen Anteilseigner- und Arbeitnehmervertretern wider. Anteilseignervertreter sind im Durchschnitt in mehr Unternehmen einer Branche Aufsichtsratsmitglied als Arbeitnehmervertreter.

In Tabelle A.13 sind die Intra-Branchen-Verflechtungen von Business Experts, Support Specialists sowie internen und externen Community Influentials dargestellt. Support Specialists und interne Community Influentials nehmen maximal in zwei Unternehmen einer Branche Aufsichtsratsmandate wahr, wobei sich bei den internen Community Influentials die Aufsichtsratsstätigkeit, bis auf eine Ausnahme, auf ein Unternehmen je Branche beschränkt. Zugleich ist nur eine – der Gruppe der Business Experts zugeordnete – Person Mandatsträger in mehr als drei Unternehmen einer Branche. Mittelwertvergleiche liefern weitere Evidenz für die signifikanten Unterschiede zwischen den Gruppen beruflicher Qualifikation. Es zeigt sich, dass Business Experts am häufigsten in mehreren Unternehmen einer Branche Aufsichtsratsmandate wahrnehmen. Die anschließend durchgeführte post-hoc-Analyse belegt, dass Business Experts sich damit signifikant von den drei weiteren Gruppen beruflicher Qualifikation unterscheiden. Somit scheint bei den Business Experts die Nutzung von Branchenexpertise stärker ausgeprägt zu sein als in den weiteren Gruppen beruflicher Qualifikation. Dieser Befund überrascht angesichts des Ergebnisses der Inter-Branchen-Analyse, wonach für Business Experts die geringste Branchenkonzentration unter den Gruppen beruflicher Qualifikation ausgewiesen wurde. Dies hatte darauf hingedeutet, dass die Branchenexpertise der Business Experts im Vergleich zu ihrer Managementenerfahrung eine untergeordnete Rolle zu spielen scheint. Fasst man nun die Inter- und Intra-Branchen-Ergebnisse zusammen, so ergibt sich, dass bei Business Experts die intensivsten Verflechtungen sowohl innerhalb als auch zwischen den Branchen zu finden sind. Die Intensität der Verflechtungen unterscheidet sich jeweils signifikant von den anderen Gruppen beruflicher Qualifikation. Da die Verflechtungen jedoch sowohl bei der Inter- als auch der Intra-Branchen-Analyse signifikant stärker ist, lassen sich daraus nur be-

grenzt Schlussfolgerungen über die relative Bedeutung von Branchen- und Managementexpertise ziehen.

Tabelle A.13

Intra-Branchen-Analyse auf Basis der Gruppen beruflicher Qualifikation

	Business Experts		Support Specialists		Community Internals		Community Externals	
	N	Anteil	N	Anteil	N	Anteil	N	Anteil
Panel A - Aufsichtsratsmandatsträger								
1 Unternehmen	353	93,1%	283	95,0%	531	99,8%	279	97,6%
2 Unternehmen	20	5,3%	15	5,0%	1	0,2%	6	2,1%
3 Unternehmen	5	1,3%					1	0,4%
>3 Unternehmen	1	0,3%						
Mittelwert	1,091		1,053		1,002		1,028	
Mittelwertvergleich	0,000***							
Panel B - Anteilseignervertreter								
1 Unternehmen	353	93,1%	283	95,0%			127	97,7%
2 Unternehmen	20	5,3%	15	5,0%			2	1,5%
3 Unternehmen	5	1,3%					1	0,8%
>3 Unternehmen	1	0,3%						
Mittelwert	1,091		1,053				1,031	
Mittelwertvergleich	0,057							
Panel C - Arbeitnehmervertreter								
1 Unternehmen					531	99,8%	154	97,5%
2 Unternehmen					1	0,2%	4	2,5%
3 Unternehmen								
>3 Unternehmen								
Mittelwert					1,002		1,025	
Mittelwertvergleich	0,045*							

Die Summe aus Anteilseigner- und Arbeitnehmervertretern übersteigt die Zahl der erfassten Aufsichtsratsmandatsträger, da drei Personen als „Zwitter“ Aufsichtsratsmandate sowohl auf Seiten der Anteilseigner- als auch der Arbeitnehmervertreter wahrnehmen und damit doppelt erfasst werden. Zwei dieser Personen sind als externe Community Influentials jeweils Aufsichtsratsmitglied in maximal einem Unternehmen einer Branche. Der dritte „Zwitter“-Fall ist in zwei Unternehmen einer Branche vertreten. Aus diesem Fall resultiert allerdings keine Abweichung. Da er als Anteilseigner- (Support Specialists) und als Arbeitnehmervertreter (interne Community Influentials) unterschiedlichen Gruppen beruflicher Qualifikation zugeordnet wird, geht er als Sonderfall auch zweifach in das Panel A – Aufsichtsratsmandatsträger ein. 12 Anteilseignervertreter können bei dieser Analyse nicht berücksichtigt werden, da bei ihnen die Hauptbeschäftigung nicht festgestellt werden kann.

Als Mittelwert wird der Durchschnitt der von den Personen einer Mandatsträgergruppe (Business Experts, Support Specialists, interne und externe Community Influentials) jeweils maximal innerhalb einer Branche gehaltenen Aufsichtsratsmandate angegeben. Liegen zwei zu vergleichende Mittelwerte vor, wird ein *t*-Test, bei mehr als zwei zu vergleichenden Mittelwerten eine Varianzanalyse durchgeführt. Bei den Mittelwertvergleichen wird jeweils der *p*-Wert als Maß für die Irrtumswahrscheinlichkeit angegeben. ***, **, * kennzeichnen statistische Signifikanz auf dem 1%-, 1%- beziehungsweise 5%-Niveau.

Analog zu der Untersuchung der Intra-Index-Verflechtungen ergeben die Intra-Branchen-Analysen für die externen Community Influentials nur einen marginalen Unterschied beim Mittelwert für Anteilseigner- und Arbeitnehmervertreter. Demnach sind

Gewerkschaftsvertreter und Wissenschaftler als Arbeitnehmervertreter durchschnittlich beinahe genauso häufig in Aufsichtsratsgremien einer Branche vertreten wie ihre Kollegen auf Anteilseignerseite. Zudem sind externe Community Influentials signifikant häufiger als interne Community Influentials in mehreren Unternehmen einer Branche als Aufsichtsrat tätig.

5. Zusammenfassung

Im Zentrum des Beitrags steht eine explorative Bestandsaufnahme der Strukturen im Pool der Aufsichtsratsmandatsträger deutscher Unternehmen. Einer Analyse der erfassten Personen in Bezug auf fachliche und demographische Merkmale folgt eine Übersicht über die Vergütung sowie die Überprüfung des Mandatsträgerpools anhand der Mandatszähl beziehungsweise der Gesamtvergütung auf „Superstars“ unter den Aufsichtsräten. Anschließend stehen die personellen Verflechtungen zwischen und innerhalb der Indizes beziehungsweise Branchen im Mittelpunkt der Untersuchungen.

Insbesondere auf Seiten der Anteilseignervertreter sind Frauen nur mit einem geringen Anteil unter den Mandatsträgern vertreten. Die Ergebnisse sind in dieser Hinsicht vergleichbar mit Erkenntnissen aus anderen Ländern. Als mögliche Ursache wird die schwache weibliche Repräsentanz auf der ersten operativen Führungsebene angeführt. Neuere Studien wie *Örs/Palomino/Peyrache* (2008) zeigen, dass der niedrige Anteil an Frauen in operativen Führungspositionen wiederum in ihrem, von männlichen Mitbewerbern abweichenden, Turnierverhalten bei Beförderungen begründet liegen könnte. Daher sollten auch einer Beurteilung des Bedarfs gesetzlicher Regelungen zur Repräsentanz von Frauen in Aufsichtsräten weitere Forschungsarbeiten zugrunde gelegt werden. Das im Vergleich zu anderen Mandatsträgergruppen signifikant höhere Durchschnittsalter hauptberuflicher Anteilseignervertreter deutet drauf hin, dass eine hauptberufliche Aufsichtsratsstätigkeit im deutschen Corporate Governance-System nach wie vor überwiegend nicht im typischen Erwerbssalter ausgeübt wird.

Die empirische Suche nach „Superstars“, gemessen an der Anzahl der gehaltenen Mandate, zeigt, dass bei der Gruppe hauptberuflicher Anteilseignervertreter ein vergleichsweise großer Anteil mehr als fünf Mandate hält, dass aber die Pyramidenstruktur am steilsten bei den Arbeitnehmervertretern verläuft. Der explorativen Analyse

zufolge sind dort die exponiertesten „Superstars“ zu finden. Festzuhalten bleibt, dass selbst mehr als drei Viertel der hauptberuflichen Anteilseignervertreter durch die von ihnen in der Untersuchungsgesamtheit gehaltenen Mandate insgesamt weniger als 100.000€ pro Jahr verdienen. Über 250.000€ per annum erhalten auch in der Gruppe hauptberuflicher Anteilseignervertreter weniger als 10% der Aufsichtsräte. Dabei werden hauptberufliche Anteilseignervertreter sowohl in Summe als auch je Mandat durchschnittlich höher vergütet als ihre nebenberuflichen Kollegen.

Die explorativen Analysen der personellen Verflechtungen zwischen und innerhalb der erfassten Börsenindizes beziehungsweise Branchen führen zu interessanten Befunden. So zeigt sich, dass sowohl zwischen als auch innerhalb der erfassten Börsenindizes die personellen Netzwerkverflechtungen weniger stark ausgeprägt sind als häufig – zumindest in der öffentlichen Debatte – angenommen wird. Allerdings ist die personelle Verflechtung innerhalb der DAX-Unternehmen intensiver als zwischen den jeweiligen Unternehmen der drei weiteren Indizes. Sämtliche Analysen zeigen außerdem, dass bei Anteilseignervertretern signifikant höhere Verflechtungen vorliegen als bei den Arbeitnehmervertretern. Möglicherweise erklärt eine fokussierte Betrachtung der Anteilseignervertreter in DAX-Unternehmen im wissenschaftlichen und öffentlichen Diskurs die Diskrepanz zwischen vermuteten und tatsächlichen Verflechtungsintensitäten. Dies belegt die Bedeutung der Aufnahme kleinerer Unternehmen in die Analysen.

Die Untersuchungen der Inter- und Intra-Branchen-Verflechtungen ergeben ebenfalls signifikante Unterschiede zwischen Anteilseigner- und Arbeitnehmervertretern. So werden für Anteilseignervertreter zwischen und innerhalb der Branchen signifikant stärkere Verflechtungen als für Arbeitnehmervertreter festgestellt. Festzuhalten ist, dass Business Experts unter den vier Gruppen beruflicher Qualifikation die geringste Branchenkonzentration aufweisen. Da sie darüber hinaus auch innerhalb der Branchen am stärksten verflochten erscheinen, stellen Business Experts somit die Gruppe beruflicher Qualifikation dar, für die zwischen und innerhalb der Branchen die stärksten Verflechtungen vorliegen. Die insgesamt geringe Ausprägung der Intra-Branchen-Verflechtungen signalisiert, dass Branchenexpertise nicht durch die Gewinnung von bereits in der jeweiligen Branche aktiven Aufsichtsräten in die Kontrollgremien der Unternehmen geholt wird. Andererseits verringert sich dadurch die Gefahr eines Wissenstransfers zu wichtigen Konkurrenten. Zugleich wird offensichtlich einer Empfeh-

lung des Deutschen Corporate Governance Kodex weitgehend Rechnung getragen, wozu nach Aufsichtsratsmitgliedern „keine Organfunktion ... bei wesentlichen Wettbewerbern des Unternehmens ausüben“⁵⁰ sollen. Insgesamt erweist sich bei den Verflechtungsanalysen die Intensität der Index- und Branchenfokussierung der Aufsichtsratsmandatsträger als erstaunlich ausgeprägt.

Die Befunde stellen eine Basis für weitere Forschungsarbeiten zum deutschen Corporate Governance-System dar. Die vorliegenden Ergebnisse legen Arbeiten zur Besetzung der Aufsichtsratsgremien und zu den Determinanten der Mandatsvergütung als aussichtsreiche Forschungspfade nahe. So setzen sich *Arnegger/Hofmann/Pull/Vetter* (2009) mit der Gremienzusammensetzung deutscher Aufsichtsräte auseinander und analysieren Unterschiede zwischen den Indizes und den Mitbestimmungsformen. *Arnegger/Hofmann* (2009) befassen sich mit den Determinanten der Mandatsvergütung deutscher Aufsichtsräte und untersuchen den Einfluss mandats-träger- und unternehmensbezogener Merkmale. Um ein besseres Verständnis von Aufbau und Funktionsweise des dualistischen Corporate Governance-Systems in Deutschland zu entwickeln, erscheinen zudem weitergehende Verflechtungsanalysen und dabei insbesondere eine Einbeziehung der Mitglieder der Vorstandsgremien als zweitem Organ der Unternehmensführung als vielversprechend. Die offensichtliche Bedeutung der Resource Dependence Theory unterstreicht zudem die Notwendigkeit präziserer Erkenntnisse zur Relevanz unternehmensspezifischer Gegebenheiten im deutschen Corporate Governance-System und zu institutionellen Besonderheiten des Systems im internationalen Kontext.

⁵⁰ DCGK (2009), 5.4.2.

Anhang A.I – Panel A

Indexbasierte Untersuchungsgesamtheit

DAX	adidas-Salomon, Allianz, Altana, BASF, Bayer, BMW Group, Commerzbank, Continental, DaimlerChrysler, Dt. Bank, Dt. Börse Group, Dt. Post World Net, Dt. Telekom, E.ON, Fresenius Medical Care, Henkel, Hypo Real Estate Group, Infineon Technologies, Linde, Lufthansa, MAN Gruppe, Metro Group, Münchener-Rück-Gruppe, RWE, SAP, Schering, Siemens, ThyssenKrupp, TUI, Volkswagen
MDAX	Aareal Bank, AachenMünchener Lebensversicherung, AWD Holding, Bayerische Hypo- und Vereinsbank, Beiersdorf, Bilfinger Berger, Celesio, Degussa, Dt. EuroShop, Dt. Postbank, Douglas Holding, Fielmann, Fraport, Fresenius, GEA Group, Hannover Rückversicherung, Heidelberger Druckmaschinen, HeidelbergCement, Hochtief, Hugo Boss, IKB Deutsche Industriebank, IVG Immobilien, IWKA, K+S, KarstadtQuelle, Kronos, Lanxess, Leoni, Medion, Merck, MLP, MPC Münchmeyer Petersen Capital, MTU Aero Engines, Norddeutsche Affinerie, Pfeleiderer, Premiere, ProSiebenSat.1 Media, Puma, Rheinmetall, Rhön-Klinikum, Salzgitter, Schwarz Pharma, SGL Carbon, Stada Arzneimittel, Südzucker, Techem, Vossloh, Wincor Nixdorf
TecDAX	Aixtron, Bechtle, ComBOTS, Conergy, Drägerwerk, Epcos, ErSol Solar Energy, Evotec, free-net.de, Funkwerk, GPC Biotech, IDS Scheer, Jenoptik, Kontron, MediGene, mobilcom, MorphoSys, Pfeiffer Vacuum Technology, Q-Cells, QSC, Singulus Technologies, Software, SolarWorld, T-Online, United Internet
SDAX	Arques Industries, Balda, BayWa, Beate Uhse, BHW, Böwe Systemtec, Centrotec Sustainable, CeWe Color Holding, comdirect bank, CTS Eventim, Curanum, D+S Europe, DAB bank, Dt. Beteiligungs, Deutz, DIS, Dyckerhoff, EM.TV, elexis, ElringKlinger, Escada Group, Fluxx, Fuchs Petrolub, Gerry Weber International, GfK, Gildemeister, Grammer, Grenkeleasing, Hawesko Holding, HCI Capital, Hornbach Holding, H&R Wasag, INDUS Holding, Interhyp, Jungheinrich, Klöckner-Werke, Koenig & Bauer, Loewe, Masterflex, MVV Energie, Rational, schlott gruppe, Sixt, Takkt, Villeroy & Boch, Vivacon, WCM Beteiligung- und Grundbesitz, Zapf Creation

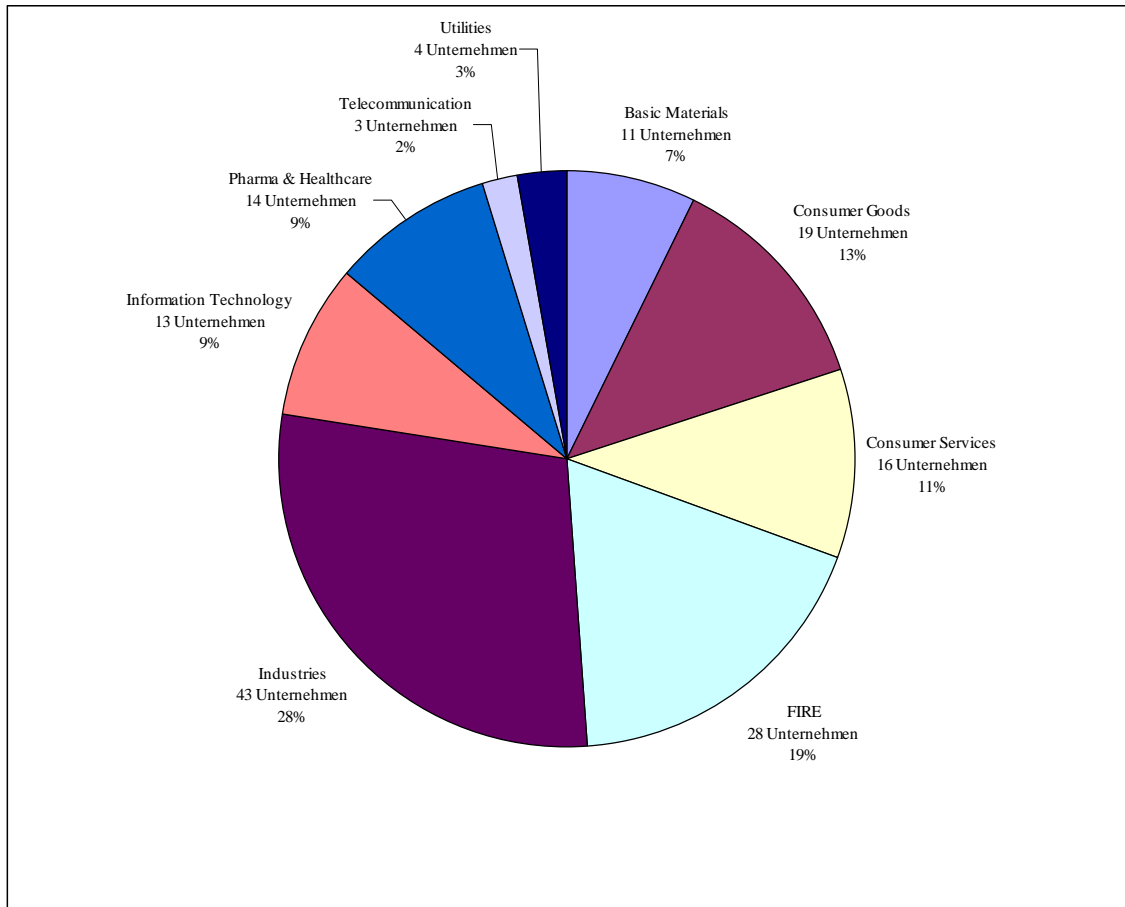
Anhang A.I – Panel B

Branchenbasierte Untersuchungsgesamtheit

Basic Materials	BASF, Bayer, Degussa, Fuchs Petrolub, H&R Wasag, K+S, Lanxess, Linde, Norddeutsche Affinerie, Salzgitter, SGL Carbon
Consumer Goods	adidas-Salomon, Beiersdorf, BMW Group, CeWe Color Holding, Continental, DaimlerChrysler, ElringKlinger, Escada Group, Gerry Weber International, Grammer, Henkel, Hugo Boss, Leoni, Loewe, Puma, Südzucker, Villeroy & Boch, Volkswagen, Zapf Creation
Consumer Services	Beate Uhse, Celesio, CTS Eventim, D+S europe, Douglas Holding, EM.TV, Fielmann, Fluxx, Hawesko Holding, Hornbach Holding, KarstadtQuelle, Metro Group, Premiere, ProSiebenSat.1 Media, schlott gruppe, Takkt
FIRE	AachenMünchener Lebensversicherung, Aareal Bank, Allianz, Arques Industries, AWD Holding, Bayerische Hypo- und Vereinsbank, BHW, comdirect bank, Commerzbank, DAB bank, Dt. Bank, Dt. Beteiligungs, Dt. Börse Group, Dt. EuroShop, Dt. Postbank, Grenkeleasing, Hannover Rückversicherung, HCI Capital, Hypo Real Estate Group, IKB Deutsche Industriebank, INDUS Holding, Interhyp, IVG Immobilien, MLP, MPC Münchmeyer Petersen Capital, Münchener-Rück-Gruppe, Vivacon, WCM Beteiligung- und Grundbesitz
Industries	Balda, BayWa, Bilfinger Berger, Böwe Systec, Centrotec Sustainable, Conergy, Deutz, DIS, Dt. Post World Net, Dyckerhoff, elaxis, ErSol Solar Energy, Fraport, GEA Group, GfK, Gildemeister, HeidelbergCement, Heidelberger Druckmaschinen, Hochtief, IWKA, Jenoptik, Jungheinrich, Klöckner-Werke, Koenig & Bauer, Krones, Lufthansa, MAN Gruppe, Masterflex, Medion, MTU Aero Engines, Pfeiffer Vacuum Technology, Pfeiderer, Q-Cells, Rational, Rheinmetall, Siemens, Singulus Technologies, Sixt, SolarWorld, ThyssenKrupp, TUI, Vossloh, Wincor Nixdorf
Information Technology	Aixtron, Bechtle, ComBOTS, Epcos, freenet.de, Funkwerk, IDS Scheer, Infineon Technologies, Kontron, SAP, Software, T-Online, United Internet
Pharma & Healthcare	Altana, Curanum, Drägerwerk, Evotec, Fresenius, Fresenius Medical Care, GPC Biotech, MediGene, Merck, MorphoSys, Rhön-Klinikum, Schering, Schwarz Pharma, Stada Arzneimittel
Telecommunication	Dt. Telekom, mobilcom, QSC
Utilities	E.ON, MVV Energie, RWE, Techem

Anhang A.II

Branchenverteilung der Unternehmen in der Untersuchungsgesamtheit



Die Branchenzuordnung orientiert sich an der Definition der neun Supersektoren der Deutschen Börse. Eine detaillierte Beschreibung hierzu findet sich im „Leitfaden zu den Aktienindizes der Deutschen Börse“ unter www.deutsche-boerse.com. Im Sektor FIRE (Finance, Insurance, Real Estate) sind sämtliche Unternehmen des Finanzsektors zusammengefasst.

Anhang A.III

Aufsichtsratsklassifikation

Berufliche Tätigkeit	N	Anteil	Anteilseigner-/ Arbeitnehmer- vertreter	Spezialisierung	berufliche Qualifikation
aktive Führungskraft Industrie	204	13,7%	Anteilseigner	nebenberuflich	Business Experts
ehemals Führungskraft Industrie	175	11,7%	Anteilseigner	hauptberuflich	Business Experts
aktive Führungskraft Bank/Versicherung	78	5,2%	Anteilseigner	nebenberuflich	Support Specialists
ehemals Führungskraft Bank/Versicherung	65	4,4%	Anteilseigner	hauptberuflich	Support Specialists
Experte	155	10,4%	Anteilseigner	nebenberuflich	Support Specialists
Betriebsrat	246	16,5%	Arbeitnehmer	nebenberuflich	interne Community Influentials
Angestellte	286	19,1%	Arbeitnehmer	nebenberuflich	interne Community Influentials
Wissenschaftler	45	3,0%	Anteilseigner/ Arbeitnehmer	nebenberuflich	externe Community Influentials
Politiker	39	2,6%	Anteilseigner	nebenberuflich	externe Community Influentials
Sonstiges	37	2,5%	Anteilseigner	nebenberuflich	externe Community Influentials
Interessenvertreter	9	0,6%	Anteilseigner	nebenberuflich	externe Community Influentials
Gewerkschafter	155	10,4%	Arbeitnehmer	nebenberuflich	externe Community Influentials

Hillman/Cannella/Harris (2002) entsprechend wird zwischen den Gruppen Business Experts, Support Specialists sowie internen und externen Community Influentials unterschieden. Bei den internen Anteilseignervertretern stellt die Branchenzugehörigkeit die Grundlage für die Einordnung als Business Experts (alle Branchen außer FIRE) bzw. Support Specialists (nur Angehörige der Branche FIRE) dar. Wissenschaftler nehmen Mandate sowohl auf Anteilseigner- als auch auf Arbeitnehmerseite wahr.

Literaturverzeichnis

- Agrawal, Anup/ Knoeber, Charles R.* (2001): Do some outside directors play a political role?, in: *Journal of Law and Economics*, Vol. 44, S. 179-198.
- Arnegger, Martin/ Hofmann, Christian* (2009): Determinanten der Vergütung von Aufsichtsräten deutscher Unternehmen, working paper.
- Arnegger, Martin/ Hofmann, Christian/ Pull, Kerstin / Vetter, Karin* (2009): Unterschiede in der fachlichen und demographischen Zusammensetzung deutscher Aufsichtsräte – Eine empirische Analyse für HDAX- und SDAX-Unternehmen, working paper.
- Bazerman, Max H./ Schoorman, F. David* (1983): A Limited Rationality Model of Interlocking Directorates, in: *Academy of Management Review*, Vol. 8, S. 206-217.
- Bilimoria, Diana/ Piderit, Sandy Kristin* (1994): Board Committee Membership: Effects of Sex-Based Bias, in: *Academy of Management Journal*, Vol. 37, S. 1453-1477.
- Bischof, Jannis* (2006): Zweckmäßigkeit erfolgsunabhängiger Aufsichtsratsvergütung, in: *Betriebs-Berater*, 61. Jg., S. 2627-2633.
- Böcking, Hans-Joachim/ Dutzi, Andreas* (2004): Konzeption und Praxis der Aufsichtsratsvergütung – Ausbeutung oder Interessenwahrnehmung der Anteilseigner?, in: *Seicht, Gerhard* (Hrsg.): *Jahrbuch für Controlling und Rechnungswesen*, Wien, S. 391-421.
- Canyon, Martin J./ Muldoon, Mark R.* (2006): The Small World of Corporate Boards, in: *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 33, S. 1321-1343.
- Core, John E./ Holthausen, Robert W./ Larcker, David F.* (1999): Corporate governance, chief executive officer compensation, and firm performance, in: *Journal of Financial Economics*, Vol. 51, S. 371-406.
- Deutscher Corporate Governance Kodex (2008).
- Deutscher Corporate Governance Kodex (2009).
- Dittmann, Ingolf/ Maug, Ernst/ Schneider, Christoph* (2009): Bankers on the Boards of German Firms: What they do, what they are worth, and why they are (still) there, forthcoming in *Review of Finance*.

- Drobetz, Wolfgang/ Schillhofer, Andreas/ Zimmermann, Heinz* (2004): Ein Corporate Governance Rating für deutsche Publikumsgesellschaften, in: *Zeitschrift für Betriebswirtschaft*, 74. Jg., S. 5-25.
- Fama, Eugene F.* (1980): Agency Problems and the Theory of the Firm, in: *The Journal of Political Economy*, Vol. 88, S. 288-307.
- Fama, Eugene F./ Jensen, Michael C.* (1983): Separation of Ownership and Control, in: *Journal of Law and Economics*, Vol. 26, S. 301-325.
- Farrell, Kathleen A./ Hersch, Philip L.* (2005): Additions to corporate boards: the effect of gender, in: *Journal of Corporate Finance*, Vol. 11, S. 85-106.
- Ferris, Stephen, P./ Jagannathan, Murali/ Pritchard, A. C.* (2003): Too Busy to Mind the Business? Monitoring by Directors with Multiple Board Appointments, in: *The Journal of Finance*, Vol. 58, S. 1087-1111.
- Fich, Eliezer M./ Shivdasani, Anil* (2006): Are Busy Boards Effective Monitors?, in: *The Journal of Finance*, Vol. 61, S. 689-724.
- Gerum, Elmar* (2007): *Das deutsche Corporate Governance-System*, Stuttgart.
- Hermalin, Benjamin E./ Weisbach, Michael S.* (2003): Boards of directors as an endogenously determined institution: A survey of the economic literature, in: *Economic Policy Review*, Vol. 9, S. 7-26.
- Hillman, Amy J.* (2005): Politicians on the Board of Directors: Do Connections Affect the Bottom Line?, in: *Journal of Management*, Vol. 31, S. 464-481.
- Hillman, Amy J./ Cannella, Albert A./ Harris, Ira C.* (2002): Women and Racial Minorities in the Boardroom: How Do Directors Differ?, in: *Journal of Management*, Vol. 28, S. 747-763.
- Hillman, Amy J./ Shropshire, Christine/ Cannella, Albert A.* (2007): Organizational Predictors of Women on Corporate Boards, in: *Academy of Management Journal*, Vol. 50, S. 941-952.
- Kesner, Idalene F.* (1988): Director's Characteristics and Committee Membership: An Investigation of Type, Occupation, Tenure, and Gender, in: *Academy of Management Journal*, Vol. 31, S. 66-84.
- Örs, Evren/ Palomino, Frédéric/ Peyrache, Eloi* (2008): Performance Gender-Gap: Does Competition Matter?, working paper.

- Perry, Tod/ Peyer, Urs* (2005): Board Seat Accumulation by Executives: A Shareholder's Perspective, in: *The Journal of Finance*, Vol. 60, S. 2083-2123.
- Pfannschmidt, Arno* (1993): Personelle Verflechtungen über Aufsichtsräte - Mehrfachmandate in deutschen Unternehmen, Wiesbaden.
- Pfeffer, Jeffrey* (1972): Size and Composition of Corporate Boards of Directors: The Organization and its Environment, in: *Administrative Science Quarterly*, Vol. 17, S. 218-228.
- Pfeffer, Jeffrey/ Salancik, Gerald R.* (2003): The External Control of Organizations - A Resource Dependence Perspective, Stanford.
- Rank, Olaf N.* (2005): Interdependenzen in den Governance-Strukturen deutscher Großunternehmen, *Zeitschrift für Betriebswirtschaft*, 75. Jg., S. 15-41.
- Rose, Caspar* (2007): Does female board representation influence firm performance? The Danish evidence, in: *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 15, S. 404-413.
- Rosen, Sherwin* (1981): The Economics of Superstars, in: *The American Economic Review*, Vol. 71, S. 845-858.
- Ruigrok, Winfried/ Peck, Simon/ Tacheva, Sabina* (2007): Nationality and Gender Diversity on Swiss Corporate Boards, in: *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 15, S. 546-557.
- Schoorman, F. David/ Bazerman, Max H./ Atkin, Robert S.* (1981): Interlocking Directorates: A Strategy for Reducing Environmental Uncertainty, in: *Academy of Management Review*, Vol. 6, S. 243-251.
- Spence, Michael A.* (1974): *Market Signaling: Informational Transfer in Hiring and Related Screening Processes*, Cambridge.
- Steger, Thomas/ Kohlenbecker, Heiko/ Germann, Daniel* (2009): Management by Networking? – Personelle Verflechtungen zwischen deutschen Aufsichtsräten und ihr Beitrag zum strategischen Management, in: Götze, Uwe/ Lang, Rainhart (Hrsg.): *Strategisches Management zwischen Globalisierung und Regionalisierung*, Wiesbaden.
- Ulmer, Peter/ Habersack, Mathias/ Henssler, Martin* (2006), *Mitbestimmungsrecht – Kommentierung des MitbestG, der DrittelbG und der §§ 34 bis 38 SEBG*, 2. Auflage, München.

- von Werder, Axel* (2004): Modernisierung der Mitbestimmung, in: Die Betriebswirtschaft, 64. Jg., S. 229-243.
- von Werder, Axel* (2009): Aktuelle Entwicklungen in der Corporate Governance, in: *Wagenhofer, Alfred* (Hrsg.): Controlling und Corporate Governance-Anforderungen – Verbindungen, Maßnahmen, Umsetzung, Berlin, S. 23-41.
- von Werder, Axel/ Wieczorek, Bernd J.* (2007): Anforderungen an Aufsichtsratsmitglieder und ihre Nominierung, in: Der Betrieb, 60. Jg., S. 297-303.
- Williamson, Oliver E.* (1975): Markets and hierarchies, New York.

Beitrag B

Determinanten der Vergütung von Aufsichtsräten deutscher Unternehmen

Dieser Beitrag wurde gemeinsam mit Christian Hofmann (Universität Mannheim) verfasst. Für hilfreiche Kommentare und wertvolle Hinweise danken wir Jannis Bischof, Werner Brandt, Ingolf Dittmann, Andreas Georgi, Hans-Ulrich Küpper, Ernst Maug, Philipp Schreck, Martin Watzinger, Jens Wüstemann, David Yermack, Seminarteilnehmern der Universität Mannheim, der Ludwig-Maximilians-Universität München und den Teilnehmern des Workshops der Schmalenbach-Gesellschaft mit der Universität Mannheim und der SAP AG sowie den Teilnehmern des Workshops on Corporate Governance and Executive Compensation an der Universität Mannheim. Stellvertretend für alle an der Datenerhebung Beteiligten bedanken wir uns bei Julius Seyfried und Martin Watzinger.

1. Einleitung

Die Implementierung des Deutschen Corporate Governance Kodex mit seinen Empfehlungen zur Besetzung und Vergütung des Aufsichtsratsgremiums sowie die nahezu regelmäßige Veröffentlichung reformierter Fassungen in Verbindung mit Berichten über Ämterhäufungen und Vergütungsakkumulationen einzelner Mandatsträger haben die Besetzung der Aufsichtsräte in deutschen Unternehmen sowie die Entlohnung der Mandatsträger dieser Gremien in den Fokus des allgemeinen Interesses gerückt.⁵¹

Die Vergütung einer Aufsichtsrats Tätigkeit wird in deutschen Unternehmen im Allgemeinen durch die Unternehmenssatzung geregelt.⁵² Dies könnte ein Grund dafür sein, weshalb bislang nur wenige empirische Studien zur Aufsichtsratsvergütung im deutschen Corporate Governance-System vorliegen. Zudem beschränken sich bisherige Publikationen wie *Knoll/Knoesel/Probst* (1997) oder *Schmid* (1997) auf Gremiumsanalysen und führen keine Untersuchung auf Mandatsträgerbasis durch. Bezüglich der Gremienbesetzung wird im Deutschen Corporate Governance Kodex die Empfehlung ausgesprochen, „dass dem Aufsichtsrat jederzeit Mitglieder angehören, die über die zur ordnungsgemäßen Wahrnehmung der Aufgaben erforderlichen Kenntnisse, Fähigkeiten und fachlichen Erfahrungen verfügen“⁵³. So sind vor der Wahl von Aufsichtsratsmitgliedern die am besten geeigneten Personen zu identifizieren und für eine Mandatsübernahme zu gewinnen.⁵⁴ *Raible/Schmidt* (2009) und *Bischof* (2006) weisen darauf hin, dass die Rekrutierung geeigneter Mandatsträger eine angemessene Vergütung voraussetzt. Demnach ist ein Kandidat nur zur (weiteren) Ausübung eines Aufsichtsratsmandats bereit, wenn eine, dem individuellen Qualifikationsprofil sowie der Lage der Gesellschaft angemessene und den Forderungen des Mandatsträgers entsprechende Vergütung gewährt wird. Die Übernahme eines Mandats impliziert ein erfolg-

⁵¹ Die Erstfassung des Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK) ist am 26.02.2002 veröffentlicht worden. Überarbeitete Fassungen wurden in den Jahren 2002, 2003, 2005, 2006, 2007 sowie 2008 publiziert. Die jüngste Version des Deutschen Corporate Governance Kodex stammt vom 19.06.2009. Sämtliche Versionen stehen unter www.corporate-governance-code.de zum Download bereit.

⁵² Vgl. AktG § 113 I 2; ebenso DCGK (2009), 5.4.6.

⁵³ DCGK (2009), 5.4.1.

⁵⁴ Den Pool an Aufsichtsratsmandatsträgern sowie die Unterschiede in der Besetzung der Aufsichtsratsgremien in deutschen Unternehmen untersuchen *Arnegger* (2009) bzw. *Arnegger/Hofmann/Pull/Vetter* (2009).

reiches Matching von Vergütungsangebot der Unternehmensseite und monetären Forderungen eines Aufsichtsratskandidaten.

Die beschriebenen Marktmechanismen legen einen Zusammenhang zwischen der Vergütungshöhe sowie unternehmens- und personenbezogenen Merkmalen nahe, der in diesem Beitrag als zentraler Forschungsgegenstand empirisch untersucht wird. Weitere Analysen beschäftigen sich darüber hinaus mit der Forschungsfrage, ob für Anteilseigner- und Arbeitnehmervertreter unterschiedliche Marktmechanismen gelten. Spezifische Wahlverfahren für die beiden Mandatsträgergruppen begründen diese Vermutung.⁵⁵ So sind die Anteilseignervertreter in der Regel durch die Hauptversammlung zu wählen, wohingegen Arbeitnehmervertreter durch Wahlverfahren, bei denen die Arbeitnehmer deutscher Standorte wahlberechtigt sind, in den Aufsichtsrat gewählt werden.⁵⁶ Dementsprechend wird in weiteren Analysen der Einfluss unternehmens- und personenbezogener Vergütungsdeterminanten für Anteilseigner- und Arbeitnehmervertreter getrennt untersucht.

Angesichts der öffentlichen Aufmerksamkeit sowie der fortwährenden Bemühungen zur Weiterentwicklung des Deutschen Corporate Governance Kodex erscheint umso bemerkenswerter, dass Determinanten der Vergütung von Aufsichtsratsmandatsträgern in deutschen Unternehmen bislang kaum Gegenstand von Forschungsarbeiten sind. Dabei ist ein Erkenntnisgewinn auch für Unternehmen von Bedeutung, welche um die auf dem Markt zur Verfügung stehenden Personen konkurrieren. Die Relevanz dieser Fragestellung belegt exemplarisch die Tagesordnung zur ordentlichen Hauptversammlung der *Daimler* AG für das Geschäftsjahr 2007:

„Die Gesellschaft [*Daimler* AG] steht im Wettbewerb um herausragende Persönlichkeiten zur Besetzung ihres Aufsichtsrats.“⁵⁷

Im vorliegenden Beitrag werden Hypothesen zu Unternehmenscharakteristika wie Größe und Rentabilität sowie zu Mandatsträgereigenschaften wie Erfahrung und Spezialisierung als Determinanten der Mandatsvergütung in deutschen Aufsichtsräten

⁵⁵ Vgl. für die Unterschiede bei der Wahl bzw. Entsendung der Anteilseigner- und Arbeitnehmervertreter AktG §101; MitbestG §§ 8,9.

⁵⁶ Vgl. zur Bestellung der Aufsichtsratsmitglieder AktG §101.

⁵⁷ Tagesordnung zur ordentlichen Hauptversammlung der *Daimler* AG am 9. April 2008, S. 13.

herausgearbeitet. Die Hypothesen werden anschließend an einem eigens erhobenen Datensatz getestet. Die Datengesamtheit umfasst 151 Unternehmen und damit sämtliche Gesellschaften deutscher Rechtsform, die am Stichtag 31. Dezember 2005 in DAX, MDAX, TecDAX sowie SDAX gelistet waren. Insgesamt sind darin 1.720 Mandatsträger erfasst. Diese setzen sich aus 1.007 Aufsichtsräten auf Anteilseignerseite und 713 Aufsichtsräten auf Arbeitnehmerseite zusammen.

Zunächst werden die Hypothesen anhand der Mandatsträgergesamtheit überprüft. Anschließend wird mittels getrennter Analysen für Anteilseigner- und Arbeitnehmervertreter getestet, ob sich für die beiden Mandatsträgergruppen Hinweise auf unterschiedliche Marktmechanismen finden lassen.

Die Analysen der Mandatsträgergesamtheit zur Überprüfung der Hypothesen ergeben, dass sowohl die Unternehmensgröße als auch die Unternehmensrentabilität einen signifikanten Einfluss auf die Mandatsvergütung haben. Darüber hinaus schlägt sich Erfahrung hoch signifikant positiv in der Vergütung der Aufsichtsratsmandatsträger nieder. Zudem ergeben die Tests, dass sich die Spezialisierung der Mandatsträger positiv auf deren Vergütung auswirkt. So erhalten hauptberufliche Mandatsträger eine signifikant höhere Mandatsvergütung als ihre nebenberuflichen Pendants.

Die separaten Untersuchungen für Anteilseigner- und Arbeitnehmervertreter deuten erstaunlicherweise darauf hin, dass bei beiden Mandatsträgergruppen ähnliche Marktmechanismen gelten. So stellen wir fest, dass Erfahrung sich sowohl bei Anteilseigner- als auch Arbeitnehmervertretern hoch signifikant positiv auf die Vergütung auswirkt. Die Unternehmensgröße hat in sämtlichen Modellen beider Gruppen einen stärkeren Einfluss auf die Mandatsvergütung als die Unternehmensrentabilität. Unsere Befunde widerlegen damit die Aussage von *Raible/Schmidt* (2009), die von eingeschränkter Bedeutung der Unternehmensgröße und erheblichem Einfluss der Ertragslage auf die Aufsichtsratsvergütung ausgehen. Demographische Merkmale wirken sich nur teilweise auf die Mandatsvergütung aus. Bemerkenswert ist hierbei, dass sich ausschließlich bei den Arbeitnehmervertretern Hinweise auf systematische Vergütungsunterschiede zwischen den Geschlechtern finden. Arbeitnehmervertreterinnen erhalten eine signifikant niedrigere Mandatsvergütung als ihre männlichen Kollegen. Der im Gegensatz zur Gruppe der Anteilseignervertreter signifikante Vergütungsunterschied zwischen den Geschlechtern bei gleichzeitig wesentlich höherem Frauenanteil deutet

darauf hin, dass sich gesetzgeberische Einflüsse zur Förderung des Frauenanteils auf Arbeitnehmerseite ambivalent auswirken.⁵⁸

Insbesondere die Analyse personenbezogener Merkmale führt zu Erkenntnissen über die Relevanz von Vergütungsdeterminanten für deutsche Aufsichtsräte. Die Ergebnisse liefern zugleich weitere Hinweise auf die Mechanismen im Markt für Aufsichtsratsmandatsträger im deutschen Corporate Governance-System. Damit trägt die vorliegende Studie dazu bei, den unter anderem von *Gerum* (2007) und *Witt* (2004) konstatierten Mangel an empirischem Wissen über das deutsche Corporate Governance-System zu beheben. Die Befunde tragen zu einer Verringerung der Forschungsdiskrepanz zwischen monistischem (angelsächsischem) und dualistischem (deutschem) Corporate Governance-System bei.

Ferner haben die Erkenntnisse Anwendungs- und Praxisrelevanz im Hinblick auf die Corporate Governance-Reformdebatte in Deutschland.⁵⁹ Einerseits können wir belegen, dass die im Deutschen Corporate Governance Kodex empfohlene Berücksichtigung von Mandatsträgereigenschaften und Unternehmenscharakteristika offensichtlich die Vergütung der Aufsichtsratsmandatsträger in deutschen Unternehmen beeinflusst.⁶⁰ Andererseits liefern die signifikanten Vergütungsdifferenzen zwischen haupt- und nebenberuflichen Mandatsträgern neue Impulse für die Debatte um die Professionalisierung der Aufsichtsräte.⁶¹ Die Erkenntnis vergleichbarer Marktmechanismen bei beiden Mandatsträgergruppen legt nahe, eine Diskussion zur asymmetrischen Empfehlungsdichte für Anteilseigner- und Arbeitnehmervertreter im Deutschen Corporate Governance Kodex zu führen.⁶² Schließlich bieten die Ergebnisse wissenschaftliche Befunde zu Vergütungsdeterminanten und vermitteln wichtige Hinweise, beispielsweise

⁵⁸ Vgl. als Beispiel für exogene Einflüsse das Drittelbeteiligungsgesetz, wonach im Aufsichtsrat auf Arbeitnehmerseite „Frauen und Männer entsprechend ihrem zahlenmäßigen Verhältnis im Unternehmen vertreten sein sollen.“ (§4 IV DrittelbG).

⁵⁹ Vgl. für die Bedeutung derartiger Studien in Bezug auf Corporate Governance Reformdiskussionen exemplarisch *Perry/Peyer* (2005).

⁶⁰ Vgl. DCGK (2009), 5.4.1, 5.4.6.

⁶¹ Vgl. *von Werder* (2009); *Bihr/Blättchen* (2007); *Böcking/Dutzi* (2004).

⁶² Im DCGK (2009) finden sich im fünften Abschnitt, neben Empfehlungen für beide Mandatsträgergruppen, mehrfach Hinweise explizit für Anteilseignervertreter. Speziell an Arbeitnehmervertreter gerichtete Empfehlungen existieren dagegen nicht.

hinsichtlich der Bedeutung von Mandatsträgereigenschaften für zukünftige Überarbeitungen des Deutschen Corporate Governance Kodex.⁶³

Der weitere Verlauf des Beitrags ist wie folgt aufgebaut. Abschnitt 2 stellt den Stand der Forschung dar. In Abschnitt 3 werden die Vergütung der Aufsichtsratsmandatsträger in deutschen Unternehmen beschrieben und Hypothesen zu den Determinanten der Vergütung abgeleitet. Anschließend gibt Abschnitt 4 einen Überblick über die Untersuchungsgesamtheit, die relevanten Variablen sowie deskriptive Befunde. Die Ergebnisse der Analysen werden in Abschnitt 5 vorgestellt. Die Studie schließt in Abschnitt 6 mit einer Zusammenfassung.

2. Stand der Forschung

Zum deutschen Corporate Governance-System liegen bislang nur wenige empirische Studien vor, welche die Vergütung von Mandatsträgern untersuchen. Zudem befassen sich diese überwiegend mit der Vergütung von Vorstandsmitgliedern und damit dem Organ der operativen Unternehmensführung in deutschen Unternehmen. So zeigen die Ergebnisse des Beitrags von *Schwalbach/Graßhoff* (1997) einen Einfluss von Unternehmensgröße und -performance auf die Vergütung von Vorstandsmitgliedern. *Schmidt/Schwalbach* (2007) setzen sich mit der Höhe, Zusammensetzung und Dynamik der Vorstandsvergütung in deutschen Unternehmen auseinander. Dabei legen sie den Fokus auf DAX-Unternehmen und weisen ebenfalls Größeneffekte nach. *Ernst/Rapp/Wolff* (2009) sowie *Wolff/Rapp* (2008) liefern weitere Nachweise für den Einfluss von Größeneffekten auf die Vergütung von Vorstandsmitgliedern. *Brenner/Schwalbach* (2003) berücksichtigen in ihrer Untersuchung zu operativ tätigen Führungskräften in deutschen und britischen Unternehmen Mandatsträgercharakteristika in Form von Erfahrung sowie Bildungsniveau und weisen einen wesentlichen Einfluss der Managereigenschaften auf die Vergütung nach.

Systematische empirische Analysen der Determinanten der Aufsichtsratsvergütung wurden bisher allerdings weitgehend vernachlässigt. Eine Ausnahme hiervon bilden die Studien von *Knoll/Knoesel/Probst* (1997) und *Schmid* (1997), die empirische

⁶³ Auf Auswirkungen in der Mandatsträgerstruktur durch eine Änderung der exogenen Rahmenbedingungen weisen u. a. auch *Fich/Shivdasani* (2006) hin.

Befunde auf Gremienbasis zur Vergütung der Aufsichtsräte in deutschen Unternehmen präsentieren. So weist letzterer einen signifikant positiven Einfluss der Gesamtkapitalrentabilität eines Unternehmens auf die Aufsichtsratsvergütung nach.

Der vorliegende Beitrag greift konzeptionelle Überlegungen von *von Werder/Wieczorek* (2007) und *Bischof* (2006) zu Marktmechanismen bei Aufsichtsräten im deutschen Corporate Governance-System auf und stellt die Determinanten der Vergütung von Aufsichtsratsmitgliedern in den Mittelpunkt der Untersuchungen. Im Gegensatz zu den bisher publizierten empirischen Arbeiten zum deutschen Corporate Governance-System berücksichtigen wir dabei nicht nur Unternehmenscharakteristika wie Größe und Rentabilität, sondern fokussieren auch Eigenschaften der Aufsichtsratsmandatsträger wie Erfahrung, Spezialisierung und spezifisches Wissen.

In theoretischer Hinsicht baut die Studie auf den grundlegenden Arbeiten von *Spence* (1974) zu Marktsignalen sowie von *Rosen* (1981) und *Fama* (1980) zu Marktmechanismen auf. Die Existenz eines Marktes für Mandatsträger liegt auch den angelsächsischen Beiträgen von *Linck/Netter/Yang* (2009) zu Angebot und Nachfrage an Mandatsträgern, von *Adams/Hermalin/Weisbach* (2009), *Farrell/Hersch* (2005) und *Shivdasani* (1993) zur Besetzung von Corporate Boards, von *Bilimoria/Piderit* (1994) zur Mitgliedschaft in Board Committees, von *Fich/Shivdasani* (2006) und *Ferris/Jagannathan/Pritchard* (2003) zu Mehrfachmandatsträgern sowie von *Gabaix/Landier* (2008) zur Vergütung von Chief Executive Officers (CEO) zugrunde.

Auf internationaler Ebene hat sich mittlerweile ein vielfältiger empirischer Forschungsstrang entwickelt, der sich mit Talentmärkten auseinandersetzt. Die facettenreiche Bandbreite reicht dabei von Studien über CEOs von Banken (*Barro/Barro* (1990)) bis hin zu „Superstars“ in der Musik-Branche (*Krueger* (2005)). Insbesondere für die Analyse von Talentmärkten für Führungskräfte in Unternehmen liegen der bisher zu diesem Thema publizierten Literatur jedoch keine deutschen Untersuchungsgesamtheiten, sondern überwiegend Daten aus dem angelsächsischen Raum zugrunde. So existiert eine Reihe von Studien, die sich mit den Determinanten der Vergütung von Mitgliedern der Corporate Boards befassen. Dabei steht häufig die Entlohnung des CEO im Mittelpunkt der Untersuchung. *Gabaix/Landier* (2008) weisen zum Beispiel einen Zusammenhang von Unternehmensgröße und Höhe der CEO-Vergütung nach. Außerdem stellen sie fest, dass bereits kleine Abweichungen bei den

CEO-Charakteristika zu großen Vergütungsdifferenzen führen können. Der Beitrag von *Yermack* (2004) stellt für Outside Directors in amerikanischen Fortune500-Unternehmen ebenfalls einen positiven Einfluss der Unternehmensgröße und -rentabilität fest.

Ein grundlegender Unterschied zwischen angelsächsischen und deutschen Unternehmen liegt in der monistischen beziehungsweise dualistischen Organisation der Unternehmensführung und -kontrolle. Zum einen regt dieser Umstand empirische Untersuchungen zum deutschen Corporate Governance-System an. Zweitens leistet die vorliegende Studie einen Beitrag, um die Forschungslücke für das deutsche Corporate Governance-System zu schließen und bildet zugleich eine Grundlage für eine bessere Vergleichbarkeit der konkurrierenden Systeme zur Unternehmensführung und Unternehmenskontrolle.

3. Theoretische Grundlagen

3.1. Vergütung der Aufsichtsratsmandatsträger in deutschen Unternehmen

Im deutschen Corporate Governance-System ist die Vergütung einer Aufsichtsrats Tätigkeit im Allgemeinen durch die Unternehmenssatzung festgelegt.⁶⁴ Darüber hinaus ist dem Grundsatz der Gleichbehandlung der Mitglieder eines Aufsichtsratsgremiums Rechnung zu tragen.⁶⁵ Für eine differenzierte Vergütung innerhalb eines Aufsichtsratsgremiums bedarf es einer sachlichen Rechtfertigung beispielsweise in Form von Verantwortungsübernahme oder der Erfüllung unterschiedlicher Aufgaben. Diese Bestimmungen führen dazu, dass auf Unternehmensseite der Freiraum bei der individuellen Regelung von Vergütungsfragen für einzelne Mandatsträger deutlichen Einschränkungen unterworfen ist.

Allerdings verweisen *von Werder/Wieczorek* (2007) im Sinne der Resource Dependence Theory darauf, dass es innerhalb eines Aufsichtsratsgremiums unterschiedlicher Qualifikationsprofile bedarf und sich die anzustrebende Zusammensetzung der Qualifikationsprofile eines Aufsichtsrats aus unternehmensindividuellen Bedürfnissen

⁶⁴ Gemäß AktG §113 I 2 muss die Aufsichtsratsvergütung entweder in der Satzung festgelegt oder durch die Hauptversammlung bewilligt werden. Vgl. ebenso *Böcking/Dutzi* (2004).

⁶⁵ Vgl. *Böcking/Dutzi* (2004); *Gerum* (2007).

ableitet. *Arnegger/Hofmann/Pull/Vetter* (2009) für das deutsche Corporate Governance-System sowie *Linck/Netter/Yang* (2008) für das US-amerikanische Corporate Governance-System liefern Anhaltspunkte, dass Aufsichtsratsorgane unternehmensspezifisch aus den vier Wissensträgergruppen Insider, Business Experts, Support Specialists sowie Community Influentials zusammengesetzt sind und die Form der Heterogenität unternehmensindividuellen Bedürfnissen angepasst wird.⁶⁶

Demzufolge sind vor der Wahl von Aufsichtsratsmitgliedern die am besten geeigneten Personen zu identifizieren und für eine Mandatsübernahme zu gewinnen.⁶⁷ Kompetenz, Erfahrung und Persönlichkeitsstruktur sind *Raible/Schmidt* (2009) und *von Werder/Wieczorek* (2007) zufolge Kriterien für die Auswahl passender Kandidaten. Zudem stellen der Grad der Spezialisierung sowie der Zugang zu unternehmensrelevanten Ressourcen⁶⁸ oder die Einbindung in Netzwerke relevante Aspekte dar.⁶⁹ Das Qualifikationsprofil der (potentiellen) Mandatsträger beeinflusst deren Nachfrage auf dem Markt für Aufsichtsratsmandatsträger.⁷⁰ Darüber hinaus wirkt sich beispielsweise die Unternehmensgröße auf den Verantwortungsumfang und damit die Anforderungen an eine Aufsichtsrats Tätigkeit aus. Die Identifikation geeigneter Kandidaten für eine qualifizierte Tätigkeit als Aufsichtsratsmandatsträger erfolgt also auf Basis persönlicher Qualifikationen und unternehmensspezifischer Anforderungen. Die Gewinnung qualifizierter Mandatsträger setzt eine angemessene Vergütung voraus.⁷¹ Demnach ist ein Kandidat nur zur Ausübung beziehungsweise Fortführung eines Aufsichtsratsmandats bereit, wenn eine dem individuellen Qualifikationsprofil sowie der Lage der Gesellschaft angemessene und den Forderungen des Mandatsträgers entsprechende Vergütung gewährt wird.⁷² *Adams/Hermalin/Weisbach* (2009) und *Rosen* (1981) argumentieren, dass eine größere Nachfrage nach einer Person für diese zu größeren Auswahlmöglichkeiten

⁶⁶ Vgl. Abschnitt 4 für eine detailliertere Darstellung der Wissensträgertypen Insider, Business Experts, Support Specialists und Community Influentials.

⁶⁷ Vgl. *von Werder/Wieczorek* (2007) sowie analog für weitere Corporate Governance-Systeme *Adams/Hermalin/Weisbach* (2009); *Rose* (2007); *Fich/Shivdasani* (2006); *Core/Holthausen/Larcker* (1999); *Kaplan/Reishus* (1990).

⁶⁸ Dabei kann es um einen erleichterten Zugang zu Eigen- sowie Fremdkapital zur Unternehmensfinanzierung, die Expertise in Rechts- oder Prüfungsfragen, Kontakt zu wissenschaftlichen Einrichtungen, Verbindungen zu politischen Entscheidungsträgern oder eine bessere Medienpräsenz gehen. Vgl. exemplarisch für den Zugang zu Eigen- bzw. Fremdkapital *Dittmann/Maug/Schneider* (2009).

⁶⁹ Vgl. *Farrell/Hersch* (2005); *Pfeffer/Salancik* (2003); *Kaplan/Reishus* (1990); *Spence* (1974).

⁷⁰ Vgl. *Raible/Schmidt* (2009), ebenso *Bertrand/Schoar* (2003); *Bilimoria/Piderit* (1994); *Rosen* (1981).

⁷¹ Vgl. *Raible/Schmidt* (2009); *Bischof* (2006).

⁷² Vgl. *Adams/Hermalin/Weisbach* (2009); *Linck/Netter/Yang* (2009); *Hambrick/von Werder/Zajac* (2008); *Rosen* (1992); *Lazear* (1986).

führt, welche die Durchsetzung einer Prämie in Form einer höheren Vergütung je übernommenem Mandat ermöglichen. Dabei können schon geringe Unterschiede bei den Charakteristika der auf dem Markt befindlichen Personen zu großen Vergütungsunterschieden führen, wie die Studien von *Gabaix/Landier* (2008) und *Krueger* (2005) zeigen. Die Übernahme eines Mandats impliziert ein partielles Marktgleichgewicht, da ein erfolgreiches Matching von Vergütungsangebot der Unternehmensseite und monetären Forderungen eines Mandatsträgerkandidaten vorliegt.⁷³

Die beschriebene Funktionsweise des Marktes deutet auf einen Zusammenhang zwischen der Vergütungshöhe sowie unternehmens- und personenbezogenen Merkmalen hin. Ziel der nachfolgenden Untersuchungen ist die Gewinnung von empirischen Erkenntnissen, inwiefern sich die dargestellten Marktmechanismen in unternehmens- und personenbezogenen Vergütungs determinanten widerspiegeln. Anschließend steht die Forschungsfrage im Mittelpunkt, ob aufgrund spezifischer Wahlverfahren für Anteilseigner- und Arbeitnehmervertreter unterschiedliche Marktmechanismen gelten. In weiteren Analysen wird hierzu der Einfluss unternehmens- und personenbezogener Vergütungs determinanten für Anteilseigner- und Arbeitnehmervertreter getrennt untersucht.

3.2. Hypothesen zu den Determinanten der Mandatsvergütung für Aufsichtsräte

Der beschriebene Markt für Mandatsträger bildet den Bezugsrahmen für die folgenden Hypothesen. Dabei gehen wir davon aus, dass Mandatsträgereigenschaften wie Erfahrung und der Grad der Spezialisierung als haupt- oder nebenberuflicher Aufsichtsrat wichtige Einflussfaktoren auf die Vergütung und damit den Marktwert eines Mandatsträgers darstellen. Außerdem erwarten wir, dass sich Unternehmensgröße und -rentabilität als Unternehmenscharakteristika auf die Vergütung auswirken.

Die Elemente Unternehmenscharakteristika und Mandatsträgereigenschaften stellen zugleich die zentralen Bestandteile der Empfehlung zur Aufsichtsratsvergütung im Deutschen Corporate Governance Kodex dar.⁷⁴ Der Deutsche Corporate Governance Kodex spricht dabei explizit von der „Vergütung der Aufsichtsratsmitglie-

⁷³ Vgl. ebenso *Gabaix/Landier* (2008); *Lazear* (1986).

⁷⁴ Vgl. DCGK (2009), 5.4.6

der“⁷⁵ und verzichtet auf eine Unterscheidung von Anteilseigner- und Arbeitnehmervertretern.

Unternehmenscharakteristika

Als relevante Unternehmenscharakteristika für die Aufsichtsratsvergütung werden die Größe und Rentabilität eines Unternehmens erfasst. Ebenso wie *Core/Holthausen/Larcker* (1999) und *Rosen* (1992) gehen wir davon aus, dass Entscheidungen in den Aufsichtsräten großer Unternehmen komplexer sind und eine größere Tragweite in Bezug auf das zu investierende Kapital oder die Anzahl der betroffenen Mitarbeiter haben als dies bei kleineren Unternehmen der Fall ist. Dadurch wachsen die Anforderungen an Aufsichtsratsmitglieder mit zunehmender Größe eines Unternehmens und führen zu einer mit der Unternehmensgröße positiv korrelierenden Arbeitsintensität.⁷⁶ Dieser mit der Unternehmensgröße zunehmende Arbeits- und Verantwortungsumfang sollte sich in einer höheren Vergütung der Aufsichtsratsmandate widerspiegeln. Zusammenfassend ergibt sich daraus folgende Hypothese:

H1. Die Unternehmensgröße hat einen positiven Einfluss auf die Mandatsvergütung.

In den vergangenen Jahren ist eine erfolgsorientierte Vergütung von Führungskräften sowohl im wissenschaftlichen als auch öffentlichen Diskurs zunehmend in den Fokus gerückt.⁷⁷ Neben einer stärkeren Implementierung erfolgsorientierter Vergütungselemente bei Vorstandsmitgliedern wurde diese Entwicklung als Empfehlung für die Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder im Deutschen Corporate Governance Kodex aufgenommen und hat in deutschen Unternehmen auch stärkere Berücksichtigung bei der Vergütung der Aufsichtsratsmandatsträger gefunden.⁷⁸ Ebenso weisen Standardresultate agencytheoretischer Analysen auf einen positiven Zusammenhang zwischen Unternehmensperformance und Vergütung hin. Daher formulieren wir die folgende Hypothese:

⁷⁵ DCGK (2009), 5.4.6.

⁷⁶ Vgl. *Ferris/Jagannathan/Pritchard* (2003); *Pfannschmidt* (1995).

⁷⁷ Vgl. exemplarisch hierzu *Jensen/Murphy* (1990).

⁷⁸ „Die Mitglieder des Aufsichtsrats sollen neben einer festen eine erfolgsorientierte Vergütung erhalten.“, DCGK (2009), 5.4.6.

H2. Die Unternehmensrentabilität hat einen positiven Einfluss auf die Mandatsvergütung.

Mandatsträgereigenschaften

Erfahrung und Spezialisierung stellen zentrale Mandatsträgereigenschaften dar. Die Erfahrung eines Mandatsträgers wird durch die Anzahl der wahrgenommenen Aufsichtsratsmandate operationalisiert. Die Zahl der übernommenen Mandate wird als messbare Größe für die gesammelte Erfahrung beziehungsweise für die Qualität der geleisteten Kontrollurstätigkeit unter anderem in den Beiträgen von *Ferris/Jagannathan/Pritchard* (2003), *Shivdasani/Yermack* (1999), *Vafeas* (1999) sowie *Shivdasani* (1993) herangezogen. Durch die Wahrnehmung von Aufsichtsratsämtern können Mandatsträger zum einen nützliche Erfahrungen für ihre Aufsichtsratsstätigkeit sammeln, zum anderen sind sie in der Lage, ihre Reputation als effiziente Kontrolleure zu verbessern. Des Weiteren können sich die Mandatsträger mit zunehmender Mandatszahl ein immer größeres und dichteres Netzwerk unter den Aufsichtsratsmitgliedern in deutschen Unternehmen aufbauen. Die zugeschriebenen Kenntnisse zur Unternehmensüberwachung, die erlangte Reputation sowie die voranschreitende Integration im Netzwerk dürften positive Effekte auf die Zahl und die Güte der angebotenen Aufsichtsratsmandate haben.⁷⁹ Dadurch können sich die Aufsichtsratsmandatsträger auf die Wahrnehmung von finanziell vergleichsweise lukrativen Aufsichtsratsmandaten konzentrieren.⁸⁰ Zusammengefasst stellen wir daher folgende Hypothese auf:

H3. Die Erfahrung eines Mandatsträgers wirkt sich positiv auf die Mandatsvergütung aus.

Bezüglich der Spezialisierung der Mandatsträger wird zwischen haupt- und nebenberuflichen Aufsichtsratsmitgliedern differenziert. Nebenberuflichen Mandatsträgern dient die Wahrnehmung externer Aufsichtsratsmandate in erster Linie zur Erschließung von Informationsressourcen und Geschäftsbeziehungen, zum Aufbau von Reputation sowie zur intensiveren Verflechtung innerhalb des personellen Netzwerks

⁷⁹ Vgl. *Bihr/Blättchen* (2007); *Fich/Shivdasani* (2006); *Pfannschmidt* (1995); *Kaplan/Reishus* (1990); *Fama/Jensen* (1983); *Fama* (1980); *Spence* (1974).

⁸⁰ Vgl. *Adams/Hermalin/Weisbach* (2009).

der „Deutschland AG“.⁸¹ Hierfür sowie aufgrund ihres limitierten Zeitbudgets durch die gleichzeitige Ausübung ihrer Hauptbeschäftigung beschränken sich nebenberufliche Mandatsträger häufig auf „einfache“ Aufsichtsratsmandate und verzichten auf ein zeitlich intensiveres Engagement – beispielsweise durch Aufsichtsratsvorsitzmandate oder zusätzliche Ausschussmitgliedschaften.⁸² Die umfangreichere Tätigkeit hauptberuflicher Mandatsträger sollte sich in einer höheren Mandatsvergütung im Vergleich zu den nebenberuflichen Mandatsträgern niederschlagen.⁸³ Somit ergibt sich folgende Hypothese:

H4. Die Spezialisierung eines Mandatsträgers wirkt sich positiv auf die Mandatsvergütung aus.

4. Untersuchungsgesamtheit, Variablen und deskriptive Befunde

In der Untersuchungsgesamtheit sind sämtliche Unternehmen deutscher Rechtsform enthalten, die zum Ende des Jahres 2005 in einem der vier wichtigsten deutschen Aktienindizes (DAX, MDAX, TecDAX, SDAX) gelistet waren.⁸⁴ Insgesamt umfasst die Datenbasis 1.720 Mandatsträger aus 151 Unternehmen (30 DAX-, 48 MDAX-, 25 TecDAX- und 48 SDAX-Unternehmen). Die Mandatsträgerschaft setzt sich aus 1.007 Anteilseignervertretern und 713 Arbeitnehmervertretern zusammen. Die mandatssträgerbezogenen Informationen wurden durch Auswertung der Geschäftsberichte für das Berichtsjahr 2005⁸⁵ erhoben. In Geschäftsberichten nicht enthaltene Informationen wurden durch Kontaktaufnahme mit den Investor Relations-Abteilungen der Unternehmen und durch Einzelfallrecherche nachgefasst.

Als Unternehmensvariablen fließen in diesen Beitrag die *Unternehmensgröße* sowie die *Unternehmensrentabilität* ein. Die Variable *Unternehmensgröße* wird anhand

⁸¹ Vgl. Hambrick/von Werder/Zajac (2008); Perry/Peyer (2005); Vafeas (1999); Pfannschmidt (1995); Kaplan/Reishus (1990); Fama/Jensen (1983); Spence (1974).

⁸² Vgl. Perry/Peyer (2005).

⁸³ Vgl. Adams/Hermalin/Weisbach (2009).

⁸⁴ Vgl. Anhang B.I – Panel A für eine indexbasierte Übersicht der in der Untersuchungsgesamtheit enthaltenen Unternehmen sowie Anhang B.I – Panel B für eine branchenbasierte Übersicht über die Unternehmensgesamtheit.

⁸⁵ Bei vom Kalenderjahr abweichenden Geschäftsjahren wurde der Geschäftsbericht für das Berichtsjahr, das im Laufe des Jahres 2005 geendet hat, herangezogen. So wurde bspw. für die Siemens AG das vom 01.10.2004 bis zum 30.09.2005 laufende Geschäftsjahr erfasst.

der Marktkapitalisierung der Unternehmen zum Jahresende 2005 operationalisiert. Die Variable *Unternehmensrentabilität* wird durch die Eigenkapitalrentabilität der Unternehmen im Geschäftsjahr 2005 erfasst.⁸⁶ Die Angaben zur Marktkapitalisierung und Eigenkapitalrentabilität wurden Datastream entnommen.

Die erfassten Aufsichtsratsmitglieder lassen sich in die Gruppen Anteilseignervertreter und Arbeitnehmervertreter separieren.⁸⁷ Bei der Erhebung der Hauptbeschäftigung der Mandatsträger wird zunächst zwischen 14 Kategorien differenziert. Analog zu *Hillman/Cannella/Paetzold* (2000) werden diese 14 Kategorien in einem weiteren Schritt zu vier Gruppen an Wissensträgern zusammengefasst. Für die Zuordnung ausschlaggebend ist das *spezifische Wissen* der Mandatsträger. Als Insider werden Mandatsträger eingestuft, die unternehmensspezifische Kenntnisse besitzen. Zu dieser Klasse zählen ehemalige Vorstandsmitglieder und -vorsitzende auf Anteilseignerseite, sowie Betriebsräte und Angestellte auf Arbeitnehmerseite. Als Business Experts werden alle aktiven und ehemaligen Führungskräfte eines produzierenden Unternehmens angesehen. Support Specialists können Unternehmen mit ihrem Expertenwissen beziehungsweise mit einem erleichterten Zugriff auf unternehmenswichtige Ressourcen – wie zum Beispiel Zugang zu Kapital – dienen. Zu dieser Klasse gehören einerseits Wirtschaftsprüfer, Steuerberater, Rechtsanwälte, Public Relations-Experten und Unternehmensberater sowie andererseits aktive und nicht mehr aktive Führungskräfte eines Bank- oder Versicherungsunternehmens. Wissenschaftler, Politiker, Interessenvertreter sowie Gewerkschafter als Vertreter einer einflussreichen gesellschaftlichen Gruppierung werden als Community Influentials eingestuft.⁸⁸

Mittels der Dummy-Variable *Spezialisierung* wird zwischen haupt- und nebenberuflich tätigen Gremienmitgliedern unterschieden. Die Aufsichtsrats Tätigkeit wird bei Mandatsträgern als nebenberuflich klassifiziert, wenn für sie eine Hauptbeschäftigung ausgewiesen wird, der sie aktiv nachgehen. Da Arbeitnehmervertreter als Angestellte beziehungsweise Betriebsrat eines Unternehmens oder als Gewerkschaftsfunktionär

⁸⁶ Vgl. Anhang B.III für eine Übersicht über die Unternehmensgröße und Unternehmensrentabilität.

⁸⁷ Vgl. Anhang B.II für eine Übersicht über die Mandatsträgerklassifikationen.

⁸⁸ Als Interessenvertreter haben wir bspw. Mitglieder der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz klassifiziert. Vgl. *von Werder* (2004) für eine derartige Einstufung der Gewerkschaftsvertreter im Kontext des deutschen Corporate Governance-Systems. Wissenschaftler als Angehörige einer nicht-erwerbswirtschaftlichen, gesellschaftlich relevanten Institution werden in Anlehnung an *Hillman/Cannella/Paetzold* (2000) als Community Influentials eingeordnet.

eine Hauptbeschäftigung ausüben, werden sie als nebenberuflich tätige Mandatsträger eingestuft. Die Variable *Erfahrung* wird durch die Anzahl der wahrgenommenen Aufsichtsratsmandate eines Mandatsträgers operationalisiert.⁸⁹

Bei den demographischen Merkmalen werden die Variablen *Geschlecht* und *Nationalität* der Mandatsträger erfasst. Dabei wird bei der Variable *Nationalität* zwischen Mandatsträgern mit deutscher und nicht-deutscher Staatsangehörigkeit unterschieden.⁹⁰

Tabelle B.1 – Panel A

Deskriptive Befunde zur Mandatsvergütung bei Anteilseignervertretern

	N	Anteil	Mittelwert	Median	Standard- abweichung	Minimum	Maximum
Gesamt	1.007	100,0%	54.278	39.870	51.655	0	440.000
Indezugehörigkeit							
DAX	277	27,5%	102.270	92.500	61.890	20.976	440.000
MDAX	351	34,9%	46.107	39.870	37.378	0	275.906
TecDAX	128	12,7%	28.051	25.000	20.287	0	100.960
SDAX	251	24,9%	26.114	19.714	23.431	0	201.000
Spezifisches Wissen							
Insider	77	7,7%	99.168	57.000	100.468	0	440.000
Business Experts	438	43,9%	52.410	40.000	44.672	0	323.629
Support Specialists	337	33,8%	48.277	31.000	43.110	0	243.700
Community Influentials	146	14,6%	51.629	40.400	40.879	3.000	221.145
Spezialisierung							
hauptberufliche Mandatsträger	342	34,3%	70.455	50.200	67.390	0	440.000
nebenberufliche Mandatsträger	656	65,7%	45.622	34.040	38.159	0	231.000
Geschlecht							
weiblich	27	2,7%	52.155	29.063	43.793	5.714	162.000
männlich	980	97,3%	54.336	39.870	51.873	0	440.000
Nationalität							
deutsch	650	82,6%	57.822	40.150	55.378	0	440.000
ausländisch	137	17,4%	57.993	42.863	53.233	0	352.000

In Einzelfällen wurde die Aufsichtsrats­tätigkeit nicht vergütet. In neun Fällen kann weder durch Geschäftsberichts-analyse, Internetrecherche oder Kontaktaufnahme mit den Investor Relations Abteilungen die Hauptbeschäftigung der Aufsichtsratsmandatsträger ermittelt werden. Dementsprechend kann für diese Mandatsträger auch keine Zuordnung in Bezug auf die Variable *spezifisches Wissen* und die Variable *Spezialisierung* vorgenommen werden. Die Variable *Nationalität* kann nicht in allen Fällen ermittelt werden. Die Anteilswerte beziehen sich jeweils auf die analysierbaren Mandatsträger.

Die Gesamtvergütung eines Aufsichtsratsmandats bei einem Unternehmen, das der Untersuchungsgesamtheit angehört, wird durch die Variable *Vergütung* erfasst. Die

⁸⁹ Konzerninterne Mandate werden grundsätzlich nicht hinzugerechnet.

⁹⁰ Mandatsträger nicht-deutscher Staatsangehörigkeit werden im Folgenden als ausländische Mandatsträger bezeichnet.

Gesamtvergütung eines Aufsichtsratsmandats kann sich dabei aus einem Fixum, einer variablen Vergütung, Zahlungen für Ausschussmitgliedschaften, Sitzungsgeldern und Auslagen für die Aufsichtsratsstätigkeit zusammensetzen. Die Bedeutung dieser Entlohnungsbestandteile variiert zwischen den Unternehmen.

Tabelle B.1 – Panel A gibt einen Überblick über deskriptive Befunde zur Vergütung der Anteilseignervertreter. Dabei fällt auf, dass Anteilseignervertreter in DAX-Unternehmen im Durchschnitt eine mehr als doppelt so hohe Vergütung erhalten im Vergleich zu den Anteilseignervertretern in MDAX-Unternehmen. Allerdings liegt deren durchschnittliche Vergütung beinahe beim Zweifachen der mittleren Vergütung der Anteilseignervertreter in TecDAX- und SDAX-Unternehmen.

Tabelle B.1 – Panel B

Deskriptive Befunde zur Mandatsvergütung bei Arbeitnehmervertretern

	N	Anteil	Mittelwert	Median	Standard- abweichung	Minimum	Maximum
Gesamt	713	100,0%	55.783	43.563	43.369	0	255.230
Indezugehörigkeit							
DAX	258	36,2%	93.421	91.750	41.918	21.000	255.230
MDAX	278	39,0%	43.091	37.599	28.699	0	183.937
TecDAX	47	6,6%	18.226	19.500	9.266	2.600	40.500
SDAX	130	18,2%	21.804	16.822	14.950	1.000	80.000
Spezifisches Wissen							
Insider	535	75,0%	55.374	43.563	42.770	0	236.063
Community Influentials	178	25,0%	57.012	46.893	45.222	0	255.230
Geschlecht							
weiblich	149	20,9%	45.828	32.137	35.789	0	167.000
männlich	564	79,1%	58.413	48.882	44.819	0	255.230
Nationalität							
deutsch	503	98,2%	61.454	50.000	46.634	2.000	255.230
ausländisch	9	1,8%	52.728	32.500	34.765	19.500	100.000

In Einzelfällen wurde die Aufsichtsratsstätigkeit nicht vergütet. Die Variable *Nationalität* konnte nicht in allen Fällen ermittelt werden. Die Anteilswerte beziehen sich auf die analysierbaren Mandatsträger.

In Tabelle B.1 – Panel B sind die deskriptiven Befunde zur Vergütung der Arbeitnehmervertreter zusammengefasst. Die Vergütungsunterschiede zwischen den Indizes bei den Arbeitnehmervertretern entsprechen den Beobachtungen bei den Anteilseignervertretern. So beträgt die Vergütung der Arbeitnehmervertreter in DAX-Unternehmen mehr als das Zweifache der Vergütung der Arbeitnehmervertreter in MDAX-Unternehmen. Deren Vergütung liegt zugleich wieder mehr als doppelt so hoch

wie die mittlere Vergütung der Arbeitnehmervertreter in TecDAX- und SDAX-Unternehmen.

5. Ergebnisse der Untersuchung

5.1. Analyse der Mandatsträgergesamtheit

Im Folgenden werden die in Abschnitt 3 formulierten Hypothesen zu den Einflussfaktoren auf die Mandatsvergütung von Aufsichtsratsmitgliedern in deutschen Unternehmen anhand multivariater OLS-Regressionsmodelle getestet. In sämtlichen Modellen stellt die Gesamtvergütung eines Aufsichtsratsmandats (*Vergütung*) die abhängige Variable dar. In das Grundmodell (1) werden zunächst die unabhängigen Variablen einbezogen, welche den Hypothesen zugrunde liegen. Dabei gehen *Unternehmensgröße* und *Unternehmensrentabilität* als Unternehmenscharakteristika sowie *Erfahrung* und *Spezialisierung* als Mandatsträgermerkmale in die Analysen ein. Darüber hinaus wird die Variable *spezifisches Wissen* in die Modelle aufgenommen, um systematische Unterschiede zwischen den Wissensträgertypen herauszufiltern. Anhand der Kontrollvariable *Index* werden systematische Vergütungsunterschiede zwischen den Indizes DAX, MDAX, TecDAX und SDAX erfasst.

(1)

$$\begin{aligned} \text{Vergütung}_i &= \alpha_0 + \alpha_1 \text{Unternehmensgröße}_i + \alpha_2 \text{Unternehmensrentabilität}_i \\ &+ \alpha_3 \text{Erfahrung}_i + \alpha_4 \text{Spezialisierung}_i \\ &+ \sum_j \alpha_{5j} \text{spezifisches Wissen}_i + \sum_j \alpha_{6j} \text{Index}_i + \varepsilon_i \end{aligned}$$

In den Modellen (2) bis (4) wird die Ausgangsgleichung sukzessive um die Kontrollvariablen *Branche*, *Geschlecht* und *Nationalität* erweitert. Mit den beiden letztgenannten Mandatsträgercharakteristika wird überprüft, ob demographische Merkmale der Aufsichtsratsmandatsträger einen signifikanten Einfluss auf die Auswahl und

damit auf die Vergütung der Mandatsträger haben.⁹¹ Zugleich werden die Ergebnisse aus Modell (1) anhand dieser zusätzlichen Analysen auf Robustheit und Reliabilität getestet.

Tabelle B.2 zeigt, dass die untersuchten Modelle allesamt statistisch hoch signifikant sind und die bereinigte erklärte Varianz R^2 (*korr.*) in den Regressionsanalysen zwischen 0,44 und 0,50 liegt. Zudem erweisen sich die Ergebnisse der den Hypothesen zugrunde liegenden Variablen als robust.

Unternehmenscharakteristika

In Bezug auf die Unternehmenscharakteristika kann Hypothese H1 bestätigt werden. Die Vergütung der Aufsichtsratsmandatsträger korreliert hoch signifikant mit der Unternehmensgröße. Für Vorstandsmitglieder in deutschen Unternehmen erhalten *Ernst/Rapp/Wolff* (2009), *Wolff/Rapp* (2008) sowie *Schmidt/Schwalbach* (2007) vergleichbare Befunde und weisen einen positiven Zusammenhang zwischen Unternehmensgröße und Entlohnung nach. Zu ähnlichen Erkenntnissen kommen auch *Gabaix/Landier* (2008) und *Anderson/Banker/Ravindran* (2000). In diesen Studien wurde für Mitglieder US-amerikanischer Corporate Boards ebenso ein positiver Zusammenhang von Unternehmensgröße und Vergütungshöhe festgestellt.

Hypothese H2 zum Zusammenhang von Unternehmensrentabilität und Aufsichtsratsvergütung kann ebenfalls bestätigt werden. Die Mandatsvergütung der Anteilseignervertreter steigt hoch signifikant mit der Unternehmensrentabilität. Je Prozentpunkt Eigenkapitalrentabilität erhöht sich die Mandatsvergütung in den Modellen (1) – (4) zwischen 174€ und 194€. Die Ergebnisse zum Einfluss der Unternehmensrentabilität auf die Aufsichtsratsvergütung bieten Evidenz, dass die von *Bischof* (2006) erneut aufgeworfene Frage nach dem Einfluss des Unternehmenserfolges auf die Vergütung des Aufsichtsrats bejaht werden kann und in diesem Punkt die Erkenntnisse von *Schmid* (1997) bestätigt werden.

⁹¹ Vgl. von *Werder/Wieczorek* (2007).

Tabelle B.2

Determinanten der Mandatsvergütung

	Hypo- these	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>Konstante</i>		19.305,48 *** (8,364)	32.900,54 *** (6,466)	23.989,22 *** (4,280)	20.960,90 *** (2,847)
<i>Unternehmenscharakteristika</i>					
<i>Unternehmensgröße</i>	+	505,63 *** (5,984)	550,53 *** (6,067)	552,93 *** (6,116)	555,89 *** (5,778)
<i>Unternehmensrentabilität</i>	+	194,00 *** (4,448)	176,48 *** (4,103)	179,42 *** (4,186)	173,74 *** (2,849)
<i>Mandatsträgermerkmale</i>					
<i>Erfahrung</i>	+	1.929,89 *** (5,103)	1.903,65 *** (5,131)	1.832,01 *** (4,950)	2.117,10 *** (4,659)
<i>Spezialisierung</i>	+	18.983,09 *** (7,885)	18.581,58 *** (7,906)	17.795,42 *** (7,569)	20.901,92 *** (7,526)
<i>Business Experts</i>		-14.892,08 *** (-5,758)	-15.319,73 *** (-6,061)	-16.961,77 *** (-6,635)	-19.070,21 *** (-6,060)
<i>Support Specialists</i>		-8.379,86 *** (-3,135)	-7.665,85 *** (-2,912)	-9.297,20 *** (-3,497)	-9.176,44 *** (-2,826)
<i>Community Influentials</i>		-4.652,05 * (-1,804)	-6.364,35 ** (-2,519)	-7.021,13 *** (-2,783)	-8.595,13 *** (-2,831)
<i>Kontrollvariablen</i>					
<i>Geschlecht</i>				11.021,45 *** (3,727)	12.867,15 *** (3,541)
<i>Nationalität</i>					2.647,81 (0,780)
<i>Index</i>		ja	ja	ja	ja
<i>Branche</i>		nein	ja	ja	ja
<i>F-Wert</i>		135,806***	84,938***	81,713***	66,362***
<i>R² (korr.)</i>		0,440	0,467	0,471	0,502
<i>N</i>		1.720	1.720	1.720	1.299

In der Tabelle werden die Koeffizienten der Regression sowie jeweils darunter in Klammern die zugehörigen *t*-Werte angegeben. ***, **, * kennzeichnen statistische Signifikanz auf 1%-, 5%- bzw. 10%-Niveau.

Der Variable *Unternehmensgröße* liegt die Marktkapitalisierung (in Mrd. €) der Unternehmen zugrunde. Als Maß für die Variable *Unternehmensrentabilität* wird die Eigenkapitalrentabilität herangezogen. Die Variable *Erfahrung* wird durch die Zahl der wahrgenommenen Mandate eines Mandatsträgers operationalisiert. Die Variable *Spezialisierung* nimmt den Wert 0 an, falls es sich um einen nebenberuflich tätigen Mandatsträger handelt. Hauptberuflichen Verantwortungsträgern wird eine 1 zugewiesen. Die Koeffizienten der Wissensträgertypen Business Experts, Support Specialists sowie Community Influentials sind als Vergleichswerte zur Referenzkategorie Insider zu interpretieren.

Folgende Kontrollvariablen wurden in die Analysen aufgenommen: Für die Variable *Geschlecht* wird männlichen Mandatsträgern eine 1 und weiblichen Mandatsträgern eine 0 zugewiesen. Bei der Variable *Nationalität* wird zwischen deutschen (1) und ausländischen (0) Mandatsträgern differenziert. Bei der Kontrollvariable *Index* gehen die Börsenindizes DAX, MDAX und TecDAX sind als Vergleichswerte zur Referenzkategorie SDAX in die Analysen ein. Die Kategorisierung der Unternehmen für die Variable *Branche* orientiert sich an der in Anhang B.I – Panel B dargestellten Sektorenzuordnung (Vergleichswerte zur Referenzkategorie Utilities).

Sämtliche Analysen zeigen, dass die Unternehmensgröße einen stärkeren Einfluss als die Unternehmensrentabilität auf die Vergütungshöhe der Aufsichtsratsmandatsträger hat. Die Befunde widerlegen damit Aussagen von *Raible/Schmidt* (2009). Diese gehen davon aus, dass die „Größe des Unternehmens nur eingeschränkten Einfluss“⁹² habe, wohingegen der „Ertragslage erheblichen Einfluss auf die Höhe der Vergütung“⁹³ zugeschrieben wird. Die vorliegenden Ergebnisse zur Bedeutung der Unternehmenscharakteristika für die Entlohnung von Aufsichtsratsmitgliedern sind ferner vergleichbar mit den Resultaten von *Schwalbach/Graßhoff* (1997) zur Vergütung von Vorstandsmitgliedern in deutschen Unternehmen. Jene stellen ebenfalls fest, dass die Unternehmensgröße einen stärkeren Einfluss als die Unternehmensperformance auf die Vergütungshöhe hat. Bei einer systemvergleichenden Betrachtung weisen unsere Befunde zur Unternehmensrentabilität und zur Unternehmensgröße Parallelen zu *Yermack* (2004) auf. Dessen Studie belegt einen positiven Einfluss dieser beiden Faktoren auf die Vergütung von Outside Directors in US-amerikanischen Corporate Boards.

Mandatsträgereigenschaften

Bezüglich der Mandatsträgereigenschaften wird in Hypothese H3 der Erfahrung eines Mandatsträgers ein positiver Einfluss auf die individuelle Vergütung zugeschrieben. Die durchgeführten Analysen bestätigen diese Hypothese. Der Einfluss der Variable *Erfahrung* auf die Mandatsvergütung ist in allen Modellen jeweils hoch signifikant mit einem Signifikanzniveau von 1%. Jedes wahrgenommene Aufsichtsratsmandat wirkt sich in den Modellen (1) – (4) mit 1.832€ bis 2.117€ positiv auf die Vergütung aus. *Brenner/Schwalbach* (2003) weisen für operative Führungskräfte in deutschen und britischen Unternehmen ebenfalls einen positiven Zusammenhang zwischen Erfahrung und Vergütungshöhe nach.

Die Analysen zeigen ferner einen positiven Einfluss des Spezialisierungsgrades auf die Vergütung. So erzielen hauptberufliche Aufsichtsratsmandatsträger eine signifikant höhere Vergütung als ihre nebenberuflichen Pendanten. Hypothese H4 wird somit bestätigt. Die Vergütung hauptberuflicher Mandatsträger liegt zwischen 17.795€ und

⁹² *Raible/Schmidt* (2009), S. 78.

⁹³ *Raible/Schmidt* (2009), S. 78.

20.901€ über der Vergütung nebenberuflicher Mandatsträger. Die Ergebnisse deuten darauf hin, dass haupt- und nebenberufliche Mandatsträger Aufsichtsratsmandate aus unterschiedlichen Motiven übernehmen.⁹⁴ So dürften bei nebenberuflichen Mandatsträgern der Aufbau von Informationsressourcen, Geschäftsbeziehungen und eigener Reputation im Vordergrund stehen. Die Aufsichtsratsmandatsvergütung trägt bei dieser Gruppe häufig nur einen geringen Teil zum Gesamteinkommen bei. Ein weiterer Grund des Vergütungsunterschieds zwischen haupt- und nebenberuflichen Anteilseignervertretern liegt möglicherweise in der unterschiedlichen Intensität der Aufsichtsratsstätigkeit begründet.

Die Untersuchungen zeigen darüber hinaus, dass Insider eine signifikant höhere Vergütung erzielen als die Mandatsträger der drei weiteren Wissensträgergruppen Business Experts, Support Specialists und Community Influentials. Die Aufnahme der Kontrollvariablen in den Modellen (3) und (4) führt zu signifikanten Ergebnissen für die Variable *Geschlecht*. Demnach erhalten männliche Aufsichtsräte eine zwischen 11.021€ und 12.867€ höhere Mandatsvergütung als weibliche Aufsichtsräte. Bei der Variable *Nationalität* lässt sich hingegen kein signifikanter Vergütungsunterschied zwischen deutschen und ausländischen Mandatsträgern messen. Damit werden die Thesen von *von Werder/Wieczorek* (2007) zur Bedeutung der Persönlichkeitsstruktur in Bezug auf demographische Merkmale nur teilweise bestätigt.

5.2. Gegenüberstellung von Anteilseignervertretern und Arbeitnehmervertretern

In diesem Abschnitt überprüfen wir anhand getrennter Analysen für Anteilseignervertreter und Arbeitnehmervertreter, ob sich Unterschiede hinsichtlich der Vergütungs determinanten zwischen den Mandatsträgergruppen feststellen lassen. Letzteres legt zumindest die Gesetzeslage zur Bestellung der Aufsichtsratsmitglieder nahe.⁹⁵ Demnach sind die Anteilseignervertreter in der Regel durch die Hauptversammlung zu wählen, wohingegen Arbeitnehmervertreter durch Wahlverfahren, bei denen die Arbeitnehmer deutscher Standorte wahlberechtigt sind, in den Aufsichtsrat gewählt werden.⁹⁶

⁹⁴ Vgl. *Pfeffer/Salancik* (2003).

⁹⁵ Vgl. AktG; MitbestG; DrittelbG.

⁹⁶ Vgl. zur Bestellung der Aufsichtsratsmitglieder AktG §101.

Tabelle B.3

Determinanten der Mandatsvergütung bei Anteilseignervertretern

	Hypo- these	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>Konstante</i>		43.958,97 *** (7,797)	62.885,39 *** (7,112)	61.326,31 *** (5,328)	65.879,05 *** (4,756)
<i>Unternehmenscharakteristika</i>					
<i>Unternehmensgröße</i>	+	593,18 *** (4,676)	628,61 *** (4,703)	627,09 *** (4,683)	592,91 *** (4,171)
<i>Unternehmensrentabilität</i>	+	190,44 *** (3,268)	204,67 *** (3,580)	204,49 *** (3,575)	212,16 *** (2,664)
<i>Mandatsträgermerkmale</i>					
<i>Erfahrung</i>	+	1.446,65 *** (3,367)	1.455,06 *** (3,455)	1.450,36 *** (3,437)	1.598,82 *** (3,074)
<i>Spezialisierung</i>	+	10.766,57 *** (3,508)	9.204,88 *** (3,073)	9.180,69 *** (3,061)	11.475,18 *** (3,240)
<i>Business Experts</i>		-35.667,53 *** (-7,190)	-38.427,84 *** (-7,932)	-38.430,48 *** (-7,928)	-42.430,11 *** (-7,588)
<i>Support Specialists</i>		-30.749,77 *** (-5,811)	-32.317,61 *** (-6,252)	-32.275,41 *** (-6,236)	-34.980,69 *** (-5,805)
<i>Community Influentials</i>		-32.057,72 *** (-5,233)	-37.923,62 *** (-6,284)	-37.793,89 *** (-6,228)	-43.273,14 *** (-6,173)
<i>Kontrollvariablen</i>					
<i>Geschlecht</i>				1.608,28 (0,212)	474,90 (0,056)
<i>Nationalität</i>					4.276,22 (1,105)
<i>Index</i>		ja	ja	ja	ja
<i>Branche</i>		nein	ja	ja	ja
<i>F-Wert</i>		76,926***	48,979***	46,358***	38,721***
<i>R² (korr.)</i>		0,430	0,462	0,461	0,490
<i>N</i>		1.007	1.007	1.007	787

In der Tabelle werden die Koeffizienten der Regression sowie jeweils darunter in Klammern die zugehörigen *t*-Werte angegeben. ***, **, * kennzeichnen statistische Signifikanz auf 1%-, 5%- bzw. 10%-Niveau.

Der Variable *Unternehmensgröße* liegt die Marktkapitalisierung (in Mrd. €) der Unternehmen zugrunde. Als Maß für die Variable *Unternehmensrentabilität* wird die Eigenkapitalrentabilität herangezogen. Die Variable *Erfahrung* wird durch die Zahl der wahrgenommenen Mandate eines Mandatsträgers operationalisiert. Die Variable *Spezialisierung* nimmt den Wert 0 an, falls es sich um einen nebenberuflich tätigen Mandatsträger handelt. Hauptberuflichen Verantwortungsträgern wird eine 1 zugewiesen. Die Koeffizienten der Wissensträgertypen Business Experts, Support Specialists sowie Community Influentials sind als Vergleichswerte zur Referenzkategorie Insider zu interpretieren.

Folgende Kontrollvariablen wurden in die Analysen aufgenommen: Für die Variable *Geschlecht* wird männlichen Mandatsträgern eine 1 und weiblichen Mandatsträgern eine 0 zugewiesen. Bei der Variable *Nationalität* wird zwischen deutschen (1) und ausländischen (0) Mandatsträgern differenziert. Bei der Kontrollvariable *Index* gehen die Börsenindizes DAX, MDAX und TecDAX als Vergleichswerte zur Referenzkategorie SDAX in die Analysen ein. Die Kategorisierung der Unternehmen für die Variable *Branche* orientiert sich an der in Anhang B.I – Panel B dargestellten Supersektorenuordnung (Vergleichswerte zur Referenzkategorie Utilities).

Die separate Analyse der Anteilseignervertreter in Tabelle B.3 bestätigt die aufgestellten Hypothesen. So korreliert die Vergütung der Anteilseignervertreter hoch sig-

nifikant mit der Unternehmensgröße und der Unternehmensrentabilität. Bei den personenbezogenen Merkmalen zeigt sich, dass die Erfahrung und Spezialisierung als hauptberuflicher Mandatsträger die Vergütung der Anteilseignervertreter signifikant positiv beeinflussen. Zugleich weisen die Analysen für Insider eine signifikant höhere Vergütung als für die drei weiteren Wissensträgergruppen Business Experts, Support Specialists und Community Influentials nach.⁹⁷

Interessanterweise führen die Untersuchungen jedoch zu keinen signifikanten Ergebnissen für die Kontrollvariablen *Geschlecht* und *Nationalität*. Damit werden die bei der Mandatsträgeranalyse in Abschnitt 5.1. festgestellten signifikanten Vergütungsunterschiede in Bezug auf die Variable *Geschlecht* bei einer separaten Analyse für die Anteilseignervertreter überraschenderweise nicht bestätigt. Bezüglich der Variable *Nationalität* bestätigen sich die Analysen der Mandatsträgergesamtheit. Es finden sich in Modell (4) von Tabelle B.3 wiederum keine Hinweise auf einen signifikanten Vergütungsunterschied zwischen deutschen und ausländischen Anteilseignerverretretern. Damit bleibt festzuhalten, dass für diejenigen Gruppen, welche nur mit geringen Anteilen unter den Anteilseignerverretretern repräsentiert sind, keine signifikanten Vergütungsdifferenzen gemessen werden. Bemerkenswerterweise gilt dies sowohl für Frauen im Vergleich zu Männern als auch für Anteilseignervertreter ausländischer Staatsangehörigkeit im Vergleich zu ihren deutschen Pendanten. Die Thesen von *von Werder/Wieczorek* (2007) zur Bedeutung der Persönlichkeitsstruktur bestätigen sich also für die Anteilseignervertreter zumindest hinsichtlich demographischer Merkmale nicht. Eine mögliche Erklärung für diese Befunde könnte sein, dass diese Gruppen einerseits einen erschwerten Zugang zum Markt für Aufsichtsratsmandatsträger haben, was sich in ihrer geringen Präsenz widerspiegelt. Nach erfolgtem Markteintritt scheinen die Marktmechanismen andererseits auch bei diesen relativ schwach repräsentierten Gruppen zu

⁹⁷ Bei den Anteilseignerverretretern wird in weiteren Analysen anhand der Kontrollvariable *DCGK_Vorstand* zusätzlich zwischen Mandatsträgern unterschieden, die nach der Definition des Deutschen Corporate Governance Kodex „dem Vorstand einer börsennotierten Gesellschaft“ (DCGK (2009), 5.4.5) angehören und Anteilseignerverretretern, die diese Definition nicht erfüllen. Insgesamt sind 112 Anteilseignervertreter der Untersuchungsgesamtheit im Sinne des Deutschen Corporate Governance Kodex der Gruppe „Vorstand einer börsennotierten Gesellschaft“ zuzurechnen. Anhand dieser Variable soll überprüft werden, ob Mitgliedern dieser Gruppe ggf. eine Sonderstellung unter den Anteilseignerverretretern zukommt. Die Untersuchung zeigt, dass Vorstände börsennotierter Gesellschaften im Vergleich zu ihren Pendanten auf Seiten der Anteilseignervertreter keine systematisch höhere Mandatsvergütung erzielen. Zumindest hinsichtlich der Vergütung lässt sich also festhalten, dass diese Mandatsträgergruppe keine Sonderstellung unter den Anteilseignerverretretern einnimmt.

funktionieren, da sich zumindest anhand der Vergütung keine Diskriminierung dieser Mandatsträger festmachen lässt.

Tabelle B.4

Determinanten der Mandatsvergütung bei Arbeitnehmervertretern

	Hypo- these	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>Konstante</i>		13.981,82 *** (4,409)	27.476,77 *** (4,209)	18.986,54 *** (2,770)	11.864,13 (0,935)
<i>Unternehmenscharakteristika</i>					
<i>Unternehmensgröße</i>	+	386,15 *** (3,718)	419,24 *** (3,660)	432,46 *** (3,808)	471,56 *** (3,950)
<i>Unternehmensrentabilität</i>	+	185,78 *** (2,920)	117,64 * (1,808)	136,58 ** (2,112)	82,55 (0,854)
<i>Mandatsträgermerkmale</i>					
<i>Erfahrung</i>	+	5.364,76 *** (4,042)	5.058,44 *** (3,846)	4.830,78 *** (3,703)	4.654,19 *** (3,088)
<i>Community Influentials</i>		-4.116,15 (-1,311)	-4.223,08 (-1,373)	-4.461,08 (-1,463)	-3.955,00 (-1,065)
<i>Kontrollvariablen</i>					
<i>Geschlecht</i>				10.784,93 *** (3,746)	13.069,86 *** (3,678)
<i>Nationalität</i>					5.103,33 (0,488)
<i>Index</i>		ja	ja	ja	ja
<i>Branche</i>		nein	ja	ja	ja
<i>F-Wert</i>		99,404***	51,696***	50,248***	40,174***
<i>R² (korr.)</i>		0,492	0,516	0,525	0,566
<i>N</i>		713	713	713	512

In der Tabelle werden die Koeffizienten der Regression sowie jeweils darunter in Klammern die zugehörigen *t*-Werte angegeben. ***, **, * kennzeichnen statistische Signifikanz auf 1%-, 5%- bzw. 10%-Niveau.

Der Variable *Unternehmensgröße* liegt die Marktkapitalisierung (in Mrd. €) der Unternehmen zugrunde. Als Maß für die Variable *Unternehmensrentabilität* wird die Eigenkapitalrentabilität herangezogen. Die Variable *Erfahrung* wird durch die Zahl der wahrgenommenen Mandate eines Mandatsträgers operationalisiert. Die Koeffizienten des Wissensträgertypus *Community Influentials* sind als Vergleichswerte zur Referenzkategorie *Insider* zu interpretieren.

Folgende Kontrollvariablen wurden in die Analysen aufgenommen: Die Variable *Geschlecht* differenziert zwischen männlichen Mandatsträgern (Wert 1) und weiblichen Mandatsträgern (Wert 0). Bei der Variable *Nationalität* wird zwischen deutschen (1) und ausländischen (0) Mandatsträgern differenziert. Bei der Variable *Index* gehen die Börsenindizes DAX, MDAX und TecDAX als Vergleichswerte zur Referenzkategorie SDAX in die Analysen ein. Die Kategorisierung der Unternehmen für die Variable *Branche* orientiert sich an der in Anhang B.I – Panel B dargestellten Supersektorenzuordnung (Vergleichswerte zur Referenzkategorie *Utilities*).

Eine Auswertung der Modelle (1) – (4) in Tabelle B.4 signalisiert für die Arbeitnehmervertreter ebenfalls einen hoch signifikanten Einfluss der Unternehmensgröße auf die Mandatsvergütung. In Bezug auf die Unternehmenscharakteristika kann Hypothese H1 auch für diese Mandatsträgergruppe bestätigt werden, da die Unternehmensgröße in

allen Modellen die Vergütung der Arbeitnehmervertreter positiv auf einem 1%-Signifikanzniveau beeinflusst. Für Hypothese H2 ergeben die Modelle hingegen ein unterschiedliches Bild. Die Hypothese zum Zusammenhang von Unternehmensrentabilität und Aufsichtsratsvergütung kann für die Arbeitnehmervertreter nicht uneingeschränkt bestätigt werden, da die Unternehmensrentabilität in allen Modellen einen positiven, allerdings unterschiedlich signifikanten Einfluss auf die Mandatsvergütung hat.

Bezüglich der Mandatsträgereigenschaften zeigt sich, dass sich die Erfahrung eines Arbeitnehmervertreters positiv auf dessen individuelle Vergütung niederschlägt. Hypothese H3 kann auch für diese Mandatsträgergruppe bestätigt werden. Der Einfluss der Erfahrung auf die Mandatsvergütung ist in allen Modellen jeweils hoch signifikant mit einem Signifikanzniveau von 1%. Bezüglich der Wissensträgertypen Insider und Community Influentials ergeben die Analysen hingegen keinen signifikanten Vergütungsunterschied. Demnach finden sich keine Hinweise auf signifikante Vergütungsunterschiede zwischen Gewerkschaftern als externe Arbeitnehmervertreter sowie Betriebsräten und Angestellten als interne Arbeitnehmervertreter.

Arnegger (2009) weist nach, dass Frauen unter den Arbeitnehmervertretern einen deutlich größeren Anteil der Mandate wahrnehmen als auf Seiten der Anteilseignervertreter. Allerdings belegen die Analysen für Arbeitnehmervertreter in der vorliegenden Studie, dass weibliche Mandatsträger im Vergleich zu ihren männlichen Kollegen eine zwischen 10.785€ und 13.070€ niedrigere Mandatsvergütung erhalten und damit hoch signifikant weniger verdienen. Der im Gegensatz zur Gruppe der Anteilseignervertreter messbare signifikante Vergütungsunterschied zwischen den Geschlechtern bei gleichzeitig wesentlich höherem Frauenanteil legt die Vermutung nahe, dass sich exogene Einflüsse auf Arbeitnehmerseite ambivalent auswirken.⁹⁸ So wird für Frauen dieser Mandatsträgergruppe der Zugang zum Markt für Aufsichtsratsmandatsträger einerseits gefördert, andererseits messen wir jedoch im Gegensatz zu den Anteilseignervertretern signifikante Vergütungsunterschiede zwischen den Geschlechtern nach erfolgtem Marktzutritt. Bezüglich der Variable *Nationalität* bestätigen sich die Analysen der Mandatsträgergesamtheit, da sich in Modell (4) von Tabelle B.4 wie-

⁹⁸ Vgl. als Beispiel für exogene Einflüsse das Drittelbeteiligungsgesetz, wonach im Aufsichtsrat auf Arbeitnehmerseite „Frauen und Männer entsprechend ihrem zahlenmäßigen Verhältnis im Unternehmen vertreten sein sollen.“ (§4 IV DrittelbG).

derum keine Hinweise auf einen signifikanten Vergütungsunterschied zwischen deutschen und ausländischen Arbeitnehmervertretern finden.

Eine Gegenüberstellung der Ergebnisse für Anteilseigner- und Arbeitnehmervertreter verdeutlicht, dass die Unternehmensgröße bei beiden Mandatsträgergruppen einen hoch signifikant positiven Einfluss auf die Vergütung hat. Zugleich hat die Unternehmensgröße in sämtlichen Modellen beider Gruppen einen größeren Einfluss auf die Mandatsvergütung als die Unternehmensrentabilität. Allerdings beeinflusst die Unternehmensrentabilität nur bei den Anteilseignervertretern die Vergütung in allen Modellen hoch signifikant positiv. Demgegenüber ergibt sich für die Unternehmensrentabilität bei den Arbeitnehmervertretern ebenfalls ein positiver, aber nicht in allen Modellen signifikanter Einfluss.

Für die Variable *Erfahrung* lässt sich in sämtlichen Modellen beider Mandatsträgergruppen ein hoch signifikanter Einfluss auf die Vergütung festmachen. Bemerkenswerterweise scheinen damit bei Anteilseigner- und Arbeitnehmervertretern auch hinsichtlich der Erfahrung ähnliche Marktmechanismen vorzuliegen. Die Analyse der Variable *spezifisches Wissen* ergibt auf Seiten der Anteilseignervertreter signifikante Unterschiede zwischen den Wissensträgertypen. Insider erzielen demnach eine signifikant höhere Vergütung als die drei weiteren Wissensträgertypen Business Experts, Support Specialists und Community Influentials zugeordneten Mandatsträger. Im Unterschied zu den Anteilseignervertretern wird dieser Befund für die Arbeitnehmervertreter nicht bestätigt, da sich keine signifikanten Vergütungsunterschiede zwischen Insidern und Community Influentials messen lassen.

Während sich für die Variable *Nationalität* auch bei den getrennten Analysen kein signifikanter Einfluss auf die Mandatsvergütung feststellen lässt, führen die separaten Analysen für Anteilseigner- und Arbeitnehmervertreter bei der Variable *Geschlecht* zu unterschiedlichen Befunden. Erstaunlicherweise finden sich bei den Arbeitnehmervertretern Hinweise auf systematische Vergütungsunterschiede zwischen den Geschlechtern. Arbeitnehmervertreterinnen erhalten eine signifikant niedrigere Mandatsvergütung als ihre männlichen Pendanten. Interessant erscheint, dass sich demgegenüber bei den Anteilseignervertretern keine derartigen Hinweise auf eine systematische Benachteiligung weiblicher Mandatsträger hinsichtlich der Vergütungshöhe feststellen lassen.

Bemerkenswerterweise ergeben sich bei den separaten Analysen beider Mandatsträgergruppen nur wenige Hinweise auf signifikante Unterschiede zwischen Anteilseigner- und Arbeitnehmervertretern. Dies deutet darauf hin, dass trotz unterschiedlicher Wahlverfahren auf beiden Seiten ähnliche Marktmechanismen wirken und diese sich in vergleichbarer Ausprägung in den Vergütungsdeterminanten beider Mandatsträgergruppen widerspiegeln. Vor allem die den Hypothesen zugrunde liegenden Variablen *Unternehmensgröße*, *Unternehmensrentabilität* und *Erfahrung* legen diese Schlussfolgerungen nahe. Ferner überrascht, dass sich bei den Arbeitnehmervertretern Evidenzen für systematische Vergütungsnachteile weiblicher Mandatsträger finden, während sich für die Anteilseignervertreter derartige Befunde nicht feststellen lassen.

Bei der Darstellung der Funktionsweise des Marktes für Mandatsträger liegt zunächst die Vermutung nahe, dass sich diese primär auf die Vertreter der Anteilseignerseite bezieht. Es ist allerdings festzuhalten, dass die vorliegenden Ergebnisse darauf hindeuten, dass sie in leicht veränderter Form ebenso Gültigkeit für die Arbeitnehmervertreter haben. So stellt zum Beispiel Erfahrung in Aufsichtsratsstätigkeiten auch für diesen Personenkreis ein bedeutendes Kriterium dar, wenn es um die Besetzung und Vergütung von Aufsichtsratsmandaten geht.⁹⁹

6. Zusammenfassung

Zentraler Forschungsgegenstand dieses Beitrags ist die Gewinnung von empirischen Erkenntnissen, inwiefern sich die Funktionsweise des Marktes für Aufsichtsratsmandatsträger in unternehmens- und personenbezogenen Vergütungsdeterminanten widerspiegelt. Darüber hinaus wird anhand separater Analysen für Anteilseigner- und Arbeitnehmervertreter der Forschungsfrage nachgegangen, ob für diese beiden Mandatsträgergruppen unterschiedliche Marktmechanismen gelten.

Die Analysen der 1.720 Mandatsträger umfassenden Untersuchungsgesamtheit bestätigen die formulierten Hypothesen. Es zeigt sich, dass sowohl Unternehmensgröße als auch Unternehmensrentabilität einen signifikanten Einfluss auf die Mandatsvergütung haben. Darüber hinaus wirkt sich Erfahrung hoch signifikant positiv auf die Vergütung der Aufsichtsratsmandatsträger aus. Ferner ergeben die Tests, dass sich Spezia-

⁹⁹ Vgl. von Werder (2004).

lisierung positiv auf die Vergütung niederschlägt. Hauptberufliche Mandatsträger erhalten eine signifikant höhere Mandatsvergütung als ihre nebenberuflichen Pendanten. Die Analysen belegen, dass Insider eine signifikant höhere Vergütung erzielen als die drei weiteren Wissensträgertypen Business Experts, Support Specialists und Community Influentials.

Die separaten Untersuchungen für Anteilseigner- und Arbeitnehmervertreter deuten darauf hin, dass bei beiden Mandatsträgergruppen ähnliche Marktmechanismen vorliegen. So stellen wir fest, dass Erfahrung sich sowohl bei Anteilseigner- als auch Arbeitnehmervertretern hoch signifikant positiv auf die Vergütung auswirkt. Die Unternehmensgröße hat in sämtlichen Modellen für beide Gruppen einen stärkeren Einfluss auf die Mandatsvergütung als die Unternehmensrentabilität. Unsere Befunde widerlegen damit die Aussage von *Raible/Schmidt* (2009), die von eingeschränkter Bedeutung der Unternehmensgröße und erheblichem Einfluss der Ertragslage auf die Aufsichtsratsvergütung ausgehen. Demographische Merkmale wirken sich hingegen nur teilweise auf die Mandatsvergütung aus. Während sich an der Variable *Nationalität* in sämtlichen Analysen keine signifikanten Vergütungsunterschiede festmachen lassen, ergeben die Tests für die Variable *Geschlecht*, dass sich nur bei den Arbeitnehmervertretern Hinweise auf systematische Vergütungsunterschiede zwischen männlichen und weiblichen Mandatsträgern finden. Arbeitnehmervertreterinnen erhalten eine signifikant niedrigere Mandatsvergütung als ihre männlichen Pendanten. Der im Gegensatz zur Gruppe der Anteilseignervertreter messbare signifikante Vergütungsunterschied zwischen den Geschlechtern bei gleichzeitig wesentlich höherem Frauenanteil legt die Vermutung nahe, dass sich gesetzgeberische Einflüsse zur Förderung von Frauen auf Arbeitnehmerseite ambivalent auswirken.

Insbesondere die Analyse personenbezogener Merkmale trägt zum Erkenntnisgewinn über die Relevanz von Vergütungsdeterminanten für deutsche Aufsichtsräte bei. Die Ergebnisse liefern zugleich Hinweise auf die Mechanismen im Markt für Aufsichtsratsmandatsträger im deutschen Corporate Governance-System. Die Erkenntnisse der vorliegenden Studie wirken dem, unter anderem von *Gerum* (2007) und *Witt* (2004) konstatierten, Mangel an empirischem Wissen entgegen. Die Befunde führen zu einer Verringerung der Forschungsdiskrepanz zwischen monistischem (angelsächsischem) und dualistischem (deutschem) Corporate Governance-System. Die Erkenntnisse dieses

Beitrags führen bezüglich einer Partialanalyse der Vergütungsdeterminanten zu der Vermutung, dass in beiden Corporate Governance-Systemen vergleichbare Faktoren die Vergütungshöhe beeinflussen. Bislang liegen kaum Arbeiten vor, die sich mit einer Gegenüberstellung der Corporate Governance-Systeme befassen. Es ist allerdings zu erwarten, dass derartige systemvergleichende Studien an Bedeutung gewinnen, da beispielsweise die Einführung der neuen europäischen Gesellschaftsform (Societas Europaea) den Unternehmen gewisse Spielräume bezüglich eines monistischen oder dualistischen Aufbaus der Unternehmensführung eröffnet.

Die vorliegenden Befunde haben ferner eine wesentliche Bedeutung für praktische und legislative Fragestellungen, die sich mit Reformen des deutschen Corporate Governance-Systems auseinandersetzen. Einerseits können wir belegen, dass die im Deutschen Corporate Governance Kodex empfohlene Berücksichtigung von Mandatsträgereigenschaften und Unternehmenscharakteristika offensichtlich die Aufsichtsratsvergütung in deutschen Unternehmen beeinflusst. Andererseits stellen die signifikanten Vergütungsdifferenzen zwischen haupt- und nebenberuflichen Mandatsträgern neue Impulse für die Debatte um die Professionalisierung der Aufsichtsräte dar. Die Erkenntnis ähnlich wirkender Marktmechanismen auf Anteilseigner- und Arbeitnehmerseite regt an, eine Diskussion zur asymmetrischen Empfehlungsdichte für Anteilseigner- und Arbeitnehmervertreter im Deutschen Corporate Governance Kodex zu führen. Schließlich bieten die Ergebnisse wissenschaftliche Befunde zu Vergütungsdeterminanten und vermitteln relevante Hinweise beispielsweise hinsichtlich der Bedeutung von Mandatsträgereigenschaften für zukünftige Überarbeitungen des Deutschen Corporate Governance Kodex.

Anhang B.I – Panel A

Indexbasierte Untersuchungsgesamtheit

DAX:	adidas-Salomon, Allianz, Altana, BASF, Bayer, BMW Group, Commerzbank, Continental, DaimlerChrysler, Dt. Bank, Dt. Börse Group, Dt. Post World Net, Dt. Telekom, E.ON, Fresenius Medical Care, Henkel, Hypo Real Estate Group, Infineon Technologies, Linde, Lufthansa, MAN Gruppe, Metro Group, Münchener-Rück-Gruppe, RWE, SAP, Schering, Siemens, ThyssenKrupp, TUI, Volkswagen
MDAX:	Aareal Bank, AachenMünchener Lebensversicherung, AWD Holding, Bayerische Hypo- und Vereinsbank, Beiersdorf, Bilfinger Berger, Celesio, Degussa, Dt. EuroShop, Dt. Postbank, Douglas Holding, Fielmann, Fraport, Fresenius, GEA Group, Hannover Rückversicherung, Heidelberger Druckmaschinen, HeidelbergCement, Hochtief, Hugo Boss, IKB Deutsche Industriebank, IVG Immobilien, IWKA, K+S, KarstadtQuelle, Kronos, Lanxess, Leoni, Medion, Merck, MLP, MPC Münchmeyer Petersen Capital, MTU Aero Engines, Norddeutsche Affinerie, Pfeleiderer, Premiere, ProSiebenSat.1 Media, Puma, Rheinmetall, Rhön-Klinikum, Salzgitter, Schwarz Pharma, SGL Carbon, Stada Arzneimittel, Südzucker, Techem, Vossloh, Wincor Nixdorf
TecDAX:	Aixtron, Bechtle, ComBOTS, Conergy, Drägerwerk, Epcos, ErSol Solar Energy, Evotec, free-net.de, Funkwerk, GPC Biotech, IDS Scheer, Jenoptik, Kontron, MediGene, mobilcom, MorphoSys, Pfeiffer Vacuum Technology, Q-Cells, QSC, Singulus Technologies, Software, SolarWorld, T-Online, United Internet
SDAX:	Arques Industries, Balda, BayWa, Beate Uhse, BHW, Böwe Systec, Centrotec Sustainable, CeWe Color Holding, comdirect bank, CTS Eventim, Curanum, D+S Europe, DAB bank, Dt. Beteiligungs, Deutz, DIS, Dyckerhoff, EM.TV, elexis, ElringKlinger, Escada Group, Fluxx, Fuchs Petrolub, Gerry Weber International, GfK, Gildemeister, Grammer, Grenkeleasing, Hawesko Holding, HCI Capital, Hornbach Holding, H&R Wasag, INDUS Holding, Interhyp, Jungheinrich, Klöckner-Werke, Koenig & Bauer, Loewe, Masterflex, MVV Energie, Rational, schlott gruppe, Sixt, Takkt, Villeroy & Boch, Vivacon, WCM Beteiligung- und Grundbesitz, Zapf Creation

Anhang B.I – Panel B

Branchenbasierte Untersuchungsgesamtheit

Basic Materials:	BASF, Bayer, Degussa, Fuchs Petrolub, H&R Wasag, K+S, Lanxess, Linde, Norddeutsche Affinerie, Salzgitter, SGL Carbon
Consumer Goods:	adidas-Salomon, Beiersdorf, BMW Group, CeWe Color Holding, Continental, DaimlerChrysler, ElringKlinger, Escada Group, Gerry Weber International, Grammer, Henkel, Hugo Boss, Leoni, Loewe, Puma, Südzucker, Villeroy & Boch, Volkswagen, Zapf Creation
Consumer Services:	Beate Uhse, Celesio, CTS Eventim, D+S europe, Douglas Holding, EM.TV, Fielmann, Fluxx, Hawesko Holding, Hornbach Holding, KarstadtQuelle, Metro Group, Premiere, ProSiebenSat.1 Media, schlott gruppe, Takkt
FIRE:	AachenMünchener Lebensversicherung, Aareal Bank, Allianz, Arques Industries, AWD Holding, Bayerische Hypo- und Vereinsbank, BHW, comdirect bank, Commerzbank, DAB bank, Dt. Bank, Dt. Beteiligungs, Dt. Börse Group, Dt. EuroShop, Dt. Postbank, Grenkeleasing, Hannover Rückversicherung, HCI Capital, Hypo Real Estate Group, IKB Deutsche Industriebank, INDUS Holding, Interhyp, IVG Immobilien, MLP, MPC Münchmeyer Petersen Capital, Münchener-Rück-Gruppe, Vivacon, WCM Beteiligung- und Grundbesitz
Industries:	Balda, BayWa, Bilfinger Berger, Böwe Systec, Centrotec Sustainable, Conergy, Deutz, DIS, Dt. Post World Net, Dyckerhoff, elexis, ErSol Solar Energy, Fraport, GEA Group, GfK, Gildemeister, HeidelbergCement, Heidelberger Druckmaschinen, Hochtief, IWKA, Jenoptik, Jungheinrich, Klöckner-Werke, Koenig & Bauer, Krones, Lufthansa, MAN Gruppe, Masterflex, Medion, MTU Aero Engines, Pfeiffer Vacuum Technology, Pfeiderer, Q-Cells, Rational, Rheinmetall, Siemens, Singulus Technologies, Sixt, SolarWorld, ThyssenKrupp, TUI, Vossloh, Wincor Nixdorf
Information Technology:	Aixtron, Bechtle, ComBOTS, Epcos, freenet.de, Funkwerk, IDS Scheer, Infineon Technologies, Kontron, SAP, Software, T-Online, United Internet
Pharma & Healthcare	Altana, Curanum, Drägerwerk, Evotec, Fresenius, Fresenius Medical Care, GPC Biotech, MediGene, Merck, MorphoSys, Rhön-Klinikum, Schering, Schwarz Pharma, Stada Arzneimittel
Telecommunication	Dt. Telekom, mobilcom, QSC
Utilities	E.ON, MVV Energie, RWE, Techem

Anhang B.II

Mandatsträgerklassifikation

Hauptbeschäftigung	Mandatsträgergruppe		spezifisches Wissen	Spezialisierung	
	Anteilseigner- vertreter	Arbeitnehmer- vertreter		haupt- beruflich	neben- beruflich
ehemals Vorstandsvorsitzender	X		Insider	X	
ehemals Vorstand	X		Insider	X	
Betriebsrat		X	Insider		X
Angestellte		X	Insider		X
aktive Führungskraft Industrie	X		Business Experts		X
ehemals Führungskraft Industrie	X		Business Experts	X	
aktive Führungskraft Bank/Versicherung	X		Support Specialists		X
ehemals Führungskraft Bank/Versicherung	X		Support Specialists	X	
Experte	X		Support Specialists		X
Wissenschaftler	X	X	Community Influentials		X
Politiker	X		Community Influentials		X
Sonstiges	X		Community Influentials		X
Interessenvertreter	X		Community Influentials		X
Gewerkschafter		X	Community Influentials		X

Den Hauptbeschäftigungskategorien „ehemals Vorstandsvorsitzender“ und „ehemals Vorstand“ werden Mandatsträger zugeordnet, die das Aufsichtsratsmandat im gleichen Unternehmen wahrnehmen, in dem sie zuvor eine Vorstandstätigkeit ausgeübt haben. Ehemalige Vorstandsvorsitzende beziehungsweise -mitglieder anderer Unternehmen haben wir, je nach Branchenzugehörigkeit, als „ehemals Führungskraft Industrie“ oder als „ehemals Führungskraft Bank/Versicherung“ eingruppiert. Wissenschaftler nehmen Mandate sowohl auf Anteilseigner- als auch auf Arbeitnehmerseite wahr. Die Mandatsträgerklassifikation erfolgt auf Grundlage der Informationen in den Geschäftsberichten, die zwischen Anteilseigner- und Arbeitnehmervertretern differenzieren und Angaben zur Hauptbeschäftigung enthalten. Bei Bedarf wurden darüber hinaus Investor Relations-Abteilungen kontaktiert beziehungsweise zusätzliche Internetrecherchen durchgeführt.

Anhang B.III

Unternehmensgesamtheit

	N	Anteil	Mittelwert	Median	Standard- abweichung	Minimum	Maximum
Panel A: Unternehmensgröße							
Gesamt	151	100,0%	5.857	1.056	11.909	56	58.997
Index							
DAX	30	19,9%	22.876	15.261	18.147	4.323	58.997
MDAX	48	31,8%	3.122	1.933	3.584	485	19.218
TecDAX	25	16,6%	1.010	445	1.925	157	9.926
SDAX	48	31,8%	479	371	419	56	2.545
Branche							
Consumer Goods	19	12,6%	7.183	2.078	11.215	56	43.864
FIRE	28	18,5%	7.270	1.595	12.918	118	51.858
Basic Materials	11	7,3%	7.749	2.270	11.261	286	33.296
Industries	43	28,5%	3.481	792	9.319	117	57.163
Consumer Services	16	10,6%	2.003	606	3.427	114	13.330
Pharma & Healthcare	14	9,3%	3.726	1.572	4.476	157	13.376
Information Technology	13	8,6%	5.377	536	12.970	213	47.452
Telecommunication	3	2,0%	20.228	1.242	33.577	445	58.997
Utilities	4	2,6%	23.647	18.029	27.805	878	57.650
Panel B: Unternehmensrentabilität							
Gesamt	151	100,0%	11,33	12,68	23,22	-115,20	98,53
Index							
DAX	30	19,9%	14,99	14,61	6,98	-5,38	29,60
MDAX	48	31,8%	10,36	11,19	20,70	-75,14	54,13
SDAX	48	31,8%	12,87	15,10	27,84	-115,20	57,79
TecDAX	25	16,6%	5,88	9,05	29,99	-59,71	98,53
Branche							
Consumer Goods	19	12,6%	8,82	14,27	31,83	-115,20	40,29
FIRE	28	18,5%	14,31	12,33	25,31	-75,10	57,79
Basic Materials	11	7,3%	15,99	14,10	17,87	-11,23	54,13
Industries	43	28,5%	13,11	13,26	16,51	-53,40	43,69
Consumer Services	16	10,6%	7,72	11,63	23,13	-75,14	24,12
Pharma & Healthcare	14	9,3%	3,00	11,08	24,04	-59,71	23,94
Information Technology	13	8,6%	12,27	10,63	31,10	-33,36	98,53
Telecommunication	3	2,0%	3,84	12,99	24,04	-23,43	21,97
Utilities	4	2,6%	16,76	20,05	7,57	5,52	21,42

Die Variable *Unternehmensgröße* wird anhand der Marktkapitalisierung (in Mio. €) der Unternehmen zum Stichtag 31.12.2005 erfasst. Die Variable *Unternehmensrentabilität* wird durch die Eigenkapitalrentabilität der Unternehmen im Geschäftsjahr 2005 operationalisiert. Die Angaben zu Marktkapitalisierung und Eigenkapitalrentabilität wurden Datastream entnommen.

Literaturverzeichnis

- Adams, Renée/ Hermalin, Benjamin E./ Weisbach, Michael S.* (2009): The Role of Boards of Directors in Corporate Governance: A Conceptual Framework & Survey, working paper.
- Anderson, Mark C./ Banker, Rajiv D./ Ravindran, Sury* (2000): Executive Compensation in the Information Technology Industry, in: *Management Science*, Vol. 46, S. 530-547.
- Arnegger, Martin* (2009): Mandatsträger in Aufsichtsräten deutscher Unternehmen, working paper.
- Arnegger, Martin/ Hofmann, Christian/ Pull, Kerstin/ Vetter, Karin* (2009): Unterschiede in der fachlichen und demographischen Zusammensetzung deutscher Aufsichtsräte – Eine empirische Analyse für HDAX- und SDAX-Unternehmen, working paper.
- Barro, Jason R./ Barro, Robert J.* (1990): Pay, Performance, and Turnover of Bank CEOs, in: *Journal of Labor Economics*, Vol. 8, S. 448-481.
- Bertrand, Marianne/ Schoar, Antoinette* (2003): Managing with Style: the Effect of Managers on Firm Policies, in: *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 118, S. 1169-1208.
- Bihr, Dietrich/ Blättchen, Wolfgang* (2007): Aufsichtsräte in der Kritik: Ziele und Grenzen einer ordnungsgemäßen Aufsichtsratsstätigkeit - Ein Plädoyer für den "Profiaufsichtsrat", in: *Betriebs-Berater*, 62. Jg., S. 1285-1291.
- Bilimoria, Diana/ Piderit, Sandy Kristin* (1994): Board Committee Membership: Effects of Sex-Based Bias, in: *Academy of Management Journal*, Vol. 37, S. 1453-1477.
- Bischof, Jannis* (2006): Zweckmäßigkeit erfolgsunabhängiger Aufsichtsratsvergütung, in: *Betriebs-Berater*, 61. Jg., S. 2627-2633.
- Böcking, Hans-Joachim/ Dutzi, Andreas* (2004): Konzeption und Praxis der Aufsichtsratsvergütung – Ausbeutung oder Interessenwahrnehmung der Anteilseigner?, in: *Seicht, Gerhard* (Hrsg.): *Jahrbuch für Controlling und Rechnungswesen*, Wien, S. 391-421.

- Brenner, Steffen/ Schwalbach, Joachim* (2003): Management Quality, Firm Size, and Managerial Compensation: a Comparison between Germany and the UK, in: *Schmalenbach Business Review*, Vol. 55, S. 280-293.
- Core, John E./ Holthausen, Robert W./ Larcker, David F.* (1999): Corporate governance, chief executive officer compensation, and firm performance, in: *Journal of Financial Economics*, Vol. 51, S. 371-406.
- Deutscher Corporate Governance Kodex (2009).
- Dittmann, Ingolf/ Maug, Ernst/ Schneider, Christoph* (2009): Bankers on the Boards of German Firms: What they do, what they are worth, and why they are (still) there, forthcoming in *Review of Finance*.
- Ernst, Cornelia/ Rapp, Marc Steffen/ Wolff, Michael* (2009): Vergütung von Vorstandsorganen deutscher Aktiengesellschaften: Ergebnisse einer Analyse der deutschen Prime Standard Unternehmen, in: *Zeitschrift für Corporate Governance*, 4. Jg., S. 901-905.
- Fama, Eugene F.* (1980): Agency Problems and the Theory of the Firm, in: *The Journal of Political Economy*, Vol. 88, S. 288-307.
- Fama, Eugene F./ Jensen, Michael C.* (1983): Separation of Ownership and Control, in: *Journal of Law and Economics*, Vol. 26, S. 301-325.
- Farrell, Kathleen A./ Hersch, Philip L.* (2005): Additions to corporate boards: the effect of gender, in: *Journal of Corporate Finance*, Vol. 11, S. 85-106.
- Ferris, Stephen, P./ Jagannathan, Murali/ Pritchard, Adam C.* (2003): Too Busy to Mind the Business? Monitoring by Directors with Multiple Board Appointments, in: *The Journal of Finance*, Vol. 58, S. 1087-1111.
- Fich, Eliezer M./ Shivdasani, Anil* (2006): Are Busy Boards Effective Monitors?, in: *The Journal of Finance*, Vol. 61, S. 689-724.
- Gabaix, Xavier/ Landier, Augustin* (2008): Why has CEO pay increased so much?, in: *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 123, S. 49-100.
- Gerum, Elmar* (2007): *Das deutsche Corporate Governance-System*, Stuttgart.
- Hambrick, Donald C./ von Werder, Axel/ Zajac, Edward J.* (2008): New Directions in Corporate Governance Research, in: *Organization Science*, Vol. 19, S. 381-385.

- Hillman, Amy J./ Cannella, Albert A./ Paetzold, Ramona L.* (2000): The Resource Dependence Role of Corporate Directors: Strategic Adaptation of Board Composition in Response to Environmental Change, in: *Journal of Management Studies*, Vol. 37, S. 235-255.
- Jensen, Michael C./ Murphy, Kevin J.* (1990): Performance Pay and Top-Management Incentives, in: *Journal of Political Economy*, Vol. 98, S. 225-264.
- Kaplan, Steven N./ Reishus, David* (1990): Outside directorships and corporate performance, in: *Journal of Financial Economics*, Vol. 27, S. 389-410.
- Knoll, Leonhard/ Knoesel, Jochen/ Probst, Uwe* (1997): Aufsichtsratsvergütungen in Deutschland: Empirische Befunde, in: *Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung*, 49. Jg., S. 236-254.
- Krueger, Alan B.* (2005): The Economics of Real Superstars: The Market for Rock Concerts in the Material World, in: *Journal of Labour Economics*, Vol. 23, S. 1-30.
- Lazear, Edward P.* (1986): Raids and Offer Matching, in: *Research Labor Economics*, Vol. 8, S. 141-165.
- Linck, James S./ Netter, Jeffrey M./ Yang, Tina* (2008): The determinants of board structure, in: *Journal of Financial Economics*, Vol. 87, S. 308-328.
- Linck, James S./ Netter, Jeffrey M./ Yang, Tina* (2009): The Effects and Unintended Consequences of the Sarbanes-Oxley Act on the Supply and Demand for Directors, in: *Review of Financial Studies*, Vol. 22, S. 3287-3328.
- Perry, Tod/ Peyer, Urs* (2005): Board Seat Accumulation by Executives: A Shareholder's Perspective, in: *The Journal of Finance*, Vol. 60, S. 2083-2123.
- Pfannschmidt, Arno* (1995): Mehrfachmandate in deutschen Unternehmen – Ökonomischer Erklärungsansatz, in: *Zeitschrift für Betriebswirtschaft*, 65. Jg., S. 177-203.
- Pfeffer, Jeffrey/ Salancik, Gerald R.* (2003): The External Control of Organizations - A Resource Dependence Perspective, Stanford.
- Raible, Karl-Friedrich/ Schmidt, Wibke* (2009): Vergütungssysteme für Management und Aufsichtsrat, in: *Wagenhofer, Alfred* (Hrsg.): *Controlling und Corporate Governance-Anforderungen – Verbindungen, Maßnahmen, Umsetzung*, Berlin, S. 59-85.

- Rose, Caspar* (2007): Does female board representation influence firm performance? The Danish evidence, in: *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 15, S. 404-413.
- Rosen, Sherwin* (1981): The Economics of Superstars, in: *The American Economic Review*, Vol. 71, S. 845-858.
- Rosen, Sherwin* (1992): Contracts and the Market for Executives, in: *Wernin, Lars/ Wijkander, Hand* (Hrsg.): *Contract Economics*, S. 181-211.
- Schmid, Frank A.* (1997): Vorstandsbezüge, Aufsichtsratsvergütung und Aktionärsstruktur, in: *Zeitschrift für Betriebswirtschaft*, 67. Jg., S. 67-83.
- Schmidt, Reinhardt/ Schwalbach, Joachim* (2007): Zu Höhe und Dynamik der Vorstandsvergütung in Deutschland, in: *Zeitschrift für Betriebswirtschaft*, Sonderheft 1/2007, S. 111-122.
- Schwalbach, Joachim/ Graßhoff, Ulrike* (1997): Managervergütung und Unternehmenserfolg, in: *Zeitschrift für Betriebswirtschaft*, 67. Jg., S. 203-217.
- Shivdasani, Anil* (1993): Board composition, ownership structure, and hostile takeovers, in: *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 16, S. 167-198.
- Shivdasani, Anil/ Yermack, David* (1999): CEO Involvement in the Selection of New Board Members: An Empirical Analysis, in: *The Journal of Finance*, Vol. 54, S. 1829-1853.
- Spence, Michael A.* (1974): *Market Signaling: Informational Transfer in Hiring and Related Screening Processes*, Cambridge.
- Vafeas, Nikos* (1999): Board meeting frequency and firm performance, in: *Journal of Financial Economics*, Vol. 53, S. 113-142.
- von Werder, Axel* (2004): Modernisierung der Mitbestimmung, in: *Die Betriebswirtschaft*, 64. Jg., S. 229-243.
- von Werder, Axel* (2009): Aktuelle Entwicklungen in der Corporate Governance, in: *Wagenhofer, Alfred* (Hrsg.): *Controlling und Corporate Governance-Anforderungen – Verbindungen, Maßnahmen, Umsetzung*, Berlin, S. 23-41.
- von Werder, Axel/ Wieczorek, Bernd J.* (2007): Anforderungen an Aufsichtsratsmitglieder und ihre Nominierung, in: *Der Betrieb*, 60. Jg., S. 297-303.

- Witt, Peter* (2004): Vergütung von Führungskräften, in: *Schreyögg, Georg/ von Werder, Axel* (Hrsg.): Handwörterbuch Unternehmensführung und Organisation, 4. Auflage, Stuttgart, Sp. 1573-1581.
- Wolff, Michael/ Rapp, Marc-Steffen* (2008): Unternehmensmerkmale, Performance und Corporate Governance-Mechanismen als Determinanten der Vorstandsvergütung in deutschen Aktiengesellschaften - Eine empirische Untersuchung für DAX, MDAX, SDAX und TecDAX-Unternehmen, in: German Working Papers in Law and Economics, Paper 4.
- Yermack, David* (2004): Remuneration, Retention, and Reputation Incentives for Outside Directors, in: *The Journal of Finance*, Vol. 59, S. 2281-2308.

Beitrag C

Unterschiede in der fachlichen und demographischen Zusammensetzung deutscher Aufsichtsräte

Dieser Beitrag wurde gemeinsam mit Christian Hofmann (Universität Mannheim), Kerstin Pull (Universität Tübingen) und Karin Vetter (Universität Tübingen) verfasst. Für hilfreiche Kommentare danken wir Walter Oechsler, Bernhard Pellens sowie Seminarteilnehmern der Universität Mannheim und der Universität Tübingen. Stellvertretend für alle an der Datenerhebung Beteiligten bedanken wir uns bei Martin Watzinger und Carolin Bach.

1. Einleitung

Im Jahr 2002 wurde die Erstfassung des Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK) mit dem Ziel veröffentlicht, die in Deutschland geltenden Regeln für Unternehmensleitung und -überwachung transparenter zu gestalten. Ein zentraler Bestandteil dieses Kodex sind Empfehlungen zur Zusammensetzung und Arbeitsweise des Aufsichtsrats.¹⁰⁰ Die wissenschaftliche und öffentliche Diskussion der Besetzung von Aufsichtsräten konzentriert sich bislang insbesondere auf die Unabhängigkeit des Kontrollremiums, die Mandatsträgerschaft von ehemaligen Vorstandsmitgliedern beziehungsweise Bankenvertretern und die Bedeutung der Arbeitnehmervertreter.¹⁰¹ Demgegenüber fokussieren wir im vorliegenden Beitrag die fachliche Qualifikation und die demographische Zusammensetzung deutscher Aufsichtsräte.¹⁰² Insbesondere prüfen wir, ob – anders als im DCGK implizit unterstellt¹⁰³ – systematische Unterschiede bei der Zusammensetzung der Aufsichtsräte beobachtbar sind und inwiefern diese an der Indexzugehörigkeit beziehungsweise dem Umfang der gesetzlich geregelten Mitbestimmung festgemacht werden können.

Aus wissenschaftlicher Sicht sind diese Forschungsfragen in mehrerer Hinsicht von Relevanz. Unter anderem finden sich bereits in den Arbeiten von *Laux/Laux* (2009), *Laux* (2008), *Adams/Ferreira* (2007), *Yermack* (2006), *von Werder* (2004) und *Hermalin/Weisbach* (2003, 1988) Anhaltspunkte, dass einheitliche Regulierungsmaßnahmen beziehungsweise Vorschriften bei systematischen Differenzen zwischen den Unternehmen zu unterschiedlichen (Erfolgs-)Wirkungen führen können. Die im vorliegenden Beitrag vorgenommene systematische Analyse der fachlichen und demographischen Zusammensetzung deutscher Aufsichtsräte bildet die Grundlage für eine Reihe bisher nicht untersuchter Fragestellungen, die den Besonderheiten des deutschen Corporate Governance-Systems Rechnung tragen:¹⁰⁴ Während die Zusammensetzung monis-

¹⁰⁰ Vgl. DCGK (2009), Abschnitte 3 und 5.

¹⁰¹ Vgl. DCGK (2009), 5.4.2 sowie exemplarisch *Dittmann/Maug/Schneider* (2009); *von Werder* (2004).

¹⁰² Vgl. DCGK (2009), 5.4.1.

¹⁰³ Der Kodex spricht typischerweise von *dem* Aufsichtsrat, ohne zwischen Unternehmen verschiedener Indizes oder Mitbestimmungsformen zu unterscheiden.

¹⁰⁴ Das deutsche dualistische Corporate Governance-System unterscheidet sich wesentlich vom US-amerikanischen monistischen Corporate Governance-System. Während in letzterem auch Managementmitglieder Teil des Board of Directors sein können und damit die Unternehmensführung und -kontrolle im Corporate Board vereint sind, existieren im deutschen System mit Vorstand und Auf-

tischer Boards hinsichtlich unterschiedlicher Merkmale in der Literatur vielfach untersucht wurde, liegen für deutsche Aufsichtsräte hauptsächlich Untersuchungen zur Mitbestimmung vor, in denen jedoch andere Aspekte der Aufsichtsratszusammensetzung systematisch vernachlässigt werden.¹⁰⁵ Dabei sind diese systembedingten Unterschiede in der Aufsichtsratszusammensetzung beispielsweise von Relevanz für (modell-)theoretische Analysen des Einflusses der Informationsverarbeitungskapazität im Aufsichtsratsgremium, welche ihrerseits von Bedeutung ist für die Bestimmung von Umfang und Ausgestaltung der Berichtspflichten des Vorstands an den Aufsichtsrat oder für die Häufigkeit von Wechslern im Vorstandsgremium beziehungsweise die Höhe der Vorstandsvergütung. Während die Literatur zur Zusammensetzung von Gremien respektive Teams darauf hinweist, dass die Zusammensetzung eines Teams durchaus bedeutsam für dessen Funktionsfähigkeit ist, bleibt die Frage nach den Performance-Folgen der Konstellation deutscher Aufsichtsräte bislang unbeachtet.¹⁰⁶

Die vorliegende Studie basiert auf einer neu erhobenen Datengrundlage. Diese enthält sämtliche im Geschäftsjahr 2005 in HDAX und SDAX gelisteten Unternehmen deutscher Rechtsform. Die Tatsache, dass wir in unserer Untersuchung auch jüngere und kleinere Unternehmen mit einbeziehen, erfüllt dabei ein in der Literatur wiederholt postuliertes Desiderat und schließt damit eine als bedeutsam eingeschätzte Forschungslücke.¹⁰⁷ Unser Datensatz umfasst insgesamt 1.720 Mandatsträger, für die diverse Variablen bezüglich fachlicher Qualifikation und demographischer Merkmale erfasst wurden.

Unsere Untersuchungen zeigen, dass man im deutschen Corporate Governance-System letztlich nicht vom *dem* Aufsichtsrat sprechen kann, da deutliche Unterschiede in der durchschnittlichen Besetzung der Gremien existieren. So variiert die durchschnittliche Zusammensetzung der Aufsichtsräte mit den von uns identifizierten vier Wissensträgertypen Insider, Business Experts, Support Specialists und Community Influentials stark mit der Indexzugehörigkeit beziehungsweise der Mitbestimmungs-

sichtsrat grundsätzlich zwei Gremien, die personell überschneidungsfrei besetzt sein müssen. Eine weitere Besonderheit des deutschen Corporate Governance-Systems besteht in den gesetzlichen Regelungen zur Unternehmensmitbestimmung, denen zufolge bei Unternehmen ab einer bestimmten Größe neben Vertretern der Anteilseigner auch Arbeitnehmervertreter im Aufsichtsrat sitzen.

¹⁰⁵ Vgl. Gerum (2007); Gorton/Schmid (2004).

¹⁰⁶ Vgl. Steger (2006).

¹⁰⁷ Vgl. z. B. Hermalin/Weisbach (2003).

pflcht.¹⁰⁸ Konform zu den auf der Resource Dependence Theory basierenden Erwartungen stellen wir beispielsweise fest, dass Community Influentials in Unternehmen, die das Mitbestimmungsgesetz befolgen müssen, unter den Anteilseignervertretern signifikant stärker vertreten sind als in anderen Unternehmen.¹⁰⁹ Insgesamt sind die Aufsichtsräte mitbestimmungspflichtiger Unternehmen in Bezug auf die Verteilung des spezifischen Wissens signifikant heterogener zusammengesetzt als die Aufsichtsräte nicht-mitbestimmungspflichtiger Unternehmen. Dieser Zusammenhang besteht insbesondere auch für die Aufsichtsräte in DAX-Unternehmen im Vergleich zu den Aufsichtsräten der Unternehmen der drei anderen Indizes (MDAX, SDAX, TecDAX). Bemerkenswerterweise ist hingegen einheitlich, dass in sämtlichen Indizes Insider auf Anteilseignerseite mit einem durchschnittlichen Anteil von höchstens zehn Prozent vertreten sind.

Unsere Analyse macht zudem evident, dass die Arbeitnehmervertreter in DAX-Unternehmen im Durchschnitt über signifikant mehr Gremienerfahrung (im Sinne einer Mitgliedschaft der Mandatsträger in mehreren Aufsichtsratsgremien) als die Arbeitnehmervertreter der Unternehmen der drei weiteren in der Untersuchungsgesamtheit enthaltenen Börsenindizes verfügen. Zugleich ist der durchschnittliche Anteil hauptberuflicher Anteilseignervertreter in DAX-Unternehmen signifikant größer und die Anteilseignervertreter in diesen Unternehmen sind im Durchschnitt signifikant älter als in den restlichen Unternehmen. Insgesamt zeigen unsere Analysen, dass zum Teil deutliche Unterschiede in der Zusammensetzung zwischen den verschiedenen Indizes und den verschiedenen Formen der Mitbestimmung bestehen.

Die erstmalige systematische Untersuchung der Zusammensetzung deutscher Aufsichtsräte auf Gremienebene hinsichtlich fachlicher Qualifikationen und demographischer Merkmale stellt einen Beitrag zur Schließung einer Forschungslücke für das deutsche Corporate Governance-System dar. Während auf internationaler Ebene – vor allem für das US-amerikanische Corporate Governance-System – bereits umfangreiche Forschungsarbeiten zur Zusammensetzung von Corporate Boards existieren, liegen für das deutsche Corporate Governance-System, insbesondere auf empirischer Basis, bislang vergleichsweise wenige Forschungsbeiträge vor, die sich nicht ausschließlich mit

¹⁰⁸ Vgl. für eine Klassifizierung des spezifischen Wissens der Aufsichtsräte in diese Kategorien *Hillman/Cannella/Paetzold* (2000).

¹⁰⁹ Vgl. *Pfeffer/Salancik* (2003).

der Wirkung von Unternehmensmitbestimmung beschäftigen.¹¹⁰ Die vorliegende Studie reduziert das Ungleichgewicht der Forschungsintensität zwischen dualistischen und monistischen Corporate Governance-Systemen und liefert somit einen Beitrag zur besseren Vergleichbarkeit dieser beiden konkurrierenden Corporate Governance-Systeme. Dieser Systemvergleich hat nicht zuletzt durch die Schaffung der Rechtsform einer europäischen Gesellschaft (*Societas Europaea*) auch in praktischer Hinsicht erheblich an Bedeutung gewonnen, da diese neue Rechtsform den Unternehmen einen gewissen Entscheidungsspielraum zwischen den Governance-Systemen bietet.

Darüber hinaus ermöglicht unsere Analyse eine fundierte Auseinandersetzung mit den gegenwärtigen Corporate Governance-Reformdiskussionen in Deutschland. Während sich beispielsweise für das monistische Corporate Governance-System Kommentare zu Reformüberlegungen bezüglich der Besetzung von Corporate Boards in den Beiträgen von *Linck/Netter/Yang* (2008), *Yermack* (2006), *Hermalin/Weisbach* (2003) und *Baysinger/Butler* (1985) finden, existieren für die Besonderheiten des deutschen Systems nur wenige Empfehlungen zur Gremienbesetzung oder der Weiterentwicklung der hierfür relevanten Abschnitte im Deutschen Corporate Governance Kodex. Beispielsweise liefern die signifikanten Unterschiede hinsichtlich der fachlichen Qualifikation sowie der demographischen Merkmale Anhaltspunkte für eine gezielte Auswahl der Aufsichtsratsmitglieder in den Unternehmen.¹¹¹ Für die Analyse der Heterogenität und die Fragen nach Einflussfaktoren auf diese Heterogenität liegt bislang im deutschen Kontext kaum Literatur vor. Zugleich resultiert aus der dokumentierten Heterogenität ein möglicher Zielkonflikt für zukünftige Reformen des Kodex: Einerseits dürfen die Vorschriften nicht zu eng gefasst sein, da ansonsten den unterschiedlichen Bedürfnissen der Unternehmen hinsichtlich einer optimalen Besetzung ihrer Aufsichtsräte nicht Rechnung getragen wird. Andererseits besteht die Gefahr einer zu allgemeingültigen Formulierung, welche zu viele Wahlmöglichkeiten eröffnet und damit keine Verbesserung gegenüber dem status quo darstellt.

Unser Beitrag ist wie folgt aufgebaut: Abschnitt 2 befasst sich mit dem Stand der Forschung und der theoretischen Einbettung der untersuchten Fragestellungen. Abschnitt 3 stellt den Datensatz, die erhobenen Variablen und verwendeten Heterogeni-

¹¹⁰ Vgl. hierzu u. a. *Gerum* (2007), der ebenfalls auf diesen Mangel hinweist.

¹¹¹ Vgl. DCGK (2009), 5.4.1.

tätsmaße vor. Zudem werden erste deskriptive Befunde präsentiert. Abschnitt 4 diskutiert Unterschiede der Zusammensetzung deutscher Aufsichtsräte (a) zwischen den verschiedenen Indizes und (b) zwischen Unternehmen, die unterschiedlichen Mitbestimmungsregelungen unterworfen sind. Der Beitrag schließt mit einer Zusammenfassung.

2. Stand der Forschung und theoretische Einbettung

Vorliegende Arbeiten zur Zusammensetzung von Aufsichtsräten in Deutschland befassen sich weit überwiegend mit der Frage der Mitbestimmung, d. h. mit der Präsenz von Arbeitnehmervertretern im Aufsichtsrat, kommen diesbezüglich aber nicht zu eindeutigen Ergebnissen. So argumentieren etwa Vertreter der Property-Rights-Theory, eine Beteiligung der Arbeitnehmer im Aufsichtsrat könne zu einer ineffizienten Ausdünnung von Verfügungsrechten führen.¹¹² Dem wird jedoch entgegengehalten, dass Arbeitnehmer letztlich ebenfalls Investoren seien und auch deren Investitionen durch eine Beteiligung in Entscheidungs- und Kontrollgremien schützenswert ist.¹¹³ Weitere Argumente für einen mitbestimmten Aufsichtsrat knüpfen in Anlehnung an *Hirschman* (1970) an der „Voice“-Funktion der Arbeitnehmervertreter¹¹⁴ beziehungsweise an deren „Ear“-Funktion an.¹¹⁵

Was die möglicherweise unterschiedlichen Wissensbestände und (Kontroll-)Fähigkeiten von Arbeitnehmer- und Kapitaleignervertretern in Aufsichtsräten anbelangt, stellt *Lindenthal* (2001) in ihrer spieltheoretischen Analyse Überlegungen zu den Fähigkeiten und Anreizen der Aufsichtsratsmitglieder an, ihren Kontrollpflichten gewissenhaft nachzugehen. Als Ergebnis eines Reputationsspiels zeigt sich, dass der gemeinsame Einsatz von einem Anteilseignerrepräsentanten und einem Arbeitnehmervertreter erfolgreicher ist als der Einsatz zweier Anteilseignervertreter. Weitere Überlegungen zu den differentiellen Wissensbeständen interner Arbeitnehmervertreter und der hieraus ableitbaren Vorteilhaftigkeit mitbestimmter Aufsichtsräte (zumindest wenn sich diese auf die Beteiligung interner Arbeitnehmervertreter bezieht) arbeiten *Fauver/Fuerst* (2006) heraus.

¹¹² Vgl. *Gurdon/Rai* (1990); *Furubotn* (1988).

¹¹³ Vgl. *Sadowski/Junkes/Lindenthal* (2001); *Junkes/Sadowski* (1999); *Furubotn* (1988).

¹¹⁴ Vgl. *Freeman/Medoff* (1984).

¹¹⁵ Vgl. *Dilger* (2002); *Freeman/Lazear* (1996).

Das stärkste Argument gegen mitbestimmte Aufsichtsräte kommt aus der Empirie: Sollten Mitbestimmungsrechte tatsächlich die Effizienz steigern, müssten laut *Jensen/Meckling* (1979) Kapitalgeber von sich aus ein Interesse an deren Einführung haben. Es lässt sich allerdings kaum beobachten, dass Unternehmen ihren Arbeitnehmern mehr als den gesetzlich vorgeschriebenen Umfang an Mitbestimmungsrechten zukommen lassen.¹¹⁶ Vertreter der Transaktionskostentheorie betonen in diesem Zusammenhang, dass dieses Argument nur so lange Bestand habe, wie die Kosten einer individuellen Aushandlung von Mitbestimmungsrechten nicht beachtet würden.¹¹⁷ *Levine/Tyson* (1990) problematisieren darüber hinaus die Möglichkeit einer adversen Selektion der Arbeitnehmer, wenn die Einführung von Mitbestimmung Ergebnis einer freien arbeitgeberseitigen Entscheidung sein sollte. Sie zeigen, dass es aufgrund einer Prisoners' Dilemma Situation möglicherweise selbst dann nicht zur freiwilligen Einführung von Mitbestimmung kommt, wenn alle Unternehmen von einer gleichzeitigen Einführung von Mitbestimmung profitieren würden. Die Tatsache allerdings, dass es nennenswerte Widerstände gegen die Einführung des Mitbestimmungsgesetzes 1976 gab, spricht dafür, dass aus Unternehmenssicht offenbar keine Pareto-Verbesserung erwartet wurde.¹¹⁸ *Freeman/Lazear* (1996) führen diese Widerstände unter anderem darauf zurück, dass Mitbestimmung neben den denkbaren allokativen auch distributive Effekte habe, in deren Folge durch die Einführung der Mitbestimmung zwar der zu verteilende „Kuchen“ wachsen möge, die zugleich gestiegene Macht der Arbeitnehmer jedoch dazu führen könne, dass die Kapitalgeber trotz gesteigerter Produktivität absolut schlechter gestellt sind. Ein weiteres Argument von *Freeman/Lazear* (1996) stellt auf die nur eingeschränkte Glaubwürdigkeit freiwillig eingerichteter Mitbestimmungsinstitutionen ab und erklärt so, warum Unternehmen nicht im wohlverstandenen Eigeninteresse Mitbestimmungsorgane schaffen (auch ohne gesetzliche Grundlage).

Die vorliegenden empirischen Untersuchungen zu Arbeitnehmervertretern in deutschen Aufsichtsräten kommen ebenfalls zu unterschiedlichen Ergebnissen: *Gorton/Schmid* (2004), *Schmid/Seeger* (1998) und *FitzRoy/Kraft* (1993) stellen einen negativen Zusammenhang zwischen der Existenz beziehungsweise der Anzahl der Arbeitnehmervertreter im Aufsichtsrat und der Unternehmensperformance fest,

¹¹⁶ Vgl. *Schmid/Seeger* (1998).

¹¹⁷ Vgl. etwa *Gerum/Wagner* (1998); *Monissen/Wenger* (1989).

¹¹⁸ Vgl. *Baums/Frick* (1998).

FitzRoy/Kraft (2005) einen positiven und *Fauver/Fuerst* (2006) gewinnen Hinweise auf einen umgekehrt U-förmigen Zusammenhang. *Strøm* (2007), *Kraft/Ugarkovic* (2006), *Vitols* (2006), *Kraft/Stank* (2004) und *Baums/Frick* (1999, 1998) hingegen können keinen Zusammenhang finden.

Neben den Arbeitnehmervertretern wird in der Literatur zu deutschen Aufsichtsräten den Bankenvertretern umfangreiche Aufmerksamkeit zuteil.¹¹⁹ Besonderes Augenmerk gilt dabei regelmäßig dem Umstand, dass Bankenvertreter im deutschen System der Corporate Governance häufig in einer Doppelrolle auftreten: als Fremdkapital- und als Eigenkapitalgeber. Diese Doppelrolle dürfte sowohl die Kontroll- und Disziplinierungsmöglichkeiten als auch die Kontrollanreize der Bankenvertreter in Aufsichtsräten beeinflussen. Dementsprechend kommen *Dittmann/Maug/Schneider* (2009) auf Basis eines innovativen Panel-Datensatzes zu dem Schluss, dass Bankenvertreter im Aufsichtsrat weniger die generellen Interessen der Eigner verfolgen als vielmehr ihre eigenen Partikularinteressen: Dabei finden die Autoren weder starke Hinweise darauf, dass Bankenvertreter ihre Aufsichtsratsstätigkeit nutzen, um ihre Interessen als Anteilseigner und Fremdkapitalgeber zu wahren, noch dafür, dass sie ihr spezifisches Wissen einsetzen, um Finanzierungsengpässe zu überwinden. Im Ergebnis ist die Präsenz von Bankenvertretern im Aufsichtsrat eines Nichtfinanzunternehmens mit einem niedrigeren und nicht mit einem höheren Unternehmenswert verknüpft.

Neben den auf die Rolle von Arbeitnehmer- und Bankenvertretern fokussierenden Studien existieren kaum Arbeiten zur Zusammensetzung deutscher Aufsichtsräte. Eine der wenigen Ausnahmen bildet die Studie von *Steger* (2006), in welcher der Zusammenhang zwischen der internationalen Zusammensetzung der Aufsichtsratsmitglieder und der Unternehmensperformance empirisch untersucht und ein positiver Zusammenhang zwischen der Internationalität der Aufsichtsratsmitglieder und der Unternehmensperformance ermittelt wird.

Anders als die Zusammensetzung dualistischer mitbestimmter Aufsichtsräte ist die Zusammensetzung monistischer Boards deutlich intensiver untersucht. Die vorliegenden theoretischen Arbeiten rekurrieren dabei primär auf die Upper Echelons Theory¹²⁰, die Theory of Strategic Leadership¹²¹ und die Resource Dependence Theory¹²²: So

¹¹⁹ Vgl. *Baums/Frick* (1998).

¹²⁰ Vgl. *Hambrick/Mason* (1984).

argumentieren etwa *Baysinger/Butler* (1985) mit Bezug auf letztere, dass „extreme“ Besetzungen des Boards die Unternehmensperformance negativ beeinflussen können und dass die ideale Board-Zusammensetzung letztlich verschiedene Typen von Mandatsträgern beinhalte und sich überdies von Unternehmen zu Unternehmen unterscheiden könne.¹²³ Empirische Studien zum Thema fokussieren vielfach auf das Merkmal „Unabhängigkeit der Mandatsträger“ und kommen bezüglich der idealen Zusammensetzung der Boards zu unterschiedlichen Schlüssen.¹²⁴ Was die Merkmale „fachliche Zuordnung“, „Erfahrung“ und „Dauer der Zugehörigkeit zum Gremium“ anbelangt, ermitteln *Certo et al.* (2006) in ihrer Meta-Analyse, dass Heterogenität bezüglich der betrachteten Merkmale jeweils positiv mit der Unternehmensperformance korreliert ist. Bezüglich des Merkmals „Alter“ stellen *Simons/Pelled/Smith* (1999) keinen Zusammenhang zwischen der Heterogenität und Performance fest. Studien zum Einfluss geschlechtlicher Heterogenität ermitteln durchgehend einen positiven Zusammenhang zwischen der Präsenz von Frauen in Boards und der Unternehmensperformance.¹²⁵ Bezüglich der internationalen Zusammensetzung von Top Management Teams ermittelt *Richard* (2000) einen positiven Zusammenhang zwischen der kulturellen Diversität der Board-Mitglieder und dem Unternehmenswert, während *Reuber/Fischer* (1997) einen positiven Zusammenhang zwischen der internationalen Erfahrung der Aufsichtsratsmitglieder und einer erfolgreichen internationalen Tätigkeit der Unternehmen feststellen. Was den Zusammenhang zwischen der Mandatszähl der Board-Mitglieder und der Performance der betreffenden Unternehmen anbelangt, finden *Ferris/Jagannathan/Pritchard* (2003) und *Kaplan/Reishus* (1990) einen positiven Zusammenhang; *Fich/Shivdasani* (2006) stellen dagegen fest, dass Unternehmen mit einer Mehrheit an Mandatsträgern, die in drei oder sogar mehr Boards sitzen, ein signifikant niedrigeres Marktwert zu Buchwert-Verhältnis haben.

Theoretisch einbetten lässt sich unser Beitrag weiterhin in die allgemeine Literatur zu heterogenen Teams, zu der eine Vielzahl psychologischer, soziologischer und

¹²¹ Vgl. *Finkelstein/Hambrick* (1996); *Hambrick* (1989).

¹²² Vgl. *Pfeffer/Salancik* (2003); *Pfeffer* (1972).

¹²³ Vgl. ähnlich *Hermalin/Weisbach* (2003).

¹²⁴ Vgl. *Bhagat/Black* (2002); *Agrawal/Knoeber* (1996); *Hermalin/Weisbach* (1991); *Baysinger/Butler* (1985).

¹²⁵ Vgl. etwa *Welbourne/Cycyota/Ferrante* (2007); *Krishnan/Park* (2005); *Smith/Smith/Verner* (2005); *Carter/Simkins/Simpson* (2003); *Singh/Vinnicombe/Johnson* (2001); *Fenwick/Neal* (2001).

verhaltenswissenschaftlicher Ansätze vorliegt. Zu nennen sind hierbei unter anderem die Gruppenprozess- und -produktivitätstheorie¹²⁶, Input-Prozess-Output-Modelle¹²⁷, das Antecedent-Outcome Paradigma¹²⁸, der Information & Decision-Making Ansatz¹²⁹, das Similarity Attraction Paradigma und die Social Categorization Theory¹³⁰. Was den Zusammenhang zwischen Heterogenität und Performance anbelangt, so kommen die verschiedenen theoretischen Ansätze zu unterschiedlichen Vorhersagen und auch der Stand der Empirie zu dieser Frage ist keineswegs eindeutig.¹³¹

3. Datensatz, Variablen, Heterogenitätsmaße und erste deskriptive Befunde

3.1. Datensatz

Basis unserer Untersuchung sind die Unternehmen deutscher Rechtsform der Börsenindizes DAX, MDAX, SDAX und TecDAX zum Stichtag 31.12.2005. Insgesamt ergibt sich hieraus eine Untersuchungsgesamtheit von 151 Unternehmen (genaue Auflistung siehe Anhang C.I), von denen zum Stichtag 30 Unternehmen dem DAX, jeweils 48 Unternehmen dem MDAX und SDAX sowie 25 Unternehmen dem TecDAX entstammen.

Hinsichtlich der geltenden Mitbestimmungsregelungen (siehe Anhang C.II), fallen 52% der betrachteten Unternehmen unter das Mitbestimmungsgesetz (MitbestG) (90% der DAX-Unternehmen und 65% der MDAX-Unternehmen), 17% unter das Drittelbeteiligungsgesetz (DrittelbG) (25% der SDAX-, 19% der MDAX- und 16% der TecDAX-Unternehmen) und lediglich ein Unternehmen unseres Samples (die *Salzgitter AG*) fällt unter das Montanmitbestimmungsgesetz (MontanMitbestG). Insgesamt 30% der Unternehmen in unserem Datensatz sind, was die Vertretung von Arbeitnehmerinteressen im Aufsichtsrat anbelangt, nicht mitbestimmungspflichtig (oMitbestPflicht). Besonders die Unternehmen des TecDAX sind hier mit 60% stark

¹²⁶ Vgl. Steiner (1972).

¹²⁷ Vgl. Gladstein (1984); McGrath (1984); Hackman/Morris (1975).

¹²⁸ Vgl. Campion/Papper/Medsker (1996); Shea/Guzzo (1987).

¹²⁹ Vgl. Gruenfeld et al. (1996); Wittenbaum/Stasser (1996).

¹³⁰ Vgl. Tajfel/Turner (1986); Tziner (1985); Byrne (1971); Byrne/Clore/Worchel (1966).

¹³¹ Vgl. zusammenfassend Klein/Harrison (2007).

vertreten; knapp die Hälfte der Unternehmen des SDAX (46%) fällt ebenso unter diese Kategorie.

Zum Stichtag wurden die relevanten Informationen zu 1.720 Mandatsträgern aus den Geschäftsberichten des Jahres 2005¹³², durch Kontaktaufnahme mit den Ansprechpartnern für Investor Relations-Belange der Unternehmen sowie aus zuverlässigen Internetquellen erhoben.

3.2. Variablen und Operationalisierung

Was die Zusammensetzung der Aufsichtsräte anbelangt, so betrachten wir die fachliche Qualifikation der Aufsichtsratsmitglieder und deren demographische Merkmale.

Fachliche Qualifikation

Bei den Variablen, die die fachliche Qualifikation der Mandatsträger abbilden, untersuchen wir (a) die Frage, über welches *spezifische Wissen* die Mandatsträger verfügen, (b) den Grad der *Spezialisierung* der Mandatsträger und (c) ihre *Gremienerfahrung*.

Bei der Variable *spezifisches Wissen* handelt es sich um eine im Hinblick auf die fachliche Qualifikation der Aufsichtsratsmitglieder zentrale Größe. Sie gibt wieder, inwiefern die Aufsichtsratsmitglieder über unterschiedliche Arten von Wissen verfügen. In Anlehnung an die Kategorisierungen bei *Hillman/Canella/Paetzold* (2000), *Baysinger/Zardkoohi* (1986) und *Baysinger/Butler* (1985) wurde dabei eine Kategorisierung erarbeitet, die in der Unterscheidung von vier Typen von Wissensträgern resultiert: Insider, Business Experts, Support Specialists und Community Influentials. Auf Anteilseignerseite fassen wir ehemalige Vorstandsvorsitzende und ehemalige Vorstandsmitglieder des betreffenden Unternehmens in der Kategorie Insider zusammen. In der zweiten Kategorie Business Experts sind Führungskräfte und ehemalige Führungskräfte von Unternehmen, die nicht dem Banken- oder Versicherungssektor zugeordnet werden, enthalten. Eine dritte Kategorie, Support Specialists, umfasst Füh-

¹³² Das Geschäftsjahr 2005 endete i. d. R. am 31.12.2005. In davon abweichenden Fällen (z. B. *Infineon*, *Siemens* und *ThyssenKrupp*) wurde das Geschäftsjahr betrachtet, das im Kalenderjahr 2005 abgeschlossen wurde.

rungskräfte und ehemalige Führungskräfte von Banken und Versicherungen sowie Experten (zum Beispiel Rechtsanwälte, Steuerberater, Wirtschaftsprüfer, Public Relations-Experten, Unternehmensberater). Die vierte Kategorie ist die der Community Influentials. Hier sind vor allem Politiker und Wissenschaftler einzuordnen. Die Arbeitnehmervertreter lassen sich in Bezug auf ihre Wissensbestände lediglich in die Kategorien Insider beziehungsweise Community Influentials sortieren. Dabei sind Insider Angestellte oder Betriebsräte des Unternehmens. Gewerkschaftsvertreter als unternehmensexterne Arbeitnehmervertreter werden als Community Influentials kategorisiert, da sie, ähnlich den Community Influentials auf der Anteilseignerseite, Wissen und Erfahrung aus anderen Unternehmen und aus dem nicht-wirtschaftlichen Bereich mit einbringen.¹³³

Eng verknüpft mit der Variable *spezifisches Wissen* ist die Variable *Spezialisierung*. Hier erfassen wir, inwiefern die Aufsichtsratsmitglieder hauptberuflich einer anderen Tätigkeit nachgehen. So stufen wir beispielsweise bei (hauptberuflichen) Vorstandsmitgliedern die Aufsichtsrats Tätigkeit als nebenberuflich ein. Demgegenüber werden zum Beispiel ehemalige Führungskräfte als hauptberufliche Aufsichtsratsmandatsträger klassifiziert, da sie keine operative Hauptbeschäftigung mehr ausüben und sich (aufgrund geringerer Zeitrestriktionen) auf ihre Gremientätigkeit konzentrieren können. Sämtliche Arbeitnehmervertreter werden als nebenberuflich tätige Aufsichtsratsmandatsträger klassifiziert, da sie als Gewerkschaftsmitglieder, Betriebsräte oder auch als nicht-freigestellte Beschäftigte des Unternehmens weitere Aufgaben ausüben.

Schließlich bildet auch die Variable *Gremienerfahrung*, die wir als Summe der gehaltenen Mandate in konzernexternen, gesetzlich zu bildenden Aufsichtsräten sowie in vergleichbaren in- und ausländischen Kontrollgremien von Wirtschaftsunternehmen operationalisieren, die fachliche Qualifikation der Gremienmitglieder ab. Je mehr Mandate eine Person innehat, so unser Argument, desto mehr Erfahrung hat sie in ihrer Funktion als Aufsichtsratsmitglied.¹³⁴

¹³³ Vgl. Küpper (1974).

¹³⁴ Im weit überwiegenden Teil der Fälle haben wir unsere Angaben bezüglich der Hauptbeschäftigung und der Mandatszähl der Mandatsträger den Geschäftsberichten der Unternehmen entnommen. Bei Vorlage eindeutiger Informationen haben wir diese verwendet und lediglich Zweifelsfälle durch weitere Quellen, wie Kontaktaufnahmen mit Ansprechpartnern für Investor Relations-Fragen bzw. Internetrecherchen, überprüft.

Demographische Merkmale

Bei den demographischen Merkmalen der Mandatsträger erfassen wir (a) das *Alter*, (b) das *Geschlecht* und (c) die *Nationalität* der Mandatsträger.¹³⁵ In Bezug auf die Variable *Nationalität* unterscheiden wir dabei zwischen deutschen und nicht-deutschen Mandatsträgern.

3.3. Heterogenitätsmaße

Um die Aufsichtsratsgremien hinsichtlich ihrer Zusammensetzung zu charakterisieren, ziehen wir neben den jeweiligen Anteilswerten der einzelnen Vertreter-Typen (Durchschnitte, Minimal- und Maximalausprägungen) auch so genannte Heterogenitätsmaße heran, die Aussagen zur Heterogenität der Gremienzusammensetzung bezüglich der im Einzelnen betrachteten Merkmale ermöglichen. Die zur Verfügung stehenden Heterogenitätsmaße unterscheiden sich danach, ob es sich bei der zu untersuchenden Variable um eine kategoriale oder metrische Variable handelt.

Zu den kategorialen Variablen in unserem Datensatz zählen die Variablen *spezifisches Wissen*, *Spezialisierung*, *Nationalität* und *Geschlecht*. Für kategoriale Variablen werden in der Literatur zwei verschiedene Indizes als Heterogenitätsmaße herangezogen: der Index von *Blau* und der Index von *Teachman*. Wir verwenden den Index von *Blau* (1977), der in einer Vielzahl von Arbeiten Anwendung findet.¹³⁶ Er wird folgendermaßen berechnet:

$$H = 1 - \sum_{i=1}^n s_i^2,$$

wobei n für die Zahl der möglichen Ausprägungen einer Variablen und s_i für den Anteil der Aufsichtsratsmitglieder mit Ausprägung i steht. Der Index von *Blau* berücksichtigt neben der Anzahl der in einem Aufsichtsrat vertretenen Teilgruppen (bezüglich Wissensträgertypen, Grad der Spezialisierung, Nationalität, Geschlecht) auch den Grad der

¹³⁵ Bei den Variablen *Alter* und *Nationalität* der Mandatsträger konnten die Ausprägungen der einzelnen Mandatsträger teilweise nicht eindeutig durch die Angaben in den Geschäftsberichten der Unternehmen oder durch andere Recherchequellen identifiziert werden. Daher wurden bei der Auswertung dieser Variablen auf Gremienebene nur solche Gremien in die Analyse einbezogen, bei denen jeweils die Ausprägungen aller Gremienmitglieder bekannt waren.

¹³⁶ Vgl. u. a. *Webber/Donahue* (2001); *Hambrick/Cho/Chen* (1996); *Magjuka/Baldwin* (1991).

(Un-)Gleichverteilung zwischen den verschiedenen Teilgruppen. In unserer Analyse verwenden wir die normierte Version des Index, welcher bei völliger Homogenität den Wert 0 und bei maximaler Heterogenität, das heißt wenn alle Teilgruppen in gleichem Maße vertreten sind, den Wert 1 annimmt.¹³⁷

Zu den metrischen Variablen in unserem Datensatz zählen die *Gremienerfahrung* der Mandatsträger sowie das *Alter*. Als Maße zur Erfassung der Heterogenität bezüglich metrischer Variablen sind in der Literatur der Variationskoeffizient, der *Theil*-Index, der GINI-Koeffizient, die relative Abweichung vom Durchschnitt nach *Schutz* (1951) und die Standardabweichung des natürlichen Logarithmus der Variable zu finden. Wir setzen als das mit Abstand am häufigsten verwendete Maß den Variationskoeffizient ein, da dieser Veränderungen der Variablen in allen Wertebereichen gleich gewichtet. Der Variationskoeffizient wird folgendermaßen berechnet:

$$V = \frac{\sigma}{\mu},$$

wobei σ die Standardabweichung der Variablen bezeichnet und μ den Mittelwert. Bei Normierung des Variationskoeffizienten nach *Allison* (1978) erreicht der normierte Wert bei völliger Homogenität der Aufsichtsratsmitglieder auch hier den Wert 0 und bei völliger Heterogenität die Obergrenze des Maßes mit dem Wert 1.

3.4. Deskriptive Befunde

Tabelle C.1 gibt einen Überblick über die fachliche und demographische Zusammensetzung der Aufsichtsräte in unserem Sample. Für sämtliche Variablen werden der gesamte Aufsichtsrat sowie Anteilseigner- und Arbeitnehmervertreter getrennt betrachtet. Aufschluss über die Zusammensetzung der Gremien geben die Anteilswerte der einzelnen Merkmalsausprägungen (Durchschnittswerte, Minimum, Maximum) sowie die zu jeder Variable wiedergegebene Ausprägung des Heterogenitätsmaßes.

¹³⁷ Vgl. *Alexander et al.* (1995).

Tabelle C.1

Fachliche Qualifikation und demographische Eigenschaften deutscher Aufsichtsräte

		Panel A: Gesamter Aufsichtsrat			Panel B: Anteilseigner- vertreter			Panel C: Arbeitnehmer- vertreter		
		Ø	min	max	Ø	min	max	Ø	min	max
Fachliche Qualifikation der Aufsichtsräte										
Spezifisches Wissen	Insider	,30	,00	,67	,08	,00	,67	,78	,40	1,00
	Business Experts	,29	,00	,83	,44	,00	1,00			
	Support Specialists	,25	,00	1,00	,35	,00	1,00			
	Community Influentials	,16	,00	,67	,13	,00	,80	,22	,00	,60
	Blau-Index normiert	,81	,00	1,00	,66	,00	1,00	,61	,00	,96
Spezialisierung	Anteil hauptberuflicher Mandatsträger	,23	,00	1,00	,35	,00	1,00			
	Blau-Index normiert	,56	,00	1,00	,69	,00	1,00			
	Mittlere Mandatszahl je Gremium	3,19	1,00	9,33	4,13	1,00	13,50	1,43	1,00	3,00
Gremien- erfahrung	Variationskoeffizient normiert	,40	,00	,58	,34	,00	,55	,24	,00	,49
	Demographische Merkmale der Aufsichtsräte									
Geschlecht	Anteil männlicher AR	,91	,50	1,00	,97	,67	1,00	,78	,00	1,00
	Blau-Index normiert	,28	,00	1,00	,09	,00	,89	,51	,00	1,00
Nationalität	Anteil deutscher AR	,87	,33	1,00	,83	,25	1,00	,98	,67	1,00
	Blau-Index normiert	,35	,00	1,00	,41	,00	1,00	,05	,00	,89
Alter	mittleres Gremienalter	56,10	45,67	66,67	58,68	45,67	66,75	50,37	41,00	57,30
	Variationskoeffizient normiert	,12	,03	,18	,10	,03	,21	,10	,00	,15

Tabelle C.1 gibt einen Überblick über die Zusammensetzung der Aufsichtsräte. Die Konstitution der Aufsichtsräte wird sowohl im Hinblick auf die fachliche Qualifikation der Aufsichtsratsmitglieder als auch hinsichtlich demographischer Merkmale analysiert. Als Ausprägungen fachlicher Qualifikation werden das *spezifische Wissen*, die *Spezialisierung* sowie die *Gremien- erfahrung* erfasst. Bei der Variable *Spezialisierung* wird für die Arbeitnehmervertreter keine separate Analyse durchgeführt, da diese ausschließlich als nebenberuflich tätige Mandatsträger klassifiziert werden. Demographische Merkmale werden durch die Variablen *Geschlecht*, *Nationalität* und *Alter* abgebildet. Panel A betrachtet den gesamten Aufsichtsrat, Panel B und Panel C untersuchen getrennt Anteilseigner- und Arbeitnehmervertreter. Bei den Variablen erfassen wir Anteilswerte und die Heterogenität. Für beide sind der Mittelwert sowie Minimum und Maximum angegeben. Die Heterogenität wird bei kategorialen Variablen mit dem normierten Index nach Blau und bei metrischen Variablen mit dem normierten Variationskoeffizient gemessen.

Bezüglich der fachlichen Zusammensetzung der Gremien zeigt die Analyse der Verteilung des *spezifischen Wissens* in den Aufsichtsräten, dass durchschnittlich (nur) 8% der Anteilseignervertreter Insider sind. Die relativ hohen 30% bei Betrachtung des gesamten Gremiums treiben die Arbeitnehmervertreter, die durchschnittlich zu 78%

Insider sind. Durchschnittlich 44% der Anteilseignervertreter sind Business Experts (aktive und ehemalige Führungskräfte anderer Unternehmen, die nicht dem Banken- oder Versicherungssektor zugerechnet werden) und durchschnittlich 35% der Anteilseignervertreter sind Support Specialists (aktive und ehemalige Führungskräfte von Banken oder Versicherungen, Wirtschaftsprüfer, Steuerberater, Rechtsanwälte oder Unternehmensberater, die Expertise in ihrem jeweiligen Bereich vorweisen). Beide Gruppen decken jeweils in manchen Gremien alle Anteilseignerposten oder – in Fällen nicht mitbestimmter Unternehmen – sogar alle Mandate des gesamten Gremiums ab. Community Influentials sind mit durchschnittlich 16% in den Aufsichtsräten der in der Untersuchungsgesamtheit enthaltenen Unternehmen vertreten. Im Durchschnitt ist die Arbeitnehmerseite gegenüber der Anteilseignerseite mit 22% zu 13% stärker repräsentiert, allerdings liegt das Maximum auf Anteilseignerseite mit 80% gegenüber 60% auf Arbeitnehmerseite höher.

Die Aufsichtsräte sind ebenfalls unterschiedlich spezialisiert: Durchschnittlich 23% der Mandate sind durch hauptberufliche Aufsichtsräte besetzt. Bemerkenswert ist die Existenz von Gremien, die sich nur aus hauptberuflich tätigen beziehungsweise nur aus nebenberuflich tätigen Aufsichtsräten zusammensetzen. Die Quote der hauptberuflichen Aufsichtsräte wird dabei von den Anteilseignervertretern beeinflusst, da die Vertreter der Arbeitnehmer als Angestellte oder Gewerkschaftsvertreter ihrer Aufsichtsrats-tätigkeit definitionsgemäß nebenberuflich nachgehen. Der durchschnittliche Anteil hauptberuflicher Aufsichtsräte ist daher auf Anteilseignerseite mit 35% höher als bei Betrachtung der gesamten Gremien mit 23%.

Bezüglich der *Gremienerfahrung* der Aufsichtsräte lässt sich zunächst festhalten, dass in unserem Sample die durchschnittliche Mandatszähl pro Person in den Gremien bei 3,19 Mandaten liegt. Dabei variiert die Zahl zwischen einem Mandat und 9,33 Mandaten. Bei getrennter Betrachtung der Anteilseigner- und Arbeitnehmerseite lässt sich erkennen, dass die Anteilseignervertreter die weitaus größere Anzahl an Mandaten einbringen. Der durchschnittliche Anteilseignervertreter hält 4,13 Mandate.

Im zweiten Teil der Tabelle C.1 sind die demographischen Eigenschaften der untersuchten Aufsichtsräte abgebildet. Was die Zusammensetzung der Gremien bezüglich des *Geschlechts* der Mandatsträger anbelangt, so zeigt sich, dass im Durchschnitt 91% der Mandatsträger männlich sind. Der Anteil der Frauen wird dabei klar von den

Arbeitnehmervertretern beeinflusst. Hier beobachten wir durchschnittlich 78% Männer, wobei der Anteil von 0% bis 100% reicht.

Bezüglich der *Nationalität* der Aufsichtsratsgremien weisen deutsche Mandatsträger einen durchschnittlichen Anteil von 87% auf. Die Anteilsspanne reicht hierbei von 33% bis 100%. Dabei wird der Anteil der internationalen Mandatsträger durchweg durch die Anteilseignervertreter gehoben. So sind im Durchschnitt 83% der Anteilseignervertreter deutsch, wobei der Anteil internationaler Mandatsträger bei bis zu 75% der Anteilseigner liegen kann.

Das mittlere *Alter* der Aufsichtsratsmitglieder liegt bei Betrachtung des gesamten Gremiums bei 56,1 Jahren. Während die Anteilseignervertreter im Durchschnitt 58,68 Jahre alt sind und ihr durchschnittliches Alter zwischen 45,6 und 66,7 Jahren schwankt, variiert das durchschnittliche Alter der Arbeitnehmervertreter zwischen 41 und 57,3 Jahren.

Tabelle C.1 berichtet schließlich in den verschiedenen Dimensionen über die Heterogenität der Gremienzusammensetzung in den Unternehmen der Untersuchungsgesamtheit. Die beachtlichen Unterschiede zwischen den Unternehmen, die anhand des teilweise vollständig eingenommenen Wertebereichs zwischen minimaler und maximaler Ausprägung der Anteilswerte der Variablen festgestellt werden können, werden durch die dargestellten Heterogenitätsmaße weiter spezifiziert.

So zeigen die Heterogenitätsmaße (der normierte Index von *Blau* sowie der normierte Variationskoeffizient) beträchtliche Schwankungen in der Zusammensetzung einzelner Gremien. Die dargestellten Werte bieten insbesondere bei Variablen, bei denen mehr als zwei Ausprägungen möglich sind, eine genauere Information über die Gremienzusammensetzung. Beispielsweise deutet der durchschnittliche *Blau-Index* von 0,81 für die Wissensträgertypen auf eine relativ heterogene Zusammensetzung der vier möglichen Ausprägungen hin. Die minimalen und maximalen Ausprägungen zeigen zudem an, dass im Datensatz auch völlig homogene sowie extrem heterogene Gremien enthalten sind. Genauso lassen die Heterogenitätsmaße der weiteren Variablen für die fachliche Qualifikation sowie für die demographischen Merkmale auf beachtliche Unterschiede in der Zusammensetzung der Gremien schließen.

4. Unterschiede in der Zusammensetzung deutscher Aufsichtsräte nach Indexzugehörigkeit und Mitbestimmungsform

Dieser Abschnitt arbeitet heraus, inwiefern sich die Zusammensetzung deutscher Aufsichtsräte in Bezug auf die Indexzugehörigkeit (Abschnitt 4.1) und die Mitbestimmungsform (Abschnitt 4.2) unterscheidet.¹³⁸

4.1. Indexzugehörigkeit

4.1.1. Indexbezogene Unterschiede in der fachlichen Qualifikation

Spezifisches Wissen

Tabelle C.2 zeigt die durchschnittlichen Anteile der Wissensträgertypen (Insider, Business Experts, Support Specialists, Community Influentials) für die vier Börsenindizes, die Unterschiede der Mittelwerte sowie deren Signifikanz für das gesamte Gremium und jeweils getrennt nach Anteilseigner- beziehungsweise Arbeitnehmerseite. Während beispielsweise bei DAX-Unternehmen auf Ebene des gesamten Gremiums durchschnittlich 41% der Aufsichtsräte Insider sind, handelt es sich lediglich bei im Durchschnitt 10% der Anteilseignervertreter um Insider. Ein geringer Insider-Anteil unter den Anteilseignervertretern ist konform zu den Erkenntnissen von *Bhagat/Black* (1999) für US-amerikanische Unternehmen, die auf positive Aspekte einer gewissen Insider-Repräsentanz, wie zum Beispiel Informationsvorteile bezüglich des Unternehmens, hinweisen. Für die deutschen Unternehmen des HDAX und SDAX ist festzuhalten, dass die in den letzten Jahren stattfindende Diskussion über die angeblich (zu) große Anzahl ehemaliger Vorstandsmitglieder in den Aufsichtsräten, die als Insider von der operativen in die kontrollierende Managementtätigkeit im gleichen Unternehmen wechseln, von unserem Sample so nicht bestätigt wird.

¹³⁸ Bei der Analyse werden zunächst die durchschnittlichen Anteile jeweils für das gesamte Gremium sowie separiert nach Anteilseigner- und Arbeitnehmervtretern ermittelt. Mit dem *Kruskal-Wallis-H-Test* überprüfen wir, ob abhängig von dem Börsenindex bzw. der Mitbestimmungsform signifikante Unterschiede innerhalb der Stichprobengesamtheit vorliegen. Im Fall eines signifikanten Ergebnisses wird anschließend der *Mann-Whitney-U-Test* herangezogen, um signifikante Unterschiede zwischen einzelnen Teilstichproben innerhalb der Stichprobengesamtheit zu identifizieren.

Für das gesamte Gremium bestehen, wie in Panel A dargestellt, zwischen den Börsenindizes signifikante Unterschiede in der Zusammensetzung der Aufsichtsräte. Während beispielsweise Business Experts anteilmäßig am stärksten bei TecDAX-Unternehmen vertreten sind, weisen SDAX-Unternehmen im Durchschnitt den höchsten Anteil an Support Specialists auf. Entsprechend Panel B lassen sich (mit Ausnahme der Community Influentials) auch bei der Zusammensetzung der Anteilseignervertreter signifikante Unterschiede zwischen den Börsenindizes feststellen. Da in Panel C kein Zusammenhang zwischen der Zusammensetzung der Arbeitnehmervertreter und der Indexzugehörigkeit zu erkennen ist, kann man die Unterschiede in der Zusammensetzung des gesamten Gremiums in erster Linie über die Zusammensetzung der Anteilseignervertreter erklären. Mit der Berücksichtigung der Arbeitnehmervertreter im Gesamtgremium ist jedoch ein Größeneffekt verbunden; während beispielsweise beim durchschnittlichen DAX-, MDAX- und TecDAX-Unternehmen Business Experts knapp 50% der Anteilseignervertreter ausmachen, sind für das gesamte Gremium Business Experts anteilmäßig nur bei TecDAX-Unternehmen am stärksten vertreten. Dieser abweichende Befund ist auf die deutlich geringere Repräsentanz von Arbeitnehmervertretern bei TecDAX-Unternehmen zurückzuführen.

Festzuhalten bleibt, dass die durchschnittliche Zusammensetzung mit den vier Wissensträgertypen stark mit der Indexzugehörigkeit variiert. Diese Variation ist primär über die von Anteilseignerseite in den Aufsichtsrat entsandten Mitglieder sowie über die Größe des Gremiums erklärbar. Damit kann man insbesondere nicht davon ausgehen, dass es bezüglich des spezifischen Wissens der Aufsichtsratsmitglieder *den* Aufsichtsrat mit einer relativ einheitlichen Zusammensetzung gibt. Vielmehr kommt dem spezifischen Wissen scheinbar eine unterschiedliche, vom Index abhängige Bedeutung zu. Dieses Ergebnis steht im Einklang mit dem empirischen Befund von *Baysinger/Butler* (1985), wonach das spezifische Wissen in Corporate Boards unternehmensspezifischen Einflüssen unterliegt.

Tabelle C.2

Unterschiede im spezifischen Wissen der Aufsichtsräte zwischen den Börsenindizes

		Panel A: Gesamter Aufsichtsrat				Panel B: Anteilseignervertreter				Panel C: Arbeitnehmervertreter			
		Ø	MDAX	SDAX	TecDAX	Ø	MDAX	SDAX	TecDAX	Ø	MDAX	SDAX	TecDAX
Insider	DAX	,41	,08***	,13***	,20***	,10	,06***	,00	,01	,76	-,01	-,04	-,05
	MDAX	,32		,05	,11***	,04		-,06*	-,05	,77		-,03	-,04
	SDAX	,27			,06	,10			,01	,81			-,00
	TecDAX	,21				,09				,81			
	KWH-Test	***				**							
Business Experts	DAX	,25	-,04	-,00	-,15***	,47	-,02	,13**	-,01				
	MDAX	,29		,04	-,11*	,49		,14**	,00				
	SDAX	,25			-,15**	,35			-,14**				
	TecDAX	,40				,48							
	KWH-Test	**				**							
Support Specialists	DAX	,15	-,07	-,19***	-,13*	,26	-,08	-,18***	-,08				
	MDAX	,22		-,12**	-,06	,34		-,09**	,01				
	SDAX	,34			,06	,43			,10*				
	TecDAX	,28				,33							
	KWH-Test	***				**							
Community Influentials	DAX	,19	,02	,06**	,08**	,17	,04	,05	,08	,24	,01	,04	,05
	MDAX	,17		,03	,06	,13		,01	,04	,23		,03	,04
	SDAX	,14			,02	,12			,03	,19			,00
	TecDAX	,11				,09				,19			
	KWH-Test	*											
Blau-Index (normiert)	DAX	,89	,06	,11**	,15***	,77	,19***	,11**	,13**	,69	,06	,16	,17
	MDAX	,83		,05	,09	,58		-,08	-,06	,62		,09	,10
	SDAX	,78			,04	,66			,01	,53			,01
	TecDAX	,74				,65				,52			
	KWH-Test	**				***							

In Tabelle C.2 sind die durchschnittlichen Anteile der vier Wissensträgertypen Insider, Business Experts, Support Specialists sowie Community Influentials für die Börsenindizes DAX, MDAX, SDAX und TecDAX angegeben. Die durchschnittlichen Anteile werden jeweils für das gesamte Gremium sowie separiert nach Anteilseigner- und Arbeitnehmervertretern analysiert. Bei diesen drei Gruppen ist jeweils in der ersten Spalte der durchschnittliche Anteil des Wissensträgertypus im jeweiligen Börsenindex angegeben. In den drei folgenden Spalten sind Mittelwertdifferenzen zwischen den Indizes erfasst. Bei den Arbeitnehmervertretern gibt es definitionsgemäß nur Insider und Community Influentials als Wissensträgertyp.

Je Wissensträgertyp ist für den Vergleich der Ergebnisse zwischen sämtlichen Indizes das Resultat des *Kruskal-Wallis-H-Tests* (KWH-Test) unterhalb der Anteilswerte angegeben. Bei dieser Prüfung der Unterschiede zwischen den Börsenindizes differenzieren wir zwischen einer Signifikanz auf dem 1%-Niveau (***) , dem 5%-Niveau (**) und dem 10%-Niveau (*) sowie nicht-signifikanten Unterschieden. Bei einem signifikanten Ergebnis des *Kruskal-Wallis-H-Tests* werden anschließend innerhalb einer Stichprobengsamtheit paarweise Indexvergleiche mit dem *Mann-Whitney-U-Test* durchgeführt. Die Signifikanz der paarweisen Vergleiche ist hinter der Mittelwertdifferenz angegeben. Es wird wiederum zwischen signifikanten Differenzen auf dem 1%-Niveau (***) , dem 5%-Niveau (**) und dem 10%-Niveau (*) sowie nicht-signifikanten Abweichungen unterschieden.

Da die Wissensträgertypen über eine kategoriale Variable erfasst werden, messen wir die Heterogenität der Aufsichtsräte mit dem normierten Index nach *Blau*. Für die drei Gruppen „Gesamter Aufsichtsrat“, „Anteilseignervertreter“ sowie „Arbeitnehmervertreter“ ist für alle vier Börsenindizes jeweils in der ersten Spalte die mittlere Heterogenität der Gremien vermerkt. Die weitere Vorgehensweise und Darstellung der Ergebnisse entspricht der Analyse der Mittelwertdifferenzen.

Die Unterschiede in der Zusammensetzung des Aufsichtsrats zeigen sich auch bei Betrachtung des Heterogenitätsmaßes. Nach Panel A sind die Aufsichtsräte von DAX-Unternehmen (signifikant) heterogener zusammengesetzt als die Aufsichtsräte von MDAX-, SDAX- und TecDAX-Unternehmen. Während bei DAX-Unternehmen die vier Wissensträgertypen damit tendenziell gleichmäßiger repräsentiert sind, dominiert bei den anderen Unternehmen mindestens einer der vier Typen. Wie der Vergleich mit Panel B und Panel C andeutet, ist wohl primär die ausgewogenere Wahl von Anteilseignervertretern bei DAX-Unternehmen für diesen Befund verantwortlich. Vergleichbar mit den Befunden der relativen Anteile der vier Wissensträgertypen kann man somit auch für die Heterogenitätsmaße festhalten, dass die Heterogenität des spezifischen Wissens von Aufsichtsräten als weitere Kennzahl über die Zusammensetzung der Aufsichtsräte mit der Indexzugehörigkeit sowie der Gremiengröße variiert.

Spezialisierung und Gremienerfahrung

Tabelle C.3 gibt einen Überblick über Spezialisierungs- und Erfahrungsunterschiede bei der Gremienzusammensetzung zwischen den Börsenindizes. Spezialisierungsunterschiede werden über den Anteil hauptberuflicher Aufsichtsräte erfasst. Nach Panel B ist der Anteil hauptberuflicher Aufsichtsräte bei den Anteilseignervertretern von DAX-Unternehmen signifikant größer als bei den drei weiteren Börsenindizes.

Tabelle C.3

Spezialisierungs- und Gremienerfahrungsunterschiede zwischen den Börsenindizes

		Panel A: Gesamter Aufsichtsrat				Panel B: Anteilseignervertreter				Panel C: Arbeitnehmervertreter			
		Ø	MDAX	SDAX	TecDAX	Ø	MDAX	SDAX	TecDAX	Ø	MDAX	SDAX	TecDAX
Anteil haupt- beruflicher Aufsichtsräte	DAX	,26	,08***	-,02	,02	,46	,16***	,09**	,17***				
	MDAX	,17		-,10***	-,06	,29		-,08*	,00				
	SDAX	,28			,04	,37			,08				
	TecDAX	,23				,29							
KWH-Test		**				***							
Mittlere Mandatszähl je Gremium	DAX	3,25	-,27	,56***	-,23	4,63	-,24	1,42***	,68**	1,63	,25**	,31***	,37**
	MDAX	3,51		,82***	,04	4,88		1,66***	,92*	1,39		,07	,13
	SDAX	2,69			-,78***	3,21			-,74**	1,32			,06
	TecDAX	3,48				3,95				1,26			
KWH-Test		***				***				***			
Variations- koeffizient (normiert) für	DAX	,42	-,01	,06**	,05**	,34	-,02	,02	-,01	,34	,09**	,18***	,16**
	MDAX	,43		,08***	,06***	,36		,04	,01	,24		,09**	,06
	SDAX	,36			-,02	,32			-,02	,15			-,03
	TecDAX	,38				,34				,18			
Mandatszähl KWH-Test		***				***				***			

Wir messen die *Spezialisierung* über den Anteil hauptberuflich tätiger Aufsichtsräte. Eine separate Analyse für die Arbeitnehmervertreter erfolgt nicht, da diese ausschließlich als nebenberuflich tätige Mandatsträger klassifiziert werden. Die *Gremienerfahrung* wird anhand der mittleren Mandatszähl gemessen. Die Heterogenität wird für diese metrische Variable mit dem normierten Variationskoeffizienten berechnet. Das methodische Vorgehen bei der Analyse der Spezialisierungs- und Gremienerfahrungsunterschiede zwischen den Indizes entspricht der Verfahrensweise zur Untersuchung der Verteilung des spezifischen Wissens in Tabelle C. 2.

Wie Panel A andeutet, wird dieser Unterschied durch die durchweg nebenberuflich tätigen Arbeitnehmervertreter verwässert, so dass im gesamten Gremium durchschnittlich mehr als 25% hauptberufliche Aufsichtsräte bei DAX- und SDAX-Unternehmen tätig sind. Im Ergebnis lässt sich schlussfolgern, dass Spezialisierungsdifferenzen auf Ebene der Aufsichtsräte nicht nur infolge der Bestellung durch die Anteilseigner, sondern auch durch Größenunterschiede beziehungsweise Unterschiede in der Arbeitnehmer-Repräsentanz in den Unternehmen beeinflusst werden.

Die Gremienerfahrung der Aufsichtsräte erfassen wir über die Anzahl wahrgenommener Aufsichtsratsmandate. Wie Panel A verdeutlicht, weisen MDAX-Unternehmen im Durchschnitt mit 3,51 die höchste mittlere Mandatszähl je Aufsichtsratsgremium auf. Aufsichtsräte von SDAX-Unternehmen verfügen demgegenüber mit einem durchschnittlichen Wert von 2,69 über eine signifikant niedrigere mittlere Mandatszähl als die Aufsichtsräte der anderen drei Indizes. Auf Anteilseignerseite ist bei

der mittleren Mandatszahl eine signifikante Abstufung zwischen DAX-/MDAX-, TecDAX- sowie SDAX-Unternehmen feststellbar, wobei die niedrigste Mandatszahl bei SDAX-Unternehmen vorliegt. Demgegenüber haben Arbeitnehmervertreter von DAX-Unternehmen eine signifikant höhere mittlere Mandatszahl als die Vertreter bei den weiteren drei Indizes. Dieses Ergebnis dürfte auf den im ersten Fall relativ höheren Anteil an Gewerkschaftsvertretern zurückzuführen sein.

Hinsichtlich der Mandatszahl sind die Aufsichtsräte von DAX- und MDAX-Unternehmen zudem signifikant heterogener zusammengesetzt als die Aufsichtsratsorgane von SDAX- und TecDAX-Unternehmen. Der Vergleich der normierten Variationskoeffizienten zeigt, dass in der ersten Gruppe die Erfahrung der Mandatsträger stärker schwankt als in der zweiten Gruppe. Interessanterweise sind diese Heterogenitätsunterschiede nicht auf die Anteilseignervertreter, sondern auf die Arbeitnehmervertreter zurückführbar. Bei letzteren sind die Vertreter in DAX-Aufsichtsräten signifikant heterogener zusammengesetzt als in den weiteren drei Indizes. Erneut dürfte dieser Unterschied maßgeblich durch den höheren Anteil externer Arbeitnehmervertreter in DAX-Gremien im Vergleich zu den anderen Indizes verursacht sein.

Die Ergebnisse verdeutlichen, dass die durchschnittlichen Aufsichtsräte – abhängig vom Börsenindex – signifikante Unterschiede aufweisen. Insbesondere bei DAX-Unternehmen sind im Vergleich zu den anderen Indizes die Aufsichtsräte heterogener zusammengesetzt, bestellen die Anteilseigner in größerem Ausmaß hauptberuflich tätige Mandatsträger und wählen Anteilseigner sowie Arbeitnehmer erfahrene Aufsichtsräte mit zahlreichen weiteren Mandaten aus, so dass sich hinsichtlich der Mandatszahl eine deutlich heterogenere Zusammensetzung ergibt. Unsere Befunde bezüglich der fachlichen Qualifikation stimmen mit *Pfeffer/Salancik* (2003) überein. Der Resource Dependence Theory folgend, argumentieren sie, dass die Interaktion eines Unternehmens mit seiner Umwelt mit Umfang, Diversifikation und Internationalisierung der Geschäftstätigkeit zunimmt beziehungsweise komplexer wird. Im Einklang mit unseren Ergebnissen sollten Aufsichtsräte größerer Unternehmen deshalb heterogener und mit erfahreneren Personen besetzt sein als die Kontrollgremien kleinerer Unternehmen. Unsere Befunde legen zudem nahe, dass die betrachteten Unternehmen die Vorschrift des Deutschen Corporate Governance Kodex zur fachlichen Qualifikation der Mandatsträger (DCGK (2009), 5.4.1.) differenziert umsetzen, so dass die fachliche

Qualifikation der Aufsichtsratsgremien zwischen den verschiedenen Indizes signifikante Unterschiede aufweist.

4.1.2. Indexbezogene Unterschiede in den demographischen Eigenschaften

Geschlecht

Tabelle C.4 veranschaulicht, dass zwischen den Börsenindizes kaum Unterschiede hinsichtlich des Anteils männlicher Aufsichtsräte bestehen. Interessanterweise haben DAX-Unternehmen nach Panel A den größten Anteil weiblicher Aufsichtsräte; dieses Ergebnis ist allerdings nur im Vergleich zu SDAX- sowie TecDAX-Unternehmen signifikant. Der nach Panel C vergleichsweise hohe Anteil weiblicher Aufsichtsratsmitglieder der Arbeitnehmer ist bemerkenswert, da nach dem Drittelbeteiligungsgesetz „Frauen und Männer entsprechend ihrem zahlenmäßigen Verhältnis im Unternehmen vertreten sein“ sollen (§4 IV DrittelbG), die diesem Gesetz unterliegenden Unternehmen aber stärker im SDAX und TecDAX als im DAX vertreten sind. Gemäß Panel B sind Frauen unter den Anteilseignervertretern hingegen kaum repräsentiert. Unsere Ergebnisse sind vergleichbar zu *Agrawal/Knoeber* (2001), welche für US-amerikanische Unternehmen feststellen, dass Frauen bei der Besetzung der Corporate Boards kein besonderer Status beigemessen wird.

Tabelle C.4

Demographische Unterschiede zwischen den Börsenindizes

		Panel A: Gesamter Aufsichtsrat				Panel B: Anteilseignervertreter				Panel C: Arbeitnehmervertreter			
		Ø	MDAX	SDAX	TecDAX	Ø	MDAX	SDAX	TecDAX	Ø	MDAX	SDAX	TecDAX
Anteil männlicher Aufsichtsräte	DAX	,89	-,03	-,04**	-,04*	,96	-,03	-,02	-,01	,80	,00	,03	,10
	MDAX	,91		-,01	-,01	,98		,01	,02	,79		,03	,09
Aufsichtsräte	SDAX	,92			-,00	,98			,01	,76			,06
	TecDAX	,93				,97				,70			
KWH-Test		*											
Anteil deutscher Aufsichtsräte	DAX	,87	-,09***	-,04**	,10	,78	-,17***	-,12***	,04	,98	,02	-,01	,00
	MDAX	,95		,04	,19***	,95		,05**	,21***	,97		-,03	-,02
Aufsichtsräte	SDAX	,91			,15***	,89			,16***	,99			,01
	TecDAX	,76				,74				,98			
KWH-Test		***				***							
durchschnittliches Gremienalter	DAX	57,67	1,80	2,84	,60	62,08	3,71***	4,91***	4,71**	51,25	,40	1,62	3,08
	MDAX	55,88		1,05	-1,20	58,37		1,21	1,00	50,85		1,21	2,68
Gremienalter	SDAX	54,82			-2,25	57,17			-,20	49,63			1,47
	TecDAX	57,07				57,37				48,17			
KWH-Test						**							
Variationskoeffizient (normiert)	DAX	,13	,01	,00	,02	,09	-,01	-,01	-,01	,11	,03*	,01	,05**
	MDAX	,12		-,00	,01	,10		-,00	,00	,09		-,02	,03
Gremienalter	SDAX	,12			,01	,10			,00	,10			,04
	TecDAX	,11				,10				,06			
KWH-Test		*											

In Tabelle C.4 werden bei den Variablen *Geschlecht* und *Nationalität* jeweils die durchschnittlichen Anteile männlicher beziehungsweise deutscher Aufsichtsräte angegeben. Bei der Variable *Alter* messen wir das durchschnittliche Gremienalter innerhalb eines Index. Für diese metrische Variable wird die Heterogenität mit dem normierten Variationskoeffizienten berechnet.

Das methodische Vorgehen bei der Analyse der demographischen Unterschiede zwischen den Indizes entspricht der Verfahrensweise zur Untersuchung der Verteilung des spezifischen Wissens in Tabelle C.2. Dies gilt sowohl für die Erfassung der absoluten Differenzen als auch für die Messung der Heterogenität über den normierten Variationskoeffizienten.

Nationalität

Für den gesamten Aufsichtsrat hebt sich nach Panel A der Grad der Internationalisierung des Aufsichtsrats von DAX- und TecDAX-Unternehmen, gemessen über den Anteil deutscher Aufsichtsräte, signifikant von den Unternehmen ab, die im MDAX oder SDAX gelistet sind. Dies ist nach Panel B primär auf die Aufsichtsratsmitglieder der Anteilseigner zurückzuführen, da gemäß Panel C die Arbeitnehmer im Wesentlichen deutsche Mitglieder entsenden. Ein Grund für die geringe Repräsentanz ausländischer Mandatsträger auf Seiten der Arbeitnehmer dürfte darin liegen, dass bei der Wahl

dieser Vertreter nur die Mitarbeiter deutscher Standorte wahlberechtigt sind.¹³⁹ Insgesamt scheinen damit am ehesten DAX- und TecDAX-Unternehmen die Vorgabe des Deutschen Corporate Governance Kodex zu berücksichtigen, sich bei der Besetzung des Aufsichtsrats an der internationalen Tätigkeit des Unternehmens zu orientieren (DCGK (2009), 5.4.1).

Alter

Für das Alter der Aufsichtsräte lassen sich ebenfalls signifikante Unterschiede in Abhängigkeit der Indexzugehörigkeit feststellen. Auffallend ist, dass nach Panel B die Aufsichtsratsmitglieder der Anteilseigner in DAX-Unternehmen ein signifikant höheres Durchschnittsalter aufweisen als bei den weiteren Unternehmen. Diese Beobachtung geht einher mit dem signifikant höheren Anteil an Anteilseignervertretern ohne andere hauptberufliche Tätigkeit in DAX-Unternehmen, da eine hauptberufliche Aufsichtsrats-tätigkeit im typischen Erwerbssalter im deutschen Corporate Governance-System bislang kaum etabliert ist. Auch die Aufsichtsratsmitglieder der Arbeitnehmer haben in DAX-Unternehmen tendenziell das höchste Durchschnittsalter (Panel C). Diese gruppenspezifischen Unterschiede verwischen sich jedoch auf der Ebene des gesamten Aufsichtsrats (Panel A); hier sind keine signifikanten Unterschiede im mittleren Gremienalter beobachtbar. Der Vergleich der normierten Variationskoeffizienten liefert abschließend keine systematischen Unterschiede hinsichtlich der Heterogenität des Gremienalters.

4.2. Gesetzliche Grundlagen des Mitbestimmungsumfangs

4.2.1. Mitbestimmungsbezogene Unterschiede in der fachlichen Qualifikation

Spezifisches Wissen

In Abhängigkeit der Mitbestimmungsform bestehen nach Tabelle C.5 signifikante Unterschiede in der Zusammensetzung der Aufsichtsräte aus den vier Wissensträgertypen. Beispielsweise unterscheiden sich nach Panel A die Aufsichtsräte nichtmitbestimmungspflichtiger Unternehmen von den Aufsichtsräten der dem Mitbestim-

¹³⁹ Vgl. hierzu *Ulmer/Habersack/Henssler* (2006) §1 MitBestG Rdn. 6, §5 MitBestG Rdn. 55f. und §10 MitBestG Rdn. 19; sowie *von Werder* (2004).

mungsgesetz unterliegenden Unternehmen dadurch, dass sie insgesamt über einen signifikant kleineren Anteil an Insidern sowie Community Influentials verfügen und bei ihnen verstärkt Business Experts und Support Specialists vertreten sind. Unterschiede bei den Aufsichtsratsmitgliedern der Anteilseigner lassen sich gemäß Panel B jedoch nur für Support Specialists sowie Community Influentials festmachen.

Dem Mitbestimmungsgesetz unterliegende Unternehmen sind tendenziell größer und werden stärker reguliert als Unternehmen des Drittelbeteiligungsgesetzes oder nicht-mitbestimmungspflichtige Unternehmen. Der größere Anteil an Community Influentials bei diesen Unternehmen steht im Einklang mit den theoretischen Erkenntnissen zur Bedeutung von Größe und Regulierung¹⁴⁰ sowie den empirischen Befunden zum Einfluss von Unternehmensgröße¹⁴¹ beziehungsweise Regulierung¹⁴². Die signifikant andersartige Zusammensetzung der Aufsichtsräte kann man nach Tabelle C.5 sowohl auf die unterschiedliche Bestellung durch die Anteilseigner als auch auf die Existenz von Aufsichtsratsmitgliedern der Arbeitnehmer bei den mitbestimmungspflichtigen Unternehmen zurückführen.

¹⁴⁰ Vgl. *Pfeffer/Salancik* (2003).

¹⁴¹ Vgl. *Agrawal/Knoeber* (2001).

¹⁴² Vgl. *Baysinger/Zardkoohi* (1986).

Tabelle C.5

Unterschiede im spezifischen Wissen der Aufsichtsräte zwischen den Mitbestimmungsformen

		Panel A: Gesamter Aufsichtsrat			Panel B: Anteilseignervertreter			Panel C: Arbeitnehmervertreter		
		Ø	Dritte lbG	oMitbestPflcht	Ø	Dritte lbG	oMitbestPflcht	Ø	Dritte lbG	oMitbestPflcht
Insider	MitbestG	,41	,03 ^{***}	,31 ^{***}	,08	,02	,00	,73	-,23	-,27 ^{***}
	Dritte lbG	,37		,28 ^{***}	,07		-,02	,96		-,04 ^{***}
	oMitbestPflcht	,09			,08			1,00		
	KWH-Test	***						***		
Business Experts	MitbestG	,24	-,04	-,14 ^{***}	,48	,06	,10			
	Dritte lbG	,28		-,10	,42		,04			
	oMitbestPflcht	,38			,38					
	KWH-Test	***								
Support Specialists	MitbestG	,14	-,14 ^{***}	-,31 ^{***}	,27	-,15 [*]	-,18 ^{***}			
	Dritte lbG	,28		-,17 ^{**}	,42		-,03			
	oMitbestPflcht	,44			,45					
	KWH-Test	***			***					
Community Influentials	MitbestG	,22	,14 ^{***}	,14 ^{***}	,17	,08 [*]	,08 ^{***}	,27	,23 ^{***}	,27 [*]
	Dritte lbG	,08		-,01	,09		,00	,04		,04
	oMitbestPflcht	,08			,09			,00		
	KWH-Test	***			**			***		
Blau-Index (normiert)	MitbestG	,90	,09 ^{***}	,25 ^{***}	,70	,16 ^{***}	,05	,77	,66 ^{***}	,77 [*]
	Dritte lbG	,81		,16 ^{***}	,54		-,10 [*]	,12		,12
	oMitbestPflcht	,65			,65			,00		
	KWH-Test	***			**			***		

In Tabelle C.5 sind die durchschnittlichen Anteile der vier Wissensträgertypen Insider, Business Experts, Support Specialists sowie Community Influentials in den Mitbestimmungsformen „Mitbestimmungsgesetz“ (MitbestG), „Dritte lbG“ (Dritte lbG) sowie „ohne Mitbestimmungspflicht“ (oMitbestPflcht) angegeben. Definitionsgemäß gibt es bei den Arbeitnehmervertretern nur Insider und Community Influentials als Ausprägungen des spezifischen Wissens. Die Angaben für die Kategorie „oMitbestPflcht“ resultieren bei den Arbeitnehmervertretern aus einem Einzelfall, der bei den weiteren Analysen nicht weiter berücksichtigt wird. Das im SDAX notierte Unternehmen Curanum hat einen mitbestimmten Aufsichtsrat, obwohl es gesetzlich keiner Mitbestimmungspflicht unterliegt. Das *spezifische Wissen* wird mit einer kategorialen Variable erfasst, weshalb wir die Heterogenität der Aufsichtsräte mit dem normierten Index nach *Blau* messen. Das methodische Vorgehen bei der Analyse der Unterschiede im spezifischen Wissen zwischen den Mitbestimmungsformen entspricht der Verfahrensweise in Tabelle C.2.

Die Bedeutung der Mitbestimmungsform zeigt sich auch an der heterogenen Zusammensetzung der Aufsichtsräte. Demnach weisen mitbestimmungspflichtige Unternehmen einen signifikant höheren normierten *Blau-Index* auf als die nicht-mitbestimmungspflichtigen Unternehmen bei Betrachtung der gesamten Gremien. Interessanterweise geht ein Anstieg des Ausmaßes gesetzlicher Regelung somit nicht mit einer homogenen Zusammensetzung des Aufsichtsrats einher. Nach Panel B und C ist

dieser Befund auf die unterschiedliche Auswahl von Aufsichtsräten durch Anteilseigner und Arbeitnehmer erklärbar.

Spezialisierung

Bemerkenswerterweise sind nach Panel A in Tabelle C.6 hauptberuflich tätige Aufsichtsräte signifikant stärker in nicht-mitbestimmungspflichtigen Unternehmen als in mitbestimmungspflichtigen Unternehmen vertreten. Der Vergleich mit Panel B zeigt allerdings, dass dieser Befund nicht auf die Bestellung durch die Anteilseigner zurückzuführen ist, sondern aus einem Größeneffekt resultiert und auf der Existenz (nebenberuflich tätiger) Arbeitnehmervertreter beruht.

Gremienerfahrung

Für den gesamten Aufsichtsrat haben zudem die Aufsichtsräte nicht-mitbestimmungspflichtiger Unternehmen eine signifikant höhere durchschnittliche Mandatszahl als die Aufsichtsräte mitbestimmungspflichtiger Unternehmen (Panel A). Allerdings kehrt sich diese Beziehung bei Betrachtung der Aufsichtsratsmitglieder der Anteilseigner um (Panel B). Der Befund für das gesamte Gremium ist somit erneut über die Existenz (nebenberuflich tätiger) Arbeitnehmervertreter erklärbar. Über den Vergleich der normierten Variationskoeffizienten ist letztlich festzuhalten, dass die Aufsichtsräte der mitbestimmungspflichtigen Unternehmen signifikant heterogener hinsichtlich der einzelnen Mandatszahl sind als die Aufsichtsräte der unter das Drittelbeteiligungsgesetz fallenden Unternehmen, welche wiederum signifikant heterogener hinsichtlich der Mandatszahlen der Aufsichtsräte sind als die nicht-mitbestimmungspflichtigen Unternehmen.

Tabelle C.6

Spezialisierungs- und Gremienerfahrungsunterschiede zwischen den Mitbestimmungsformen

		Panel A: Gesamter Aufsichtsrat			Panel B: Anteilseignervertreter			Panel C: Arbeitnehmervertreter		
		Ø	DrittelbG	oMitbestPflicht	Ø	DrittelbG	oMitbestPflicht	Ø	DrittelbG	oMitbestPflicht
Anteil hauptberuflicher Aufsichtsräte	MitbestG	,18	-,03	-,15***	,36	,03	,03			
	DrittelbG	,21		-,12	,33		-,00			
	oMitbestPflicht	,33			,33					
	KWH-Test	**								
Mittlere Mandatszahl je Gremium	MitbestG	2,99	-,13	-,58**	4,45	,29	,89***	1,52	,40***	,52
	DrittelbG	3,12		-,44	4,16		,60	1,12		,12
	oMitbestPflicht	3,57			3,57			1,00		
	KWH-Test	*			***			***		
Variations- koeffizient (normiert)	MitbestG	,44	,03***	,13***	,35	-,00	,04	,29	,20***	,29
	DrittelbG	,41		,10***	,35		,04	,09		,09
	oMitbestPflicht	,31			,31			,00		
Mandatszahl	KWH-Test	***						***		

In Tabelle C.6 werden die Spezialisierungs- und Gremienerfahrungsunterschiede zwischen den Mitbestimmungsformen dargestellt. Bei der *Spezialisierung* differenzieren wir zwischen haupt- und nebenberuflich tätigen Mandatsträgern. Die Spezialisierung der Mandatsträger wird demnach mit zwei Ausprägungen einer kategorialen Variable erfasst. In Tabelle C.6 wird jeweils der durchschnittliche Anteil hauptberuflicher Mandatsträger in Aufsichtsräten beziehungsweise unter den Anteilseignervertretern innerhalb einer Mitbestimmungsform angegeben. Auf eine separate Analyse der Arbeitnehmervertreter wird verzichtet, da diese definitionsgemäß ausschließlich als nebenberuflich tätige Mandatsträger klassifiziert werden. Die *Gremienerfahrung* wird anhand der mittleren Mandatszahl gemessen. Sowohl für den gesamten Aufsichtsrat als auch für die Anteilseigner- und Arbeitnehmervertreter wird die mittlere Mandatszahl je Gremium für die drei Mitbestimmungsformen angegeben. Die Heterogenität wird für diese metrische Variable mit dem normierten Variationskoeffizienten berechnet.

Das methodische Vorgehen bei der Analyse der Spezialisierungs- und Gremienerfahrungsunterschiede zwischen den Mitbestimmungsformen entspricht der Verfahrensweise zur Untersuchung der Verteilung des spezifischen Wissens in Tabelle C.2. Dies gilt sowohl für die Erfassung der absoluten Differenzen als auch für die Messung der Heterogenität.

Im Ergebnis zeigt sich, dass abhängig von der Mitbestimmungsform signifikante Unterschiede in der Zusammensetzung der Aufsichtsräte bestehen. Diese betreffen die fachliche Qualifikation, d. h. das spezifische Wissen, die Spezialisierung und die Gremienerfahrung der Aufsichtsräte.

4.2.2. Mitbestimmungsbezogene Unterschiede in den demographischen Eigenschaften

Die Mitbestimmungsformen unterscheiden sich gemäß Tabelle C.7 auch hinsichtlich der demographischen Zusammensetzung der Aufsichtsräte.

Geschlecht

Unternehmen des Mitbestimmungsgesetzes beziehungsweise des Drittelbeteiligungsgesetzes haben einen signifikant größeren Anteil weiblicher Aufsichtsräte als die Unternehmen ohne Mitbestimmungspflicht (Panel A). Der Vergleich mit Panel B und C verdeutlicht, dass dieses Ergebnis auf die Aufsichtsratsmitglieder der Arbeitnehmer zurückzuführen ist.

Nationalität

Interessanterweise haben Unternehmen des Mitbestimmungsgesetzes einen signifikant größeren Anteil deutscher Aufsichtsräte als Unternehmen, die nicht mitbestimmungspflichtig sind (Panel A). Der Vergleich mit Panel B verdeutlicht, dass dieser Unterschied jedoch nicht auf die Auswahl der Aufsichtsräte durch die Anteilseigner zurückzuführen ist. Vielmehr sind die Arbeitnehmervertreter im Aufsichtsrat als ursächlich für diesen Befund anzusehen.

Alter

Für das durchschnittliche Gremialalter sowie dessen Variation lassen sich lediglich bei den Aufsichtsratsmitgliedern der Arbeitnehmer (Panel C) schwach signifikante Unterschiede zwischen den Mitbestimmungsformen feststellen. Demgegenüber ermitteln wir bei dieser Variable für den gesamten Aufsichtsrat (Panel A) und die Aufsichtsratsmitglieder der Anteilseigner (Panel B) keine systematischen Differenzen.

Tabelle C.7

Demographische Unterschiede zwischen den Mitbestimmungsformen

		Panel A: Gesamter Aufsichtsrat			Panel B: Anteilseignervertreter			Panel C: Arbeitnehmervertreter		
		Ø	DrittelbG	oMitbestPflicht	Ø	DrittelbG	oMitbestPflicht	Ø	DrittelbG	oMitbestPflicht
Anteil männlicher Aufsichtsräte	MitbestG	,89	-,01	-,07**	,97	-,01	,01	,80	,07	,80*
	DrittelbG	,90		-,06**	,98		,01	,73		,73*
	oMitbestPflicht	,96			,97			,00		
KWH-Test		***						*		
Anteil deutscher Aufsichtsräte	MitbestG	,92	,04	,13**	,86	,04	,07	,98	-,01	-,02
	DrittelbG	,88		,09	,83		,04	,99		-,01
	oMitbestPflicht	,79			,79			1,00		
KWH-Test		*								
Durchschnittliches Gremialalter	MitbestG	55,74	,67	-1,11	60,15	2,49	2,88	51,08	2,52	10,08*
	DrittelbG	55,07		-1,77	57,67		,39	48,56		7,56
	oMitbestPflicht	56,84			57,27			41,00		
KWH-Test								*		
Variationskoeffizient (normiert)	MitbestG	,13	,01	,02**	,10	,00	-,01	,11	,04**	-,02
	DrittelbG	,12		,02	,10		-,01	,07		-,06
	oMitbestPflicht	,11			,11			,13		
KWH-Test		*						*		

In Tabelle C.7 werden bei den Variablen *Geschlecht* und *Nationalität* jeweils die durchschnittlichen Anteile männlicher beziehungsweise deutscher Aufsichtsräte angegeben. Bei den Arbeitnehmervertretern resultieren die Angaben für die Kategorie „oMitbestPflicht“ aus einem Einzelfall, der bei den weiteren Analysen nicht weiter berücksichtigt wird. Das im SDAX notierte Unternehmen *Curanum* hat einen mitbestimmten Aufsichtsrat, obwohl es gesetzlich nicht unter die Mitbestimmungspflicht fällt. Bei der Variable *Alter* wird das durchschnittliche Gremialalter innerhalb einer Mitbestimmungsform gemessen. Für diese metrische Variable wird die Heterogenität mit dem normierten Variationskoeffizienten berechnet.

Das methodische Vorgehen bei der Analyse der demographischen Unterschiede zwischen den Mitbestimmungsformen entspricht der Verfahrensweise zur Untersuchung der Verteilung des spezifischen Wissens in Tabelle C.2. Dies gilt sowohl für die Erfassung der absoluten Differenzen als auch für die Messung der Heterogenität.

5. Zusammenfassung

Im vorliegenden Beitrag haben wir uns der Frage gewidmet, wie Aufsichtsräte hinsichtlich ihrer fachlichen Qualifikation und ihrer demographischen Merkmale zusammengesetzt sind. Dabei wurde analysiert, ob die im Deutschen Corporate Governance Kodex implizit unterstellte Annahme einer einheitlichen Zusammensetzung der Aufsichtsräte gerechtfertigt ist und welche systematischen Unterschiede sich bei der Zusammensetzung der Aufsichtsräte gegebenenfalls feststellen lassen. Schließlich haben wir untersucht, ob diese systematischen Unterschiede an der Indexzugehörigkeit

beziehungsweise dem Umfang der gesetzlich geregelten Mitbestimmung festgemacht werden können.

Zunächst ergibt unsere Analyse deutliche Unterschiede in der durchschnittlichen Besetzung der Gremien, so dass man im deutschen Corporate Governance-System letztlich nicht von *dem* Aufsichtsrat sprechen kann. Unsere Ergebnisse zeigen zudem, dass die Zusammensetzung der Aufsichtsräte häufig mit der Zugehörigkeit zu unterschiedlichen Indizes und mit der Mitbestimmungsform differiert. So korrelieren Unterschiede in der durchschnittlichen Zusammensetzung der Aufsichtsräte bezüglich ihres spezifischen Wissens - mit den vier Wissensträgertypen Insider, Business Experts, Support Specialists und Community Influentials - stark mit der Indexzugehörigkeit. Dabei weisen insbesondere die Gremien von DAX-Unternehmen einige Besonderheiten auf: Die Aufsichtsräte der DAX-Unternehmen sind bezüglich des spezifischen Wissens signifikant heterogener zusammengesetzt, die Arbeitnehmervertreter verfügen im Durchschnitt über signifikant mehr Gremienerfahrung und der durchschnittliche Anteil hauptberuflicher Anteilseignervertreter ist in DAX-Unternehmen signifikant größer. Zugleich sind die Anteilseignervertreter in diesen Unternehmen im Durchschnitt signifikant älter als in den restlichen Unternehmen.

Hinsichtlich der Unterschiede in der Gremienzusammensetzung in Bezug auf die unterschiedlichen Formen der Mitbestimmung stellen wir fest, dass in Aufsichtsräten mitbestimmungspflichtiger Unternehmen die Verteilung des spezifischen Wissens signifikant heterogener ausfällt als in Aufsichtsräten nicht-mitbestimmungspflichtiger Unternehmen. Konform zur Resource Dependence Theory finden wir zudem heraus, dass Community Influentials in Unternehmen, die das Mitbestimmungsgesetz befolgen müssen, unter den Anteilseignervertretern signifikant stärker vertreten sind als in den übrigen Unternehmen.¹⁴³

Schließlich zeigen unsere Analysen für die deutschen Unternehmen des DAX, MDAX, SDAX und TecDAX, dass die in den Medien häufig geführte Diskussion über einen zu hohen Anteil ehemaliger Vorstände im Aufsichtsrat überzeichnet ist.

Der vorliegende Beitrag schließt durch seine umfassende und erstmalige Untersuchung der Zusammensetzung deutscher Aufsichtsräte auf Gremienebene hinsichtlich fachlicher Qualifikationen und demographischer Merkmale eine Forschungslücke. So

¹⁴³ Vgl. Pfeffer/Salancik (2003).

wird das insbesondere im empirischen Bereich bestehende Ungleichgewicht zwischen den umfangreichen Forschungsarbeiten zur Zusammensetzung von Corporate Boards im US-amerikanischen monistischen Corporate Governance-System und den bisher wenig vorhandenen Arbeiten zum dualistischen deutschen Corporate Governance-System reduziert. Damit trägt unser Beitrag zugleich zu einer wissenschaftliche Fundierung gegenwärtiger Corporate Governance-Reformdiskussionen in Deutschland bei.

Die Ergebnisse unseres Beitrags bieten Anhaltspunkte dafür, dass die Aufsichtsratsgremien in den untersuchten Unternehmen anhand unterschiedlicher Kriterien zusammengestellt werden. Auf Grundlage der vorliegenden Erkenntnisse lassen sich Ansatzpunkte für weitere Untersuchungen und damit eine eventuell einhergehende Weiterentwicklung der Vorschriften des Deutschen Corporate Governance Kodex identifizieren. So mangelt es dem Kodex bisher an konkreten Empfehlungen zur fachlichen Qualifikation der Aufsichtsräte. Zugleich könnte die Aufnahme weiterer Empfehlungen zur demographischen Zusammensetzung der Aufsichtsratsgremien durch weitere Analysen angestoßen werden. Dies betrifft zum einen die Repräsentanz von Frauen, die offenbar nur bei Existenz entsprechender Vorschriften sichergestellt ist, zum anderen eine Präzisierung hinsichtlich der Internationalität der Gremien. Schließlich liefert der ermittelte hohe Anteil hauptberuflicher Aufsichtsratsmandatsträger eine Basis, eine Debatte über die Etablierung der Aufsichtsrats Tätigkeit als eigenständiges Berufsbild zu führen. Die vorliegenden Erkenntnisse, die für eine große Anzahl an Unternehmen Muster der Gremienzusammensetzung aufzeigen, bieten somit einige Anhaltspunkte für weitere Forschungsarbeiten. So könnten weiterführende Untersuchungen in diesem Bereich die Vorteilhaftigkeit der verschiedenen Zusammensetzungen in Bezug auf die fachliche Qualifikation und die demographischen Merkmale analysieren und konkrete Hinweise für die Entwicklung weiterer Regelungen im Deutschen Corporate Governance Kodex geben.

Anhang C.I

Index-Zusammensetzung (DAX/MDAX/SDAX/TecDAX)

DAX	adidas-Salomon, Allianz, Altana, BASF, Bayer, BMW Group, Commerzbank, Continental, DaimlerChrysler, Dt. Bank, Dt. Börse Group, Dt. Post World Net, Dt. Telekom, E.ON, Fresenius Medical Care, Henkel, Hypo Real Estate Group, Infineon Technologies, Linde, Lufthansa, MAN Gruppe, Metro Group, Münchener-Rück-Gruppe, RWE, SAP, Schering, Siemens, ThyssenKrupp, TUI, Volkswagen
MDAX	Aareal Bank, AachenMünchener Lebensversicherung, AWD Holding, Bayerische Hypo- und Vereinsbank, Beiersdorf, Bilfinger Berger, Celesio, Degussa, Dt. EuroShop, Dt. Postbank, Douglas Holding, Fielmann, Fraport, Fresenius, GEA Group, Hannover Rückversicherung, Heidelberger Druckmaschinen, HeidelbergCement, Hochtief, Hugo Boss, IKB Deutsche Industriebank, IVG Immobilien, IWKA, K+S, KarstadtQuelle, Krones, Lanxess, Leoni, Medion, Merck, MLP, MPC Münchmeyer Petersen Capital, MTU Aero Engines, Norddeutsche Affinerie, Pfeleiderer, Premiere, ProSiebenSat.1 Media, Puma, Rheinmetall, Rhön-Klinikum, Salzgitter, Schwarz Pharma, SGL Carbon, Stada Arzneimittel, Südzucker, Techem, Vossloh, Wincor Nixdorf
TecDAX	Aixtron, Bechtle, ComBOTS, Conergy, Drägerwerk, Epcos, ErSol Solar Energy, Evotec, free-net.de, Funkwerk, GPC Biotech, IDS Scheer, Jenoptik, Kontron, MediGene, mobilcom, MorphoSys, Pfeiffer Vacuum Technology, Q-Cells, QSC, Singulus Technologies, Software, SolarWorld, T-Online, United Internet
SDAX	Arques Industries, Balda, BayWa, Beate Uhse, BHW, Böwe Systemtec, Centrotec Sustainable, CeWe Color Holding, comdirect bank, CTS Eventim, Curanum, D+S Europe, DAB bank, Dt. Beteiligungs, Deutz, DIS, Dyckerhoff, EM.TV, elexis, ElringKlinger, Escada Group, Fluxx, Fuchs Petrolub, Gerry Weber International, GfK, Gildemeister, Grammer, Grenkeleasing, Hawesko Holding, HCI Capital, Hornbach Holding, H&R Wasag, INDUS Holding, Interhyp, Jungheinrich, Klöckner-Werke, Koenig & Bauer, Loewe, Masterflex, MVV Energie, Rational, schlott gruppe, Sixt, Takkt, Villeroy & Boch, Vivacon, WCM Beteiligung- und Grundbesitz, Zapf Creation

Anhang C.II

Anteile der Mitbestimmungsformen bei den Unternehmen der Untersuchungsgesamtheit

Mitbestimmungsgrundlage	Gesamt	DAX	MDAX	SDAX	TecDAX
MontanMitbestG	0,01	0,00	0,02	0,00	0,00
MitbestG	0,52	0,90	0,65	0,29	0,24
DrittelbG	0,17	0,03	0,19	0,25	0,16
oMitbestPflicht	0,30	0,07	0,15	0,46	0,60
Anzahl Unternehmen	151	30	48	48	25

Literaturverzeichnis

- Adams, Renée B./ Ferreira, Daniel* (2007): A Theory of Friendly Boards, in: *Journal of Finance*, Vol. 62, S. 217-250.
- Agrawal, Anup/ Knoeber, Charles R.* (1996): Firm performance and mechanisms to control agency problems between managers and shareholders, in: *Journal of Financial & Quantitative Analysis*, Vol. 31, S. 377-397.
- Agrawal, Anup/ Knoeber, Charles R.* (2001): Do some outside directors play a political role?, in: *Journal of Law and Economics*, Vol. 44, S. 179-198.
- Alexander, Jeffrey/ Nuchols, Beverly/ Bloom, Joan/ Lee, Shoou-Yih D.* (1995): Organizational Demography and Turnover: An Examination of Multiform and Non-Linear Heterogeneity, in: *Human Relations*, Vol. 48, S. 1455-1480.
- Allison, Paul D.* (1978): Measures of Inequality, in: *American Sociological Review*, Vol. 43, S. 865-880.
- Baums, Theodor/ Frick, Bernd* (1998): Co-Determination in Germany: The Impact of Court Decisions on the Market Value of Firms, in: *Economic Analysis*, Vol. 1, S. 144-161.
- Baums, Theodor/ Frick, Bernd* (1999): The Market Value of the Codetermined Firm, in: *Blair, Margaret M./Roe, Mark J.* (Hrsg.): *Employees and Corporate Governance*, Washington, S. 194-205.
- Baysinger, Barry D./ Butler, Henry N.* (1985): Corporate Governance and the Board of Directors: Performance Effects of Changes in Board Composition, in: *Journal of Law, Economics and Organization*, Vol. 1, S. 101-124.
- Baysinger, Barry D./ Zardkoohi, Asghar* (1986): Technology, Residual Claimants and Corporate Control, in: *Journal of Law, Economics, and Organization*, Vol. 2, S. 339-349.
- Bhagat, Sanjai/ Black, Bernard* (1999): The Uncertain Relationship Between Board Composition and Firm Performance, in: *Business Lawyer*, Vol. 54, S. 921-963.
- Bhagat, Sanjai/ Black, Bernard* (2002): The Non-Correlation between Board Independence and Long-Term Firm Performance, in: *Journal of Corporate Law*, Vol. 27, S. 231-274.

- Blau, Peter M.* (1977): *Inequality and Heterogeneity – a Primitive Theory of Social Structure*, New York.
- Byrne, Donn* (1971): *The attraction paradigm*, New York.
- Byrne, Donn/ Clore, Gerald L./ Worchel, Philip* (1966): The effect of economic similarity – dissimilarity as determinants of attraction, in: *Journal of Personality and Social Psychology*, Vol. 4, S. 220-224.
- Campion, Michael A./ Papper, Ellen M./ Medsker, Gina J.* (1996): Relations between work team characteristics and effectiveness: A replication and extension, in: *Personnel Psychology*, Vol. 49, S. 429-452.
- Carter, David. A./ Simkins, Betty J./ Simpson, W. Gary* (2003): Corporate Governance, Board Diversity, and Firm Value, in: *The Financial Review*, Vol. 38, S. 33-53.
- Certo, S. Trevis/ Lester, Richard H./ Dalton, Catherine M./ Dalton, Dan R.* (2006): Top Management Teams, Strategy and Financial Performance: A Meta-Analytic Examination, in: *Journal of Management Studies*, Vol. 43, S. 813-839.
- Deutscher Corporate Governance Kodex (2009).
- Dilger, Alexander* (2002): *Ökonomik betrieblicher Mitbestimmung*, München.
- Dittmann, Ingolf/ Maug, Ernst/ Schneider, Christoph* (2009): Bankers on the Boards of German Firms: What they do, what they are worth, and why they are (still) there, in: *Review of Finance*, forthcoming.
- Fauver, Larry/Fuerst, Michael E.* (2006): Does Good Corporate Governance Include Employee Representation? Evidence from German Corporate Boards, in: *Journal of Financial Economics*, Vol. 82, S. 673-710.
- Fenwick, Graham D./ Neal, Derrick J.* (2001): Effect of Gender Composition on Group Performance, in: *Gender, Work and Organization*, Vol. 8, S. 205-225.
- Ferris, Stephen. P./ Jagannathan, Murali; Pritchard, Adam C.* (2003): Too Busy to Mind the Business? Monitoring by Directors with Multiple Board Appointments, in: *Journal of Finance*, Vol. 58, S. 1087-1112.
- Fich, Eliezer M./ Shivdasani, Anil* (2006): Are Busy Boards Effective Monitors?, in: *The Journal of Finance*, Vol. 61, S. 689-724.
- Finkelstein, Sydney/ Hambrick, Donald C.* (1996): *Strategic Leadership: Top Executives and their Effects on Organizations*, St Paul.

- FitzRoy, Felix R./ Kraft, Kornelius* (1993): Economic Effects of Codetermination, in: *Scandinavian Journal of Economics*, Vol. 95, S. 365-375.
- FitzRoy, Felix R./ Kraft, Kornelius* (2005): Co-Determination, Efficiency and Productivity, in: *British Journal of Industrial Relations*, Vol. 43, S. 233-247.
- Freeman, Richard B./ Lazear, Edward P.* (1996): An Economic Analysis of Works Councils, in: *Rogers, Joel/ Streeck, Wolfgang* (Hrsg.): *Works Councils: Consultation, Representation, and Cooperation in Industrial Relations*, Chicago, S. 27-49.
- Freeman, Richard B./ Medoff, James L.* (1984): *What Do Unions Do?*, New York.
- Furubotn, Eirik G.* (1988): Codetermination and the Modern Theory of the Firm: A Property-Rights Analysis, in: *Journal of Business*, Vol. 61, S. 165-181.
- Gerum, Elmar* (2007): *Das deutsche Corporate Governance-System*, Stuttgart.
- Gerum, Elmar/ Wagner, Helmut* (1998): Economics of Labour Co-determination in View of Corporate Governance, in: *Hopt, Klaus/ Kanda, Hideki/ Roe, Mark/ Wymeersch, Eddy/ Prigge, Stefan* (Hrsg.): *Comparative Corporate Governance: The State of the Art and Emerging Research*, Oxford/New York, S. 341-360.
- Gladstein, Deborah L.* (1984): Groups in context: A model of task group effectiveness, in: *Administrative Science Quarterly*, Vol. 29, S. 499-517.
- Gorton, Gary/ Schmid, Frank A.* (2004): Capital, Labor, and the Firm: A Study of German Codetermination, in: *Journal of the European Economic Association*, Vol. 2, S. 863-905.
- Gruenfeld, Deborah H./ Mannix, Elisabeth A./ Williams, Katherine Y./ Neale, Margaret A.* (1996): Group composition and decision making: How member familiarity and information distribution affect process and performance, in: *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, Vol. 67, S. 1-15.
- Gurdon, Michael A./ Rai, Anoop* (1990): Codetermination and Enterprise Performance: Empirical Evidence from West Germany, in: *Journal of Economics and Business*, Vol. 42, S. 289-302.
- Hackman, J. Richard/ Morris, Charles G.* (1975): Group tasks, group interaction process, and group performance effectiveness: A review and proposed integration, in: *Berkowitz, Leonard* (Hrsg.): *Advances in Experimental Social Psychology*, Vol. 8, New York, S. 45-99.

- Hambrick, Donald C.* (1989): Guest editor's introduction: Putting top managers back in the strategy picture, in: *Strategic Management Journal*, Vol. 10, Special Issue, S. 5–15.
- Hambrick, Donald C./ Cho, Theresa Seung/ Chen, Ming-Jer* (1996): The Influence of Top Management Team Heterogeneity on Firms' Competitive Moves, in: *Administrative Science Quarterly*, Vol. 41, S. 659-684.
- Hambrick, Donald C./ Mason, Phyllis A.* (1984): Upper echelons: the organization as a reflection of its top managers, in: *Academy of Management Review*, Vol. 9, S. 193–206.
- Hermalin, Benjamin. E./ Weisbach, Michael S.* (1991): The Effects of Board Composition and Direct Incentives on Firm Performance, in: *The Journal of the Financial Management Association*, Vol. 20, S. 101-112.
- Hermalin, Benjamin E./ Weisbach, Michael S.* (2003): Boards of directors as an endogenously determined institution: A survey of the economic literature, in: *Economic Policy Review*, Vol. 9, S. 7-26.
- Hillman, Amy J./ Cannella, Albert A./ Paetzold, Ramona L.* (2000): The Resource Dependence Role of Corporate Directors: Strategic Adaptation of Board Composition in Response to Environmental Change, in: *Journal of Management Studies*, Vol. 37, S. 235-255.
- Hirschman, Albert O.* (1970): *Exit, voice, and loyalty* Cambridge.
- Jensen, Michael C./ Meckling, William H.* (1979): Rights and Production Functions: An Application to Labor-Managed Firms and Codetermination, in: *Journal of Business*, Vol. 52, S. 469-506.
- Junkes, Joachim/ Sadowski, Dieter* (1999): Mitbestimmung im Aufsichtsrat: Steigerung der Effizienz oder Ausdünnung von Verfügungsrechten?, in: *Frick, Bernd/ Kluge, Norbert/ Streek, Wolfgang* (Hrsg.): *Die wirtschaftlichen Folgen der Mitbestimmung*, Frankfurt/New York, S. 53-88.
- Kaplan, Steven N./ Reishus, David* (1990): Outside directorships and corporate performance, in: *Journal of Financial Economics*, Vol. 27, S. 389-410.
- Klein, Katherine J./ Harrison, David A.* (2007): On the Diversity of Diversity: Tidy Logic, Messier Realities, in: *Academy of Management Perspectives*, Vol. 21, S. 26-33.

- Kraft, Kornelius/ Stank, Jörg* (2004): Die Auswirkungen der gesetzlichen Mitbestimmung auf die Innovationskraft deutscher Unternehmen, in: *Schmollers Jahrbuch*, 124. Jg., S. 421-449.
- Kraft, Kornelius/ Ugarkovic, Marija* (2006): Gesetzliche Mitbestimmung und Kapitalrendite, in: *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik*, 226. Jg., S. 588-604.
- Krishnan, Hema A./ Park, Daewoo* (2005): A Few Good Women - On Top Management Teams, in: *Journal of Business Research*, Vol. 58, S. 1712-1720.
- Küpper, Hans-Ulrich* (1974): Grundlagen einer Theorie der betrieblichen Mitbestimmung – Wissenschaftslogische und realtheoretische Perspektiven einer betriebswirtschaftlichen Analyse der betrieblichen Mitbestimmung, Berlin.
- Laux, Volker* (2008): Board Independence and CEO Turnover, in: *Journal of Accounting Research*, Vol. 46, S. 137-171.
- Laux, Volker/Laux, Christian* (2009): Board Committees, CEO Compensation, and Earnings Management, in: *The Accounting Review*, forthcoming.
- Levine, David I./ Tyson, L. D'Andrea* (1990): Participation, Productivity, and the Firm's Environment, in: *Blinder, Alan* (Hrsg.): *Paying for Productivity: A Look at the Evidence*, Washington, D.C., S. 181-236.
- Linck, James S./ Netter, Jeffrey M./ Yang, Tina* (2008): The determinants of board structure, in: *Journal of Financial Economics*, Vol. 87, S. 308-328.
- Lindenthal, Sabine* (2001): Die Kontrollfunktion des mitbestimmten Aufsichtsrats, München.
- Magjuka, Richard J./ Baldwin, Timothy T.* (1991): Team-based employee involvement programs: Effects of design and administration, in: *Personnel Psychology*, Vol. 44, S. 793-812.
- McGrath, Joseph. E.* (1984): *Groups: Interactions and Performance*, Englewood Cliffs.
- Monissen, Hans Georg/ Wenger, Ekkehard* (1989): A General Model of Codetermination, in: *Nutzinger, Hans G./ Backhaus, Jürgen* (Hrsg.): *Codetermination*, Berlin/Heidelberg/New York, S. 73-100.
- Pfeffer, Jeffrey* (1972): Size and Composition of Corporate Boards of Directors: The Organization and its Environment, in: *Administrative Science Quarterly*, Vol. 17, S. 218-228.

- Pfeffer, Jeffrey/ Salancik, Gerald R.* (2003): The External Control of Organizations - A Resource Dependent Perspective, Stanford.
- Reuber, A. Rebecca/ Fischer, Eileen* (1997): The influence of the management team's international experience on the internationalization behaviors of SMEs, in: *Journal of International Business Studies*, Vol. 28, S. 807-825.
- Richard, Orlando C.* (2000): Racial diversity, business strategy, and firm performance: A resource-based view, in: *Academy of Management Journal*, Vol. 43, S. 164-177.
- Sadowski, Dieter/ Junkes, Joachim/ Lindenthal, Sabine* (2001): Gesetzliche Mitbestimmung in Deutschland: Idee, Erfahrungen und Perspektiven aus ökonomischer Sicht, in: *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*, 30. Jg., S. 110-145.
- Schmid, Frank A./ Seger, Frank* (1998): Arbeitnehmermitbestimmung, Allokation von Entscheidungsrechten und Shareholder Value, in: *Zeitschrift für Betriebswirtschaft*, 68. Jg., S. 453-473.
- Schutz, Robert R.* (1951): On The Measurement of Income Inequality, in: *American Economic Review*, Vol. 41, S. 107-123.
- Shea, Gregory P./ Guzzo, Richard A.* (1987): Group effectiveness: What really matters?, in: *Sloan Management Review*, Vol. 28, S. 25-31.
- Simons, Tony/Pelled, Lisa H./Smith, Ken A.* (1999): Making Use of Difference: Diversity, Debate, and Decision Comprehensiveness in Top Management Teams, in: *Academy of Management Journal*, Vol. 42, S. 662-673.
- Singh, Val/ Vinnicombe, Susan/ Johnson, Phyllis* (2001): Women Directors on Top UK Boards, in: *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 9, S. 206-216.
- Smith, Nina/ Smith, Valdemar/ Verner, Mette* (2005): Do Women in Top Management Affect Firm Performance? A Panel Study of 2500 Danish Firms, Bonn: IZA Bonn, IZA-Discussion Paper No. 1708.
- Steger, Thomas M.* (2006): Internationalisation of supervisory boards and firm performance – Evidence from large listed German companies, unveröffentlichtes Manuskript.
- Steiner, Ivan D.* (1972): *Group process and productivity*, New York.

- Strøm, R. Øystein* (2007): Better Firm Performance with Employees on the Board? Not in the Long Run, working paper.
- Tajfel, Henri/ Turner, John C.* (1986): The social identity theory of intergroup behavior, in: *Worchel, Stephen/ Austin, William G.* (Hrsg.): Psychology of intergroup relations, Chicago, S. 7-24.
- Tziner, Aharon* (1985): How team composition affects task Performance: Some theoretical insights, in: Psychological Reports, Vol. 57, S. 1111-1119.
- Ulmer, Peter/ Habersack, Mathias/ Henssler, Martin* (2006): Mitbestimmungsrecht – Kommentierung des MitbestG, der DrittelbG und der §§ 34 bis 38 SEBG, 2. Auflage, München.
- Vitols, Sigurt* (2006): Ökonomische Auswirkungen der paritätischen Mitbestimmung: Eine ökonometrische Analyse. DGB Bundesvorstand, Bereich Mitbestimmung und Unternehmenspolitik.
- von Werder, Axel* (2004): Modernisierung der Mitbestimmung, in: Die Betriebswirtschaft, 64. Jg., S. 229-243.
- Webber, Sheila S./ Donahue, Lisa M.* (2001): Impact of highly and less job-related diversity on work group cohesion and performance: a meta-analysis, in: Journal of Management, Vol. 27, S. 141-163.
- Welbourne, Theresa. M./ Cychota, Cynthia S./ Ferrante, Claudia J.* (2007): Wall Street Reaction to Women in IPOs: An Examination of Gender Diversity in Top Management Teams, in: Group & Organization Management, Vol. 32, S. 524-547.
- Wittenbaum, G. M./ Stasser, G.* (1996): Management of information in small groups, in: *Nye, Judith L./ Brower, Aaron. M.* (Hrsg.): What's social about social cognition? Research on socially shared cognition in small groups, Thousand Oaks, S. 3-28.
- Yermack, David* (2006): Board Members and Company Value, in: Financial Markets and Portfolio Management, Vol. 20, S. 33-47.

Zusammenfassung

Die stark wachsende Aufmerksamkeit hinsichtlich des deutschen Corporate Governance-Systems in Wissenschaft, Wirtschaft, Politik und Öffentlichkeit stand bislang in beachtlichem und wiederholt beklagtem Gegensatz zu den vorhandenen, wissenschaftlich fundierten Erkenntnissen hierüber.

Diese Diskrepanz wird in der vorliegenden Dissertationsschrift aufgegriffen. Im Mittelpunkt dieser Arbeit steht die Gewinnung von (empirischem) Wissen über das dualistische Corporate Governance-System in Deutschland. Auf Basis einer, durch Auswertung von Geschäftsberichten, selbst erhobenen Datengrundlage werden die Struktur des Personalpools an Aufsichtsratsmandatsträgern, unternehmens- und personenbezogene Determinanten der Aufsichtsratsvergütung sowie Unterschiede in der fachlichen und demographischen Zusammensetzung deutscher Aufsichtsräte fokussiert. Bei den Untersuchungen wird, teilweise erstmalig, den Besonderheiten des deutschen Corporate Governance-Systems durch die Berücksichtigung der dualistischen Form der Unternehmensführung und der gesetzlich verankerten Mitbestimmung Rechnung getragen.

Die Analysen ergeben, dass die Repräsentanz interner Anteilseignervertreter in deutschen Aufsichtsräten geringer als bisher allgemein vermutet ausfällt. Ebenso zeigt sich, dass die Intensität der personellen Verflechtungen sowohl innerhalb als auch zwischen den erfassten Börsenindizes DAX, MDAX, TecDAX und SDAX ebenso wie innerhalb und zwischen den unterschiedenen Branchen bislang offensichtlich überzeichnet wahrgenommen wird. Dieses Erkenntnis wird durch die Einbeziehung kleinerer Unternehmen in die Untersuchungsgesamtheit gefördert, da beispielsweise die Verflechtungsintensität der Mandatsträger in DAX-Unternehmen deutlich höher ist. Die Analyse der Vergütungs determinanten belegt, dass unternehmensbezogene Merkmale wie Unternehmensgröße und Unternehmensrentabilität sowie personenbezogene Faktoren wie Erfahrung und Spezialisierung einen signifikant positiven Einfluss auf die Vergütungshöhe der Aufsichtsratsmandatsträger haben. Die Befunde bieten Hinweise dafür, dass die Vergütung der Mandatsträger im monistischen (angelsächsischen) und im dualistischen (deutschen) Corporate Governance-System durch ähnliche Faktoren determiniert wird. Zudem finden sich Anhaltspunkte, dass im deutschen System sowohl auf Anteilseignerseite als auch bei den Arbeitnehmervertretern ähnliche Marktmechanismen wirken. Die Untersuchung der Zusammensetzung deutscher Aufsichtsräte auf Gremienebene hinsichtlich fachlicher Qualifikationen und demographischer Merkmale zeigt,

dass man im deutschen Corporate Governance-System letztlich nicht von *dem* Aufsichtsrat sprechen kann. Die Analysen belegen signifikante Unterschiede in der Gremienzusammensetzung zwischen Unternehmen verschiedener Börsenindizes sowie in Abhängigkeit des Mitbestimmungsumfangs.

Die im Rahmen dieser Dissertation gewonnenen Erkenntnisse bieten die Basis für weiterführende wissenschaftliche Arbeiten, Vergleiche von monistischem und dualistischem Corporate Governance-System, politische Reformen der Corporate Governance-Rahmenbedingungen und den öffentlichen Diskurs in Deutschland. Neben den bereits genannten Anknüpfungspunkten wie Studien zu Aufsichtsratskarrieren, die sich mit dem Zusammenhang beziehungsweise dem Übergang zwischen operativer und kontrollierender Managementtätigkeit befassen, erscheint auf Grundlage der vorliegenden Ergebnisse insbesondere eine Untersuchung des Personalpools, der Marktmechanismen und der Aufsichtsratsstruktur der so genannten Familienunternehmen von besonderem Interesse. Die Befunde legen außerdem nahe, dass Form und Ausgestaltung einer Professionalisierung der Aufsichtsrats-tätigkeit anstelle der internen Anteilseignervertreter in den Mittelpunkt der Corporate Governance-Reformdiskussionen rücken sollten. Änderungen der gesetzlichen Rahmenbedingungen sowie die Einführung des Deutschen Corporate Governance Kodex können zugleich hilfreich für weitere wissenschaftliche Forschungsarbeiten sein, da sie Gelegenheit zur Durchführung so genannter „natural experiments“ bieten, bei denen Auswirkungen veränderter Rahmenbedingungen fokussiert werden. Zugleich bieten sich durch Gesetznovellen zu Haftungsfragen ebenso wie durch die erhöhte Sensibilität der medialen Berichterstattung bei Corporate Governance-Themen intertemporale Vergütungsstudien an, die sich mit den Folgen eines höheren Haftungs- und Reputationsrisikos auf die Vergütung der Aufsichtsratsmandatsträger befassen. Die in den vergangenen Jahren aufgenommenen Empfehlungen im Deutschen Corporate Governance Kodex sowie die gesetzlichen Regelungen zur Offenlegung von Vorstands- und Aufsichtsratsvergütungen sollten sich positiv auf die Verfügbarkeit entsprechender Daten für derartige Studien auswirken.

Martin Arnegger

geboren am 05. Oktober 1978 in Friedrichshafen

Schulbildung und akademischer Werdegang:

seit September 2007	Universität Mannheim Wissenschaftlicher Mitarbeiter und Doktorand am Lehrstuhl für ABWL und Controlling bei Professor Dr. Christian Hofmann
September 2005 – August 2007	Universität Tübingen Wissenschaftlicher Mitarbeiter und Doktorand am Lehrstuhl für Unternehmensrechnung und Control- ling bei Professor Dr. Christian Hofmann
Juni 2005	Diplom-Ökonom
Oktober 1999 – Juni 2005	Universität Hohenheim Studium der Wirtschaftswissenschaften
Juni 1998	Abitur, Gymnasium am Bildungszentrum Markdorf

