

### Der Beitrag deutscher Aufsichtsräte zu einer verantwortungsvollen Unternehmensführung deutscher Unternehmen: konzeptionelle Überlegungen und empirische Erkenntnisse

Hirsch, Bernhard; Sandt, Joachim

Veröffentlichungsversion / Published Version

Zeitschriftenartikel / journal article

Zur Verfügung gestellt in Kooperation mit / provided in cooperation with:

Rainer Hampp Verlag

#### Empfohlene Zitierung / Suggested Citation:

Hirsch, B., & Sandt, J. (2005). Der Beitrag deutscher Aufsichtsräte zu einer verantwortungsvollen Unternehmensführung deutscher Unternehmen: konzeptionelle Überlegungen und empirische Erkenntnisse. *Zeitschrift für Wirtschafts- und Unternehmensethik*, 6(2), 179-194. <https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:0168-ssoar-347714>

#### Nutzungsbedingungen:

Dieser Text wird unter einer Deposit-Lizenz (Keine Weiterverbreitung - keine Bearbeitung) zur Verfügung gestellt. Gewährt wird ein nicht exklusives, nicht übertragbares, persönliches und beschränktes Recht auf Nutzung dieses Dokuments. Dieses Dokument ist ausschließlich für den persönlichen, nicht-kommerziellen Gebrauch bestimmt. Auf sämtlichen Kopien dieses Dokuments müssen alle Urheberrechtshinweise und sonstigen Hinweise auf gesetzlichen Schutz beibehalten werden. Sie dürfen dieses Dokument nicht in irgendeiner Weise abändern, noch dürfen Sie dieses Dokument für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, aufführen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Mit der Verwendung dieses Dokuments erkennen Sie die Nutzungsbedingungen an.

#### Terms of use:

This document is made available under Deposit Licence (No Redistribution - no modifications). We grant a non-exclusive, non-transferable, individual and limited right to using this document. This document is solely intended for your personal, non-commercial use. All of the copies of this documents must retain all copyright information and other information regarding legal protection. You are not allowed to alter this document in any way, to copy it for public or commercial purposes, to exhibit the document in public, to perform, distribute or otherwise use the document in public.

By using this particular document, you accept the above-stated conditions of use.

# Der Beitrag deutscher Aufsichtsräte zu einer verantwortungsvollen Unternehmensführung deutscher Unternehmen\*

## Konzeptionelle Überlegungen und empirische Erkenntnisse

BERNHARD HIRSCH UND JOACHIM SANDT\*\*

### *German supervisory boards and their contribution to good Corporate Governance*

*This paper presents the results of empirical research about the quality of good governance in German Companies. Answers of 86 CEO give a differentiated perspective on the work of German supervisory boards. The results of the study are discussed from an ethical point of view.*

*Keywords: corporate governance, CEOs, empirical study, supervisory boards, quality of control*

#### 1. Problemstellung

Vor dem Hintergrund spektakulärer Konkursfälle und Unternehmensschieflagen<sup>1</sup> ist in Deutschland eine intensive Diskussion um eine angemessene Unternehmensführung entbrannt. Diese wird in der Regel unter dem Schlagwort „Corporate Governance“ geführt (vgl. z. B. Bernhardt/Werder 2000; Schmidt 2001; Werder 2002; Theisen 2003; Witt 2003; Drobetz et al. 2004.; für die internationale Diskussion z. B. Parveen Bhasa 2004). Unter „Corporate Governance“ lässt sich die Organisation der Leitung und Kontrolle von Unternehmen im Sinne einer guten und verantwortungsvollen Unternehmensführung verstehen (vgl. Witt 2003: 1; Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex 2003: Abschnitt 1), einem Ziel, dem sich durchaus auch die Wirtschafts- und Unternehmensethik verpflichtet fühlt (vgl. als Überblick über die Diskussion Küpper 1999: 53 ff.; Brink 2002: 12 ff.).

---

\* Beitrag eingereicht am 27.10.2004; nach doppelt verdecktem Gutachterverfahren überarbeitete Fassung angenommen am 20.6.2005.

\*\* Dr. Bernhard Hirsch, Wissenschaftliche Hochschule für Unternehmensführung (WHU), Burgplatz 2, D-56179 Vallendar, Tel.: ++49-(0)261-6509-476, Fax: ++(49)-(0)2621-6509-472, E-Mail: bhirsch@whu.edu, Forschungsschwerpunkte: Controlling, Unternehmensethik.

Prof. Dr. Joachim Sandt, Internationale Fachhochschule Bad Honnef, Mühlheimer Straße 38, D-53604 Bad Honnef, Tel.: ++49-(0)2224-96-05-217, Fax: ++49(0)-2224-96-05-500, E-Mail: j.sandt@fh-bad-honnef.de, Forschungsschwerpunkte: Unternehmensführung und Controlling.

Wir danken der Ray & Berndtson Unternehmensberatung, Frankfurt, für die Zusammenarbeit im Rahmen der Studie.

<sup>1</sup> Pellens (2003: 473) spricht von einer „offenbar weiten Verbreitung von Filz, Vorteilsnahme und krimineller Energie sowie der sich anschließenden Vernichtung von Anlegerkapital in Milliardenhöhe“. Vgl. auch Günther (2003: 327).

Auch der Gesetzgeber hat sich dem Thema einer verantwortungsvollen Unternehmensführung angenommen. Im September 2001 benannte das Bundesministerium der Justiz die Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex (Cromme Kommission). Die Kommission hatte die Aufgabe, einen Verhaltenskodex zur Führung und Überwachung der deutschen börsennotierten Unternehmen auszuarbeiten. Ziel des im Februar 2002 veröffentlichten Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK) ist es, „das deutsche Corporate Governance System transparent und nachvollziehbar [zu] machen“ (Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex 2003: Abschnitt 1). Dadurch soll das Vertrauen der Stakeholder des Unternehmens – der Kodex nennt explizit die Anleger, die Kunden, die Mitarbeiter und die Öffentlichkeit – in die Führung und Überwachung der Unternehmen gefördert werden. Im DCGK werden insbesondere die Rechte der Aktionäre als Eigenkapital- und Risikoträger betont (vgl. Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex 2003: Abschnitt 1).

Der Kodex ist als „Code of Best Practice“ kein Gesetz, sondern soll die Unternehmen über Empfehlungen und Anregungen für eine gute Unternehmensführung und -kontrolle zu einer freiwilligen Selbstverpflichtung anhalten.<sup>2</sup> Von den Regelungen des Kodex kann die Unternehmung demnach abweichen. Das am 25. Juli 2002 in Kraft getretene Transparenz- und Publizitätsgesetz (TransPuG) verpflichtet börsennotierte Gesellschaften mit dem Einfügen des § 161 in das Aktiengesetz jedoch zu einer jährlichen Erklärung, inwiefern den Empfehlungen der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex entsprochen wird. Diese Erklärung ist zu veröffentlichen. Zu den Anregungen ist hingegen nicht Stellung zu nehmen. Damit folgt der Deutsche Corporate Governance Kodex der internationalen Formel „Comply or Explain“ (vgl. Hommelhoff et al. 2003: V).

Adressaten des DCGK sind vor allem die Organe der börsennotierten Aktiengesellschaften: Der Vorstand, der Aufsichtsrat und die Hauptversammlung (vgl. Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex 2003: Abschnitte 2-5; Werder 2002: 804 f.). Speziell dem Vorstand und dem Aufsichtsrat werden zahlreiche Aufgaben zugewiesen, die über das pauschale Postulat der Gewinnerzielungsabsicht der Unternehmen hinausgehen (vgl. zur moralischen Verantwortung Gewinne zu erzielen Hayek 1967: 300 ff.; Friedman 1971). Ein Teil der Anforderungen besteht darin, eine verbesserte Versorgung der Stakeholder des Unternehmens mit unternehmensrelevanten Informationen sicherzustellen.<sup>3</sup> Ein anderer Teil regelt die Beratungs-

---

<sup>2</sup> Er stellt jedoch neben den Standards guter und verantwortungsvoller Unternehmensführung auch wesentliche gesetzliche Vorschriften zur Leitung und Überwachung deutscher börsennotierter Gesellschaften dar. Vgl. dazu Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex (2003: Abschnitt 1).

<sup>3</sup> So werden ein verstärkter Einsatz moderner Kommunikationsmittel sowie eine weitere Erleichterung der Stimmrechtsausübung der Aktionäre gefordert. Das „Zusammenwirken von Vorstand und Aufsichtsrat“ soll durch eine weitgehende Definition der Informations- und Berichtspflichten vor allem des Vorstands effizienter gestaltet werden. Die „Transparenz“ der Unternehmen nach außen soll durch weitergehende Veröffentlichungen und die Verwendung moderner Informationsmedien erhöht werden. Vgl. Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex (2003: Abschnitte 2-6).

und Kontrollpflichten des Aufsichtsrats gegenüber dem Vorstand. Ziel ist es, eine bessere und effizientere Beratung und Überwachung des Vorstands als bisher zu erreichen (vgl. Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex 2003: Abschnitt 5). Gerade die Mitglieder des Aufsichtsrates sind in den letzten Jahren massiver Kritik der Öffentlichkeit ausgesetzt. Nicht nur der Prozess um die Abfindung des Mannesmann-Vorstandes hat in der Öffentlichkeit Zweifel an der Qualität der Arbeit und der Glaubwürdigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern aufkommen lassen (vgl. Papendick/Student 2004: 108).

Dieser Aufsatz evaluiert den Beitrag der Aufsichtsräte zu einer guten und verantwortungsvollen Unternehmensführung auf Basis einer empirischen Untersuchung. Weil der DCGK Vorstand und Aufsichtsrat explizit verpflichtet, „zum Wohle des Unternehmens eng zusammen[zuarbeiten]“ (Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex 2003), liegt es nahe, Vorstandsvorsitzende bezüglich der Qualität „ihrer“ Aufsichtsräte zu befragen. Sicherlich verfolgen auch Vorstandsvorsitzende eigene Interessen, die denen der Aufsichtsräte widersprechen können (vgl. Riegler 2000: 146; Weber et al. 2002: 26 ff.). Dennoch können sie aufgrund der engen Zusammenarbeit mit dem Aufsichtsrat, zu der sie der DCGK ausdrücklich verpflichtet, u. E. fachlich kompetent den Beitrag des Aufsichtsrats für eine gute Corporate Governance beurteilen.<sup>4</sup>

Zur Zusammenarbeit mit dem Aufsichtsrat wurden 291 Vorstandsvorsitzende kapitalmarktorientierter Unternehmen in Deutschland im Frühjahr 2004 befragt. Neben den DAX-, M-DAX- und Tec-DAX-Unternehmen wurden weitere Vorstandsvorsitzende aus kapitalmarktorientierten Unternehmen angeschrieben. 88 Vorstandsvorsitzende antworteten und 86 Fragebögen konnten ausgewertet werden (effektive Rücklaufquote 30%). Davon stehen 45 Vorstandsvorsitzende Gesellschaften vor, die eine Marktkapitalisierung von über einer Milliarde Euro haben.<sup>5</sup>

Der Beitrag ist wie folgt aufgebaut: Im folgenden Kapitel 2 werden die Einschätzungen der Vorstandsvorsitzenden bezüglich des Beitrags des Aufsichtsrats für eine gute Unternehmensführung vorgestellt und diskutiert. In dem anschließenden Kapitel werden Einflussfaktoren auf die Qualität der Aufsichtsratsarbeit identifiziert und überprüft. So gibt es gute Gründe anzunehmen, dass die Fähigkeiten und Motive der Aufsichtsratsmitglieder Einfluss auf die Qualität der Arbeit des Gremiums haben (Kapitel 3). Daneben spielt auch die prozessuale Ausgestaltung der Zusammenarbeit zwischen Vorstand und Aufsichtsrat eine Rolle (Kapitel 4). Kapitel 5 fasst die wichtigsten Ergebnisse der Studie zusammen und diskutiert ethische Implikationen.

---

<sup>4</sup> So ist der Aufsichtsrat „bei Entscheidungen von grundlegender Bedeutung für das Unternehmen“ einzubeziehen. Er hat die Vorstände zu bestellen und zu entlassen. Dem Aufsichtsratsvorsitzenden wird die Aufgabe zugewiesen, mit dem Vorstand regelmäßig Kontakt zu halten, die Strategie, die Geschäftsentwicklung und das Risikomanagement des Unternehmens zu beraten. Der Aufsichtsrat soll „fachlich qualifizierte“ Ausschüsse, die „der Steigerung der Effizienz der Aufsichtsratsarbeit und der Behandlung komplexer Sachverhalte“ dienen. Vgl. dazu Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex 2004: Abschnitt 5.3.1.

<sup>5</sup> Andere Studien befragten Aufsichtsräte und weisen eine kleinere Stichprobe auf. Vgl. z. B. die Studie von Deloitte Consulting 2004, in der Antworten von 25 Aufsichtsratsvorsitzenden ausgewertet wurden.

## 2. Der Beitrag des Aufsichtsrats für eine gute Unternehmensführung

Der DCGK räumt, wie bereits beschrieben, dem Aufsichtsrat eine gewichtige Rolle bei der Realisation einer guten Unternehmensführung ein. Dies impliziert die Frage, wie die Vorstandsvorsitzenden den Beitrag des Aufsichtsrats für eine gute Unternehmensführung einschätzen. Die Leistung der Aufsichtsräte lässt sich sowohl als Gesamtbeitrag abfragen, aber auch differenziert nach Teilaspekten.

Geht es um die Beurteilung der Gesamtleistung des Aufsichtsrats, so sind 93% der befragten Vorstandsvorsitzenden damit mindestens zufrieden (Abbildung 1). 19% sehen den Beitrag des Aufsichtsrats als Ganzes für eine gute Unternehmensführung sogar als erheblich an. Lediglich 7% schätzen den Gesamtbeitrag als unzureichend ein. Diese Einschätzungen der Vorstandsvorsitzenden widersprechen zwar der häufig öffentlich geäußerten Kritik an der Arbeit der Aufsichtsräte. Berücksichtigt man jedoch, dass zahlreiche Vorstandsvorsitzende selbst Mitglied von Aufsichtsräten sind (Vgl. Papendick/Student 2004: 109 f.), so relativiert sich das positive Gesamturteil, das die Vorstandsvorsitzenden über ihre Aufsichtsräte abgeben.

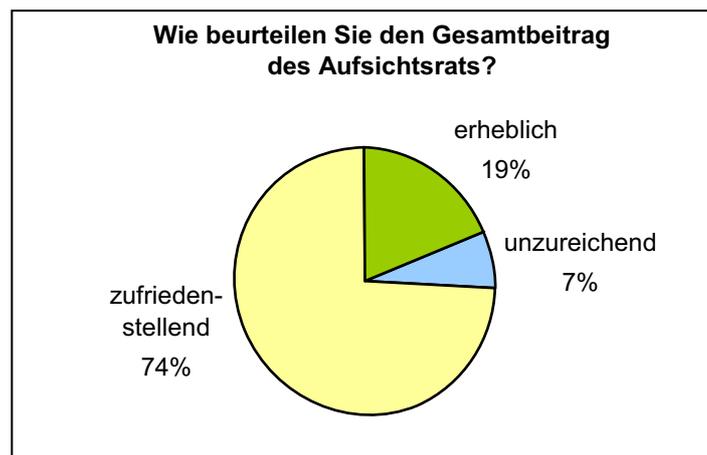


Abbildung 1: Einschätzung des Gesamtbeitrages des Aufsichtsrats durch Vorstandsvorsitzende

Aus der Gesamtperspektive scheinen die Aufsichtsräte den Vorstand gut zu unterstützen. Schaut man sich die Einschätzungen der Vorstandsvorsitzenden hinsichtlich des Beitrages zu verschiedenen Aspekten der Unternehmensleitung an, stellen sich jedoch einige Fragen. Abbildung 2 zeigt die Ergebnisse.

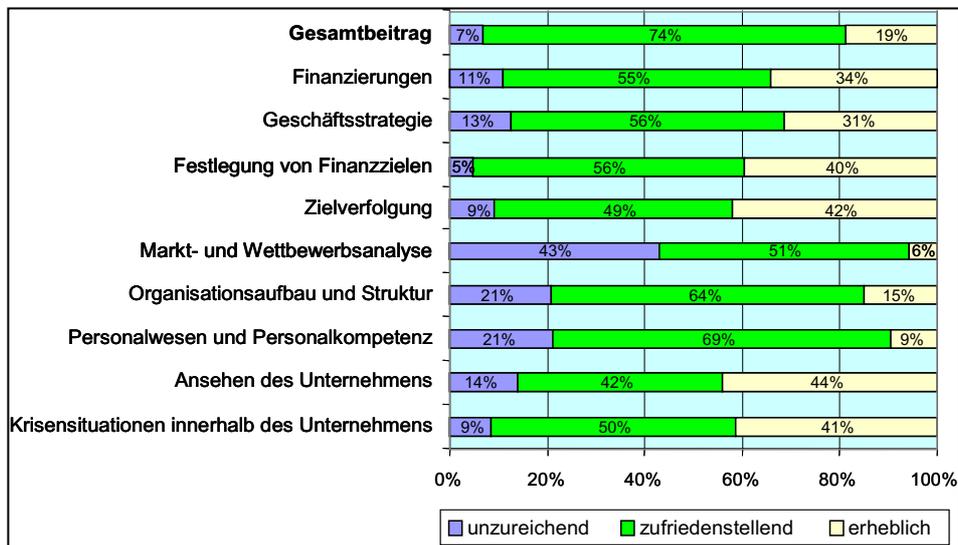


Abbildung 2: Einschätzung der Beiträge des Aufsichtsrats durch Vorstandsvorsitzende – differenziert nach Themengebieten

Bei der Beurteilung des Beitrages hinsichtlich verschiedener Aspekte der Unternehmensführung zeigt sich, dass der Anteil derjenigen, welche die Beiträge des Aufsichtsrats als unzureichend einschätzen, mit einer Ausnahme höher sind als bei der Frage nach dem Gesamtbeitrag. Aber immerhin bewerten – in den meisten Fällen – circa 80% der befragten Vorstandsvorsitzenden die einzelnen Beiträge als erheblich oder zufrieden stellend.

Eine Ausnahme stellt der Beitrag des Aufsichtsrats bei der Unterstützung bei Markt- und Wettbewerbsanalysen dar (vgl. zu Markt- und Wettbewerbsanalysen z. B. Kutschker/Schmid 2004: 941 ff.). Hier schätzen 43% der Vorstandsvorsitzenden den Beitrag als unzureichend ein. Dieser vergleichsweise hohe Wert wirft die Frage nach dem allgemeinen und branchenspezifischen Wissen der Aufsichtsratsmitglieder auf. Dies stellt eine notwendige Voraussetzung dar, um qualifizierte Markt- und Wettbewerbsanalysen geben zu können.

Des Weiteren fallen die Einschätzungen der Vorstandsvorsitzenden hinsichtlich des Beitrags des Aufsichtsrats bezüglich des Ansehens des Unternehmens auf. 44% der Vorstandsvorsitzenden schätzen den Beitrag, den der Aufsichtsrat dafür leistet, als erheblich ein. Vergleicht man diesen Wert mit den im DCGK geforderten Aufgaben des Aufsichtsrats – „den Vorstand bei der Leitung des Unternehmens regelmäßig zu beraten und zu überwachen“ (Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex 2003: Abschnitt 5.1.1) – überrascht die hohe Bedeutung, die dem Reputationaufbau durch Aufsichtsräte beigemessen wird (vgl. zur Bedeutung von Reputation für Unternehmen z. B. Fombrun 1996 und 2001). Die Steigerung des Ansehens des Unternehmens ist dem Aufsichtsrat im DCGK jedenfalls nicht als Hauptaufgabe zugedacht worden.

Es lässt sich somit festhalten, dass der Gesamtbeitrag des Aufsichtsrats von den meisten Vorstandsvorsitzenden als mindestens zufrieden stellend eingeschätzt wird. Bei differenzierterer Betrachtung der Leistungen, die das Aufsichts- und Beratungsgremium erbringt, zeigen sich jedoch durchaus erhebliche Defizite.

### **3. Die Kompetenzen und Motive der Aufsichtsratsmitglieder**

Dem Aufsichtsrat wird im DCGK nicht nur eine Kontroll- bzw. Überwachungsfunktion zugewiesen. Vielmehr ist er auch ein Beratungsorgan des Vorstandes, das an wichtigen Entscheidungen partizipiert (vgl. Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex 2003: Abschnitt 5).

Um diese Aufgaben bewältigen zu können, ist bei der Zusammensetzung des Aufsichtsrats darauf zu achten, „dass dem Aufsichtsrat jederzeit Mitglieder angehören, die über die zur ordnungsgemäßen Wahrnehmung der Aufgaben erforderlichen Kenntnisse, Fähigkeiten und fachlichen Erfahrungen verfügen und hinreichend unabhängig sind.“ (Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex 2003: Abschnitt 5.4.1)

Diese Anforderungen bedürfen einer Überprüfung. Wie alle Menschen unterliegen auch Aufsichtsratsmitglieder begrenzten kognitiven Fähigkeiten (vgl. dazu allgemein z.B. Küpper 2001: 45ff.) oder verfolgen Interessen, die denen des Unternehmens entgegenlaufen (vgl. Riegler 2000: 146). Für Weber (2002: 436) geht es bei der Corporate Governance deshalb „doch um nichts anderes als um die Vermeidung von den für den Unternehmensbestand gefährlichen Rationalitätsdefiziten auf Grund von Opportunismus (...) oder kognitiver Begrenzungen.“ Dies impliziert die beiden Fragen:

- Welche Fähigkeiten besitzen Aufsichtsräte?
- Welche Ziele verfolgen sie?

#### **3.1 Die Bereitschaft der Aufsichtsräte zur Mitarbeit als Wollen-Komponente**

Die Bereitschaft der Aufsichtsräte zur konstruktiven Mitarbeit zum Wohle des Unternehmens („Wollen“) stellt eine wichtige Voraussetzung dar, dass diese den Vorstand gut beraten und überwachen können. Dies impliziert, dass Aufsichtsräte, um ihre Tätigkeit bestmöglich ausüben zu können, gut vorbereitet sind, ausreichend Zeit und Energie investieren und schnell verfügbar sind.

Selbstverständlich ist das *Wollen* der Aufsichtsräte für eine gute Aufsichtsratsarbeit allein nicht ausreichend, sondern muss um ein entsprechendes *Können* komplementiert werden. Nur wenn die Räte ausreichendes Fach-, Methoden- und Branchenwissen in ihre Arbeit einbringen, sind sie in der Lage ihre Überwachungs- und Beratungsfunktion bestmöglich auszuüben. Dies gilt sowohl für die Aufsichtsräte, die die Kapitalseite stellt, als auch für die Aufsichtsräte, die die Arbeitnehmer vertreten. Deswegen wurden die Vorstandsvorsitzenden um ihre Einschätzungen gebeten, welcher Anteil der Aufsichtsratsmitglieder ausreichend in der Lage ist, die für die gute Unternehmensführung wichtigsten Themen richtig zu priorisieren. Abbildung 3 zeigt die Ergebnisse.

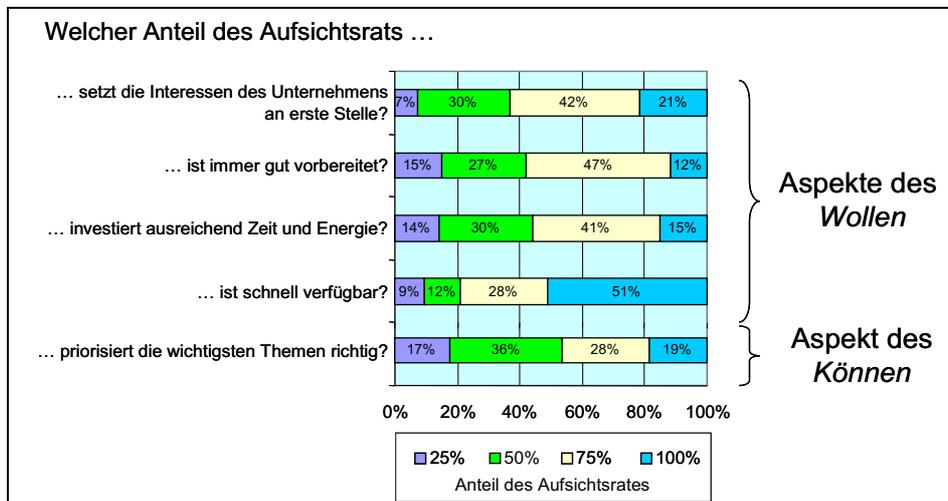


Abbildung 3: Einschätzung des Anteils der Aufsichtsräte, die Wollens- und Könnensanforderungen ausreichend erfüllen

Betrachtet man die Einschätzungen der Vorstandsvorsitzenden in Abbildung 3, zeigt sich, dass die zentrale Forderung des DCGK, jedes Aufsichtsratsmitglied habe sich dem Unternehmensinteresse verpflichtet zu fühlen, zumindest aus der Perspektive der Vorstandsvorsitzenden nicht ausreichend erfüllt wird. Nur 21% der befragten Vorstände gaben an, dass der gesamte Aufsichtsrat das Unternehmensinteresse an erste Stelle setzt.<sup>6</sup> 42 % schätzten, dass dies zumindest 75% der Mitglieder des Aufsichtsrats tun. Aber 37% kamen zu der Erkenntnis, dass nur die Hälfte (30%) bzw. nur ein Viertel der Mitglieder des Aufsichtsrats (7%) das Interesse des Unternehmens priorisiert.

Auch die Einschätzungen der Vorstandsvorsitzenden zu weiteren Aspekten, die sich auf das *Wollen* des Aufsichtsrats beziehen, überraschen. Lediglich 12% bzw. 15% gaben an, dass alle Aufsichtsratsmitglieder gut vorbereitet sind bzw. ausreichend Zeit für ihre Tätigkeit investieren. Der Anteil der Einschätzungen, dass dies lediglich für die Hälfte bzw. nur ein Viertel des Gremiums gilt, lag bei 42% bzw. 44%. Knapp die Hälfte der befragten Vorstandsvorsitzenden sagen somit, dass nicht mehr als die Hälfte der Aufsichtsratsmitglieder gut vorbereitet sind sowie ausreichend Zeit und Energie für ihr Mandat aufwenden. Dieses Ergebnis gibt Anlass zur Sorge, wenn man bedenkt, dass der Aufsichtsrat den Vorstand bei der Leitung des Unternehmens regelmäßig beraten und überwachen soll. Die schnelle Verfügbarkeit ist von den „Wollens-Aspekten“ der am positivsten bewertete und scheint nicht kritisch zu sein.

<sup>6</sup> Dies stellt eine wichtige Forderung des DCGK dar. Vgl. Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex 2003: Abschnitt 5.5.1.

### 3.2 Die Fähigkeit der Aufsichtsräte zur Mitarbeit als Können-Komponente

Nachdem die Einschätzungen bezogen auf die Verfolgung des Unternehmensinteresses und das Engagement der Aufsichtsräte Defizite offenbarten, stellt sich nun die Frage, wie es um das *Können* der Aufsichtsräte bestellt ist. Dabei spielt die Fähigkeit wichtige Themen priorisieren zu können, u. E. eine zentrale Rolle. Nur wenn diese vorhanden ist, können Aufsichtsräte die für den Erfolg des Unternehmens relevanten Schwerpunkte ihrer Beratungs- und Überwachungstätigkeit erkennen und wahrnehmen. Auch hier haben die Vorstandsvorsitzenden erhebliche Defizite erkannt. Mit 53% gab mehr als die Hälfte der befragten Vorstände an, dass nur die Hälfte (36%) oder sogar nur ein Viertel (17%) der Aufsichtsratsmitglieder die wichtigsten Themen richtig priorisieren. Bedenkt man zudem die knappe Zeit, die der Aufsichtsrat dem Vorstand zur Verfügung steht, werden Gefahren in Bezug auf eine ausreichend gute Beratung und Überwachung der Unternehmensleitung durch den Aufsichtsrat deutlich, die auf mangelndes *Können* und *Wollen* der Aufsichtsratsmitglieder zurückzuführen sind.

45 der 86 Unternehmen haben eine Marktkapitalisierung von mehr als einer Milliarde Euro, die Marktkapitalisierung der restlichen 41 Gesellschaften beträgt weniger als 1 Milliarde Euro. Diese Unterteilung der Stichprobe lässt es zu, die Frage nach der richtigen Priorisierung der Themen durch den Aufsichtsrat größenabhängig zu untersuchen. Abbildung 4 zeigt die u. E. interessanten Ergebnisse.

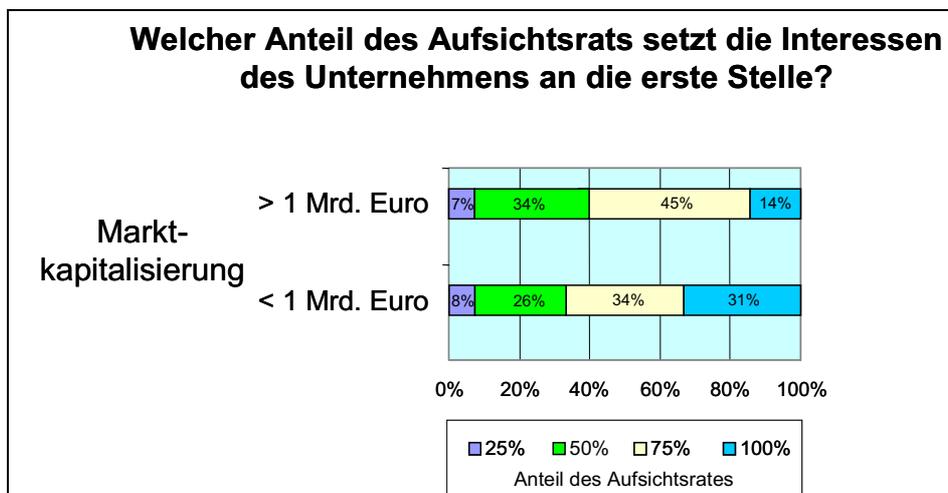


Abbildung 4: Einschätzung des Anteils der Aufsichtsräte, welche die wichtigsten Themen richtig priorisieren – differenziert nach Größe gemäß Marktkapitalisierung

Lediglich 14% der Vorstandsvorsitzenden von Gesellschaften mit einer Marktkapitalisierung von mehr als 1 Milliarde Euro gaben an, dass alle Aufsichtsratsmitglieder in der Lage sind, die Themen richtig zu priorisieren. Bei den Gesellschaften mit niedrigerer Marktkapitalisierung ist dieser Anteil mit 31% mehr als doppelt so hoch. Demzu-

folge scheinen die Aufsichtsräte in kleineren Gesellschaften eher in der Lage den Fokus auf die wichtigsten Themen zu legen. Dadurch gelingt es besser den Vorstand bei der Leitung des Unternehmens zu unterstützen. Kleinere Gesellschaften scheinen somit eine adäquatere Besetzung der Aufsichtsratsmandate vorzunehmen.

Eine Priorisierung der richtigen Themen kann nur dann gelingen, wenn Aufsichtsräte das dafür erforderliche Wissen mitbringen. Es ist deswegen von Interesse, wie die Vorstandsvorsitzenden die fachlichen Kenntnisse der Aufsichtsratsmitglieder einschätzen. Abbildung 5 zeigt die im Rahmen der Studie gestellten Fragen in Bezug auf das General Management-Wissen und branchenspezifische Kenntnisse.

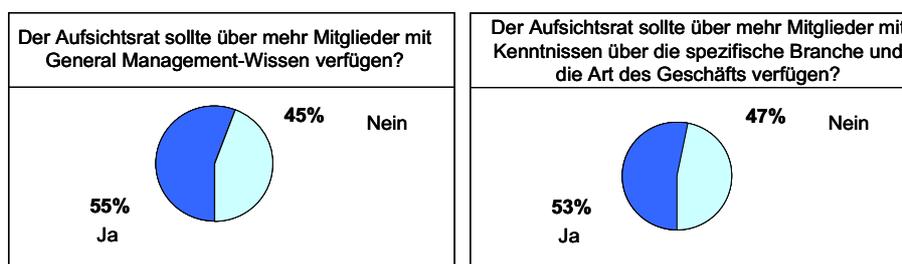


Abbildung 5: Einschätzung des General Management-Wissen und der branchenspezifischen Kenntnisse der Aufsichtsratsmitglieder

Es wird hier der Wunsch zahlreicher Vorstandsvorsitzender nach einer Verbesserung der fachlichen Kompetenzen der Aufsichtsratsmitglieder deutlich. Mehr als die Hälfte der Befragten gab an, dass die jeweiligen Aufsichtsräte über mehr Mitglieder mit General Management-Wissen (55%) und über mehr Mitglieder mit branchenspezifischen Kenntnissen (52%) verfügen sollten. Es stellt sich auch in diesem Kontext wieder die Frage, ob der Aufsichtsrat ohne die hier eingeforderten Kenntnisse und Fähigkeiten die Aufgabe ausreichend bewältigen kann, den Vorstand bei der Leitung des Unternehmens regelmäßig zu beraten und zu überwachen.

#### 4. Die prozessuale Ausgestaltung der Zusammenarbeit zwischen Aufsichtsrat und Vorstand

In der betriebswirtschaftlichen Theorie wird stets die Bedeutung der Prozessgestaltung für das Funktionieren einer Organisation betont (vgl. z.B. Krüger 2001: 158 ff.). Diese Erkenntnis lässt sich auch auf die prozessuale Zusammenarbeit zwischen dem Aufsichtsrat und dem Vorstand übertragen. Die Qualität der Zusammenarbeit zeigt sich, wie bereits in Kapitel 1 diskutiert, zum einen an der Zusammenarbeit zwischen dem Vorstand und dem Aufsichtsratsvorsitzenden, die sehr stark auf die Beratungspflicht des Aufsichtsratsvorsitzenden abstellt. Zum anderen stellt die Ausübung der Aufsichtspflicht des Aufsichtsrats einen Kernprozess dar, der zur Qualität einer guten Corporate Governance beitragen kann.

Der DCGK misst dem Aufsichtsratsvorsitzenden eine zentrale Rolle zu. Dort heißt es im Abschnitt 5.2: „Der Aufsichtsratsvorsitzende soll mit dem Vorstand, insbesondere mit dem Vorsitzenden, regelmäßig Kontakt halten und mit ihm die Strategie, die

Geschäftsentwicklung und das Risikomanagement des Unternehmens beraten. (...) Der Aufsichtsratsvorsitzende koordiniert die Arbeit im Aufsichtsrat und leitet dessen Sitzung.“ Demzufolge müsste der Aufsichtsratsvorsitzende diejenige Person aus dem Aufsichtsrat sein, die den Vorstandsvorsitzenden am stärksten in seiner Arbeit unterstützt. Darüber hinaus hat er die Aufgabe, die Sitzungen des Aufsichtsrats zu koordinieren und zu leiten. Ob diese Forderung aus dem DCGK in der Praxis erfüllt wird, wurde ebenfalls untersucht. Dazu wurden die Vorstände befragt. Abbildung 6 zeigt die Ergebnisse.

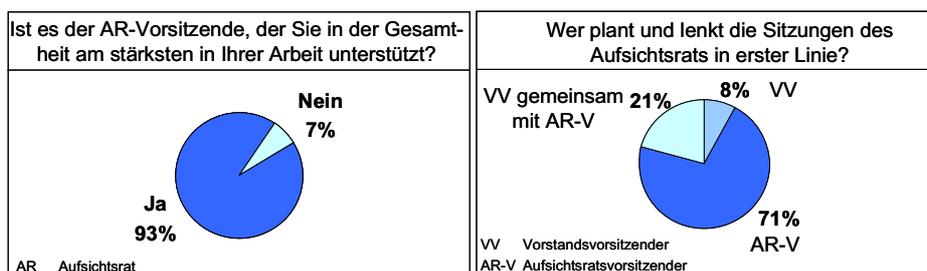
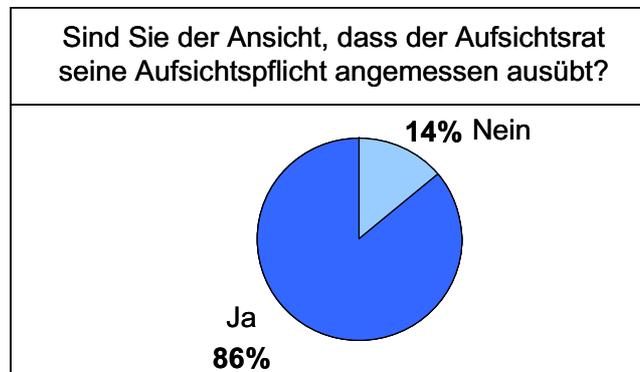


Abbildung 6: Einschätzung des Aufsichtsratsvorsitzenden in Bezug auf Unterstützung und Aufsichtsratssitzungen

In der überwiegenden Mehrheit der Fälle werden die Forderungen des DCGK erfüllt. Für 93% der Vorstandsvorsitzenden ist der Aufsichtsratsvorsitzende dasjenige Mitglied im Aufsichtsrat, das sie am stärksten unterstützt. 71% der Vorstandsvorsitzenden gaben an, dass der Aufsichtsratsvorsitzende die Sitzungen des Aufsichtsrats plant und lenkt, in weiteren 21% der Fälle tut er dies zusammen mit dem Vorstandsvorsitzenden. Allerdings plant und lenkt in immerhin 8% der Fälle der Vorstandsvorsitzende die Sitzungen alleine. Dies stellt die Bedeutung des Aufsichtsratsvorsitzenden und auch die des gesamten Aufsichtsrats in diesen Unternehmen grundsätzlich in Frage. Der Vorstandsvorsitzende überschreitet dann einerseits seine gesetzlichen Befugnisse, andererseits ist an der Unabhängigkeit des Aufsichtsrats gegenüber dem Vorstand, den er zu kontrollieren hat, zu zweifeln.

Es wurde bereits darauf hingewiesen, dass der Aufsichtsrat neben der Beratungsfunktion, die er kompetent erfüllen soll, auch eine Überwachungsfunktion auszuführen hat. Deswegen fragt diese Studie bezüglich der Einschätzung der Vorstandsvorsitzenden zu diesem Aspekt. Abbildung 7 zeigt die Resultate.



*Abbildung 7: Einschätzung der Wahrnehmung der Aufsichtspflicht durch den Aufsichtsrat*

86% der Vorstandsvorsitzenden geben an, dass der Aufsichtsrat seiner Aufsichtspflicht angemessen nachkommt. 14% sind der Meinung, dass dies nicht der Fall ist. Diese Einschätzungen werfen eine Reihe von Fragen auf: So stellt sich die Frage, ob ein Anteil von 14% der Fälle, bei dem sogar die „Überwachten“ feststellen, dass das Aufsichtsgremium seiner Aufgabe nicht nachkommt, akzeptabel ist. Sollte nicht gerade mit der Verabschiedung und Umsetzung des DGCK die Überwachung der Unternehmen durch den Aufsichtsrat verbessert werden und demzufolge niedrigere Werte bedingen?

##### **5. Zusammenfassung der Studienergebnisse und Konsequenzen für die Wirtschafts- und Unternehmensethik**

Der DCGK misst dem Aufsichtsrat eine zentrale Bedeutung bei. Er hat den Vorstand bei der Leitung des Unternehmens regelmäßig zu beraten und zu überwachen. Die Einschätzung von Vorstandsvorsitzenden bezüglich des Gesamtbeitrages, den der Aufsichtsrat dafür leistet, zeigt zunächst ein positives Bild. 93% der Vorstandsvorsitzenden betrachten den Gesamtbeitrag des Aufsichtsrats als erheblich oder zufriedenstellend. Lediglich 7% sind unzufrieden. Dieses allgemein positive Bild wird jedoch bei detaillierter Analyse getrübt:

- 43% der Vorstandsvorsitzenden sehen den Beitrag des Aufsichtsrats in puncto Markt- und Wettbewerbsanalyse als unzureichend an.
- Knapp die Hälfte der befragten Vorstandsvorsitzenden bescheinigt nur der Hälfte oder einem Viertel der Aufsichtsratsmitglieder die Verfolgung der Unternehmensinteressen, eine gute Vorbereitung und ein ausreichendes zeitliches Engagement.
- Mehr als die Hälfte der Vorstände findet, dass nur die Hälfte oder ein Viertel der Aufsichtsräte die relevanten Themen richtig priorisiert. Aufsichtsräte in kleineren Gesellschaften scheinen eher in der Lage zu sein, den Fokus auf die wichtigsten Themen zu legen.

Betrachtet man die Einschätzungen der Vorstandsvorsitzenden bezüglich der Aufsichtsratsarbeit in deutschen Unternehmen, so lässt sich zusammenfassend festhalten, dass zentrale Forderungen des DCGK bezüglich der Aufsichtsräte in der Einschätzung der Vorstandsvorsitzenden nicht durchgängig ausreichend erfüllt sind.

Welche Konsequenzen ergeben sich daraus für eine moderne Wirtschafts- und Unternehmensethik? Aufgrund der Vielfalt und Unterschiedlichkeit der Diskussion lässt sich diese Frage nicht pauschal beantworten. Dennoch werden einige Aspekte im Folgenden diskutiert.

In der Wirtschafts- und Unternehmensethik gibt es prominente Strömungen, die die moralische Qualität des Verhaltens von Akteuren im marktwirtschaftlichen Kontext systematisch der *Rahmenordnung* zuschreiben. Diese hat für alle verbindliche Regeln zu etablieren, die ein moralisches Fehlverhalten Einzelner verhindern (vgl. v.a. Homann/Blohme-Drees 1992: 20 ff.). Überträgt man diese Überlegungen auf das in dieser Untersuchung empirisch festgestellte Ergebnis, dass Aufsichtsräte Defizite in der Bereitschaft haben die Interessen des Unternehmens zu priorisieren, stellt sich die Frage, ob der Gesetzgeber nicht schärfere Sanktionen etablieren muss, um die Durchsetzung der DCGK-Forderung auch in praxi zu erreichen. Kritiker des DCGK postulieren in diesem Zusammenhang die Forderung, den zum Teil auf Freiwilligkeit beruhenden Kodex in „harte“ Gesetze umzuwandeln, die härtere Sanktionsmöglichkeiten nach sich ziehen (vgl. Papendick/Student 2004: 114; Deloitte Consulting 2004). Auch in Bezug auf die fachliche Qualifikation der Aufsichtsräte können Änderungen der Rahmenordnung in Frage kommen. So kann der Gesetzgeber Mindestvoraussetzungen, ähnlich den Vorgaben für die Ausübung von Berufen wie Steuerberater oder Rechtsanwalt, verlangen, die eine ausreichende fachliche Qualifikation sicherstellen. Die bisherige Rechtsordnung ist somit vor dem Hintergrund der festgestellten empirischen Erkenntnisse aus der Perspektive von Homann/Blome-Drees (1992) nur bedingt geeignet, das moralisch erwünschte Verhalten der Aufsichtsräte hervorzurufen. Hier gilt es, nach Verbesserungen in der Rahmenordnung nachzudenken.

Relativiert wird die Bedeutung der Rahmenordnung durch den *Stakeholder Ansatz* (vgl. z.B. Speckbacher 1997). Aus der Perspektive des Stakeholder Ansatzes sind moderne Unternehmen vor allem dadurch gekennzeichnet, dass die berechtigten Ansprüche zahlreicher Akteure nicht eindeutig in *formalen* Verträgen geregelt und abgegolten werden können und sollen (vgl. z.B. Williamson 1985; Grossman/Hart 1986; Wieland 1999: 25 f.). Die daraus resultierende *Unvollständigkeit* von Verträgen kann Vorteile für alle Beteiligten bringen. So können Kontrollkosten gespart werden, außerdem führen z.B. eine erhöhte Flexibilität und Kreativität der Arbeitnehmer zu höheren Gewinnen der Unternehmen und damit zu höheren Ausschüttungen an die Shareholder. Aus dieser Unvollständigkeit werden aber auch berechnete Ansprüche der „Stakeholder“ wie Kunden, Arbeitnehmer oder Lieferanten begründet: Vor allem die Arbeitnehmer können ihre (impliziten) Ansprüche – im Gegensatz zu den Aktionären – in der Regel nicht diversifizieren (vgl. Speckbacher 1997: 633 f.), sie setzen ihre Arbeitskraft vollständig für *ein* Unternehmen ein. Damit tragen sie ein höheres Risiko für ihr „Investment“, ihre Arbeitsleistung, als dies Kapitalgeber tun, die in mehrere Unternehmen investieren können.

Aufgrund dieser Ungleichverteilung von Investitionsrisiken wird ein moralischer und rechtlicher Anspruch der Arbeitnehmer auf die betriebliche Mitbestimmung abgeleitet. Weil Arbeitnehmer mit ihrer Arbeitskraft und ihrem Know-how häufig spezifisch in ein Unternehmen investieren, ist gerade für sie die *langfristige Überlebensfähigkeit* des Unternehmens von zentraler Bedeutung (vgl. ähnlich Speckbacher 1997: 634 ff.). Dieses Ziel sollen sie an prominenter Stelle verfolgen können. Die im deutschen Mitbestimmungsgesetz kodifizierten Mitbestimmungsregelungen ermöglichen den Mitarbeitern der Aktiengesellschaften deshalb eine hohe Partizipation in den Aufsichtsräten der Gesellschaften (zu Details der deutschen Mitbestimmung vgl. Albach/Albach 1989: 182 ff. Zur Begründung der Mitbestimmung vgl. Gerum 1999: 160 ff.).<sup>7</sup>

Reflektiert man die Einschätzungen zahlreicher befragter Vorstandsvorsitzenden, dass sich Mitglieder ihres Aufsichtsrates nicht ausreichend für das Unternehmensinteresse einsetzen – und damit die langfristige Überlebensfähigkeit des Unternehmens in Frage stellen –, so ist dies aufgrund der eben vollzogenen Argumentation ethisch nicht akzeptabel. Jedoch gilt es in diesem Zusammenhang darauf hinzuweisen, dass zahlreiche Top-Manager börsennotierter Unternehmen im Rahmen von Vergütungsverträgen *kurzfristig* incentiviert werden (vgl. z.B. Riegler 2000: 155). Damit kann eine auf Langfristigkeit ausgerichtete Politik des Aufsichtsrates nicht in ihrem Eigeninteresse liegen. Es ist daher nicht auszuschließen, dass die Vorstandsvorsitzenden dem Bias unterliegen, ein solches Verhalten ihrer Aufsichtsräte auch als „nicht im Unternehmensinteresse“ zu beschreiben.

Ebenso wenig ist aber auch auszuschließen, dass Mitglieder des Aufsichtsrats Partikularinteressen verfolgen. So ist es denkbar, dass Arbeitnehmervertreter im Aufsichtsrat kurzfristige Ziele (z.B. hohe Lohnzuwächse) zu Lasten der langfristigen Wettbewerbsfähigkeit des Unternehmens durchzusetzen versuchen. Ein solches Verhalten lässt sich aus ethischer Perspektive ebenso wenig gut heißen: Die Auseinandersetzung um das Zusammenführen dieser Interessen zu einem gemeinsamen Unternehmensinteresse stellt für alle Mitglieder des Aufsichtsrates eine Verpflichtung dar, die sich zum einen durch das Konzept des Interessenausgleichs begründen lässt (vgl. zum Interessenausgleich und zur verständigungsorientierten Organisation den Überblick von Krell 1999: 343 f.). Argumente für eine faire Form der Zusammenarbeit liefert zum anderen auch die Stakeholder Idee: Die Vorteile unvollständiger Verträge lassen sich auf Dauer nur dann zum Vorteil aller Beteiligten realisieren, wenn kein Partner sich regelmäßig opportunistisch verhält. Wäre dies der Fall, so würden Kontrollmaßnahmen und Misstrauen Effizienzvorteile zerstören. Langfristig wäre damit die Legitimation der Ansprüche der Stakeholder, die sich ja gerade aus den Vorteilen unvollständiger Verträge ableiten, in Frage gestellt.

---

<sup>7</sup> Der Stakeholder Ansatz stellt damit auch die Idee des Shareholder Value Prinzips in Frage. Dieses fordert ein Primat der Eigentümeransprüche an den Erträgen des Unternehmens, indem es alle in einer Unternehmung erworbenen residualen Rechte und Risiken ausschließlich den Eigentümern zu-rechnet (vgl. Alchian/Demsetz 1972; Schmidt 1997; Wenger/Knoll 1999: 439, Weber et al. 2004: 25 ff.).

Aus der Perspektive des Stakeholder Ansatzes bleibt auch die Notwendigkeit einer ausreichenden fachlichen Qualifikation der Aufsichtsräte geboten. Das zentrale Ziel der Sicherstellung der langfristigen Überlebensfähigkeit des Unternehmens erfordert den vollen Einsatz *aller* Mitglieder des Aufsichtsrates. Die Aufsichtsräte können ihre Beratungs- und Kontrollfunktion gegenüber den in der Regel gut ausgebildeten Vorständen jedoch nur dann wahrnehmen, wenn sie dafür ausreichend fachlich qualifiziert sind (vgl. in Bezug auf die Bedeutung der Qualifikation der Arbeitnehmer für die Mitbestimmung Gerum 1999: 162). Gerade in Zeiten des globalen Wettbewerbs, in denen sich immer mehr Unternehmen der internationalen Konkurrenz stellen müssen, können vor allem Beratungs- und Kontrollfehler den Fortbestand des Unternehmens gefährden. Und auch die Vertretung eigener (Partikular-)Interessen dürfte nur dann gelingen, wenn die Arbeitnehmervertreter kompetent genug sind ihre Ansprüche zu vertreten.

Die in Abbildung 2 gezeigten empirischen Erkenntnisse, die die Steigerung des Ansehens des Unternehmens als den wichtigsten Beitrag von Aufsichtsräten identifizieren, weisen auf einen – auch aus ethischen Überlegungen heraus wünschenswerten – Handlungsbedarf zu einer besseren Qualifizierung der Aufsichtsräte hin. Weil formale Regeln – hier die Pflicht zur fachlichen Aus- und Weiterbildung von Aufsichtsräten – unter den Bedingungen unvollständiger Verträge häufig nicht durchgesetzt werden können, steigt die Bedeutung informeller Regeln wie moralische Wertvorstellungen, Gewohnheiten, Tabus etc. (vgl. Wieland 1999: 26). Damit erhält die intrinsisch motivierte Eigenverantwortlichkeit der Aufsichtsräte zur ständigen Weiterbildung ein besonderes Gewicht.

Die empirisch festgestellten Ergebnisse zeigen somit, dass die Praxis der Unternehmensüberwachung und -kontrolle bisher nicht in allen Punkten ethisch legitimierten Forderungen an eine funktionierende Corporate Governance gerecht wird. Die Wirtschaftsethik ist dadurch aufgerufen, auf die erkannten Defizite hinzuweisen und qualifizierte Empfehlungen für eine Verbesserung des Status quo einzufordern.

### Literaturverzeichnis

- Albach, H./ Albach, R.* (1989): Die Unternehmen als Institution. Rechtlicher und gesellschaftlicher Rahmen, Wiesbaden.
- Alchian, A.A./ Demsetz, H.* (1972): Production, Information Costs, and Economic Organization, in: American Economic Review, Vol. 62, 777-795.
- Bernhardt, W./ Werder, A.v.* (2000): Der German Code of Corporate Governance (GCCG): Konzeption und Kernaussagen, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 70. Jg., 1269-1279.
- Brink, A.* (2002): Theoretischer Ansatz zur Integration ethischer Aspekte in die wertorientierte Unternehmensführung, München und Mering.
- Deloitte Consulting* (2004/Hrsg.): Entwicklung der Aufsichtsratspraxis in Deutschland. Deloitte Studie 2004, Düsseldorf.
- Drobetz, W./ Schillbofer, A./ Zimmermann, H.* (2004): Ein Corporate Governance Rating für deutsche Publikumsgesellschaften, in: ZfB, 74. Jg., 5-25.
- Fombrun, C.* (1996): Reputation: Realizing Value from Corporate Image, Boston.

- Fombrun, C.* (2001): Corporate Reputation - Its Measurement and Management, in: *Thesis*, 18. Jg., H. 4, 23-26.
- Friedman, M.* (1971): Die soziale Verantwortung der Geschäftswelt, in: *Schmölders, G.* (Hrsg.): *Der Unternehmer im Ansehen der Welt*, Bergisch Gladbach, 198-206.
- Gerum, E.* (1999): Unternehmensverfassung, Mitbestimmung und Stiftungen, in: *Korff, W.* et al. (Hrsg.): *Handbuch der Wirtschaftsethik*, Band 3, 149-165.
- Grossman, S./ Hart, O.D.* (1986): The Costs and Benefits of Ownership: A Theory of Vertical and Lateral Integration, in: *Journal of Political Economy*, Vol. 94, 691-719.
- Güntber, T.* (2003): Theoretische Einbettung des Controlling in die Methodologie der Unternehmensüberwachung und -steuerung, in: *Zeitschrift für Planung & Unternehmenssteuerung*, 14. Jg., 327-352.
- Hayek, F. A. v.* (1967): *Studies in Philosophy, Politics and Economics*, Chicago.
- Hommelhoff, P./ Hopt, K./ Werder, A. v.* (2003): Vorwort, in: *Hommelhoff, P./Hopt, K./Werder, A. v.* (Hrsg.): *Handbuch Corporate Governance: Leitung und Überwachung börsennotierter Unternehmen in der Rechts- und Wirtschaftspraxis*. Köln, Stuttgart, S. V.
- Homann, K./ Blome-Drees, F.* (1992): *Wirtschafts- und Unternehmensethik*, Göttingen.
- Krell, G.* (1999): Personal, in: *Korff, W.* et al. (Hrsg.): *Handbuch der Wirtschaftsethik*, Band 3, 340-354.
- Krüger, W.* (2001): Organisation, in: *Bea, F. X./Dichtl, E./Schweitzer, M.* (Hrsg.): *Allgemeine Betriebswirtschaftslehre*, Bd. 2, Führung, 8. Aufl., Stuttgart, 127-216.
- Kutschker, M./ Schmid, S.* (2004): *Internationales Management*, 4. Aufl., München/Wien.
- Küpper, H.-U.* (1999): Entscheidung und Verantwortung im institutionellen Rahmen, in: *Korff, W.* et al. (Hrsg.): *Handbuch der Wirtschaftsethik*, Band 3, 39-67.
- Küpper, H.-U.* (2001): *Controlling*, 3. Aufl., Stuttgart.
- Papendick, U./ Student, D.* (2004): Die mit der Macht spielen, in: *manager magazin*, 34. Jg., 106-119.
- Parveen Bhasa, M.* (2004): Global corporate governance: debates and challenges, in: *Corporate Governance*, Vol. 4, No. 2, 5-17.
- Pellens, B.* (2003): Überregulierung der Kapitalmärkte?, in: *Die Betriebswirtschaft*, 63. Jg., 473-476.
- Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex* (2003): *Deutscher Corporate Governance Kodex* in der Fassung vom 21. Mai 2003. Online im Internet unter: [www.corporate-governance-code.de/ger/kodex/index.html](http://www.corporate-governance-code.de/ger/kodex/index.html) (Stand: 1. Oktober 2004).
- Riegler, C.* (2000): Anreizsysteme und wertorientiertes Management, in: *Wagenhofer, A./ Hrebicek, G.* (Hrsg.): *Wertorientiertes Management. Konzepte und Umsetzungen zur Unternehmenswertsteigerung*, Stuttgart, 145-176.
- Schmidt, M. S.* (2001): *Corporate Governance in deutschen und amerikanischen Aktiengesellschaften: eine Untersuchung unter besonderer Berücksichtigung der Bedeutung und der Entstehung der Anteilseignerstrukturen*, Frankfurt.
- Schmidt, R. H.* (1997): *Corporate Governance: The role of Other Constituencies*, Working Paper Series: Finance, No. 3, Frankfurt am Main.
- Speckbacher, G.* (1997): Shareholder Value und Stakeholder Ansatz, in: *Die Betriebswirtschaft*, 57. Jg., 630-639.
- Theisen, M. R.* (2003): Herausforderung Corporate Governance, in: *Die Betriebswirtschaft*, 63. Jg., 441-464.

- Werder, A. v.* (2002): Der Deutsche Corporate Governance Kodex – Grundlagen und Einzelbestimmungen, in: *Der Betrieb*, 55. Jg., 801-807.
- Weber, J.* (2002): Einführung in das Controlling, 9. Aufl., Stuttgart.
- Weber, J./ Bramseemann, U./ Heineke, C./ Hirsch, B.* (2002): Erfahrungen mit Value Based Management, Vallendar.
- Weber, J./ Bramseemann, U./ Heineke, C./ Hirsch, B.* (2004): Wertorientierte Unternehmenssteuerung: Konzepte - Implementierung - Praxisstatements, Wiesbaden.
- Wenger, E./ Knoll, L.* (1999): Shareholder Value, in: Korff, W. et al. (Hrsg.): *Handbuch der Wirtschaftsethik*, Band 4, 433-454.
- Wieland, J.* (1999): Handlungsbedingungen und Handlungsspielräume im institutionellen Rahmen, in: Korff, W. et al. (Hrsg.): *Handbuch der Wirtschaftsethik*, Band 3, 21-39.
- Williamson, O.E.* (1985): *The Economic Institutions of Capitalism*, New York.
- Witt, P.* (2003): *Corporate Governance – Systeme im Wettbewerb*, Wiesbaden.