



**FRANZISKA HANDSCHUMACHER, MAXIMILIAN BEHRMANN,  
WILLI CESCHINSKI UND REMMER SASSEN**

---

**Fördern Mehrfachmandate von Aufsichtsratsmitgliedern die  
Überwachungseffektivität und Unternehmensperformance?  
Empirische Evidenz börsennotierter Unternehmen in Deutschland**

## AGENDA

1. Einführung
2. Effektivität von Mehrfachmandaten
3. Ableitung von Mehrfachmandats-Maßen
4. Methode und Datengrundlage
5. Ergebnisse
6. Diskussion

# 1 EINFÜHRUNG

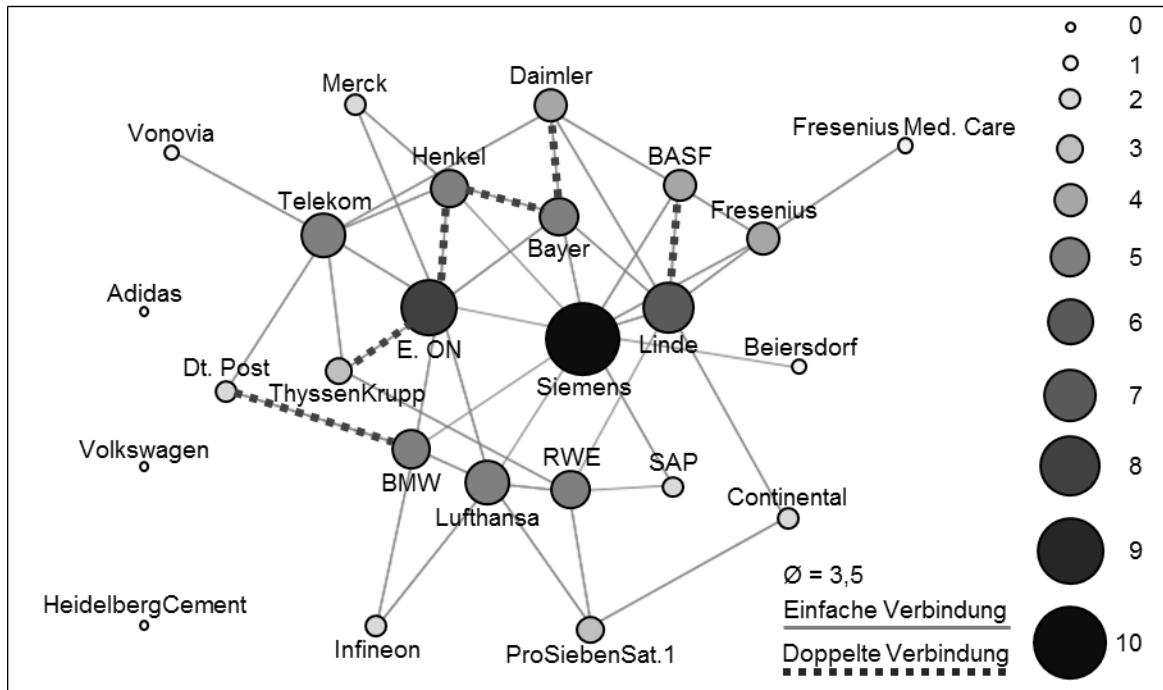
- **Aufsichtsrat (AR)** im dualistischen System der Unternehmensverfassung wichtiges Überwachungsorgan § 111 Abs. 1 AktG
- **Wesentliche Aufgaben:**
  - Bestellung und Abberufung des Vorstands § 84 Abs. 1 AktG
  - Festsetzung und Fortentwicklung der Vorstandsvergütung § 87 AktG
  - Beratung des Vorstands
- Ziel der Aufsichtsrats Tätigkeit ist die **Überwachungs- und Beratungseffektivität**
  - Operationalisierung v.a. anhand der Vorstandsvergütung (Überwachung) und Unternehmensperformance (Beratung)

# 1 EINFÜHRUNG

- **Aufsichtsratsgröße und -struktur** im Kontext der Risk Governance entscheidender Faktor bei Beurteilung der Überwachungseffektivität
- **Mehrfachmandate (MM)** = personelle Verflechtungen, sofern ein AR-Mitglied in weiteren Leitungs- (Vorstand) und Überwachungsgremien (Aufsichtsrat) tätig ist
- Möglichkeit von **MM durch Gesetzgeber begrenzt** § 100 Abs. 2 Nr. 1 AktG
  - Max. 10 Mandate in deutschen Aufsichtsräten
  - Doppelte Wertung des Aufsichtsratsvorsitzenden
- Wirkung umstritten (siehe Kapitel 2)

# 1 EINFÜHRUNG

## Mehrfachmandats-Netzwerk am Beispiel des DAX



Kapitalverflechtungen in Deutschland 1996  
 (Quelle: Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung/Lothar Krempel)

Abb. 1: Mehrfachmandats-Netzwerk in Aufsichtsräten der DAX-Unternehmen

## 2 EFFEKTIVITÄT VON MEHRFACHMANDATEN

### ZWEI KONKURRIERENDE THEORETISCHE ANSÄTZE ZUR WIRKUNG VON MM

- In der Literatur werden anhand konkurrierender Hypothesen die positiven (+) und negativen Einflüsse (-) von MM diskutiert

Businesshypothese [-]	Reputationshypothese [+]
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Begrenzte kognitive und zeitliche Ressourcen</li> <li>→ Überlastung/Abgelenktheit</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Nur hochqualifizierte Aufsichtsräte mit mehreren Mandate</li> <li>- MM ermöglichen vielseitige Einblicke und Erfahrungen</li> <li>→ Kompetente, erfahrene und gut vernetzte Aufsichtsräte</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Machtbündelung bei einzelnen Personen</li> <li>→ gegenseitige Einflussnahme und Abhängigkeit im Netzwerk</li> </ul>	
<p>→ <b>Schwächere Überwachungseffektivität und Beratungsqualität</b></p>	<p>→ <b>Höhere Überwachungseffektivität und Beratungsqualität</b></p>

### 3 ABLEITUNG VON MEHRFACHMANDATS-MAßEN

#### KENNZAHLEN ZUR MESSUNG DER MEHRFACHMANDATE UND MEHRFACHMANDATS-INTENSITÄT

$$MM_{1n} = \frac{\sum \text{Aufsichtsratsmitglieder mit } \geq 3 \text{ weiteren Mandaten}}{\text{Anzahl der Aufsichtsratsmitglieder}}$$

$$MM_{2n} = 1, \text{ wenn } \geq 30\% \text{ der AR-Mitglieder } \geq 3 \text{ weitere Mandate halten}$$

$$= 0, \text{ wenn } < 30\% \text{ der AR-Mitglieder } \geq 3 \text{ weitere Mandate halten}$$

$$MM_{3n} = \frac{\sum \text{gewichtete Mandate}_k}{\text{Anzahl der Aufsichtsratsmitglieder}}$$

$$MM_{4n} = \frac{\sum \text{Aufsichtsratsmitglieder mit } \geq 4 \text{ gewichteten weiteren Mandaten}}{\text{Anzahl der Aufsichtsratsmitglieder}}$$

$$MM_{5n} = \frac{\sum \text{Aufsichtsratsmitglieder mit } \delta \text{ Mandaten} * \delta}{\text{Anzahl der Aufsichtsratsmitglieder}}$$

*n = Anzahl der betrachteten Unternehmen ; k = Anzahl der Mitglieder im Aufsichtsrat;  $\delta$  = Mandatsanzahl*

## 4 METHODE UND DATENGRUNDLAGE

### OPERATIONALISIERUNG DER AR-TÄTIGKEIT (BERATUNGSFUNKTION)



- AR kann durch Beratung des Vorstands Einfluss auf UN-Entscheidungen nehmen.
- Unternehmenserfolg im Sinne des *Shareholder-Value-Ansatzes* (Rappaport)
- Abbildung durch marktbasierete Kennzahlen: Aktienrendite / Total Return

$$\text{Total Return (TR)} = \text{Kursgewinne} + \text{Dividenden}$$



## 4 METHODE UND DATENGRUNDLAGE

### OPERATIONALISIERUNG DER AR-TÄTIGKEIT (ÜBERWACHUNGSEFFEKTIVITÄT)



- Gesamtvorstandsvergütung ist kein effektives Maß ineffizienter Vergütungsvereinbarung

- **Excess Pay** = Abweichung von der effizienten Vergütungshöhe, der sich nicht durch Angemessenheit und Üblichkeit (z.B. UN-Größe, Branchenzugehörigkeit) sowie der Nachhaltigkeit (z.B. Unternehmensperformance) erklären lässt

*Gesamte Vorstandsvergütung = f (UN-Erfolg + UN-Größe + Index- & Brancheneffekte +  $\mu$ )*

- $\mu = \text{Excess Pay}$

## 4 METHODE UND DATENGRUNDLAGE

### REGRESSIONSMODELLE

#### Unternehmensperformance

$$TR = f(\text{Konstante} + MM + MM^2 + \text{UN-Größe} + \text{Verschuldungsgrad} + \text{Eigentümerstruktur} + \text{AR-Größe} + \text{AR-Sitzungen} + \text{Branche} + \mu)$$

#### Überwachungseffektivität

$$\text{ExcPay} = f(\text{Konstante} + MM + MM^2 + \text{Verschuldungsgrad} + \text{Eigentümerstruktur} + \text{AR-Größe} + \text{AR-Sitzungen} + \mu)$$

## 4 METHODE UND DATENGRUNDLAGE

### STICHPROBE UND DATENERHEBUNG

#### Grund- gesamtheit

- 160 Unternehmen des DAX, MDAX, SDAX, TecDAX zum 31.12.2016

#### Bereinigte Stichprobe

- Eliminierung aller ausländischen Unternehmen (ISIN) und Finanzdienstleister
- Bereinigte Stichprobe mit **137 Unternehmen**

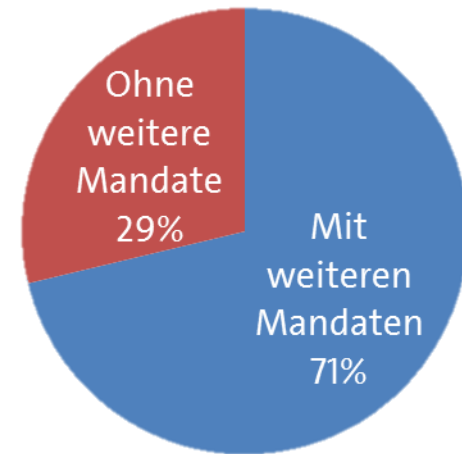
#### Datensatz

- Datenerhebung aus Geschäftsberichten, Hoppenstedt-Aktienführer und *Thomson Reuters Datastream*
- Datensatz mit **5.000 unternehmensspezifischen Kennzahlen** und **1009 Aufsichtsräten mit 2.800 Mandaten**

## 5 ERGEBNISSE

### MANDATE IN WEITEREN (INTER-)NATIONALEN FÜHRUNGS- UND KONTROLLORGANEN

Anzahl weiterer Mandate	Anzahl der AR-Mitglieder	Anteil der AR-Mitglieder
0	290	29 %
1	202	20 %
2	164	16 %
3	106	11 %
4	116	12 %
5	43	4 %
6	40	4 %
7	23	2 %
8	14	1 %
9	7	1 %
10-19	4	0 %
Gesamt	1.009	100 %



Durchschnitt: 2,1 Mandate  
Maximum: 19 Mandate

## 5 ERGEBNISSE

### REGRESSIONSERGEBNISSE: MEHRFACHMANDATE UND UNTERNEHMENS PERFORMANCE

TOTALRETURN					
	MM <sub>1</sub>	MM <sub>2</sub>	MM <sub>3</sub>	MM <sub>4</sub>	MM <sub>5</sub>
MM <sub>i</sub>	+	+	+	+	+
TOTALASSETS	+	+	+	+	+
LEVERAGE	-	-	-	-	-
FREEFLOAT	+	+	+	+	+
FAMILY5	+	-	-	-	-
INSTITUTE5	-	-	-	-	-
AR-GRÖSSE	-	-	-	-	-
AR-SITZUNGEN	-	-	-	-	-

## 5 ERGEBNISSE

### REGRESSIONSERGEBNISSE: MEHRFACHMANDATE UND EXCESS PAY

EXCPAY					
	MM <sub>1</sub>	MM <sub>2</sub>	MM <sub>3</sub>	MM <sub>4</sub>	MM <sub>5</sub>
MM <sub>i</sub>	-	-	-	-	-
LEVERAGE	-	-	-	-	-
FREEFLOAT	-	-	-	-	-
FAMILY5	-	-	-	-	-
INSTITUTE5	-	+	+	+	-
AR-GRÖSSE	+	+	+	+	+
AR-SITZUNGEN	-	-	-	-	-

## 6 DISKUSSION

### ERGEBNISSE IM KONTEXT DER THEORETISCHEN ÜBERLEGUNGEN UND PRAXISWIRKUNGEN

- **Positiver Zusammenhang** zwischen Mehrfachmandaten und der Corporate Governance, im Sinne eines höheren Unternehmenserfolges und effizienter Vorstandsüberwachung
  - Ergebnisse tendieren zur Reputationshypothese
  - keine vollständige Bestätigung durch Robustheitsüberprüfung
  - keine endgültigen Schlussfolgerungen bezüglich des nichtlinearen Zusammenhangs
- In Hinblick auf die deutsche **Gesetzgebung** sprechen die positiven Befunde gegen eine zu rigorose Begrenzung von Mehrfachmandaten
  - Aber: Gesetzliche Obergrenze von zehn Mandaten wird nur von 0.1% der betrachteten Aufsichtsräte im DAX, MDAX, SDAX und TecDAX ausgereizt

## 6 DISKUSSION

### ZUKÜNFTIGER FORSCHUNGSVORHABEN

- **Weiterentwicklung von Mehrfachmandats-Maßen** unter Rückgriff auf die Anwesenheit der Aufsichtsräte in den Sitzungen
  - Problem einer Reportinglücke: Explizite Angabe zur Teilnahme an Sitzungen gesetzlich nicht verpflichtend
  - Angabe im Bericht des AR nur dann, wenn AR-Mitglied an weniger als 50% der Sitzungen teilgenommen hat
  
- Hat die **Geschlechterquote** einen Einfluss auf den Umfang der MM von Aufsichtsrätinnen bzw. eine Wirkung auf die Beratungs- und Überwachungsqualität des AR-Gremiums?