



UNTERNEHMENSANALYSE 30/5/2016

Die DAX Aufsichtsräte

Enges Netzwerk, hohe Auslastung, geringe Frauenquote

von PHILIPP IMMENKÖTTER

- **Enges Netzwerk mit Gefahrenpotential**

Zwischen den Aufsichtsräten der DAX Konzerne besteht ein enges Netzwerk. Dieses Netzwerk gefährdet die Unabhängigkeit und Objektivität der Unternehmenskontrolle und kann zu Ineffizienzen führen.

- **Ausreichende Kontrolle wegen hoher Mandatslast fraglich**

Die Aktionärsvertreter in den Aufsichtsräten sind viel beschäftigt. Im Schnitt haben sie mehr als drei Mandate inne und sind nicht selten als Vorstand eines anderen Großkonzerns tätig. Es stellt sich daher die Frage, ob alle Aufsichtsräte ausreichende Kapazitäten haben, um ihrer Kontrollfunktion hinreichend nachzukommen.

- **Frauenquote nicht erfüllt**

Ende 2015 erfüllte nur knapp die Hälfte der DAX Konzerne die gesetzliche Frauenquote für Aufsichtsräte von 30 %. Die andere Hälfte der Unternehmen wird bei der zukünftigen Vergabe von Mandaten deutlich eingeschränkt in der Wahl der Personen sein. Durch die Berufung von Frauen, die bereits Posten innehaben, könnte sich das Netzwerk weiter verdichten.

Die Aufsichtsräte der DAX Konzerne sind die Kontrolleure der größten börsennotierten deutschen Unternehmen. Sie berufen und entlassen Vorstände und vertreten die Interessen der Aktionäre und Angestellten. Hinter ihnen stehen gut 4 Millionen Angestellte und ein Jahresumsatz von über 1,3 Billionen Euro.

Der durchschnittliche Aufsichtsrat ist 58 Jahre alt, männlich und im sechsten Dienstjahr tätig. Auf Seiten der Vertreter der Anteilseigner hat er eine lange Karriere hinter sich oder vertritt die Interessen eines Inhabers oder Großinvestors. Auf Seiten der Angestellten findet man führende Betriebsräte oder Interessensvertreter der Gewerkschaften.



Studien in den USA haben gezeigt, dass Netzwerke zwischen Aufsichtsräten nicht nur wirtschaftlichen Vorteil bringen können.¹ Durch Abhängigkeiten entstehen Befangenheiten, die eine unabhängige Kontrolle erschweren, wenn nicht sogar unmöglich machen. In dieser Studie wird gezeigt, dass auch zwischen den Aktionärsvertretern der DAX Konzerne ein enges Netzwerk besteht, von dem Risiken für die Entwicklung der Unternehmen ausgehen können. Betrachtet man einen Aufsichtsrat, so findet man dort im Schnitt 5 Vertreter anderer DAX Konzerne vor. Manche Unternehmen entsenden ihre Interessensvertreter sogar in die Kontrollgremien von bis zu 10 weiteren DAX Konzernen. Von Unabhängigkeit ist hier nur schwer zu sprechen. So entstehende Befangenheiten und Interessenskonflikte gefährden die Objektivität der Unternehmenskontrolle.

Neben dem Netzwerk hat ebenfalls die Mandatslast von Aufsichtsräten Einfluss auf die Qualität der Unternehmenskontrolle. Auch hier decken US Studien einen Zusammenhang zwischen der Ämterhäufung der Aufsichtsräte und der Unternehmensperformance auf.² Deutsche Aufsichtsräte geben in diesem Punkt kein besseres Bild ab. Im Schnitt verfügen die Aufsichtsräte der Aktionärsbank über 3,1 Mandate, die Vorsitzenden sogar über 3,4. Neben diesen Tätigkeiten geht ein bedeutender Anteil einer Haupttätigkeit als Führungskraft eines Wirtschaftsunternehmens nach. Nicht selten sind hierunter die Vorstände deutscher Konzerne zu finden. Angesichts der Mandatslast ist auch für deutsche Unternehmen zu befürchten, dass nicht alle Aufsichtsräte ausreichend Kapazität für ihre Kontrolltätigkeit haben, welches sich auf

die Performance der Unternehmen auswirken könnte.

Schließlich beschäftigt sich diese Studie mit der seit Anfang 2016 geltenden Geschlechterquote für deutsche Aktiengesellschaften. Aufsichtsräte müssen zu mindestens 30 % aus Frauen bestehen. Nur knapp die Hälfte der DAX Konzerne erfüllt derzeit die gesetzliche Quote. Im Schnitt sind 25 % der Aufsichtsräte weiblich und auch die Neuberufungen des vergangenen Jahres haben das 30 % Ziel nicht näher gebracht. Zwar verlieren aktuelle Mandate nicht ihre Gültigkeit, jedoch müssen alle kommenden Neubesetzungen diese Quote erfüllen. Bei 16 Unternehmen werden die Aktionäre auf den kommenden Hauptversammlungen in ihrer Wahl der Aufsichtsräte beschränkt sein, da primär Frauen berufen werden müssen. Eine Berufung von mehr Frauen in den vergangenen Jahren hätte diese Einschränkung umgehen können. Da nicht selten Vorstände anderer Großkonzerne als Aufsichtsräte berufen werden, hierunter aber nur wenige Frauen zu finden sind, ist zu befürchten, dass sich in Zukunft das Netzwerk durch mehrfache Berufung der gleichen Frauen weiter verdichten wird.

Datengrundlage

Das Unternehmenssample besteht aus den 30 DAX Konzernen und ihren 488 Aufsichtsmandaten zum Ende des Kalenderjahres 2015. Als Datenquelle dienen ThomsonReuters und von Unternehmen bereitgestellte Informationen, bspw. aus Geschäftsberichten und von Homepages. Das Alter der Aufsichtsräte konnte nur in 436 Fällen ermittelt werden, da Arbeitnehmervertreter teilweise von einer Veröffentlichung dieser Information absehen. Des Weiteren konnte in 3 Fällen die Anzahl der zusätzlichen Mandate nicht bestimmt werden, da von Un-

¹ Siehe bspw. E. Devos, A. Prevost und J. Puthenpurackal (2009): „Are Interlocked Directors Effective Monitors?“ in *Financial Management* (38), S. 861-887.

² Siehe bspw. E. Fich und A. Shivdasnai (2006): „Are Busy Boards Effective Monitors?“, in *The Journal of Finance*, 61, S. 689-724.



ternehmensseite keine Informationen bereitgestellt wurden.

Grundsätze

Der Aufsichtsrat ist das zentrale Kontrollgremium eines Unternehmens, welches den Vorstand berät und überwacht. Für Aktiengesellschaften ist die Bildung eines Aufsichtsrats nach dem deutschen Aktiengesetz verpflichtend. Größe und Zusammensetzung werden durch verschiedene Gesetze vorgegeben. Ein Aufsichtsrat kann in zwei Gruppen (Bänke) unterteilt werden. Die Vertreter der Aktionäre bilden die Bank der Anteilseigner und die Vertreter der Arbeitnehmer bilden die Arbeitnehmerbank. Der Aufsichtsratsvorsitzende entstammt stets der Bank der Anteilseignervertreter. Die Vertreter der Anteilseigner werden durch die Aktionäre auf der Hauptversammlung gewählt und die Arbeitnehmerbank wird durch Abstimmung innerhalb der Belegschaft bestimmt. Um Unabhängigkeit zu wahren, dürfen Aufsichtsratsmitglieder nicht dem Vorstand desselben Unternehmens angehören. Die Amtszeit für Aufsichtsräte ist auf 4 Jahre plus das Jahr, in dem die Amtszeit beginnt, begrenzt. Eine Wiederwahl ist jedoch möglich. Empfehlungen für die Arbeit des Aufsichtsrats sind im Deutschen Corporate Governance Kodex zu finden, dem sich alle DAX Konzerne verpflichtet haben.

Größe und Zusammensetzung

22 der 30 DAX Konzerne fallen unter das Mitbestimmungsgesetz (MitbestG). Je nach Arbeitnehmerzahl der Konzerne beträgt die Größe des Aufsichtsrats nach dem MitbestG 12, 16 oder 20 Personen. Dabei sind die Bänke der Kapitalgeber und der Arbeitnehmer jeweils gleichgroß. Unter den Arbeitnehmersvertretern müssen sich

zwei Vertreter von Gewerkschaften befinden, bei einem Aufsichtsrat von 20 Personen sogar drei.

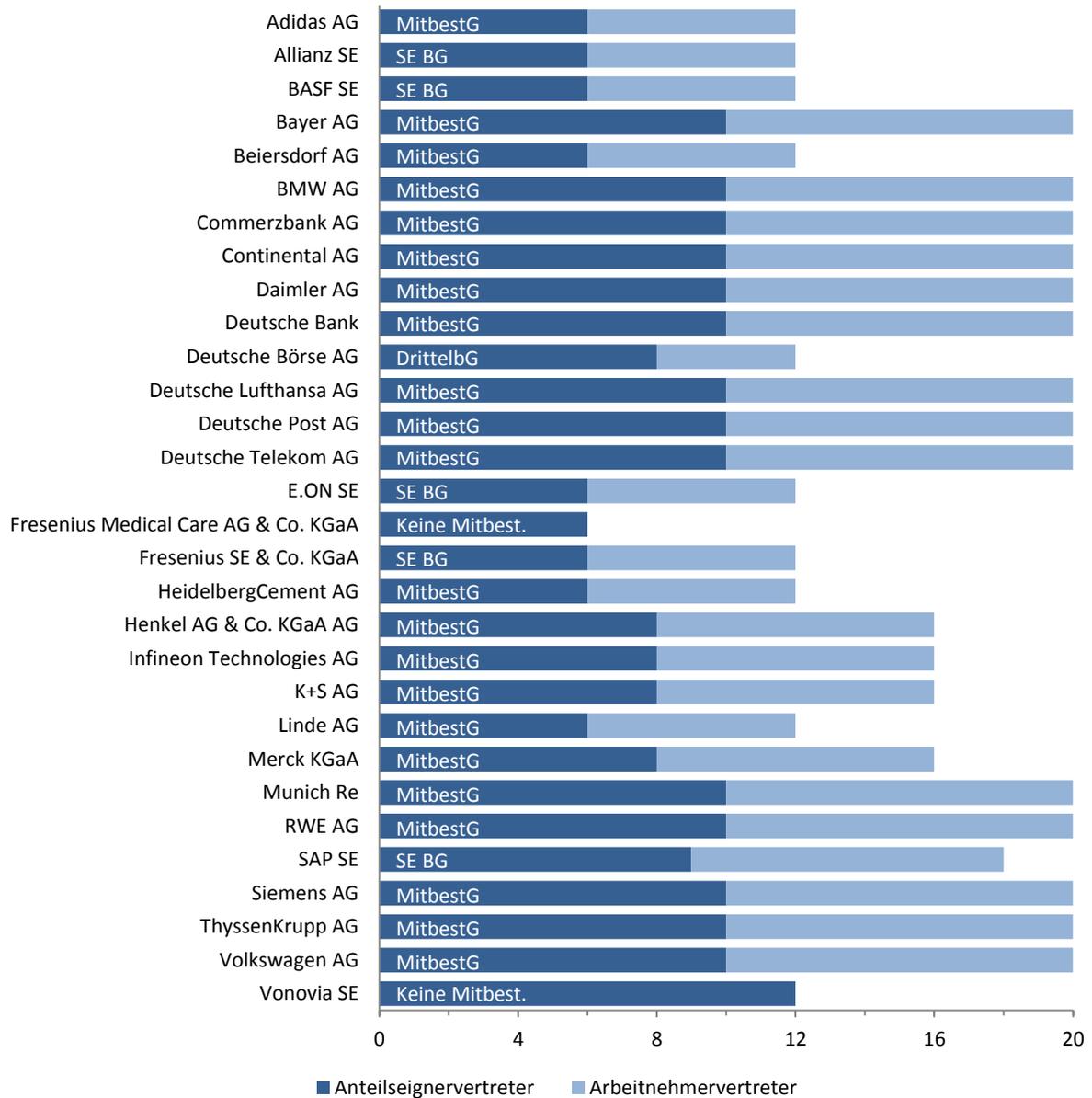
Für Unternehmen zwischen 500 und 2.000 Angestellten ist das Drittelbeteiligungsgesetz (DrittelbG) maßgeblich, welches vorgibt, den Aufsichtsrat zu einem Drittel mit Arbeitnehmervertretern und zu zwei Drittel mit Vertretern der Anteilseigner zu besetzen. Die Deutsche Börse fällt als einziger DAX Konzern unter das DrittelbG. Als Folge dessen umfasst der Aufsichtsrat 12 Personen, von denen 4 der Arbeitnehmerbank angehören.

Die Rechtsform der SE (Societas Europaea, Europäische Gesellschaft) bietet seit 2004 Unternehmen die Möglichkeit, deutsche Mitbestimmungsgesetze zu umgehen. Durch eine innerhalb der EU grenzüberschreitende Fusion zweier Unternehmen, wird die Möglichkeit eingeräumt, das neugeschaffene Unternehmen unter der Rechtsform SE zu firmieren. Das SE Beteiligungsgesetz (SEBG) fordert in solch einem Fall die Mitbestimmung zwischen Anteilseigner und Arbeitnehmern neu zu verhandeln.

6 Konzerne haben in den vergangenen Jahren im Rahmen einer Fusion mit einer nicht deutschen Gesellschaft ihre Rechtsform zu einer SE geändert und meist im Zuge der Verhandlungen den Aufsichtsrat bedeutend verkleinert. In 5 dieser Fälle umfasst der neue Aufsichtsrat 12 Personen, welches auch die Untergrenze darstellt. Ein kleinerer Aufsichtsrat bringt den Vorteil schneller entschlussfähig zu sein, welches besonders bei Diskussionen zwischen den beiden Bänken von Vorteil sein kann. Andererseits birgt dies auch Gefahren, da sich nun weniger Personen mit den Entscheidungen beschäftigen. Beispielsweise verschmolz die Allianz AG im Jahre 2006 mit ihrer bedeutend kleineren italienischen Tochter Riunione Adriatica Di Sicurtà



Abbildung 1: Größe, Zusammensetzung und Gesetzesgrundlage der Aufsichtsräte



Quelle: Unternehmensinformation, ThomsonReuters, Flossbach von Storch Research Institute. Stand: Dezember 2015.

zur Allianz SE und formte einen Aufsichtsrat mit 12 Vertretern. Im Geschäftsjahr 2005 fiel die Allianz hingegen noch unter das MitbestG und hatten einen Aufsichtsrat mit 20 Mitgliedern.

Bei Vonovia und Fresenius Medical Care sind keine Arbeitnehmer im Aufsichtsrat vertreten. Zwar fällt Fresenius Medical Care auf Grund der Unternehmensgröße und Rechtsform unter die

deutschen Mitbestimmungsgesetze, jedoch ist das Unternehmen eine 30%ige Tochter der Fresenius SE und bei dem Mutterkonzern ist eine ausreichende Beteiligung der Arbeitnehmer im Aufsichtsrat gegeben.



58 Jahre alt und im sechsten Dienstjahr tätig

Das durchschnittliche Alter und Dienstalter der Aufsichtsräte ist in Tabelle 1 zu finden. Im Schnitt ist ein DAX Aufsichtsrat 58 Jahre alt. Die Fresenius Medical Care stellt mit 72 Jahren den Aufsichtsrat mit dem höchsten Altersdurch-

schnitt und bei Henkel ist der Altersschnitt mit 54 Jahren am niedrigsten.

Die Arbeitnehmervertreter sind mit 54 Jahren im Schnitt 7 Jahre jünger als ihre Kollegen der Aktionärsbank. Da die Arbeitnehmervertreter zum größten Teil auch dem Unternehmen an-

Tabelle 1: Personalter und Dienstalter

	Personalter			Dienstalter		
	Gesamt	Aktionärs- vertreter	Arbeitnehmer- vertreter	Gesamt	Aktionärs- vertreter	Arbeitnehmer- vertreter
Mittelwert	58	61	54	6	6	6
Adidas AG	58	58	57	10	7	12
Allianz SE	60	62	57	6	7	6
BASF SE	60	62	55	7	7	6
Bayer AG	58	63	54	7	8	7
Beiersdorf AG	56	56	56	7	6	8
BMW AG	57	60	55	9	9	9
Commerzbank AG	57	61	52	5	3	6
Continental AG	60	60	62	5	6	5
Daimler AG	58	64	53	4	6	3
Dt. Bank	58	61	55	5	5	6
Dt. Börse AG	60	62	56	9	8	12
Dt. Lufthansa AG	58	61	54	4	5	3
Dt. Post AG	59	60	50	7	7	7
Dt. Telekom AG	60	60	60	7	6	9
E.ON SE	63	66	51	5	8	2
FMC AG	72	72	-	15	15	-
Fresenius SE	70	70	-	8	7	8
HeidelbergCem. AG	55	55	-	9	8	9
Henkel AG & Co.	54	54	54	7	6	9
Infineon Tech. AG	56	62	51	5	7	4
K+S AG	58	63	52	8	8	9
Linde AG	59	65	53	8	8	8
Merck KGaA	58	60	56	6	6	7
Munich Re	58	65	51	7	9	4
RWE AG	62	68	55	6	6	6
SAP SE	56	58	48	7	10	4
Siemens AG	58	61	55	5	5	5
ThyssenKrupp AG	57	57	56	5	4	6
Volkswagen AG	55	59	51	5	4	5
Vonovia SE	58	58	-	3	3	-

Anmerkung: Bei den folgenden Unternehmen bezieht sich das Durchschnittsalter nicht auf alle Aufsichtsräte, da nicht für alle Personen das Alter erhoben werden konnte: BASF, Commerzbank, Continental, Deutsche Post, Deutsche Telekom, E.ON, Fresenius, HeidelbergCement, SAP.

Quelle: Unternehmensinformationen, ThomsonReuters, Flossbach von Storch Research Institute. Stand: Dezember 2015.



Tabelle 2: Frauen in Aufsichtsräten

	Gesamter Aufsichtsrat	Frauenanteil		Neuberufung in 2015		Anzahl zusätzlicher Frauen für 30% Quote
	Anzahl	Anzahl	in Prozent	Anzahl	davon Frauen	
Mittelwert	16,3	4,2	25%	1,8	0,5	1,1
Anzahl mit Frauenquote über 30%			14			
Adidas AG	12	4	33%	0	0	0
Allianz SE	12	4	33%	1	0	0
BASF SE	12	3	25%	0	0	1
Bayer AG	20	4	20%	1	0	2
Beiersdorf AG	12	3	25%	1	0	1
BMW AG	20	6	30%	2	1	0
Commerzbank AG	20	7	35%	2	2	0
Continental AG	20	4	20%	2	0	2
Daimler AG	20	4	20%	2	0	2
Dt. Bank	20	7	35%	2	0	0
Dt. Börse AG	12	4	33%	1	1	0
Dt. Lufthansa AG	20	6	30%	4	0	0
Dt. Post AG	20	7	35%	0	0	0
Dt. Telekom AG	20	7	35%	1	0	0
E.ON SE	12	2	17%	2	0	2
FMC AG	6	0	0%	0	0	2
Fresenius SE	12	0	0%	0	0	4
HeidelbergCem. AG	12	2	17%	0	0	2
Henkel AG & Co.	16	5	31%	0	0	0
Infineon Tech. AG	16	6	38%	7	4	0
K+S AG	16	2	13%	2	0	3
Linde AG	12	2	17%	0	0	2
Merck KGaA	16	6	38%	0	0	0
Munich Re	20	8	40%	0	0	0
RWE AG	20	3	15%	0	0	3
SAP SE	18	4	22%	7	2	2
Siemens AG	20	6	30%	3	1	0
ThyssenKrupp AG	20	4	20%	3	2	2
Volkswagen AG	20	3	15%	6	1	3
Vonovia SE	12	3	25%	4	1	1

Quelle: Unternehmensinformationen, ThomsonReuters, Flossbach von Storch Research Institute. Stand: Dezember 2015.

2015 die Frauenquote bei Volkswagen nicht erhöht und bleibt weiterhin bei 15 %.

Für die 16 Konzerne, welche die Quote derzeit nicht erfüllen, besteht nun Handlungsbedarf. Läuft ein Mandat aus, so muss dieses nun an

eine Frau vergeben werden, andererseits würde die Wahl für nichtig erklärt werden und der Stuhl würde ggf. unbesetzt bleiben. Für BASF, Beiersdorf und Vonovia wird dies leicht möglich sein, da nur eine Frau im Aufsichtsrat fehlt, um die Quote von 30 % zu erfüllen. Bei 9 weiteren



Konzernen müssen 2 Frauen berufen werden, bei drei weiteren 3. Im Fall der Fresenius SE müssen sogar mindestens 4 berufen werden. Fresenius hat bereits angekündigt auf der Hauptversammlung im Mai 2016 die Frauenquote von 30% zu erfüllen.³ Die Fresenius Medical Care, für die eine selbstgesetzte Quote von ebenso 30% gilt, hat sich hingegen verpflichtet, bis zum 30. Juni 2017 die Quote zu erfüllen.⁴ Da ein Mandat maximal 5 Jahre laufen kann, ist davon auszugehen, dass spätestens nach den Hauptversammlungen des Jahres 2020 alle Unternehmen die Quote erfüllen.

Mandate und Haupttätigkeit der Aktionärsvertreter

Nach dem deutschen Aktiengesetz darf eine Person nicht mehr als 10 Aufsichtsratsmandate innehaben. Der deutsche Corporate Governance Kodex empfiehlt sogar darüber hinaus, dass Aufsichtsräte, die gleichzeitig eine Vorstandspostion einer börsennotierten Gesellschaft innehaben, nicht mehr als drei Aufsichtsratsmandate parallel ausüben.

Als weiteres Mandat zählt in dieser Studie die Mitgliedschaft in gesetzlich zu bildenden Aufsichtsräten sowie in vergleichbaren in- oder ausländischen Kontrollgremien von Wirtschaftsunternehmen oder öffentlichen Einrichtungen.⁵ Mandate bei Tochterunternehmen wurden dabei nicht berücksichtigt und Mandate

bei mehreren Unternehmen, die dem gleichen Mutterkonzern angehören, wurden als ein Mandat gewertet. Gleichzeitige Mandate von Fresenius und Fresenius Medical Care wurden auf Grund der Größe der jeweiligen Konzerne als Ausnahme gewertet und jeweils einzeln gezählt. Als Haupttätigkeit zählt die Zugehörigkeit zu einem Wirtschaftsunternehmen oder einer öffentlichen Einrichtung, wie sie von Seiten des Unternehmens angegeben wird.

Wie in Tabelle 3 zu sehen, gehen die Aktionärsvertreter der Aufsichtsräte zu 68 % einer Haupttätigkeit nach. In den meisten Fällen handelt es sich um führende Tätigkeiten als Mitglied der Geschäftsführung eines Wirtschaftsunternehmens. In 12 Fällen handelt es sich um eine Vorstandstätigkeit in einem DAX Konzern, hiervon wiederum in 6 Fällen sogar um den Vorstandsvorsitzenden.

79 % der Aufsichtsräte haben weitere Mandate inne. Im Querschnitt der Unternehmen ergibt sich ein diverses Bild. Während die Aktionärsvertreter von Beiersdorf und Henkel nur jeweils zur Hälfte über weitere Mandate verfügen, haben bei acht weiteren DAX Konzernen alle Aktionärsvertreter weitere Mandate. Im Schnitt verfügt ein Aktionärsvertreter über 2,1 weitere Mandate. Zwischen den Unternehmen schwankt die durchschnittliche Anzahl der weiteren Mandate zwischen 0,3 (Beiersdorf) und 3,5 (Deutsche Börse, Fresenius SE). Der Aktionärsvertreter mit den meisten weiteren Mandaten ist Erhard Schipporeit (Deutsche Börse und SAP).

Die letzte Spalte von Tabelle 3 gibt Auskunft über die Mandate der Aufsichtsratsvorsitzenden. Diese haben im Schnitt mit 2,4 Mandaten mehr Ämter als ihre Kollegen inne. Ausnahmen stellen die Vorsitzenden der Aufsichtsräte von SAP, Siemens und Volkswagen dar, die über

³ Siehe hierzu:

<https://www.fresenius.de/corporate-governance.htm>.

⁴ Siehe hierzu:

<http://www.freseniusmedicalcare.com/de/startseite/investoren/corporate-governance/entsprechenserklaerung/>.

⁵ Hierzu zählen Mandate in den folgenden Organen: Verwaltungsrat, Beirat, Präsidium, Gesellschafterausschuss oder -rat, Vertreterversammlung, Universitätsrat, Board of Directors, Advisory Boards, Supervisory Board, Board of Superintendence, European Advisory Board und Board of Governors.



Tabelle 3: Mandate und Haupttätigkeit der Aktionärsvertreter der DAX Konzerne

	Aktionärsvertreter				Nur Vorsitzender
	Anzahl	Mit Hauptberuf	Mit weiteren Mandaten	Durchschn. Anzahl der weiteren Mandate	Anzahl an weiteren Mandaten
Alle Unternehmen	255	68%	79%	2,1	2,4
Adidas AG	6	83%	67%	1,3	2
Allianz SE	6	50%	100%	2,8	2
BASF SE	6	67%	67%	2,5	3
Bayer AG	10	40%	90%	2,3	3
Beiersdorf AG	6	100%	33%	0,3	1
BMW AG	10	80%	90%	2,3	1
Commerzbank AG	10	60%	80%	1,9	3
Continental AG	10	80%	70%	2,1	4
Daimler AG	10	30%	100%	2,6	3
Dt. Bank	10	70%	70%	1,7	3
Dt. Börse AG	8	88%	100%	3,3	4
Dt. Lufthansa AG	10	80%	80%	2,0	3
Dt. Post AG	10	80%	80%	2,2	4
Dt. Telekom AG	10	70%	90%	2,8	4
E.ON SE	6	67%	100%	3,0	3
FMC AG	6	50%	67%	1,7	1
Fresenius SE	6	50%	100%	3,3	1
HeidelbergCem. AG	6	83%	83%	2,3	5
Henkel AG & Co.	8	75%	50%	1,8	4
Infineon Tech. AG	8	88%	63%	1,4	3
K+S AG	8	75%	100%	2,0	2
Linde AG	6	50%	100%	2,7	1
Merck KGaA	8	100%	38%	0,8	1
Munich Re	10	40%	90%	2,1	2
RWE AG	10	60%	70%	1,8	1
SAP SE	9	56%	56%	2,9	0
Siemens AG	10	40%	80%	2,4	0
ThyssenKrupp AG	10	70%	100%	2,6	4
Volkswagen AG	10	90%	80%	1,7	0
Vonovia SE	12	83%	75%	1,6	3

Anmerkung: Als Haupttätigkeit dient jeweils die Angabe des Unternehmens über die Tätigkeit der Aufsichtsräte.

Quelle: Unternehmensinformation, ThomsonReuters, Flossbach von Storch Research Institute. Stand: Dezember 2015.

keine weiteren Mandate verfügen. Während Hans Dieter Pötsch von Volkswagen nur konzernintern als Vorstandsvorsitzender der Porsche Automobil Holding dient, gehen Hasso Plattner von SAP und Gerhard Cromme von Siemens keiner weiteren Tätigkeit nach.

Der Aufsichtsratsvorsitzende von Heidelberg-Cement Fritz-Jürgen Heckmann ist hingegen mit 5 weiteren Mandaten am stärksten eingebunden. Auch 4 weitere Mandate sind keine Seltenheit und bspw. bei den Aufsichtsratsvorsitzenden von sechs DAX Konzernen zu finden.



Fünf Personen fungieren sogar als Aufsichtsratsvorsitzende von zwei DAX Konzernen gleichzeitig. Ulrich Lehner ist Chefkontrolleur der Deutschen Telekom und von ThyssenKrupp und zusätzlich bei E.ON und Porsche Automobil Holding im Aufsichtsrat, sowie bei Henkel im Gesellschafterausschuss zu finden. Werner Wenning, der sowohl als Aufsichtsratsvorsitzender der Bayer AG als auch von E.ON fungiert, hat zusätzlich noch Aufsichtsratsmandate von Siemens und Henkel inne. Vergleichbar ist die Mandatslage von Wolfgang Mayrhuber, der sowohl dem Aufsichtsrat der Deutschen Luft Hansa als auch Infineon vorsitzt und nebenher noch Mandate von Munich Re und der Heico Corporation innehat. Gerd Krick hat den Vorsitz der beiden verbundenen Unternehmen Fresenius und Fresenius Medical Care inne und Manfred Schneider sitzt dem Aufsichtsrat der RWE und Linde vor. Beide gehen ansonsten jedoch keiner Haupttätigkeit nach und besitzt nur weitere Konzernmandate.

Einen weiteren interessanten Fall stellt Wolfgang Büchele dar, der sowohl als Aufsichtsratsvorsitzender von Merck dient, als auch den Posten des Vorstandvorsitzenden der Linde AG bekleidet und noch ein weiteres internationales Mandat innehat.

Kapazität der Aktionärsvertreter

In Anbetracht der Vielzahl der Personen, die mehr als ein Aufsichtsratsmandat innehaben und zusätzlich einer Führungstätigkeit nachgehen, muss kritisch hinterfragt werden, ob dies stets für Aktionäre und Unternehmen von Vorteil ist. Zwar liegt der Durchschnitt weit von der gesetzlichen Obergrenze von 10 Mandaten entfernt, dennoch ist auch die Belastung einer kleinen Anzahl von Mandaten nicht zu unterschätzen.

Fich und Shivdasnai (2006) zeigen, dass US Unternehmen mit Aufsichtsräten (Directors), die viele weitere Mandate innehaben, ein niedrigeres Markt-zu-Buchwert-Verhältnis aufweisen und unprofitabler sind.⁶ Ebenso bleiben bei diesen Unternehmen CEOs mit schlechter Performance länger im Amt. Core, Holthausen und Larcker (1999) finden höhere Managergehälter bei US Unternehmen mit viel beschäftigten Directors.⁷ Die Gründe hierfür sind in der schlechteren Unternehmenskontrolle zu suchen, die durch die beschränkte zeitliche Kapazität entsteht, die einer Person für jede ihrer Tätigkeiten zur Verfügung steht.

Überträgt man diese Erkenntnisse auf die Mandatslast deutscher Aufsichtsräte, so wird schnell klar, dass auch hier Ineffizienzen entstehen können. Anhand der Anzahl der Mandate und den parallel ausgeführten Haupttätigkeiten der Aktionärsvertreter ist davon auszugehen, dass sie mehr als ausgelastet sein müssten. Kann ein Aufsichtsrat seiner Kontrollfunktion nicht ausreichend nachkommen, bestehen Risiken für das Unternehmen und seine Anteilseigner. Fälle unzureichender Kontrolle können zu Machtmissbrauch seitens des Vorstandes (Empire Building, Monarchie Risiko) führen, welche langfristig die Entwicklung des Unternehmens beeinflussen kann. Ebenso können so Ineffizienzen entstehen, welche nicht aufgedeckt werden und zum Nachteil der wirtschaftlichen Situation des Unternehmens führen können.

⁶ Siehe E. Fich und A. Shivdasnai (2006).

⁷ Siehe J. Core, R. Holthausen, und D. Larcker (1999): „Corporate governance, chief executive officer compensation, and firm performance“ in *Journal of Financial Economics*, 51, S. 371–406.



Vernetzung von Aktionärsvertretern

Tabelle 4 zeigt die Vernetzung der DAX Konzerne durch ihre Aufsichtsräte. In den Zeilen der Tabelle ist gekennzeichnet, welche Interessensvertreter anderer DAX Konzerne in dem Aufsichtsrat des zu betrachtenden Unternehmens vorzufinden sind. Ein Interessensvertreter kann hierbei ein Aufsichtsratsmitglied, ein leitender

Angestellter oder Vertreter einer Inhabergruppe sein. Indirekte Verbindungen, wie beispielsweise eine Vernetzung über ein drittes Gremium, sind nicht aufgeführt. Des Weiteren ist die Tabelle nicht spiegelsymmetrisch, da bspw. der Vorstandsvorsitzende von Daimler, Dieter Zetsche, im Aufsichtsrat von RWE zu finden ist, RWE aber keinen Interessensvertreter im Aufsichtsrat von Daimler hat.

Tabelle 4: Das Netzwerk der DAX-Aufsichtsräte

	Adidas AG	Allianz SE	BASF SE	Bayer AG	Beiersdorf AG	BMW AG	Commerzbank AG	Continental AG	Daimler AG	Dt. Bank	Dt. Börse AG	Dt. Lufthansa AG	Dt. Post AG	Dt. Telekom AG	E.ON SE	FMC AG	Fresenius SE	HeidelbergCem. AG	Henkel AG & Co.	Infineon Tech. AG	K+S AG	Linde AG	Merck KGaA	Munich Re	RWE AG	SAP SE	Siemens AG	ThyssenKrupp AG	Volkswagen AG	Vonovia SE	Anzahl (Ø=5)	
Adidas																															1	
Allianz																																7
BASF																																5
Bayer																																7
Beiersdorf																																0
BMW																																8
Com.bank																																4
Continental																																1
Daimler																																9
Dt. Bank																																7
Dt. Börse																																4
Dt. Lufth.																																9
Dt. Post																																7
Dt. Tele.																																8
E.ON																																7
FMC																																1
Fresenius																																7
Heid.Cem.																																0
Henkel																																5
Infineon Tech.																																6
K+S																																2
Linde																																8
Merck																																3
Munich Re																																7
RWE																																5
SAP																																3
Siemens																																10
ThyssenKrupp																																6
VW																																0
Vonovia																																3
Anzahl (Ø=5)	1	13	4	6	1	7	7	0	7	7	3	7	4	7	7	1	7	0	9	5	1	9	4	7	3	3	10	3	5	2		

Erklärung: Eine Zeile gibt an, welche Vertreter anderer DAX Konzerne in einem Aufsichtsrat des Unternehmens sitzen. Eine Spalte zeigt an, ob ein Unternehmen seine Vertreter in anderen DAX Konzernen hat.

Quelle: Unternehmensinformation, ThomsonReuters, Flossbach von Storch Research Institute. Stand: Dezember 2015.



Wie auf den ersten Blick zu sehen ist, besteht ein dichtes Netzwerk zwischen den Kontrollgremien der DAX Konzerne. Im Aufsichtsrat von Siemens sind Vertreter von 10 anderen DAX Konzernen zu finden, bei Daimler 9. Nur HeidelbergCement, Beiersdorf und Volkswagen stellen eine Ausnahme dar, da keine Vertreter der anderen Konzerne in ihrem Aufsichtsrat zu finden sind. Die inhaberkontrollierten Unternehmen Beiersdorf und Volkswagen bilden hierbei eine Ausnahme. Ihre Aufsichtsräte sind primär durch die Vertreter der Inhaber besetzt, so dass keine Vertreter anderer DAX Konzerne hier vorzufinden sind. Ebenso ist bei Continental nur ein Vertreter eines anderen DAX Konzerns vorzufinden. Des Weiteren verfügt auch HeidelbergCement über keine direkte DAX Vernetzung.

Die Spalten in Tabelle 4 zeigen, welches Unternehmen besonders viele Vertreter in Kontrollgremien anderer Unternehmen entsendet und somit seine Interessen breit vertreten lassen kann. Besonders auffällig ist hierbei die Allianz, die Interessensvertreter in knapp der Hälfte aller DAX Konzerne hat. Ähnlich stark vernetzt ist Siemens mit Vertretern in den Aufsichtsräten 10 anderer DAX Konzerne, gefolgt von Linde und Henkel mit jeweils 9 Vertretern in den Kontrollgremien anderer DAX Unternehmen.

Häufig steht hinter den Interessensvertretern bei mehreren Unternehmen die gleiche Person. 21 Personen haben zwei Mandate von DAX Konzernen inne und 10 Personen drei Mandate. Michael Diekmann (BASF, Fresenius, Linde, Siemens) und Henning Kagermann (BMW, Deutsche Bank, Deutsche Post, Munich Re) kommen sogar auf 4 Mandate von DAX Konzernen. Dies zeigt, dass es immer noch einen Kreis deutscher Manager gibt, die eine erhebliche Macht über einen bedeutenden Teil der deutschen Wirtschaft haben.

Gefahren eines Netzwerks

Während ein Netzwerk der Aufsichtsräte für Unternehmen wirtschaftlich vorteilhaft sein kann, da es einen schnelleren Zugriff auf Informationen und Humankapital ermöglicht, bestehen auch Risiken für Aktionäre und Wirtschaft. Ein Netzwerk schafft Abhängigkeiten zwischen Personen und als Folge dessen zwischen den Unternehmen, was eine unabhängige und objektive Kontrolle maßgeblich erschwert und sich auf die Performance des Unternehmens auswirkt. Beispielsweise zeigen

Andres, Bongard, Lehmann (2013), dass deutsche Unternehmen mit stark vernetzten Aufsichtsräten in den Jahren 2003 bis 2006 eine niedrigere Aktienmarktperformance aufweisen und höhere Managementgehälter zahlen.⁸ Ebenso können sich nach Devos, Prevost und Puthenpurackal (2009) gut vernetzte US-Manager trotz schlechter Performance länger auf ihren Posten halten.⁹

Im schlimmsten Fall können durch ein enges Netzwerk systemische Risiken entstehen. Werden in einem Gremium strategische Fehlentscheidungen getroffen, so besteht durch das Netzwerk die Gefahr, dass es auch in anderen Gremien zu ähnlichen Entscheidungen kommen kann. Des Weiteren erschwert ein geschlossenes Netzwerk externen Personen in Aufsichtsratsposten zu kommen. Hierunter kann die Vielfalt leiden und es ist möglich, dass nicht unbedingt die bestgeeignetsten Personen Mandate erlangen.

In den kommenden Jahren ist zu befürchten, dass sich durch die bevorstehende Erfüllung der

⁸ Siehe C. Andres, I. van den Bongard und M. Lehmann (2013): „Is Busy Really Busy? Board Governance Revisited“ in *Journal of Business Finance & Accounting*, 40, S. 1221-1246.

⁹ Siehe E. Devos, A. Prevost und J. Puthenpurackal (2009).



Frauenquote eine stärkere Vernetzung einstellen könnte. Wie zuvor beschrieben sind 19 Konzerne verpflichtet, zukünftig bevorzugt Frauen in ihre Kontrollgremien zu berufen, um die Geschlechterquote zu erfüllen. Es würde nicht überraschen, wenn ein Teil der neuvergebenen Mandate an erfahrene Aufseherinnen geht, die bereits ein weiteres DAX Mandat innehaben. Durch solche Berufungen würde ein noch dichteres Netzwerk zwischen den DAX Konzernen entstehen und gleichzeitig die Kapazität der Personen für einzelne Mandate sinken. In Summe könnte dies die Risiken des Netzwerks verstärken.

Fazit

Diese Studie gibt einen detaillierten Überblick über die Struktur und Vernetzung der Aufsichtsräte der DAX Konzerne. In einigen Fällen besteht das Risiko, dass Abhängigkeiten bestehen und eine objektive Kontrolle nur erschwert möglich ist. Ebenso sind Aktionärsvertreter meist in vielen Aufsichtsräten tätig und gehen einer zeitintensiven Hauptbeschäftigung nach, so dass zu befürchten ist, dass nicht genügend freie Kapazitäten für die Aufsichtsratsstätigkeiten übrig bleiben. Des Weiteren erfüllen nur knapp die Hälfte der Konzerne die gesetzliche Frauenquote von 30 % und muss daher in Zukunft bevorzugt Frauen in die Aufsichtsräte berufen.



RECHTLICHE HINWEISE

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen des Verfassers zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Ansicht und die Zukunftserwartung des Verfassers wider. Die Meinungen und Erwartungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen Dokumenten der Flossbach von Storch AG dargestellt werden. Die Beiträge werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. (Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet). Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen ist ausgeschlossen. **Die historische Entwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.** Sämtliche Urheberrechte und sonstige Rechte, Titel und Ansprüche (einschließlich Copyrights, Marken, Patente und anderer Rechte an geistigem Eigentum sowie sonstiger Rechte) an, für und aus allen Informationen dieser Veröffentlichung unterliegen uneingeschränkt den jeweils gültigen Bestimmungen und den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Sie erlangen keine Rechte an dem Inhalt. Das Copyright für veröffentlichte, von der Flossbach von Storch AG selbst erstellte Inhalte bleibt allein bei der Flossbach von Storch AG. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Inhalte, ganz oder in Teilen, ist ohne schriftliche Zustimmung der Flossbach von Storch AG nicht gestattet.

Nachdrucke dieser Veröffentlichung sowie öffentliches Zugänglichmachen – insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen auf Datenträger aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Flossbach von Storch AG

© 2016 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.

IMPRESSUM

Herausgeber Flossbach von Storch AG, Research Institute, Ottoplatz 1, 50679 Köln, Telefon +49. 221. 33 88-291, research@fvsag.com; *Vorstand* Dr. Bert Flossbach, Kurt von Storch, Dirk von Velsen; *Umsatzsteuer-ID* DE 200 075 205; *Handelsregister* HRB 30 768 (Amtsgericht Köln); *Zuständige Aufsichtsbehörde* Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Straße 24 – 28, 60439 Frankfurt / Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn, www.bafin.de; *Autor* Dr. Philipp Immenkötter; *Redaktionsschluss* 15. März 2016