

## Determinanten der „Übergröße“ deutscher Aufsichtsräte

Von Andreas Bermig und Bernd Frick\*

### Abstract

For years, German supervisory boards have been criticized as being “too large”. Surprisingly, therefore, some 25% of all listed companies in Germany have implemented a supervisory board that is even larger than required by law. Using a hitherto unavailable and large unbalanced panel with detailed information on most German companies listed in the DAX, MDAX and SDAX indices in the years 1998–2007 (n=294 companies with 2,266 firm-year-observations), we estimate a random effects probit and a zero-inflated negative binomial model to identify the determinants of “excessively” large supervisory boards. Mandatory employee representation (as stipulated in the “Codetermination Act” of 1976), number of employees, assets, and geographical diversification are all associated with particularly large supervisory boards.

### Zusammenfassung

Ungeachtet der immer wieder kolportierten Behauptung, die deutschen Aufsichtsräte seien „zu groß“, zeigen die von uns zusammengetragenen Daten, dass rund ein Viertel der Aufsichtsgremien börsennotierter Aktiengesellschaften sogar (noch) größer ist als vom Gesetzgeber gefordert. In unserem Beitrag identifizieren wir unter Verwendung entsprechender Daten für alle im Zeitraum 1998–2007 für mindestens zwei Jahre im DAX, MDAX oder SDAX gelisteten Unternehmen (n=294 mit 2.266 Unternehmens-Jahres-Beobachtungen) die Bestimmungsgründe der „Übergröße“ von Aufsichtsräten. Mit Hilfe logistischer Regressionen und verschiedener Zähldatenmodelle können wir nachweisen, dass das Vorhandensein eines größeren als des gesetzlich vorgesehenen Aufsichtsrates mit spezifischen betrieblichen Merkmalen, wie z. B. der Beschäftigten-

---

\* Der folgende Beitrag enthält ausgewählte Ergebnisse eines von der Hans Böckler-Stiftung geförderten Forschungsprojektes mit dem Titel „Corporate Governance, Mitbestimmung und Unternehmensperformance: Aktienkursreaktionen auf Veränderungen der Zusammensetzung von Aufsichtsräten“. Ohne die finanzielle Unterstützung durch die Hans Böckler-Stiftung wäre die zeitaufwendige Datenerhebung und -analyse nicht möglich gewesen. Bedanken möchten wir uns darüber hinaus bei den Teilnehmern des Workshops zur Ökonomie der Mitbestimmung am 24. 9. 2010 an der Leuphana Universität Lüneburg sowie den beiden anonymen Gutachtern und dem Herausgeber, Joachim Wagner, für die hilfreichen und konstruktiven Hinweise.

zahl, dem Anlagevermögen und dem Grad der regionalen Diversifizierung erklärt werden kann.

*JEL-Classification: L22, L53*

Received: 1. Dezember 2010

Accepted: 1. March 2011

## 1. Einleitung und Fragestellung

Ungeachtet einer mittlerweile recht großen Zahl an empirischen Untersuchungen, die der bundesdeutschen Aufsichtsratsmitbestimmung ein unter Effizienzgesichtspunkten zumindest passables Zeugnis ausstellen – von einer die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit beeinträchtigenden „Knebelung“ der ihr unterworfenen Unternehmen ist mittlerweile kaum noch die Rede – wird die Frage nach der „angemessenen“ Größe von Aufsichtsräten nach wie vor ausgesprochen kontrovers diskutiert. So argumentieren beispielsweise führende Vertreter der hiesigen Arbeitgeberverbände in einem vielzitierten Memorandum wie folgt:

„Mit den Grundsätzen einer guten Unternehmensführung ... lassen sich ... die nach dem Mitbestimmungsgesetz 1976 ... zu großen Aufsichtsratsgremien nicht vereinbaren. (...) Zwar mag es Einzelfälle geben, in denen der Aufsichtsrat auf Wunsch der Anteilseigner vergrößert wurde, wenn es zum Beispiel darum geht, verschiedene Anteilseigner angemessen zu repräsentieren. Aufsichtsräte mit 12 oder gar mehr Mitgliedern ermöglichen aber in der Regel nicht, dass die wichtigen zu entscheidenden Fragen im gesamten Aufsichtsrat offen und effizient beraten werden können. Die bei großen Aufsichtsräten üblichen Vorbesprechungen führen zu einer Erschwerung und Begrenzung der eigentlichen Aufsichtsratsstätigkeit. Es wäre daher besser, die Aufsichtsräte gesetzlich zu verkleinern“ (BDA / BDI, 2004, 22).<sup>1</sup>

Diese Argumentation aufgreifend hat die FDP-Bundestagsfraktion im November 2008 im Deutschen Bundestag einen Antrag eingebracht, der eine Begrenzung der Größe der Aufsichtsräte vorsieht:<sup>2</sup>

„Die deutschen Aufsichtsräte sind mit bis zu 21 Mitgliedern vor allem im internationalen Vergleich sehr groß. Eine solche große Anzahl von Aufsichtsratsmitgliedern erschwert offene Diskussionen und zügige Entscheidungen. (...) Um zu effizienteren und zügigeren Entscheidungen zu kommen, müssen die Aufsichtsräte kleiner werden. Der Gesetzgeber sollte deshalb die Zahl der Aufsichtsratsmitglieder auf maximal zwölf begrenzen“ (FDP-Bundestagsfraktion, 2008).

<sup>1</sup> Auch der „Arbeitskreis Unternehmerische Mitbestimmung“ (vgl. Bachmann et al., 2009), eine Gruppe namhafter Wirtschaftsrechtler, fordert eine Verkleinerung der bundesdeutschen Aufsichtsräte mit dem Ziel, deren Effizienz zu steigern.

<sup>2</sup> Der Antrag wurde von den Abgeordneten von CDU/CSU und SPD bei Stimmenthaltung der Mitglieder der Fraktionen Die Linke und Bündnis 90 / Die Grünen abgelehnt (Bundestagsdrucksache 16 / 13433 vom 17. 6. 2009).

Eine derartige – für viele Kritiker längst überfällige – Begrenzung ist nach Einschätzung eines besonders ausgewiesenen Skeptikers bislang stets am Widerstand der Gewerkschaften gescheitert, die bei einer Novellierung um ihre „Pfründe“ fürchten (müssen):

„Bei einem internationalen Vergleich mit dem Board-Modell sind deutsche Leitungsgremien um das Doppelte zu groß. Dies führt zur Ineffizienz der deutschen Aufsichtsräte und zu einem bedeutenden Nachteil bei der Unternehmensleitung. (...) Im Ergebnis handelt es sich bei der deutschen Mitbestimmung um ein Aufsichtsratsbeschaffungssystem für Gewerkschaftsfunktionäre“ (Adams, 2006, 12 – 13).

Der Umstand, dass nur knapp die Hälfte der unmittelbar Betroffenen – Vorstands- und Aufsichtsratsvorsitzende aus mitbestimmten Unternehmen – eine Verkleinerung des obersten betrieblichen Kontrollgremiums begrüßen würde (vgl. Stettes, 2007), ist für manche Kritiker des bundesdeutschen Systems der industriellen Beziehungen offenbar ebenso bedeutungslos wie die Tatsache, dass rund ein Viertel der börsennotierten Unternehmen freiwillig einen größeren als den vom Gesetzgeber vorgeschriebenen Aufsichtsrat eingerichtet hat (vgl. Gerum/Debus, 2006) und dass die verfügbaren empirischen Studien keinen wie auch immer gearteten Einfluss der Größe des Aufsichtsrates auf die Unternehmensperformance nachzuweisen vermögen (vgl. Bermig/Frick, 2010, 2011). Unter der Annahme, dass es sich bei den für die Einrichtung „übergroßer“ Aufsichtsräte verantwortlichen Akteuren keineswegs um naive „Erfüllungsgehilfen“ der an Mitgliedern – und damit wohl auch an Bedeutung – verlierenden Gewerkschaften handeln dürfte, ist deshalb die Frage zu stellen, ob bzw. unter welchen Bedingungen ein größeres als das vom Gesetzgeber vorgeschriebene Kontrollgremium bei der Erledigung der ihm übertragenen Aufgaben vorteilhaft sein kann. Zu diesem Zweck identifizieren wir in unserem Beitrag anhand eines ebenso aktuellen wie umfangreichen Längsschnittdatensatzes und unter Verwendung geeigneter ökonomischer Verfahren die Determinanten der „Übergröße“ deutscher Aufsichtsräte (Abschnitt 5). Zuvor jedoch skizzieren wir in der gebotenen Kürze die rechtlichen Rahmenbedingungen (Abschnitt 2) sowie den Stand der Forschung (Abschnitt 3) und erläutern die Zusammensetzung unseres Datensatzes (Abschnitt 4). Unser Beitrag schließt mit einer Zusammenfassung der zentralen Ergebnisse und einigen Implikationen für die weitere Forschung (vgl. Abschnitt 6).

## 2. Rechtliche Rahmenbedingungen<sup>3</sup>

Man unterscheidet in der Bundesrepublik Deutschland im Wesentlichen drei verschiedene Systeme der Unternehmensmitbestimmung: Die „Drittelmitbestimmung“ in Unternehmen mit mindestens 500 Beschäftigten nach dem Drittelbeteiligungsgesetz von 2004 (dieses hat das Betriebsverfassungsgesetz von 1952 abgelöst)<sup>4</sup>, die „paritätische“ Mitbestimmung nach dem Montan-Mitbestimmungsgesetz für die Unternehmen der Eisen- und Stahlindustrie aus dem Jahr 1951 und die „quasi-paritätische“ Mitbestimmung nach dem entsprechenden Gesetz von 1976 für Unternehmen mit mindestens 2.000 Beschäftigten. Von „Drittelmitbestimmung“ spricht man, wenn die Arbeitnehmer ein Drittel der Sitze im Aufsichtsrat erhalten und demzufolge auch nur einen begrenzten Einfluss auf die Unternehmenspolitik haben. „Parität“ liegt vor, wenn beide Seiten über die gleiche Zahl an Aufsichtsratsmandaten verfügen. In diesem Fall wählen die aufgrund ihrer Gruppenzugehörigkeit in den Aufsichtsrat gelangten Personen mit einfacher Mehrheit ein weiteres „neutrales“ Mitglied, dessen Stimme bei strittigen Entscheidungen doppelt zählt. Von „Quasi-Parität“ ist schließlich dann die Rede, wenn in einem zu gleichen Teilen aus Arbeitgeber- und Arbeitnehmervertretern zusammengesetzten Aufsichtsrat die Stimme des der Arbeitgeberseite angehörenden Vorsitzenden bei strittigen Entscheidungen den Ausschlag gibt. Die grundlegenden Regelungen zur Zusammensetzung des Aufsichtsrates sind für Aktiengesellschaften im Aktiengesetz festgelegt. Dieses sieht in Abhängigkeit von der Höhe des Grundkapitals eine Aufsichtsratsgröße von mindestens drei und maximal 21 Mitgliedern vor, wobei die Anzahl immer durch drei teilbar sein muss.<sup>5</sup> Weiterhin regeln die bereits erwähnten Mitbestimmungsgesetze auch die Größe und die Zusammensetzung des Aufsichtsrats für die weit überwiegende Mehrheit der Aktiengesellschaften, der Gesellschaften mit beschränkter Haftung, der Kommanditgesellschaften auf Aktien und der Genossenschaften.<sup>6</sup>

---

<sup>3</sup> Wenn im Folgenden von „Mitbestimmung“ die Rede ist, dann ist damit grundsätzlich die Beteiligung der Arbeitnehmer an Entscheidungen des Aufsichtsrates gemeint. Der Bereich der betrieblichen Mitbestimmung bleibt damit vollständig ausgeklammert (vgl. dazu Frick, 1997).

<sup>4</sup> Ausgenommen von dieser Regel sind nach § 1 Drittelbeteiligungsgesetz u. a. Unternehmen, die vor dem 10. 8. 1994 gegründet wurden, Familiengesellschaften sowie KGaAs (ausgenommen sind weiterhin GmbHs, Versicherungsvereine auf Gegenseitigkeit und Genossenschaften mit in der Regel mehr als 500 Arbeitnehmern; Unternehmen mit einer dieser Rechtsformen sind allerdings nicht in unserem Datensatz enthalten).

<sup>5</sup> Diese Vorgabe gilt nur für nicht der Mitbestimmungsgesetzgebung unterliegende Aktiengesellschaften. Mitbestimmte Unternehmen haben die Auflage des Mitbestimmungsgesetzes zu erfüllen, wonach der Aufsichtsrat aus 12, 16 oder 20 Mitgliedern zu bestehen hat.

<sup>6</sup> Von diesen Regelungen ausgenommen sind lediglich Unternehmen mit „politischen, koalitionspolitischen, konfessionellen, karitativen, erzieherischen, wissenschaftlichen oder künstlerischen Bestimmungen“ sowie Medienunternehmen.

Nach dem Mitbestimmungsgesetz 1976 hat der Aufsichtsrat je nach Beschäftigtenzahl entweder 12, 16 oder 20 Mitglieder, von denen jeweils die Hälfte Vertreter der Arbeitnehmer sein müssen. Abhängig von der Größe des Aufsichtsrats gehören zu diesen Arbeitnehmervertretern auch zwei bis drei Gewerkschaftsvertreter; ein weiterer Arbeitnehmervertreter muss Repräsentant der „leitenden Angestellten“ sein. Der Vorsitzende des Aufsichtsrates, welcher von den Anteilseignern gestellt wird, hat bei strittigen Entscheidungen doppeltes Stimmrecht und kann dementsprechend die Arbeitnehmervertreter überstimmen (daher die Bezeichnung „quasi-paritätische“ Mitbestimmung). Für kleinere Kapitalgesellschaften ab 500 Mitarbeiter gelten mittlerweile die Bestimmungen des Drittelbeteiligungsgesetzes von 2004, welches den Arbeitnehmern ein Drittel der Aufsichtsratssitze zugesteht (und damit aus Gewerkschaftsicht erheblich hinter den Regelungen des Mitbestimmungs- wie auch des Montan-Mitbestimmungsgesetzes zurück bleibt). Darüber hinaus unterliegen Unternehmen, deren Hauptzweck der Bergbau oder die Eisen- und Stahlerzeugung ist, wie bereits erwähnt dem Montan-Mitbestimmungsgesetz von 1951. Abhängig von der Höhe des Grundkapitals ist hier die Größe des Aufsichtsrates auf 11, 15 oder 21 Mitglieder festgelegt. Dieser setzt sich zu gleichen Teilen aus Vertretern der Anteilseigner und der Arbeitnehmer zusammen sowie einem „neutralen“ Mitglied, welches keinem der beiden Lager angehört und dessen Stimme bei strittigen Entscheidungen doppelt zählt. Nur in diesem letztgenannten Fall ist die Charakterisierung der Mitbestimmung als „paritätisch“ auch tatsächlich angemessen. Im weiteren Verlauf unserer Untersuchung werden wir aus Gründen der sprachlichen Vereinfachung aber selbst dann die Bezeichnung „paritätische Mitbestimmung“ verwenden, wenn wir von Unternehmen mit mehr als 500, aber weniger als 2.000 Mitarbeitern sprechen, weil entsprechende Analysen gezeigt haben, dass der Vorsitzende des Aufsichtsrates nur in sehr seltenen Ausnahmefällen von seinem doppelten Stimmrecht Gebrauch macht und die Arbeitnehmervertreter überstimmt (vgl. Kommission Mitbestimmung, 1998).<sup>7</sup>

---

<sup>7</sup> Insbesondere die im Mitbestimmungsgesetz von 1976 verankerte „Quasi-Parität“ ist bis in die Gegenwart hinein vergleichsweise umstritten geblieben. Im Frühjahr 1977 klagten insgesamt neun Großunternehmen aus verschiedenen Branchen sowie 29 Arbeitgeberverbände vor dem Bundesverfassungsgericht gegen das am 1. 7. 1976 in Kraft getretene Gesetz. Die Klage wurde am 1. 3. 1979 abgewiesen. Abgesehen von dieser Grundsatzentscheidung gab es in den mittlerweile fast 60 Jahren seit dem Inkrafttreten der ersten gesetzlichen Regelungen mehr als fünfzig Entscheidungen, in denen Gerichte aller Ebenen (Landgericht, OLG, BGH, BVerfG) Klagen von Arbeitgeber- und/oder Arbeitnehmerseite gegen die konkrete Handhabung der unterschiedlichen Gesetze zu entscheiden hatten (vgl. Baums/Frick, 1998, 1999).

### 3. Stand der Forschung

Ungeachtet aller anderslautenden Rhetorik ist die Frage nach der „angemessenen“ Größe von Aufsichtsräten bislang keineswegs abschließend beantwortet. Gleichwohl ist davon auszugehen, dass die Zahl an Aufsichtsratsmitgliedern jenseits aller gesetzlichen Vorgaben letztlich eine endogene Größe darstellt, deren Zustandekommen sowohl mit Hilfe quantitativ-ökonomischer Untersuchungen als auch im Rahmen detaillierter Fallstudien zu analysieren ist.<sup>8</sup>

Für den deutschsprachigen Raum gibt es unseres Wissens bislang nur zwei Arbeiten, die der Frage nachgehen, warum deutsche Aufsichtsräte zumindest gelegentlich größer sind als vom Gesetzgeber gefordert bzw. ob die Größe des Kontrollgremiums tatsächlich – wie vielfach unterstellt – einen negativen Einfluss auf unternehmensrelevante Entscheidungsprozesse hat: Anhand einer vergleichsweise großen Stichprobe von 387 Aktiengesellschaften stellen Gerum/Debus (2006) fest, dass rund 24% der Unternehmen ihren Aufsichtsrat um zusätzliche Mitglieder erweitert haben. Dabei fällt zum einen auf, dass die Wahrscheinlichkeit einer freiwilligen Vergrößerung in managergeleiteten Unternehmen signifikant höher ist als in eigentümergeleiteten und dass sie mit der Beschäftigtenzahl zunimmt. Bemerkenswert ist weiterhin, dass die Börsennotierung keinen nachweisbaren Einfluss auf die Wahrscheinlichkeit einer freiwilligen Vergrößerung des Aufsichtsrates hat, was die Autoren zu dem Schluss veranlasst, dass vom Kapitalmarkt kein Druck ausgehe, den Aufsichtsrat aus Effizienzgründen möglichst klein zu halten. Weiterhin kommt Debus (2010, 119–140) im Rahmen einer detaillierten Analyse eines Teilsamples dieser Stichprobe (n=92) zu dem Schluss, dass die Größe des Aufsichtsrates keinerlei Einfluss auf die Informations-, die Interaktions- und die Zeiteffizienz der Arbeit des Kontrollgremiums hat.<sup>9</sup>

Im Gegensatz zu der Situation in Deutschland gibt es beispielsweise für die USA zahlreiche Untersuchungen, die sich nicht nur der Frage nach den Determinanten der Zahl an „board members“ widmen, sondern auch die Folgen (zu) kleiner bzw. (zu) großer Boards für die Unternehmensperformance analysieren. Unter den Arbeiten, deren Verfasser sich die Identifikation der Bestimmungsgründe der (in den USA nicht gesetzlich geregelten) Zahl an Aufsichtsräten zum Ziel gesetzt haben, sind insbesondere Boone et al. (2007) sowie Linck/Netter/Yang (2008) zu nennen. Unter Verwendung entsprechender Daten von mehr als 1.000 Börsengängen in den Jahren 1988–1992 kommt die erstgenannte Studie zu dem Ergebnis, dass die Zahl an Aufsichtsräten mit der Größe

---

<sup>8</sup> Ein überzeugendes Beispiel für die Leistungsfähigkeit des Fallstudienansatzes ist im vorliegenden Kontext die Arbeit von Raabe (2010).

<sup>9</sup> Zur Operationalisierung der verschiedenen Effizienzbegriffe vgl. Debus (2010: 120).

und dem Alter des Unternehmens sowie der Diversifizierung des Produktportfolios zunimmt. Die letztgenannte Arbeit verwendet rund 11.000 Unternehmens-Jahres-Beobachtungen aus dem Zeitraum 1990–2004 und kommt ebenfalls zu dem Schluss, dass die Unternehmensgröße (gemessen durch den Marktwert des Anlagevermögens) und das Unternehmensalter, aber auch die Anzahl der Geschäftsfelder und der Verschuldungsgrad einen signifikant positiven, die Volatilität des Börsenkurses und der Anteil der von den Vorstandsmitgliedern gehaltenen Aktien hingegen einen signifikant negativen Einfluss auf die Zahl der Aufsichtsräte haben. Insgesamt wird also deutlich, dass die Größe des Aufsichtsrates einerseits eine Funktion der Komplexität der Unternehmen bzw. ihrer Umwelt ist (woraus im Einzelfall ein ganz erheblicher zusätzlicher Beratungsbedarf resultieren kann) und dass andererseits durch die mit der Beteiligung am Unternehmen sinkenden Kosten der Vorstandskontrolle auch die optimale Anzahl an Aufsichtsräten geringer wird.

Die ebenfalls zahlreichen Arbeiten, die die (wirtschaftlichen) Folgen unterschiedlich großer Aufsichtsräte zu identifizieren versuchen, greifen zum Zeck der Hypothesenformulierung nicht nur auf die Prinzipal Agenten-Theorie, sondern auch auf ältere psychologische Studien über Prozesse der Entscheidungsfindung in Gruppen zurück, die – wie beispielsweise Kogan/Wallach (1966) – unterstellen, dass sich größere Gruppen generell schwerer tun, in strittigen Situationen zu einer Entscheidung zu gelangen. Zugleich wird angenommen, dass die Entscheidungen großer Gruppen im Allgemeinen durch mehr Kompromisse geprägt und daher „ausgewogener“ bzw. weniger „extrem“ sind als die kleinerer Gruppen (vgl. Moscovici/Zavalloni, 1969). Dies wiederum impliziert, dass die Tätigkeit kleinerer Aufsichtsräte mit geringeren Koordinationskosten behaftet ist und dass die Vorstandskontrolle deshalb insgesamt effektiver ausfällt. In diesem Sinne weist beispielsweise Yermack (1996) unter Verwendung eines unbalancierten Panels mit Daten aus 452 amerikanischen Unternehmen über einen Zeitraum von acht Jahren (1984–1991; n=3.438 Firmen-Jahres-Beobachtungen) einen signifikant negativen Einfluss der Aufsichtsratsgröße auf die Marktbewertung (gemessen durch Tobin's Q) und die Umsatzrendite nach. Weiterhin findet Yermack (1996) in Unternehmen mit kleinen Aufsichtsräten stärker ausgeprägte monetäre Anreize für den Vorstandsvorsitzenden sowie eine höhere Entlassungswahrscheinlichkeit für den Fall einer schlechten Performance. Eisenberg/Sundgren/Wells (1998) bestätigen diese Ergebnisse im Rahmen einer Untersuchung mit Daten von 879 kleinen finnischen Unternehmen für die Jahre 1992–1994. Ähnlich wie bereits Yermack (1996) ermitteln auch sie einen signifikant negativen Einfluss der Größe des Aufsichtsrates auf die (branchenadjustierte) Gesamtkapitalrendite.<sup>10</sup>

---

<sup>10</sup> Als „klein“ bezeichnen die Verfasser Unternehmen mit einem Jahresumsatz von 2–4 Millionen finnischen Mark, einer Bilanzsumme von weniger als 2 Millionen finnischen Mark und/oder weniger als zehn Mitarbeitern in dem der Datenerhebung vorangegangenen Jahr.

Die bislang zitierten Befunde werden von einer Reihe weiterer Arbeiten in Frage gestellt: So ermitteln beispielsweise Dalton et al. (1999) im Rahmen einer Meta-Analyse von rund 130 einschlägigen Untersuchungen mit mehr als 20.000 Unternehmens-Jahres-Beobachtungen einen signifikant positiven Zusammenhang von Aufsichtsratsgröße und Unternehmensperformance, wobei die Performance sowohl anhand kapitalmarktbasierter als auch buchhalterischer Größen ermittelt wurde. Weiterhin weisen Coles / Daniel / Naveen (2008) unter Verwendung eines umfangreichen Datensatzes mit 8.165 Unternehmens-Jahres-Beobachtungen für den Zeitraum 1992–2001 nach, dass die Zahl an Aufsichtsräten im wesentlichen eine Funktion des Beratungsbedarfs des Vorstands ist (der wiederum durch die Unternehmensgröße, die Anzahl der Märkte, auf denen das Unternehmen aktiv ist und den Verschuldungsgrad bestimmt wird) und dass in beratungsintensiven Unternehmen die Größe des Aufsichtsrates einen signifikant positiven Einfluss auf die Kapitalmarktbeurteilung (gemessen durch Tobin's Q) hat. In eine ähnliche Richtung deuten die Befunde von Cheng (2008), der anhand einer Stichprobe von 1.252 Unternehmen in den Jahren 1996–2004 zu dem Ergebnis kommt, dass eine zunehmende Größe des Aufsichtsrats mit einer signifikant niedrigeren Volatilität der Unternehmensperformance einhergeht.<sup>11</sup> Gegeben die teils übereinstimmenden, teils widersprüchlichen Befunde kann es nicht sonderlich überraschen, wenn Raheja (2005, 283) in Rahmen einer modelltheoretischen Analyse konstatiert, dass

„optimal board size and composition are functions of directors' and the firm's characteristics“.

Vor diesem Hintergrund wollen wir nunmehr unter Verwendung unseres ebenso aktuellen wie umfangreichen Datensatzes folgende Hypothesen testen:

*H<sub>1</sub>: Unternehmen mit einem ausgeprägten Beratungsbedarf (gemessen durch ein umfangreiches Produktportfolio und eine ausgeprägte regionale Diversifizierung) verfügen mit hoher Wahrscheinlichkeit über einen größeren als den gesetzlich geforderten Aufsichtsrat.*

*H<sub>2</sub>: Komplexe Unternehmen (gemessen durch die Höhe des Anlagevermögens, die Beschäftigtenzahl und den Jahresumsatz) verfügen mit hoher Wahrscheinlichkeit über einen größeren als den gesetzlich geforderten Aufsichtsrat.*

---

<sup>11</sup> Dies gilt für ausnahmslos alle Operationalisierungen der abhängigen Variable „Volatilität“: Die Standardabweichung der monatlichen Aktienkursrendite, die Standardabweichung der Gesamtkapitalrendite, die Standardabweichung von Tobin's Q sowie die Standardabweichung der branchenadjustierten Werte der genannten Größen.

#### 4. Datenherkunft und Datenzusammenstellung

Der Datensatz, den wir zur Ermittlung der Bestimmungsgründe der „Übergröße“ deutscher Aufsichtsräte verwenden, enthält zunächst alle Unternehmen, die während unseres Untersuchungszeitraumes 1998–2007 für mindestens ein Jahr im DAX, MDAX oder SDAX gelistet waren ( $n=313$ ). Voraussetzung für die Berücksichtigung des jeweiligen Unternehmens in unserem Datensatz ist jedoch das Vorhandensein sämtlicher relevanter Daten für mindestens zwei aufeinander folgende Jahre. Da für insgesamt sieben Firmen lediglich ein Jahresbericht verfügbar war, reduziert dies den Umfang unseres Samples auf 2.476 Beobachtungen aus 306 Unternehmen. Aus dem verbleibenden Datensatz wurden anschließend alle Unternehmen mit der Rechtsform einer Kommanditgesellschaft auf Aktien (KGaA) sowie alle nicht in Deutschland ansässigen Unternehmen ausgeschlossen (diese unterliegen anderen gesetzlichen Bestimmungen)<sup>12</sup>. Der unseren Modellschätzungen zugrunde liegende Datensatz enthält 294 Unternehmen, für die wir über insgesamt 2.382 bzw. 2.266 Beobachtungen verfügen. Die Daten zur Größe und Zusammensetzung der Aufsichtsräte haben wir den Jahresabschlüssen der jeweiligen Unternehmen entnommen<sup>13</sup> und per Hand erfasst. Uns nicht direkt zugängliche Abschlussberichte haben wir den entsprechenden Beständen des Bayerischen Wirtschaftsarchivs, der Bereichsbibliothek Wirtschaftswissenschaften der Universität Bremen sowie dem Wirtschaftsarchiv der Universität Köln entnommen. Fehlende Angaben bei einzelnen Variablen haben wir darüber hinaus mit Hilfe der Geschäftsberichts-Datenbank der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V. und dem Hoppenstedt Jahrbuch der Großunternehmen ergänzt. Die verwendeten Bilanzdaten, die Informationen aus der Gewinn- und Verlustrechnung und der Cashflow-Rechnung sowie die Angaben zur Industriezugehörigkeit, zur geographischen Aufteilung der Umsätze und zu der Eigentümerstruktur stammen von Thomson Reuters Worldscope. In Worldscope fehlende Daten haben wir wiederum mit Hilfe der jeweiligen Geschäftsberichte ergänzt. Alle Marktdaten wurden der Datastream-Datenbank entnommen. Informationen über besondere unternehmensspezifische Ereignisse (z. B.

---

<sup>12</sup> Obgleich KGaAs dem Aktiengesetz unterliegen, gibt es bezüglich des Aufsichtsrates einige Ausnahmeregeln: Eine Mitwirkung an der Geschäftsführung steht dem Kontrollgremium in der KGaA nicht zu und § 111 Abs. 4 Satz 2 AktG (mitbestimmungsrechtliche Privilegierung der KGaA) ist nicht anwendbar. Darüber hinaus findet bei mitbestimmten KGaAs § 31 (Bestellung und Widerruf) des Mitbestimmungsgesetzes keine Anwendung. Aus diesen Gründen haben wir die Unternehmen dieser Rechtsform aus dem Datensatz ausgeschlossen. Da nicht in Deutschland ansässige Unternehmen den jeweiligen Gesetzen des Landes unterliegen, in dem die Gesellschaft niedergelassen ist, haben wir diese ebenfalls aus unserem Datensatz entfernt.

<sup>13</sup> Die Jahresabschlüsse wurden auch dazu genutzt, die Form der Mitbestimmung zu identifizieren. Die Klassifizierung erfolgte dabei anhand der im Jahresabschluss namentlich ausgewiesenen Mitarbeiter- und Gewerkschaftsvertreter.

Restrukturierungen, Übernahmen und Fusionen) haben wir mit Hilfe umfangreicher Presse-Recherchen ermittelt.<sup>14</sup>

Wie aus Tabelle 1 hervorgeht, haben im Durchschnitt der Jahre 1998–2007 rund 27% der in einem der drei Indices notierten Aktiengesellschaften einen größeren als den gesetzlich vorgeschriebenen Aufsichtsrat<sup>15</sup>. Dieser Wert streut zwischen 25% und 29% und ist bei den Unternehmen, die durchgehend im Datensatz vertreten sind, mit etwas mehr als 26% ähnlich hoch, was den naheliegenden Einwand entkräftet, ein wie auch immer gearteter „survivor bias“ sei die Ursache für den möglicherweise überraschenden Befund<sup>16</sup>. Von den Unternehmen unserer Stichprobe verfügen 116 (39%) in mindestens einem Jahr über einen „erweiterten“ Aufsichtsrat. Während dies in 50 (43%) Unternehmen ein „Dauerzustand“ ist, haben 66 (57%) mindestens eine, gelegentlich sogar mehrere Änderungen der Aufsichtsratsgröße zu verzeichnen (vgl. Tabelle A2 im Anhang), die aber ihrerseits keinem Wechsel des Mitbestimmungsregimes geschuldet sind, z. B. weil ein Unternehmen aufgrund einer Reduktion der Beschäftigtenzahl aus der paritätischen Mitbestimmung heraus gefallen ist, ohne dass der Aufsichtsrat entsprechend verkleinert worden wäre<sup>17</sup>.

Die Aufsichtsräte der Unternehmen unseres Samples haben im Durchschnitt genau 10 Mitglieder, von denen 1,2 (also 12%) über die gesetzlich vorgeschriebene Zahl hinaus kooptiert wurden (die Standardabweichung beläuft sich auf 2,5). Bezogen auf die Unternehmen mit einem übergroßen Aufsichtsrat betragen die entsprechenden Werte 4,4 (Mittelwert) und 2,8 (Standardabweichung).

---

<sup>14</sup> Die im folgenden verwendeten Daten sind ausführlich in Bermig (2011) beschrieben; dort findet sich auch ein Hinweis darauf, wie Interessenten die Daten für Replikationen und weitergehende Analysen nutzen können.

<sup>15</sup> Dieser Wert liegt geringfügig über dem von Gerum/Debus (2006) ermittelten und ist vermutlich mit der etwas anderen Zusammensetzung unseres Samples zu erklären (die von Gerum/Debus (2006) verwendeten Daten stammen aus dem Jahr 2004, für das unsere Stichprobe einen Anteilswert von 29% ausweist).

<sup>16</sup> So ist beispielsweise vorstellbar, dass sich längerfristig überlebende (weil besonders erfolgreiche) Unternehmen einen größeren als den vom Gesetzgeber vorgeschriebenen Aufsichtsrat leisten (können) oder sich aus Legitimationsgründen genötigt sehen, einen größeren Aufsichtsrat einzurichten.

<sup>17</sup> Tabelle A1 im Anhang enthält neben einer Liste der Unternehmen, die durchgängig über einen „erweiterten“ Aufsichtsrat verfügten auch die Namen aller „Zustandswechsler“, die temporär einen größeren als den gesetzlich vorgeschriebenen Aufsichtsrat hatten.

Tabelle 1

**Anteil der Unternehmen mit einem „übergroßen“ Aufsichtsrat\***

Jahr	Anteil an allen Unternehmen	Anteil an „vollständigen“ Unternehmen**
1998	27,6	25,5
1999	27,0	27,7
2000	27,8	29,1
2001	26,6	25,3
2002	28,1	26,0
2003	28,0	29,0
2004	29,1	24,8
2005	27,3	27,2
2006	24,9	23,4
2007	25,1	23,4
Durchschnitt	27,2	26,4
Anzahl Unternehmen	294	151

\* Als Maß für die „Übergröße“ verwenden wir die tatsächliche Zahl an Aufsichtsräten abzüglich der gesetzlich vorgeschriebenen Zahl.

\*\* Unternehmen, für die alle relevanten Informationen für den gesamten Untersuchungszeitraum im Datensatz enthalten sind.

## 5. Schätzverfahren und empirische Befunde

Tabelle 2 gibt einen Überblick über die in den Modellschätzungen verwendeten Variablen, deren Bezeichnungen zumeist selbsterklärend sein dürften (so z. B. Beschäftigtenzahl, Jahresumsatz, Anlagevermögen, Unternehmensalter, Eigenkapitalverzinsung und Aktienrendite).

Die Dummy-Variablen DPM und PM nehmen den Wert 1 an, wenn das Unternehmen (drittel-)paritätisch mitbestimmt ist und den Wert 0 wenn dies nicht der Fall ist. Die Variablen BLOCK\_25, BLOCK\_50 und BLOCK\_75 nehmen den Wert 1 an, wenn der Anteilsbesitz des größten Aktionärs den entsprechenden Schwellenwert übersteigt und den Wert 0 wenn dies nicht zutrifft. Wenn das Unternehmen in den vergangenen beiden Jahren entweder grundlegend restrukturiert oder übernommen wurde, nehmen die Variablen RESTRUCT und M\_AND\_A den Wert 1 an und den Wert 0 wenn dies nicht der Fall war<sup>18</sup>. Von

<sup>18</sup> Eine „Restrukturierung“ unterstellen wir immer dann, wenn wir für ein Unternehmen unserer Stichprobe mit einem in der Gewinn- und Verlustrechnung ausgewiesenen Jahresfehlbetrag in dem jeweiligen Jahr in einschlägigen Pressedatenbanken (Factiva und D-Plus) mindestens einen Artikel gefunden haben, in dem von der Notwendigkeit einer Restrukturierung gesprochen wurde.

Tabelle 2

**Mittelwerte und Standardabweichungen**

Variable	Mittelwert	Standardabweichung
Drittelparitätische Mitbestimmung (DPM)	0.235	-
Paritätische Mitbestimmung (PM)	0.443	-
(log) Beschäftigte (BESCH)	7.887	2.354
(log) Anlagevermögen (ANLVERM)	13.569	2.467
(log) Umsatz (UMSATZ)	13.351	2.318
(log) Alter (ALTER)	3.967	0.906
Größter Anteilseigner > 25% (BLOCK_25)	0.586	-
Größter Anteilseigner > 50% (BLOCK_50)	0.371	-
Größter Anteilseigner > 75% (BLOCK_75)	0.124	-
Restrukturierung (RESTRUCT)	0.013	-
Übernahme / Akquisition (M_AND_A)	0.024	-
Produktdiversifikation (IND_DIVERS)	0.423	-
Geographische Diversifikation (GEO_DIVERS)	0.627	-
Marktkonzentration (HERFINDAHL)	0.534	7.897
Aktienrendite im Vorjahr (AKTREND)	149.364	377.161
Eigenkapitalverzinsung im Vorjahr (ROE)	1.712	81.005

Diversifizierung sprechen wir dann, wenn weniger als 90% des Umsatzes auf eine SIC-Gruppe (IND\_DIVERS) bzw. einen abgrenzbaren geographischen Raum (GEO\_DIVERS) entfallen. In allen übrigen Fällen nimmt die entsprechende Variable den Wert 0 an.

Ausweislich der Ergebnisse unserer Probit-Schätzung (vgl. Tabelle 3) verfügen drittelparitätisch mitbestimmte Unternehmen mit großer Wahrscheinlichkeit über einen um freiwillig kooptierte Mitglieder erweiterten Aufsichtsrat, wohingegen diese Wahrscheinlichkeit in paritätisch mitbestimmten Unternehmen signifikant niedriger ist als in den nicht der Mitbestimmung unterliegenden Unternehmen (unsere Referenzgruppe). Diese auf den ersten Blick widersprüchlichen Befunde sind jedoch sowohl mit den Implikationen des formalen Modells von Freeman / Lazear (1994) als auch mit den empirischen Befunden von Fauver / Fuerst (2006) vereinbar, wonach das „optimale“ Niveau an Mitbestimmung (knapp) unterhalb der Parität liegt.

Überraschend, weil mit unseren Hypothesen nicht kompatibel, sind insbesondere die folgenden Befunde:

- Beschäftigtenzahl und Jahresumsatz haben einen statistisch signifikant negativen Einfluss auf die Wahrscheinlichkeit, einen „übergroßen“ Aufsichtsrat anzutreffen<sup>19</sup>, d. h. der mit der Größe des Unternehmens zweifellos zuneh-

Tabelle 3

**Random Effects Probit Regression<sup>20</sup>**

Variable	Marginal Effect	Std. Error	z	
DPM	1.606	0.413	3.88	***
PM	-0.673	0.341	-1.97	**
BESCH (log)	-0.438	0.113	-3.88	***
ANLVERM (log)	0.663	0.130	5.08	***
UMSATZ (log)	-0.451	0.140	-3.21	***
ALTER (log)	0.103	0.232	0.45	
BLOCK_25	-0.057	0.226	-0.25	
BLOCK_50	0.468	0.244	1.92	*
BLOCK_75	-0.542	0.260	-2.09	**
RESRTUCT	0.431	0.732	0.59	
M_AND_A	1.389	0.433	3.21	***
IND_DIVERS	-0.403	0.183	-2.21	**
GEO_DIVERS	-0.495	0.232	-2.14	**
HERFINDAHL	0.011	0.009	1.26	
AKTREND (lag)	-0.000	0.000	-0.50	
ROE (lag)	0.001	0.001	1.41	
Jahres-Dummies		Ja		
Branchen-Dummies		Ja		
CONSTANT	-2.277	1.210	-1.88	*
N of Observations		2.266		
N of Firms		294		
Obs per Firm		1-10		
Wald Chi2		135.0***		
LL Null Model		-1.318,9		
LL Full Model		-533,0		
Pseudo R2		40,4		

\* p < .10; \*\* p < .05; \*\*\* p < .01

<sup>19</sup> Die in den Modellschätzungen verwendeten Indikatoren für die Unternehmensgröße (Beschäftigtenzahl, Anlagevermögen und Umsatz) sind – wie nicht anders zu erwarten – relativ hoch korreliert ( $r > 0,7$ ). Aus diesem Grund kann ihre simultane Verwendung dazu führen, dass die Standardfehler der ermittelten Koeffizienten überschätzt werden. Dies wiederum kann zur Folge haben, dass statistisch signifikante Einflussgrößen fälschlicherweise als nicht signifikant von Null verschieden bezeichnet werden (dies ist in unseren Modellschätzungen jedoch offenkundig nicht der Fall).

<sup>20</sup> Die Ergebnisse einer Random Effects Logit-Schätzung sind den hier präsentierten sehr ähnlich und auf Anfrage von den Autoren erhältlich. In zusätzlichen (und auf Nachfrage ebenfalls erhältlichen) Modellschätzungen erwiesen sich die quadrierten Terme der drei Größenmaße (Beschäftigte, Umsatz, Anlagevermögen) ausnahmslos als statistisch insignifikant. Die Ergebnisse getrennter Modellschätzungen für „mitbestimmungsfreie“ und mitbestimmte Unternehmen sind ebenfalls auf Nachfrage von den Verfassern erhältlich.

- mende Beratungsbedarf wird in der Praxis offenbar auf einem anderen Weg als über die Kooptation zusätzlichen Sachverständes in den Aufsichtsrat befriedigt.
- Der mit einer zunehmenden Diversifikation des Produktportfolios wie auch der regionalen Absatzmärkte steigende Beratungsbedarf wird ebenfalls nicht durch eine freiwillige Erweiterung des Kontrollgremiums „Aufsichtsrat“ befriedigt, denn auch diese beiden Koeffizienten haben ein negatives Vorzeichen und sind statistisch signifikant von Null verschieden.

Demgegenüber entsprechen die Koeffizienten der übrigen Variablen im Wesentlichen unseren Erwartungen:

- Ein zunehmendes Anlagevermögen erhöht unter sonst gleichen Bedingungen die Wahrscheinlichkeit für einen „übergroßen“ Aufsichtsrat.
- Die wirtschaftliche Performance des Unternehmens in der jüngeren Vergangenheit (d. h. im Laufe des letzten Jahres) hat keinen statistisch signifikanten Einfluss auf die Wahrscheinlichkeit eines freiwillig um zusätzliche Mitglieder erweiterten Aufsichtsrates. Dies wäre aber auch nur dann zu erwarten, wenn sich die Anteilseigner davon überzeugen ließen, dass die Performance des Unternehmens durch eine Erweiterung des Kontrollgremiums noch weiter zu steigern wäre.

Mit der nächsten Modellschätzung (Tabelle 4) wollen wir der Frage nachgehen, welchen Einfluss die bereits diskutierten Unternehmensmerkmale und Branchencharakteristika auf die Zahl der zusätzlichen Aufsichtsräte haben (und nicht – wie in Tabelle 3 dargestellt – auf die Wahrscheinlichkeit, einen freiwillig erweiterten Aufsichtsrat anzutreffen). Da es sich bei der abhängigen Variable um eine linkssteil verteilte Größe mit einer recht hohen Konzentration bei der Ausprägung 0 handelt (73 % aller Beobachtungen), ist die Verwendung eines einfachen Zählmodells nicht sinnvoll<sup>21</sup>. Gegeben die „Überstreuung“ der abhängigen Variable (die Standardabweichung ist mit 2,5 mehr als doppelt so groß wie der Mittelwert von 1,2) verwenden wir ein „zero-inflated Negbin-Modell“, weil die methodische Alternative, das „zero-inflated Poisson-Modell“ auf der Annahme der Equidispersion beruht und deshalb im vorliegenden Fall ungeeignet ist<sup>22</sup>. Darüber hinaus tragen wir dem Panelcharakter unserer Daten Rechnung und ermitteln robuste Standardfehler bei gleichzeitiger Kontrolle für unbeobachtete firmenspezifische Effekte (vgl. Hausman / Hall / Griliches, 1984).<sup>23</sup>

<sup>21</sup> Ausweislich der Vuong-Statistik ( $z=23,5$ ;  $p < .01$ ) ist das zero inflated Negbin-Modell dem einfachen Negbin-Modell vorzuziehen.

<sup>22</sup> Die Einführung eines Dispersionsparameters (Alpha) bewirkt, dass Mittelwert und Varianz sich nicht entsprechen müssen (vgl. Cameron / Triverdi, 1998, 63).

<sup>23</sup> Unsere Identifizierungsstrategie basiert dabei auf der Annahme, dass die Branchen- und Jahres-Dummies einen Einfluss auf die Wahrscheinlichkeit für einen „übergroßen“ Aufsichtsrat haben, nicht aber die Zahl der zusätzlichen Aufsichtsratsmandate beeinflussen.

Folgende Befunde unserer Modellschätzung sind besonders hervorzuheben:

- Während die Aufsichtsräte in drittelparitätisch mitbestimmten Unternehmen unter sonst gleichen Bedingungen um 3,7 Personen größer sind als vom Gesetzgeber vorgeschrieben, entspricht die Größe des Kontrollgremiums in den paritätisch mitbestimmten Unternehmen in der weit überwiegenden Mehrheit genau den gesetzlichen Vorgaben. Mit anderen Worten: „Übergrosse“ Aufsichtsräte sind ein charakteristisches Merkmal drittelparitätisch mitbestimmter Unternehmen. Für diesen recht genau abgrenzbaren Bereich ist die von zahlreichen Kritikern immer wieder vorgebrachte Kritik, die bundesdeutschen Mitbestimmungsregelungen würden die Etablierung (viel) zu großer Aufsichtsräte zwingend vorschreiben, ohne damit den Belangen des Unternehmens (d. h. seines Managements und der Eigentümer) angemessen Rechnung zu tragen,<sup>24</sup> zurückzuweisen. Statt dessen sind die Entscheidungsträger in den drittelparitätisch mitbestimmten Unternehmen offenbar vielfach geneigt, das vom Gesetzgeber vorgesehene Kontrollgremium in ihrem wohlverstandenen Eigeninteresse über die gesetzlich vorgeschriebene Anzahl an Mitgliedern hinaus zu erweitern.<sup>25</sup> Dass in den paritätisch mitbestimmten Unternehmen unseres Samples demgegenüber keine weiteren als die vom Gesetzgeber geforderten Aufsichtsräte gibt, ist vermutlich damit zu erklären, dass die „optimale“ Zahl an Aufsichtsratsmitgliedern bei diesem Typus von Unternehmen zumindest erreicht, möglicherweise sogar bereits überschritten ist (vgl. dazu Freeman / Lazear, 1994 sowie Fauver / Fuerst, 2006).
- Während eine Zunahme der Beschäftigten der Zahl an zusätzlichen Aufsichtsmandaten unter sonst gleichen Bedingungen abträglich ist, verhält es sich beim Anlagevermögen umgekehrt, d. h. dessen Zunahme hat einen positiven Einfluss auf die Zahl an freiwillig kooptierten Aufsichtsräten.
- In Unternehmen, in denen der größte Anteilseigner zwischen 25 % und 50 % der Aktien hält, ist im Durchschnitt eine um knapp 50 % höhere freiwillige Erweiterung des Aufsichtsrates zu beobachten. Dies könnte ein Indiz dafür sein, dass die Aktionäre bei einer für deutsche Verhältnisse eher geringen Konzentration des Anteilsbesitzes zu Kontrollzwecken an einer personellen Verstärkung des Aufsichtsrates interessiert sind.

---

<sup>24</sup> Zu der Diskussion um die durch alternative Mitbestimmungsregelungen induzierte Umverteilung von Verfügungsrechten und die damit (möglicherweise) einhergehenden (Fehl-)Anreize vgl. beispielhaft Freeman/Lazear (1994) sowie Jensen/Meckling (1979). Die konträren Standpunkte gegenüberstellend vgl. u. a. Frick (1997).

<sup>25</sup> Man kann dieses Verhalten von Aktionären und Managern natürlich auch als das Ergebnis eines geglückten „Erpressungsversuches“ durch (mehr oder weniger) militante Arbeitnehmervertreter interpretieren: Mit einer Beteiligung der Beschäftigten über die gesetzlichen Bestimmungen hinaus könne zumindest versucht, vielleicht sogar sichergestellt werden, dass die Arbeitnehmer auf eine der Unternehmensperformance abträgliche Nutzung ihres „Obstruktionspotentials“ verzichten.

Tabelle 4

**Zero-Inflated Negative Binomial Regression<sup>1</sup>**

Variable	Coefficient	Std. Error	Marginal Effect <sup>2</sup>	Std.	Error <sup>3</sup>	t
Zählmodell (abhängige Variable: Anzahl zusätzlicher Aufsichtsratssitze)						
DPM	0.578	0.132	4.37***	3.671	0.861	4.26***
PM	0.802	0.148	5.42***	0.824	0.700	1.18
BESCH (log)	-0.031	0.054	-0.58	-0.456	0.181	-2.51***
ANLVERM (log)	0.136	0.033	4.15	0.498	0.125	3.97***
UMSATZ (log)	-0.041	0.035	-1.16	-0.133	0.168	-0.79
ALTER (log)	-0.001	0.052	-0.01	-0.098	0.150	-0.65
AKTREND (lag)	-0.000	0.000	-0.57	-0.000	0.000	-0.87
ROE (lag)	-0.000	0.001	-0.70	0.001	0.000	1.63
BLOCK_25	0.061	0.116	0.52	0.434	0.254	1.71*
BLOCK_50	-0.272	0.125	-2.18**	-0.036	0.220	-0.16
BLOCK_75	-0.075	0.110	-0.68	-0.060	0.230	-0.26
RESTRUCT	-0.144	0.231	-0.62	-0.046	0.497	-0.09
M_AND_A	0.294	0.112	2.62***	0.571	0.452	1.26
IND_DIVERS	0.160	0.078	2.04**	-0.189	0.189	-1.00
GEO_DIVERS	0.090	0.089	1.01	-0.513	0.234	-2.19**
CONSTANT	-0.134	0.494	-0.27			
Logit-Modell <sup>4</sup> (abhängige Variable: übergroßer Aufsichtsrat vorhanden; 0=nein, ja=1)						
DPM	-2.390	0.552	-4.33***			
PM	-0.052	0.750	-0.07			
BESCH (log)	0.599	0.273	2.19**			
ANLVERM (log)	-0.526	0.166	-3.17***			
UMSATZ (log)	0.135	0.250	0.54			
ALTER (log)	0.136	0.207	0.66			
AKTREND (lag)	0.000	0.000	0.57			
ROE (lag)	-0.002	0.001	-2.56***			
BLOCK_25	-0.552	0.362	-1.52			
BLOCK_50	-0.297	0.319	-0.93			
BLOCK_75	-0.009	0.344	-0.02			
RESTRUCT	-0.117	0.612	-0.19			
M_AND_A	-0.260	0.405	-0.64			
IND_DIVERS	0.470	0.269	1.75*			
GEO_DIVERS	0.807	0.282	2.86***			
HERFINDAHL	-0.002	0.004	-0.52			
CONSTANT	2.043	1.642	1.24			
/lnalpha	-3.942	1.156	-3.41			
Alpha	0.019	0.022				

<sup>1</sup> Die Anzahl an Unternehmens-Jahres-Beobachtungen beträgt 2.266, darunter 1.658 Fälle in denen die Größe des Aufsichtsrates genau den gesetzlichen Vorgaben entspricht (Ausprägung 0) und 608 Fälle, in denen der Aufsichtsrat zwischen 1 und 17 zusätzlichen Mitgliedern aufweist.

<sup>2</sup> Die Standardabweichungen der marginalen Effekte wurden mit Hilfe der Delta-Methode berechnet.

<sup>3</sup> Robuste Standardfehler bei gleichzeitiger statistischer Kontrolle für unbeobachtete firmenspezifische Heterogenität (n=294 Unternehmen bzw. „Cluster“).

<sup>4</sup> Die Koeffizienten der Jahres- und Branchen-Dummies werden aus Gründen der Übersichtlichkeit nicht ausgewiesen, sind aber selbstverständlich auf Nachfrage erhältlich.

\* p < .10; \*\* p < .05; \*\*\* p < .01

- Geographisch diversifizierte Unternehmen verfügen c.p. über eine um 50% geringere Zahl an freiwillig kooptierten Aufsichtsräten als nicht diversifizierte Firmen.

Zusammenfassend bleibt an dieser Stelle festzuhalten, dass sich drittelparitätisch und paritätisch mitbestimmte Unternehmen im Hinblick auf eine freiwillige Vergrößerung des Aufsichtsrates deutlich voneinander unterscheiden. Darüber hinaus fällt auf, dass unsere Befunde zu den Bestimmungsgründen der Größe von Aufsichtsräten in Teilen weder mit unseren Hypothesen, noch mit den für amerikanische Unternehmen berichteten Ergebnissen kompatibel sind. Aus beidem folgt zumindest für die nähere Zukunft ein nicht unerheblicher Forschungsbedarf.

## 6. Zusammenfassung und Implikationen

Entgegen der vielfach geäußerten Behauptung, die Aufsichtsräte in deutschen Unternehmen seien zu groß, um schnell die in einer durch hohe Dynamik auf den Produkt- und Arbeitsmärkten gekennzeichneten Welt erforderlichen Entscheidungen treffen zu können, zeigt unsere empirische Analyse, dass ein erheblicher Teil der hiesigen Aktiengesellschaften die Zahl der Aufsichtsräte freiwillig teilweise deutlich über das gesetzlich vorgeschriebene Niveau hinaus ausdehnt. Unter der Annahme, dass Eigentümer und Manager ein Interesse an der Maximierung des Marktwertes des Unternehmens haben, lässt sich eine solche Ausdehnung nur damit erklären, dass auf diese Art und Weise zusätzliche Kompetenzen erschlossen und Spezialisierungsvorteile genutzt werden können. Darüber hinaus ermöglicht diese Maßnahme die Schaffung eines Rahmens für intensivere Beratungen und Analysen und erleichtert zudem die langfristige Sicherung erfolgskritischer personeller Verflechtungen. Wie aus unseren Modellschätzungen hervorgeht, sind diese Überlegungen offenbar nur mit dem beobachtbaren Verhalten der Entscheidungsträger in den drittelparitätisch mitbestimmten Unternehmen kompatibel, was auf die Notwendigkeit weitergehender empirischer Analysen verweist.

Ob eine freiwillige Vergrößerung des Aufsichtsrates mit einer besseren Kapitalmarkt- und/oder operativen Performance einhergeht, bleibt ebenfalls zu prüfen. Sollten die mit unseren Daten möglichen empirische Analysen ergeben, dass ein solches Vorgehen keinen wie auch immer gearteten Einfluss

auf die Unternehmensperformance hat, wäre dies ein (weiteres) Indiz dafür, dass

„governance structures arise endogenously because economic actors choose them in response to the governance issues they face“ (Adams/Hermalin/Weisbach, 2010, 59).

Diese Endogenität wiederum wird immer dann zu einem nicht nur methodischen Problem, wenn – wie im vorliegenden Fall – die Wahl der Aufsichtsratsgröße durch unbeobachtete Unternehmensmerkmale determiniert wird, die ihrerseits mit dem Störterm der Regressionsschätzung korreliert sind. Um dieses „technische“ Problem lösen zu können, ist eine sorgfältige und durchdachte Kombination von umfassender Fallstudien- und quantitativ-ökonomischer Evidenz erforderlich.

### Literatur

- Adams, M.* (2006): Monstro Simile – Das Ende der Mitbestimmung, ifo Schnelldienst 57, 10 – 13.
- Adams, R./Hermalin, B. E./Weisbach, M. S.* (2010): The Role of Boards of Directors in Corporate Governance: A Conceptual Framework and Survey, *Journal of Economic Literature* 48, 58 – 107.
- Bachmann, G. et al.* (2009): Entwurf einer Regelung zur Mitbestimmungsvereinbarung sowie zur Größe des mitbestimmten Aufsichtsrates, *ZIP – Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* 30, 885 – 899.
- Baums, T./Frick, B.* (1998): Co-determination in Germany: The Impact of Court Decisions on the Market Value of Firms, *Economic Analysis* 1, 143 – 161.
- Baums, T./Frick, B.* (1999): The Market Value of the Codetermined Firm, in: M. Blair / M. Roe (eds.): *Employees and Corporate Governance*, Washington, DC: Brookings Institution, 206 – 235.
- Bermig, A.* (2011): A Comprehensive Data Set on German Supervisory Boards, *Schmollers Jahrbuch* 131, 195 – 205.
- Bermig, A./Frick, B.* (2010): Board Size, Board Composition and Firm Performance: Empirical Evidence from Germany, mimeo, Department of Management, University of Paderborn.
- Bermig, A./Frick, B.* (2011): Mitbestimmung und Unternehmensperformance: Der Einfluss von Arbeitnehmervertretern im Aufsichtsrat auf den Unternehmenswert, *Die Betriebswirtschaft*, 71 281 – 304.
- Boone, A. L./Field, L. C./Karpoff, J. M./Rajeha, C. G.* (2007): The Determinants of Corporate Board Size and Composition: An Empirical Analysis, *Journal of Financial Economics* 85, 66 – 101.
- Bundesvereinigung der Deutschen Arbeitgeberverbände und Bundesverband der Deutschen Industrie* (2004): Mitbestimmung modernisieren – Bericht der Kommission Mitbestimmung, Berlin.

- Cameron, A. C. / Triverdi, P. K.* (1998): Regression Analysis of Count Data, Cambridge.
- Cheng, S.* (2008): Board Size and the Variability of Corporate Performance, *Journal of Financial Economics* 87, 157–176.
- Coles, J. L. / Daniel, N. D. / Naveen, L.* (2008): Boards: Does One Size Fit All? *Journal of Financial Economics* 87, 329–356.
- Dalton, D. R. / Daily, C. M. / Johnson, J. L. / Ellstrand, A. E.* (1999): Number of Directors and Financial Performance: A Meta-Analysis, *Academy of Management Journal* 42, 674–686.
- Debus, M.* (2010): Evaluation des Aufsichtsrats: Theoretische Grundlagen und empirische Befunde, Wiesbaden.
- Eisenberg, T. / Sundgren, S. / Wells, M. T.* (1998): Larger Board Size and Decreasing Firm Value in Small Firms, *Journal of Financial Economics* 48, 35–54.
- Fauver, L. / Fuerst, M.* (2006): Does Good Corporate Governance Include Employee Representation? Evidence from German Corporate Boards, *Journal of Financial Economics* 82, 673–710.
- FDP-Bundestagsfraktion* (2008): Professionalität und Effizienz der Aufsichtsräte deutscher Unternehmen verbessern, Bundestagsdrucksache 16 / 10885 vom 12.11.2008.
- Freeman, R. B. / Lazaar, E. P.* (1994): An Economic Analysis of Works Councils, in: J. Rogers, J. / W. Streeck (eds.): Works Councils: Consultation, Representation, and Cooperation in Industrial Relations, Chicago, 122–147.
- Frick, B.* (1997): Mitbestimmung und Personalfuktuation: Die Wirtschaftlichkeit der bundesdeutschen Betriebsverfassung im internationalen Vergleich, München und Mering.
- Gerum, E. / Debus, M.* (2006): Die Größe des Aufsichtsrats als rechtspolitisches Problem: Einige empirische Befunde, mimeo, Fakultät für Wirtschaftswissenschaften, Universität Marburg.
- Hausman, J. / Hall, B. H. / Griliches, Z.* (1984): Econometric Models for Count Data with an Application to the Patents-R&D Relationship, *Econometrica* 52, 909–936.
- Jensen, M. C. / Meckling, W. H.* (1979): Rights and Production Functions: An Application to Labor Managed Firms and Codetermination, *Journal of Business* 52, 469–506.
- Kogan, N. / Wallach, M. A.* (1966): Modification of a Judgmental Style through Group Interaction, *Journal of Personality and Social Psychology* 4, 165–174.
- Kommission Mitbestimmung* (1998): Mitbestimmung und neue Unternehmenskulturen: Bilanz und Perspektiven, Gütersloh.
- Linck, J. S. / Netter, J. M. / Yang, T.* (2008): The Determinants of Board Structure, *Journal of Financial Economics* 87, 308–328.
- Moscovici, S. / Zavalloni, M.* (1969): The Group as a Polarizer of Attitudes, *Journal of Personality and Social Psychology* 12, 125–135.

- Raabe, N. C.* (2010): Funktionsweise und Effizienz der Mitbestimmung im Aufsichtsrat gemäß dem Mitbestimmungsgesetz und in der Europäischen Aktiengesellschaft, Dissertation, Humboldt Universität zu Berlin.
- Raheja, C. G.* (2005): Determinants of Board Size and Composition: A Theory of Corporate Boards, *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 40, 283 – 306.
- Stettes, O.* (2007): Die Arbeitnehmermitbestimmung im Aufsichtsrat: Ergebnisse einer Unternehmensbefragung, *IW-Trends* 34, 1 – 14.
- Yermack, D.* (1996): Higher Market Valuation of Companies with a Small Board of Directors, *Journal of Financial Economics* 40, 185 – 211.

## Anhang

Tabelle A1

## Unternehmen mit einem übergroßen Aufsichtsrat

Unternehmen	Anzahl Jahre				Anzahl an Wechselln von / zu einem übergro- ßen Aufsichtsrat	durchschnittliche Zahl an zusätzlichen Mitgliedern
	mit einem übergroßen Aufsichtsrat	mit einem Aufsichtsrat der gesetzlich vorgeschriebenen Größe	mit einem übergroßen Aufsichtsrat	mit einem übergroßen Aufsichtsrat		
A.S. CRÉATION TAPETEN AG	10	0	0	0	0	3,0
AAREAL BANK AG	4	2	2	1	1	6,0
ADCAPITAL AG	6	4	4	1	1	1,8
AGIV REAL ESTATE AG	6	0	0	0	0	7,3
AMADEUS FIRE AG	9	0	0	0	0	3,0
AMB GENERALI HOLDING AG	10	0	0	0	0	4,0
APCOA PARKING AG	1	5	1	1	1	1,0
ARQUES INDUSTRIES AG	3	3	3	1	1	1,5
AWD HOLDING AG	5	3	3	1	1	1,9
AXA KONZERN AG	7	2	2	2	2	5,3
AZEGO AG	5	3	3	1	1	2,6
B.U.S. UMWELT-SERVICE AG	4	0	0	0	0	6,0
BAADER BANK AG	10	0	0	0	0	3,0
BAUVEREIN ZU HAMBURG AG	3	0	0	0	0	3,0
BEATE UHSE AG	9	0	0	0	0	3,0
BERENTZEN-GRUPPE AG	10	0	0	0	0	6,0
BERU AG	3	7	7	1	1	0,9
BEWAG AG	5	0	0	0	0	8,0
BHW AG	10	0	0	0	0	8,1
BIOTEST AG	10	0	0	0	0	3,0

## Fortsetzung Tabelle A1

Unternehmen	Anzahl Jahre			Anzahl an Wechseln von / zu einem übergrö- ßen Aufsichtsrat	durchschnittliche Zahl an zusätzlichen Mitgliedern
	mit einem übergroßen Aufsichtsrat	mit einem Aufsichtsrat der gesetzlich vorgeschriebenen Größe	mit einem Aufsichtsrat von / zu einem übergrö- ßen Aufsichtsrat		
BÖWE SYSTEC AG	5	5	1	1,5	
BRAU UND BRUNNEN AG	6	0	0	4,0	
BRÜDER MANNESMANN AG	2	8	2	0,6	
BURGBAD AG	9	1	2	2,1	
CAPITAL STAGE AG	2	8	3	0,6	
CASH.LIFE AG	2	8	1	0,6	
CINEMAXX AG	1	9	1	0,3	
COMIDIRECT BANK AG	8	0	0	3,0	
CREATON AG	10	0	0	3,0	
CURANUM AG	4	6	3	2,4	
D+S EUROPE AG	4	4	1	1,5	
DAB BANK AG	8	1	1	3,3	
DBV WINTERTHUR AG	10	0	0	8,0	
DEPFA DEUTSCHE PFANDBRIEF BANK AG	8	0	0	9,0	
DEUTSCHE BETEILIGUNGS AG	10	0	0	3,0	
DEUTSCHE BÖRSE AG	7	0	0	10,3	
DEUTSCHE EUROSHP AG	8	0	0	3,0	
DEUTSCHE POSTBANK AG	2	2	1	3,0	
DEUTSCHE STEINZEUG AG	5	5	1	3,9	
DEUTSCHE WOHNEN AG	8	1	1	2,7	
DIC ASSET AG	5	0	0	3,6	
DRESDNER BANK AG	1	4	1	0,0	
DSL HOLDING AG	2	0	0	6,0	
DYCKERHOFF AG	6	4	3	2,4	

EHLEBRACHT AG	10	0	0	0	3,0
EICHBORN AG	8	0	0	0	3,0
ELEXIS AG	8	1	2	2	6,0
EM.TV AG	1	9	1	1	0,3
EUROBIKE AG	5	0	0	0	4,2
FRAPORT AG	1	6	1	1	0,6
GARDE HOLDING AG	1	4	1	1	0,6
GEA GROUP AG	2	8	2	2	0,8
GERRY WEBER AG	9	1	1	1	2,7
GOLD ZACK AG	2	2	1	1	0,5
GONTARD+METALLBANK AG	3	0	0	0	3,0
GRAPHIT KROPFMÜHL AG	10	0	0	0	3,0
GRENKE LEASING AG	8	0	0	0	3,0
H&R WASAG AG	10	0	0	0	3,0
HACH AG	3	0	0	0	3,0
HANNOVER RÜCKVERSICHERUNG AG	7	3	6	6	4,2
HAWESKO HOLDING AG	10	0	0	0	3,0
HOECHST AG	1	5	2	2	0,7
HOLSTEN BRAUEREI AG	2	6	1	1	2,3
HYMER AG	2	8	1	1	0,6
HYPO REAL ESTATE HOLDING AG	3	2	2	2	1,8
IKB DEUTSCHE INDUSTRIEBANK AG	10	0	0	0	18,0
IM INTERTIOL MEDIA AG	3	5	1	1	1,0
IVG AG	10	0	0	0	4,8
JAXX AG	3	6	1	1	1,0
JENOPTIK AG	7	3	5	5	2,8
KAMPA AG	10	0	0	0	3,0
KLÖCKNER WERKE AG	3	7	1	1	2,0
KWS SAAT AG	1	9	1	1	0,3

## Fortsetzung Tabelle A1

Unternehmen	Anzahl Jahre			Anzahl an Wechsellern von / zu einem übergrößen Aufsichtsrat	durchschnittliche Zahl an zusätzlichen Mitgliedern
	mit einem übergrößen Aufsichtsrat	mit einem Aufsichtsrat der gesetzlich vorgeschriebenen Größe	mit einem übergrößen Aufsichtsrat		
LANDESBANK BERLIN HOLDING AG	10	0	0	0	5,6
LEIFHEIT AG	6	4	2	2	1,8
LOEWE AG	9	0	0	0	3,0
LUDWIG BECK AG	10	0	0	0	3,0
MANNESMANN AG	1	3	1	1	0,3
MANNHEIMER AG	10	0	0	0	6,0
MATERNUS KLINIKEN AG	4	6	1	1	1,2
MISTRAL MEDIA AG	9	1	1	1	2,7
MLP AG	7	3	1	1	2,1
MOEBEL WALTHER AG	2	8	1	1	1,2
MVV ENERGIE AG	9	0	0	0	7,6
PROGRESS-WERK OBERKIRCH AG	10	0	0	0	3,0
PROSIEBENSATI AG	4	5	1	1	1,3
PUMA AG	3	7	1	1	1,5
QUANTE AG	2	2	1	1	1,5
R. STAHL AG	7	3	2	2	4,2
RHÖN-KLINIKUM AG	1	9	2	2	0,4
RINOL AG	7	0	0	0	3,0
RSE GRUNDBESITZ- UND BETEILIGUNGS AG	2	8	2	2	0,9
SACORP PHARMAHOLDING AG	10	0	0	0	5,8
SALZGITTER AG	10	0	0	0	4,6
SG HOLDING AG	2	0	0	0	6,0
SPAR HANDELS-AG	1	6	1	1	0,9
STADA ARZNEIMITTEL AG	4	6	1	1	2,4

SÜDZUCKER AG	5	5	1	2,0
SURTECO SE	3	6	3	2,0
TA TRIUMPH-ADLER AG	5	5	1	3,6
TAG IMMOBILIEN AG	9	1	2	1,1
TAKKT AG	8	1	2	4,3
TECIS HOLDING AG	1	3	1	0,8
TURBON AG	10	0	0	3,0
VARTA AG	3	7	2	0,9
VICTORIA VERSICHERUNG AG	1	4	1	1,8
VIVA MEDIA AG	4	0	0	4,5
VIVA CON AG	4	3	1	1,7
VTG-LEHNERING AG	1	4	1	1,8
W.E.T. AUTOMOTIVE SYSTEMS AG	1	9	2	0,9
WALTER AG	7	0	0	3,0
WASHTEC AG	5	5	2	1,5
WEDECO AG	2	3	1	1,2
WINKLER + DÜNNEBIER AG	10	0	0	3,0
WÜNSCHE AG	3	0	0	3,0
ZAPF CREATION AG	9	0	0	3,0

*Tabelle A2***Unternehmen mit Wechsel der vorgeschriebenen Aufsichtsratsgröße**

	<b>Anzahl der Unternehmen</b>
Unternehmen mit einem übergroßen Aufsichtsrat	
davon	116
... ohne Wechsel	50
... mit 1 Wechsel	44
... mit 2 Wechseln	16
... mit 3 Wechseln	4
... mit 4 Wechseln	0
... mit 5 Wechseln	1
... mit 6 Wechseln	1