

ECBE Governance Perspectives – Juli 2024

Die Unabhängigkeit im Aufsichtsrat

**Anforderungen & Wirklichkeit in
börsennotierten Unternehmen**

Einleitung

Die Diskussion um die Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern hat in den letzten Jahren deutlich zugenommen. Ein substantieller Teil der Kritik institutioneller Investoren im Zusammenhang mit Aufsichtsratswahlen bezieht sich auf eine aus ihrer Sicht mangelnde Unabhängigkeit der zur Wahl stehenden Personen oder des Gesamtgremiums.

Dies ist vor allem auf die Unabhängigkeitskriterien in den Abstimmungsrichtlinien institutioneller Investoren und Stimmrechtsberater zurückzuführen, die deutlich über die Unabhängigkeitsdefinition des Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK) hinausgehen. Die DCGK-Kriterien werden von den meisten Unternehmen der DAX-Indexfamilie zur Beurteilung der Unabhängigkeit ihrer Aufsichtsratsmitglieder herangezogen. Auch das jüngst veröffentlichte Positionspapier der Deutschen Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management (DVFA), das Einflussfaktoren für die Einstufung als unabhängiges Aufsichtsratsmitglied aufführt, definiert Unabhängigkeitskriterien aus Sicht von Investoren.

Doch welche Angaben machen die Unternehmen aus DAX, MDAX und SDAX zur Unabhängigkeit ihrer Aufsichtsratsmitglieder? Und wie unterscheiden sich die Anforderungen und Erwartungen zur Unabhängigkeit?

In der vorliegenden Studie haben das European Center for Board Effectiveness (ECBE) und die hkp///group den Status-Quo der Angaben der DAX-, MDAX- und SDAX-Unternehmen zur Unabhängigkeit ihrer Aufsichtsratsmitglieder den regulatorischen Anforderungen und den Abstimmungsrichtlinien institutioneller Investoren und Stimmrechtsberater gegenübergestellt und zudem die Kriterien im DVFA-Positionspapier ergänzend herangezogen. Zur Erstellung der Studie wurden die Kompetenzprofile und weitere Angaben zur Zusammensetzung des Aufsichtsrats in den Geschäftsberichten für das Jahr 2023 ausgewertet und die regulatorischen Anforderungen mit denen der Investoren und Stimmrechtsberater verglichen. Zudem werden auch die Unabhängigkeitsforderungen an Aufsichtsräte in Österreich in einem Exkurs beleuchtet.

Im Ergebnis zeigt sich, dass mit derzeit durchschnittlich rund 90 % der Anteilseignervertreter der DAX-, MDAX- und SDAX-Unternehmen eine deutliche Mehrheit als unabhängig eingestuft wird – teilweise trotz Nichterfüllung der DCGK-Indikatoren. Zudem zeigen sich deutliche Unterschiede zwischen den DCGK-Indikatoren und Anforderungen von Investoren bzw. Stimmrechtsberatern sowie der Positionen der DVFA.

1 Quelle: Diligent Market Intelligence (DMI), Daten der Hauptversammlungen 2023.
2 DVFA (2024). Zur Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern börsennotierter Unternehmen: Position des Fachausschusses.

Regulatorischer Rahmen und Investorenerwartungen im Überblick

DCGK

Neben den gesetzlichen Vorgaben des Aktiengesetzes (AktG) zur Vermeidung von Interessenkonflikten gibt der DCGK Empfehlungen für eine angemessene unabhängige Besetzung des Aufsichtsrats und die Indikatoren, die bei einer Beurteilung der Unabhängigkeit einzelner Kandidaten zugrunde gelegt werden sollen.

Gemäß Empfehlung C.6 DCGK wird die Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern in mehrfacher Hinsicht – als Unabhängigkeit von der Gesellschaft und deren Vorstand und Unabhängigkeit von einem kontrollierenden Aktionär – definiert. Für diese drei Teilunabhängigkeiten werden anschließend in den Empfehlungen C.7 bzw. C.9 Indikatoren bzw. Definitionen aufgeführt, die Einfluss auf die Unabhängigkeit eines Aufsichtsratsmitglieds haben können. Der DCGK verwendet hier eine Indikatorenlösung, nach der die Einschätzung der Unabhängigkeit im Ermessen des Aufsichtsrats liegt, der die aufgeführten Indikatoren bei der Beurteilung heranziehen soll. Davon losgelöst ist Empfehlung C.12, die eine direkte Empfehlung in Bezug auf etwaige Verbindungen von Aufsichtsratsmitgliedern zu Wettbewerbern des Unternehmens enthält.

Die Empfehlung des DCGK an den Anteil unabhängiger Mitglieder sieht vor, dass mehr als die Hälfte der Vertreter auf Anteilseignerseite unabhängig von der Gesellschaft und dem Vorstand sein soll. Sofern ein kontrollierender Aktionär vorhanden ist, sollen bei mehr als sechs Mitgliedern im Gremium zwei Anteilseignervertreter von diesem unabhängig sein bzw. bei sechs oder weniger Mitgliedern im Gesamtgremium ein Anteilseignervertreter.

Zudem soll nach C.10 insbesondere die Position des Aufsichtsratsvorsitzes, des Prüfungsausschussvorsitzes und des Vorsitzes des Ausschusses, der sich mit der Vorstandsvergütung beschäftigt, unabhängig besetzt sein.

Investoren und Stimmrechtsberater

Die Top 20-Investoren in DAX-Unternehmen sowie die zwei großen Stimmrechtsberater Glass Lewis und ISS fordern, sofern eine Angabe dazu gemacht

wurde, ebenfalls, dass der Aufsichtsrat auf der Anteilseignerseite mehrheitlich unabhängig besetzt sein soll. Im Falle eines kontrollierenden Aktionärs sehen hier Investoren jedoch überwiegend einen Mindestanteil unabhängiger Mitglieder in Höhe von einem Drittel der Anteilseignerseite vor, ungeachtet der Größe des Gesamtgremiums.

Wie im DCGK werden auch in den Abstimmungsrichtlinien der Investoren und Stimmrechtsberater Kriterien aufgeführt, die genutzt werden, um die Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern zu beurteilen. Im Gegensatz zum DCGK formulieren viele Investoren ihre Erwartungen hier jedoch so, dass ein Aufsichtsratsmitglied bei Erfüllung eines der Kriterien zwangsläufig als nicht-unabhängig eingestuft wird und sehen hier zumindest in der Formulierung der Abstimmungsrichtlinien von einer individuellen Ermessensentscheidung des Aufsichtsrats bzw. des Investors ab. Außerdem wird schnell ersichtlich, dass die hier aufgeführten Kriterien und Definitionen der Anforderungen an die Unabhängigkeit teils deutlich strenger ausfallen als im DCGK.

DVFA-Positionspapier

Auch das kürzlich veröffentlichte DVFA-Positionspapier 2024 sieht eine feste Klassifizierung als nicht-unabhängig vor, sobald ein Aufsichtsratsmitglied Teil einer der dort aufgeführten Personengruppen ist oder eines der Kriterien erfüllt. Mit Bezug auf den Mindestanteil unabhängiger Aufsichtsratsmitglieder sieht die DVFA grundsätzlich vor, dass mehr als die Hälfte der Anteilseignervertreter unabhängig sein soll, verweist hier jedoch zusätzlich auf das Doppelstimmrecht des Aufsichtsratsvorsitzenden, welches zu berücksichtigen sei. Insgesamt werden im DVFA-Positionspapier neun Kriterien zur Klassifizierung als unabhängig aufgeführt, die anschließend genauer spezifiziert werden und in detaillierteren und strengeren Anforderungen münden als beim DCGK.

3 Siehe hierzu auch Begründung des DCGK vom 09.11.2023, S. 10.
4 Quelle: Refinitiv Eikon.

Unabhängigkeitskriterien im Vergleich

Abbildung 1 auf der Folgeseite stellt die Indikatoren bzw. Kriterien zur Beurteilung der Unabhängigkeit von DCGK und ausgewählten Investoren konsolidiert gegenüber. Bei der Auswertung wurden nur explizit benannte Kriterien berücksichtigt. Zudem wurden die Kriterien des DVFA-Positionspapiers ergänzend aufgenommen.

Ehemalige Vorstandsposition

In Bezug auf die Unabhängigkeit von der Gesellschaft und deren Vorstand führt der DCGK zunächst das Kriterium einer ehemaligen Vorstandsposition in der Gesellschaft an, ohne eine ausreichende Wartezeit (Cooling-Off-Periode) durchlaufen zu haben. Im Einklang mit der gesetzlichen Vorschrift des AktG sieht der DCGK eine Wartezeit von zwei Jahren vor (§ 100 Abs. 2 Nr. 4 AktG). Einige der betrachteten Investoren und Stimmrechtsberater erwarten eine deutlich längere Cooling-Off-Periode von fünf bzw. zehn Jahren. Einzelne Investoren wie beispielsweise Deka Investment sowie das DVFA-Positionspapier gehen an dieser Stelle noch einen Schritt weiter, indem ehemalige Vorstandsmitglieder ungeachtet des Zeitpunkts ihres Ausscheidens als nicht-unabhängig eingestuft werden und für die grundsätzliche Zustimmung zur Wahl ein Verweis auf die Einhaltung der gesetzlich vorgeschriebenen Cooling-Off-Periode von zwei Jahren gegeben wird. Zudem wird hier von manchen Investoren, wie auch vom Stimmrechtsberater ISS, die Wahl eines ehemaligen CEO in den Aufsichtsrat mit dem anschließenden Vorhaben, diesen zum Aufsichtsratsvorsitzenden zu wählen, nicht unterstützt. Diese Art von Wechsel vom Vorstand in den Aufsichtsrat war lange üblich in Deutschland, ist aber nun im Zusammenhang mit den Hauptversammlungen 2024 von BASF und Münchener Rück auf erhebliche Kritik von Investoren und Stimmrechtsberatern getroffen.

Geschäftliche Beziehungen

Als weiteres Kriterium nennt der DCGK geschäftliche Beziehungen zur Gesellschaft. Dieses Thema wird von Investoren und Stimmrechtsberatern ähnlich aufgegriffen, nur dass manche Investoren weitere geschäftliche Beziehungen wie Prüfungsmandate explizit nennen. Auch die DVFA stuft ehemalige Abschluss- und Wirtschaftsprüfer als nicht-unabhängig ein. Zudem definieren hier vor allem die Stimmrechtsberater Glass Lewis und ISS genaue Grenzen, ab denen eine geschäftliche Beziehung als kritisch zu sehen ist. Beispielsweise legt Glass Lewis eine Umsatzgrenze von 1 % des Gesamtumsatzes fest bzw. 100.000 € für Professional Services wie Beratungsmandate. Manche Investoren legen auch für geschäftliche Beziehungen eine Art Cooling-Off-Periode fest. So sehen Deka und Union Investment beispielsweise einen fünfjährigen Zeitraum vor.

Familiäre Beziehungen

Nahe Familienangehörigkeit zu einem Vorstandsmitglied gilt gemäß DCGK ebenfalls als Einflussfaktor auf die Unabhängigkeit. Zur Definition der nahen Familienangehörigkeit wird auf die Definition nach IAS 24.9 verwiesen. Das DVFA-Positionspapier führt alle nach IAS 24.9 (a) nahestehenden Personen als nicht-unabhängig auf, wobei nahe Familienangehörige dieser Personen miteingeschlossen sind. Bei dem Kriterium persönliche Beziehungen gehen einzelne Investoren und Stimmrechtsberater ebenfalls weiter als der DCGK. Hier werden auch familiäre Beziehungen zu mandatierten Professional Services-Anbietern oder Beschäftigten des Unternehmens als kritisch gesehen. Ist ein Aufsichtsratsmitglied Mitglied der Gründerfamilie bzw. Gründer selbst, wird dies aus der Sicht mancher Investoren und Stimmrechtsberater ebenfalls als negativer Einflussfaktor auf die Unabhängigkeit des Funktionsinhabers aufgeführt.

Zugehörigkeitsdauer

Als vierter Indikator in Bezug auf die Unabhängigkeit von der Gesellschaft und deren Vorstand nennt der DCGK die Zugehörigkeitsdauer zum jeweiligen Aufsichtsgremium. Dieses Kriterium wird in den meisten der betrachteten Abstimmungsrichtlinien genannt und hier decken sich die Erwartungen in den meisten Fällen mit den im DCGK festgelegten zwölf Jahren als maximale Zugehörigkeitsdauer. Das DVFA-Positionspapier legt hier eine maximale Zugehörigkeitsdauer von drei Amtsperioden bzw. maximal zehn Jahren fest und setzt somit eine strengere Regelung. Diese Grenze entspricht damit den Abstimmungsrichtlinien der DWS Investment und Union Investment. Der längste Zeitraum in diesem Zusammenhang wird hier von MFS Investment Management für die Position eines Lead Independent Director mit 20 Jahren angegeben.

Anteilsbesitz

In Sachen Unabhängigkeit von Anteilseignern definieren institutionelle Investoren sowie das DVFA-Positionspapier ebenfalls striktere Anforderungen. Vor allem deshalb, weil nicht nur wie im DCGK die Unabhängigkeit von einem kontrollierenden Aktionär genannt wird, sondern viele Investoren auch Beziehungen zu einem Anteilseigner bzw. Anteilseigner ab einem Anteil von 10 % der Stimmrechte als negativen Einflussfaktor sehen.

Interlocking Directorships

In Empfehlung C.12 DCGK wird zudem aufgeführt, dass Aufsichtsratsmitglieder keine Organfunktion oder Beratungsaufgaben bei wesentlichen Wettbewerbern des Unternehmens ausüben sollen und nicht in einer persönlichen Beziehung zu einem wesentlichen Wettbewerber stehen sollen. Mit dem ersten Halbsatz dieser Empfehlung wird ein auch bei Investoren sehr weit verbreitetes Kriterium aufgegriffen. So genannte „Interlocking Directorships“, also das Innehaben mehrerer Organfunktionen, vor allem bei Zulieferern oder Wettbewerbern, wird von mehreren Investoren als Kriterium aufgeführt.

Weitere Aspekte

Abgesehen davon, dass die Anforderungen in den Abstimmungsrichtlinien im Vergleich zu den auch im DCGK aufgeführten Kriterien in den meisten Fällen strikter sind, führen sowohl Investoren als auch das DVFA-Positionspapier weitere Punkte auf, die aus ihrer Sicht die Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern gefährden können. Weitere Aspekte, die genannt werden, sind beispielsweise Regierungsvertreter bzw. politische Amtsträger sowie der Erhalt von höheren Krediten durch das Unternehmen. Manche Investoren sehen zudem den Erhalt von leistungsabhängiger bzw. aktienbasierter Vergütung als kritisch.

⁵ IAS 24.9 (a):

(a) Eine Person oder ein naher Familienangehöriger dieser Person steht einem berichtenden Unternehmen nahe, wenn sie/er

- (i) das berichtende Unternehmen beherrscht oder an dessen gemeinschaftlicher Führung beteiligt ist,
- (ii) maßgeblichen Einfluss auf das berichtende Unternehmen hat oder
- (iii) im Management des berichtenden Unternehmens oder eines Mutterunternehmens des berichtenden Unternehmens eine Schlüsselposition bekleidet.

	Assets under Management (in Millionen USD, Juli 2024)	Unabhängigkeitskriterien Zugehörigkeitsdauer, Ehemalige Vorstandsmitglieder und Aktionärsvertreter				Weitere Kriterien zur Beurteilung der Unabhängigkeit								
		Maximale Zugehörigkeitsdauer	Ehemalige Vorstandsmitglieder grundsätzlich nicht unabhängig	Cooling-Off-Periode für Executives des Unternehmens	Grenze für den Anteilsbesitz für Aktionäre und direkte Aktionärsvertreter	Familiäre Beziehungen zu Vorstandsmitgliedern	Weitere familiäre oder persönliche Beziehungen zu...	Gründer oder Mitglied der Gründerfamilie	Geschäftliche Beziehungen zu der Gesellschaft oder dem Vorstand (z. B. als Berater, Zulieferer oder Kunde)	Ehemalige Abschlussprüfer/Beziehungen zu Abschlussprüfern	„Interlocking Directorships“	Politische Personen (z. B. Regierungsvertreter oder politische Amtsträger)	Variable Vergütung	Nicht durch die Hauptversammlung gewähltes Mitglied
DCGK	-	12		2	Kontrollierender Aktionär	X	Wesentliche Wettbewerber und Geschäftspartner, Kontrollierender Aktionär		X		X			
Glass Lewis	-	12		5 ¹	10 %	X	Senior Employees, Berater, Großaktionäre		X		X ²	X		
ISS		12		5 ¹	10 %	X	Professional Services, Großaktionäre	X	X		X	X		X
BlackRock	122.225	12		5	10 %				X		X			Aus der Betrachtung ausgeschlossen
The Vanguard Group	46.847	Nach lokaler Marktpraxis	CEOs	5 ³	Grundsätzlich abhängig	X	Senior Employees, Berater		X		X		X	
Capital Group	36.651	12		5 ¹	1 %	X	Senior Employees, Berater, Geschäftspartner		X		X		X	
Amundi Asset Management	33.182	12		5	10 %	X	Mitarbeitende	X	X		X		X	
Norges Bank Investment Management ⁴	30.034													
DWS Investment	27.501	10		5 ¹	10 %				X		X ²	X	X	
MFS Investment Management ⁴	13.087	20 ⁵												
Deka Investment	11.454	12	X	(2) ^{1,3}	10 %	X	(Wettbewerber) ⁶		X		X ²	(X) ⁶		X
Union Investment	11.259	10	X	(2) ^{1,3}	10 %	X			X					
Fidelity Investments	10.770													
Geode Capital Management	10.550													
Goldman Sachs	9.307	Berücksichtigung lokaler Marktpraxis	X	Cooling off period may be applied	10 %	X	Professional Services, Mitarbeitende	X	X		X	X		X
T. Rowe Price Associates ⁷	8.426													
UBS Asset Management ⁸	8.323			3 ¹	Significant shareholders	X	Senior Management, Großaktionäre	X	X		X		X	
Allianz Global Investors	7.470	12	X	(5) ¹	10 %	X	Senior Employees, Berater		X		X	X	X	
State Street Global Advisors	7.280													
Fidelity International ⁴	6.741	Kriterium genannt, keine explizite Grenze												
CPP Investment Board ⁴	6.559					X	Senior Management, Großaktionäre		X		X			
J.P. Morgan Asset Management	6.368	More than three terms (or 10 years)		10		X			X					
Nuveen ⁹	6.313													
DVFA Positionspapier 2024	-	10	X	(2) ³	10 %	X	Nahestehende Personen, Wettbewerber und wesentliche Partnerunternehmen		X ¹⁰		X ²	X	X	X

Abb. 1: Gegenüberstellung der Unabhängigkeitskriterien des Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK), von Stimmrechtsberatern (Glass Lewis und ISS) und ausgewählten institutionellen Investoren (sortiert nach Assets under Management) sowie des DVFA-Positionspapiers 2024.

(Stand der Analyse: Juli 2024).

1 Die Wahl von ehemaligen CEOs bzw. Vorstandsmitgliedern wird abgelehnt bzw. kritisch beurteilt, bei denen das Vorhaben besteht, diese anschließend für den Aufsichtsratsvorsitz zu wählen. Allianz Global Investors sieht in Einzelfällen Ausnahmen vor, beispielsweise nach einer Cooling-Off-Periode von 5 Jahren.

2 DVFA und Deka Investment sprechen von ehemaligen Abschlussprüfern selbst, während Glass Lewis und DWS Investment von Beziehungen zu Abschlussprüfern sprechen.

3 Ein ehemaliges Vorstandsmitglied wird grundsätzlich als abhängig eingestuft, jedoch wird in einem solchen Fall trotzdem die Einhaltung einer Cooling-Off-Periode für die Wahl zum Aufsichtsratsmitglied vorausgesetzt. Vanguard: Ehemalige CEOs werden grundsätzlich als nicht unabhängig angesehen.

4 Diese Investoren verweisen ansonsten nur generell auf die Unabhängigkeit vom Unternehmen, dem Management bzw. kontrollierenden Aktionären.

5 Angabe bezieht sich im Wortlaut zunächst nur auf den Lead Independent Director.

6 Hier ist nur im Wortlaut nur allgemein von „Verbindungen“ die Rede und nicht von persönlichen Beziehungen. Zudem wird zu „Verbindungen zu Wettbewerbern und wesentlichen Partnerunternehmen“ wird hier auch ein Interlocking Directorship gezählt.

7 Verweis auf die lokale best-practice.

8 UBS Asset Management hat das Kriterium der Zugehörigkeitsdauer von 12 Jahren aus den konkreten Anforderungen an die Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern mit der Aktualisierung der Abstimmungsrichtlinien in 2024 entfernt.

9 Nuveen verweist lediglich auf die jeweils lokal einschlägige Regulatorik, wie auch Corporate Governance Kodizes oder die lokale best-practice.

10 Hier wird zudem auf geschäftliche Beziehungen zu Großaktionären verwiesen.

Status-Quo der Unabhängigkeit von Aufsichtsräten in DAX, MDAX und SDAX

Die meisten Unternehmen im DAX, MDAX und SDAX folgen bei der Beurteilung der Unabhängigkeit ihrer Aufsichtsratsmitglieder der Definition des DCGK. Insgesamt geben von den 136 Unternehmen, die eine auswertbare Qualifikationsmatrix veröffentlichen, 91 Unternehmen eine Unabhängigkeitseinstufung in ihrer Qualifikationsmatrix an. Ein Blick in die Geschäftsberichte 2023 und die darin enthaltenen Angaben zur Unabhängigkeit der Aufsichtsratsmitglieder zeigt, dass fast alle Unternehmen einen sehr hohen Anteil ihrer Aufsichtsratsmitglieder als unabhängig einstufen.

In allen drei Indizes werden im Durchschnitt 90 % aller Anteilseignervertreter als unabhängig eingestuft. Betrachtet man die Unabhängigkeit auf Unternehmensebene, befinden sich die meisten Unternehmen folglich weit über den Anforderungen des DCGK und der Investoren, die besagen, dass mehr als die Hälfte der Mitglieder unabhängig sein soll. Dabei haben knapp 63 % der Unternehmen nach eigener Einschätzung ausschließlich unabhängige Anteilseignervertreter im Aufsichtsrat.

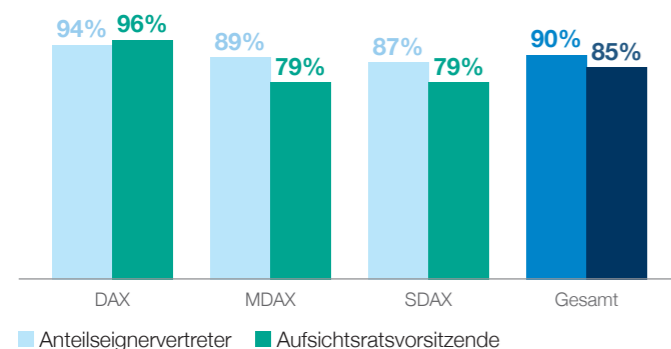


Abb. 2: Unabhängige Anteilseignervertreter & Aufsichtsratsvorsitzende

Auch für manche Arbeitnehmervertreter wird eine Einstufung als unabhängig angegeben. Im DAX werden 40 % aller Arbeitnehmervertreter von den Unternehmen als unabhängig eingestuft, während der Durchschnitt über alle drei Indizes 35 % beträgt. Aus Investorensicht werden dagegen Arbeitnehmervertreter grundsätzlich als nicht-unabhängig oder neutral betrachtet.

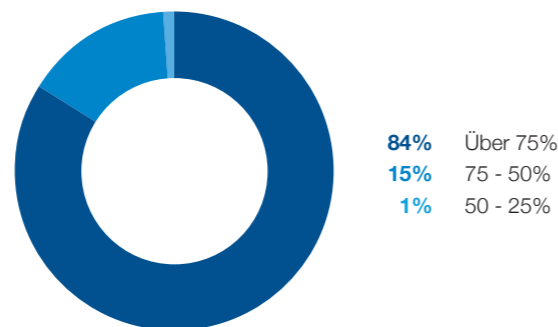


Abb. 3: Unabhängige Anteilseignervertreter in % der Unternehmen

Trotz der Empfehlung des DCGK zum unabhängigen Vorsitz des Aufsichtsrats sind die Aufsichtsratsvorsitzenden der DAX-Indexfamilie nicht durchgängig unabhängig. So sind nur 85 % aller Aufsichtsratsvorsitzenden in allen drei Indizes als unabhängig eingestuft. Ein Blick in die Abweichungserklärungen zu C.10 DCGK ergibt, dass hier häufig die Zugehörigkeitsdauer zu einer Einstufung als nicht-unabhängig führt. Als weitere Begründungen lassen sich direkte Wechsel vom Vorstand in den Aufsichtsrat oder auch geschäftliche Beziehungen zur Gesellschaft finden.

Das Eintrittsdatum in den Aufsichtsrat hat in Anbetracht der Empfehlung des DCGK eine geringe Auswirkung auf die Einstufung als unabhängig. Zudem ist zu erkennen, dass Aufsichtsratsmitglieder in ihrer ersten Amtsperiode ähnlich unabhängig wie Aufsichtsratsmitglieder in späteren Amtsperioden eingestuft werden. Insgesamt ist derzeit die Mehrheit der Aufsichtsratsmitglieder auf Anteilseignerseite – eine marktübliche Mandatsperiode unterstellt – in ihrer ersten Amtsperiode.

Im DAX und SDAX nähern sich ca. 7 % bzw. 3 % der Mitglieder der im DCGK festgeschriebenen maximalen Zugehörigkeitsdauer von zwölf Jahren. Im MDAX sind es 10 %. Im DAX sind rund 7 % der Anteilseignervertreter über der DCGK-Grenze und teilweise über 20 Jahre im Amt.

	0 bis 5 Jahre	6 bis 9 Jahre	10 bis 12 Jahre	13 bis 15 Jahre	16 bis 20 Jahre	Mehr als 20 Jahre
DAX	68%	19%	7%	2%	1%	4%
davon unabhängig	95%	100%	88%	100%	100%	44%
MDAX	65%	18%	10%	3%	3%	1%
davon unabhängig	94%	81%	89%	60%	50%	100%
SDAX	70%	23%	3%	1%	3%	1%
davon unabhängig	87%	82%	100%	100%	100%	100%

Abb. 4: Zugehörigkeitsdauer der Aufsichtsratsmitglieder auf Anteilseignerseite (in % der Anteilseignervertreter (Stand Geschäftsberichte 2023))

Trotz der überwiegenden Anwendung der Unabhängigkeitskriterien des DCGK werden im DAX und MDAX rund zwei Drittel aller Aufsichtsratsmitglieder, die länger als zwölf Jahre im Amt sind, als unabhängig eingestuft. Im SDAX werden sogar alle diese Aufsichtsratsmitglieder als unabhängig eingestuft. Hier kommen die Unternehmen trotz Überschreitung der im DCGK vorgesehenen maximalen Zugehörigkeitsdauer von zwölf Jahren zu dem Ergebnis, dass dadurch allein die Unabhängig-

keit nicht gefährdet sei. In den Erklärungen zur Unternehmensführung wird dazu beispielsweise als Begründung angegeben, dass weiterhin keine Bedenken an der nötigen Distanz zum Vorstand und der Gesellschaft oder bezüglich Interessenkonflikten bestehen. In einem Fall wird zudem auf die deutlich kürzeren Amtszeiten der Vorstandsmitglieder verwiesen, durch die die Unabhängigkeit vom Vorstand gewährleistet sei.

Investorenkritik auf den Hauptversammlungen 2023 zur Unabhängigkeit⁶

Wahl des Aufsichtsrats

Wenn Investoren die Unabhängigkeit einzelner Aufsichtsratsmitglieder oder des Gesamtgremiums auf der Hauptversammlung kritisieren, geschieht dies in der Regel bei der Wahl von Aufsichtsratsmitgliedern oder bei der Entlastung des Aufsichtsrats. Ist der Vergütungsausschuss nicht hinreichend unabhängig besetzt, wirkt sich das auch auf das Abstimmungsergebnis zum Vergütungssystem oder zum Vergütungsbericht aus.

Betrachtet man den Tagesordnungspunkt der Wahlen zum Aufsichtsrat, so wird in etwas mehr als einem Drittel der Fälle, in denen eine Begründung zu Stimmangabe veröffentlicht ist, auch das Thema Unabhängigkeit kritisiert. Zum großen Teil wird hier vor allem die Unabhängigkeit des Gesamtgremiums als zu gering angesehen. In etwas mehr als der Hälfte der Fälle wird aber auch explizit die mangelnde Unabhängigkeit der zur Wahl stehenden Person angemerkt. Die Investoren gehen in ihrer Kritik eher selten auf die genauen

Gründe ein, weshalb eine Person als nicht unabhängig angesehen wird. Unter den analysierten Kritikpunkten bei den Wahlen zum Aufsichtsrat wird jedoch am häufigsten auf Beziehungen zu großen Anteilseignern und auf die Zugehörigkeitsdauer verwiesen.

Entlastung des Aufsichtsrats

Bei dem Tagesordnungspunkt Entlastung des Aufsichtsrats findet sich ein deutlich geringerer Anteil an Kritik zur Unabhängigkeit. Inhaltlich bezieht sich die Kritik hier ausschließlich auf den Anteil der unabhängigen Mitglieder im Gesamtgremium oder in einzelnen Ausschüssen, zumal die Entlastung häufig noch für das Gesamtgremium erfolgt.



Abb. 5: Kritik zur Unabhängigkeit bei Wahlen zum Aufsichtsrat (n=632)



Abb. 6: Kritik zur Unabhängigkeit bei der Entlastung des Aufsichtsrats (n=434)

■ Kritik ■ Keine Kritik

⁶ Quelle: Diligent Market Intelligence (DMI), Daten der Hauptversammlungen 2023.

Exkurs

Unabhängigkeitsforderungen an Aufsichtsräte in Österreich

Da viele der großen DAX-Investoren auch prominent im österreichischen ATX vertreten sind, bestehen von Investorensseite grundsätzlich ähnliche Anforderungen wie in Deutschland. Die regulatorischen Rahmenbedingungen für die Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern werden in Österreich ebenfalls durch das Aktiengesetz und den Österreichischen Corporate Governance Kodex (ÖCGK) gestellt. Der ÖCGK sieht ein Aufsichtsratsmitglied grundsätzlich als unabhängig an, wenn es in keiner geschäftlichen oder persönlichen Beziehung zu der Gesellschaft oder deren Vorstand steht, die einen materiellen Interessenkonflikt begründet. Hierbei soll jedes Mitglied selbst seine Unabhängigkeit gegenüber dem Aufsichtsrat erklären und dazu zuvor im Gremium festgelegte Kriterien zur Beurteilung heranziehen, die auch im Corporate Governance Bericht zu veröffentlichen sind.

Nach C-Regel 53 ÖCGK soll die Mehrheit der durch die Hauptversammlung gewählten oder von Aktionären aufgrund der Satzung entsandten Mitglieder unabhängig von der Gesellschaft und deren Vorstand sein. In C-Regel 54 werden die Anforderungen an die unabhängige Besetzung des Gremiums in Abhängigkeit von der Aktionärsstruktur weiter spezifiziert. Der ÖCGK legt hier fest, dass bei Unternehmen mit einem Streubesitz von mehr als 20 % mindestens ein unabhängiges Mitglied im Aufsichtsrat erforderlich ist, das nicht mehr als 10 % der Anteile hält oder die Interessen eines solchen Anteilseigners vertritt. Bei einem Streubesitz von über 50 % sollen mindestens zwei Mitglieder, die diese Kriterien erfüllen, dem Aufsichtsrat angehören.

Im Anhang 1 des ÖCGK werden Leitlinien definiert, an denen sich der Aufsichtsrat bei der Festlegung der Kriterien für die Beurteilung der Unabhängigkeit orientieren soll. Ein Hauptunterschied zum DCGK ist, dass der ÖCGK eine längere maximale Zugehörigkeitsdauer von 15 Jahren vorsieht. Auf dieser Basis hat der Stimmrechtsberater Glass Lewis in den landesspezifischen Abstimmungsrichtlinien für Österreich ebenfalls eine maximale Zugehörigkeitsdauer von 15 Jahren festgelegt. Die österreichische Erste Asset Management hingegen, welche unter den Top 10-Investoren im ATX vertreten ist, legt hier interessanterweise jedoch eine Dauer von nur zwölf Jahren in den Abstimmungsrichtlinien fest und erachtet damit die Vorgabe des nationalen Kodex als zu lang.

Weitere Unterschiede zum DCGK ergeben sich daraus, dass der ÖCGK auf ehemalige Prüfungsmandate und Beziehungen zum Abschlussprüfer als Unabhängigkeitskriterien hinweist. Zudem führt der ÖCGK wie auch das deutsche und österreichische AktG die Bedingung auf, dass ein Aufsichtsratsmitglied nicht Vorstandsmitglied in einer anderen Gesellschaft sein soll, in der ein Vorstandsmitglied der Gesellschaft Aufsichtsratsmitglied ist. Somit wird hier auch auf eine Form der „Interlocking Directorships“ abgestellt.

Fazit

Die derzeitigen Empfehlungen des DCGK zur Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern bleiben in der Gesamtschau hinter den Erwartungen von Investoren und Stimmrechtsberatern sowie des DVFA-Positionspapiers zurück. Dies betrifft z. B. die Anwendung einer Indikatorenlösung, nach der die Unabhängigkeit eine Ermessensentscheidung bleibt. Diese Ermessensentscheidung ist mitunter Grund dafür, dass ein sehr hoher Anteil der Anteilseignervertreter in den DAX-, MDAX- und SDAX-Unternehmen als unabhängig eingestuft wird. Diese Diskrepanz lässt sich auch in den Begründungen zur Stimmrechtsausübung der Investoren sowie dem Anteil an Kritik zur Unabhängigkeit der zur Wahl stehenden Personen oder des Gesamtgremiums erkennen.

Der Vergleich macht deutlich, dass bei der Diskussion um die Unabhängigkeit verschiedene Kernpunkte zu berücksichtigen sind:

- Entscheidend für eine effektive Aufgabenwahrnehmung ist zuvorderst die sog. „Independence of Mind“ jedes einzelnen Aufsichtsratsmitglieds.
- Das Aufsichtsratsgremium als Ganzes sollte von außen betrachtet als unabhängig von Gesellschaft und Vorstand anzusehen sein. Hierfür sind Indikatoren, die eine sog. „Independence in Appearance“ verneinen lassen, wichtig. Diese sog. „Independence in Appearance“ beurteilt auf Basis der Negativ-Indikatoren muss aber nicht bei jedem Mitglied im Aufsichtsrat, sondern nur überwiegend vorliegen.
- Damit ist die Unabhängigkeit – neben anderen Kriterien – nur eines, wenngleich sehr wichtiges Kriterium, welches im Kompetenzprofil durch den Aufsichtsratsvorsitz bzw. den Nominierungsausschuss berücksichtigt werden muss.
- Für eine strukturierte und langfristige Nachfolgeplanung im Aufsichtsrat ist daher auch (regulatorische) Planbarkeit und eine gewisse Kontinuität der Anforderungen durch die Investoren hilfreich.

Ein einheitlicher Referenzmaßstab (etwa durch den DCGK) bzw. eine weitgehende inhaltliche Nähe zu den Investorenanforderungen würde eine konsequente Nachfolgeplanung im Aufsichtsrat ebenfalls unterstützen. Der DCGK entfaltet mit seinen Empfehlungen direkte Wirkung auf die Unternehmen. Über die Entsprechenserklärung nach § 161 AktG ist anzugeben, welche Einschätzung zur Unabhängigkeit des Aufsichtsrats und seiner Mitglieder vorgenommen wurde.

Das DVFA-Positionspapier hat demgegenüber lediglich mittelbaren Einfluss auf die Unternehmen. Als Standesorganisation der Investment Professionals in den deutschen Finanz- und Kapitalmärkten sind die institutionellen Investoren der Adressat des Positionspapiers. Es setzt einen Impuls zur Standardisierung der verschiedenen Unabhängigkeitsanforderungen in den Abstimmungsrichtlinien der Investoren.

Ihre Ansprechpartner:innen



Dr. Pia Lünstroth

Partner hkp///group
pia.luenstroth@hkp.com
+49 69 175 363 351



Dr. Lukas Berger

Board Advisor, Director ECBE
lukas.berger@ecbe.com
+49 69 3487 715 02



Paul Fuhrmann

Consultant hkp///group
paul.fuhrmann@hkp.com
+49 69 870 059 126



Daniela Mattheus

Senior Board Advisor ECBE
daniela.mattheus@ecbe.com
+49 69 3487 715 01

hkp Deutschland GmbH

Friedrich-Ebert-Anlage 35-37
60327 Frankfurt am Main
info@hkp.com
+49 69 175 363 30
www.hkp.com

**ECBE European Center for
Board Effectiveness GmbH**

Friedrich-Ebert-Anlage 35-37
60327 Frankfurt am Main
info@ecbe.com
+49 69 3487 715 00
www.ecbe.com