SSOAR

Open Access Repository
www.ssoar.info

Perspektivenverschiebungen in der Corporate Governance: neuere Ansätze und Studien der Corporate-Governance-Forschung

Lippert, Inge

Veröffentlichungsversion / Published Version
Arbeitspapier / working paper

Zur Verfügung gestellt in Kooperation mit / provided in cooperation with:
SSG Sozialwissenschaften, USB Köln

Empfohlene Zitierung / Suggested Citation:
Lippert, I. (2008). *Perspektivenverschiebungen in der Corporate Governance: neuere Ansätze und Studien der Corporate-Governance-Forschung.* (Discussion Papers / Wissenschaftszentrum Berlin für Sozialforschung, Forschungsschwerpunkt Gesellschaft und wirtschaftliche Dynamik, Forschungsgruppe Wissen, Produktionssysteme und Arbeit, 2008-302). Berlin: Wissenschaftszentrum Berlin für Sozialforschung gGmbH. https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:0168-ssoar-238287

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.

gesis Leibniz-Institut für Sozialwissenschaften

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

WZB – discussion paper

Inge Lippert

Perspektivenverschiebungen in der Corporate Governance – Neuere Ansätze und Studien der Corporate-Governance-Forschung

---

SP III 2008-302

Dr. Inge Lippert
InterCase Innovationsforschung
Sponholzstr.3
D-12159 Berlin
Tel.: 030 –797 49 194
lippert@intercase-berlin.de

ZITIERWEISE/CITATION:

Inge Lippert
Perspektivenverschiebungen in der Corporate Governance – Neuere Ansätze und Studien der Corporate Governance-Forschung

Discussion Paper SP III 2008-302

Wissenschaftszentrum Berlin für Sozialforschung (2008)

Schwerpunkt:
Gesellschaft und
wirtschaftliche Dynamik

Research Area:
Society and
Economic Dynamics

Forschungsgruppe:
Wissen, Produktionssysteme
und Arbeit

Research Group:
Knowledge, Production Systems
and Work

Wissenschaftszentrum Berlin für Sozialforschung gGmbH (WZB)
Reichpietschufer 50, D-10785 Berlin
Telefon: +49 30 25491-272, Fax: +49 30 25491-255
www.wzb.eu/gwd/wpa

Zusammenfassung

Die Corporate-Governance-Forschung hat sich lange Zeit vor allem auf die Veränderungen in den kontinentaleuropäischen „Insidersystemen“ konzentriert. Nach den dramatischen Unternehmensskandalen in den USA und im Zuge der steigenden Anforderungen an ein „nachhaltiges Wirtschaften“ werden in den letzten Jahren jedoch auch die Veränderungen in den angelsächsischen „Ousidersystemen“ stärker thematisiert. Damit wird die Prinzipal-Agenten-Theorie als die bislang dominierende Theorie der Corporate Governance einer grundlegenden Kritik unterzogen. Es verstärkt sich der Ruf nach neuen theoretischen Modellen, die der komplexen Realität dynamischer Corporate-Governance-Systeme besser entsprechen, als das klassische Paradigma. Die kritische Reflexion der Principal-Agent-Annahmen hat in den angelsächsischen Ländern in den letzten Jahren zu einem Aufschwung von Ansätzen und Studien geführt, die gegenüber der traditionellen Forschung breitere Sichtweisen auf die Corporate Governance einnehmen und neue Fragen im Hinblick auf die Gestaltung der Systeme aufwerfen. Die Ergebnisse dieser Forschung werden in Deutschland noch wenig diskutiert. Sie können aber wichtige Impulse für die Diskussion zur Reform der Unternehmensmitbestimmung und Weiterentwicklung der Aufsichtsratsarbeit bieten. Ziel des Literaturberichts ist es, die neueren Ansätze und Studien in Abgrenzung zur Principal-Agent-Theorie darzustellen und damit Ansatzpunkte für eine ressourcen- und prozessbezogene Veränderungsperspektive des deutschen Corporate-Governance-Systems zu entwickeln.

Abstract

For many years corporate governance research has mainly focused on changes in the “insider systems” of corporate governance in continental Europe. Due to the dramatic company scandals in the US and the increasing demands for a sustainable economy, however, this focus has shifted: tendencies toward change in the Anglo-Saxon “outsider systems” have become points of greater concern. Along with this, the “principal agent theory” as the dominant theory of corporate governance is increasingly being challenged. New theoretical models are called for, which could better explain the complex reality of changing corporate governance systems. In the Anglo-Saxon countries, a critical scrutiny of the assumptions of principal agent theory has reinforced new alternative approaches and studies which, unlike the classical research, draw on wider perspectives of corporate governance and raise fundamentally different questions concerning the design of the system. The results of this research have not been very broadly circulated and discussed in Germany up to now, but they could bring some new insights into the current discourse surrounding co-determination reforms and improvements in supervisory board work. The purpose of this report is to present these new approaches and studies, contrast them to principle agency theory, and in so doing develop points of reference for a resource and process-oriented perspective of change in the German corporate governance system.

Inhaltsverzeichnis

1. Einleitung 1

2. Die Principal-Agent-Theorie 4

2.1 Historische Wurzeln 4

2.2 Grundlagen der Theorie 5

2.3 Kritik am Principal-Agent-Paradigma 6

3. Neuere Ansätze und Ergebnisse der Corporate-Governance-Forschung 9

3.1 Der Primat des Shareholder-Value wird in Frage gestellt – die Stakeholderansätze 9

3.1.1 Der Team-Produktions-Ansatz 9

3.1.2 Corporate Social Responsibility (CSR) 10

3.1.3 Veränderungstendenzen im angelsächsischen System – Erosion des Shareholder-Value-Primats? 13

3.2 Kooperation statt Kontrolle – die Stewardship-Perspektive 14

3.2.1 Die Dimension des Vertrauens in der Corporate Governance 15

3.2.2 Grundannahmen der Stewardship-Theorie 16

3.2.3 Die Theorie tritt aus dem Schatten: neuere empirische Erkenntnisse 17

3.3 Corporate Governance und Innovation – ressourcen- und wissensorientierte Ansätze 19

3.3.1. Die Theorie des innovierenden Unternehmens 19

3.3.2 Board/Aufsichtsrat als „Ressource“ 20

3.3.3 Große, heterogen zusammengesetzte Aufsichtsgremien als Ideal 21

3.4 Die „black box“ wird geöffnet - prozess- und verhaltensorientierte Ansätze 22

3.4.1 Der lange Weg der Corporate-Governance-Forschung zum Prozess 22

3.4.2 Prozesse, soziale Dynamiken und Effektivität der Board- bzw. Aufsichtsratsarbeit 24

3.4.3 Berücksichtigung der Kontextbedingungen – Herausforderung für die Zukunft 26

4. Die deutsche Reformdiskussion im Licht der neueren Corporate-Governance-Forschung 28

5. Schlussfolgerungen 32

Literatur 33

1. Einleitung

In der Corporate-Governance-Diskussion[1] stehen sich seit je her zwei Perspektiven gegenüber. Die eine Perspektive basiert auf der Annahme, dass die Maximierung des Gewinns für die Shareholder das Überleben der Unternehmen am besten sicherstellt und zu einer Mehrung des Wohlstandes der Gesellschaft führt (Friedman 1970, Rappaport 1986). Die andere Perspektive geht davon aus, dass nicht nur das Eigentümerinteresse, sondern die Interessen aller Anspruchsgruppen berücksichtigt werden müssen, um die langfristig nachhaltige Entwicklung von Unternehmen und Gesellschaft zu sichern (Donaldson 1982, Sachs 2004, Mackey 2005). Die Dualität der Perspektiven korrespondiert mit unterschiedlichen Modellen der Corporate Governance: dem shareholderbasierten „Outsidermodell“ [2] auf der einen und dem stakeholderbasierten „Insidermodell“[3] auf der anderen Seite (vgl. Jürgens 2005, Vitols 2003, Schmidt 2006).

Die Corporate-Governance-Modelle haben sich historisch als Teil übergreifender nationaler Systeme der Innovation und Produktion herausgebildet und komplementäre Strukturen mit diesen Systemen ausgeprägt, die mit spezifischen Stärken und Schwächen einhergehen (vgl. Albert 1991, Hall/Soskice 2001, OECD 1999). Sie sind in diesem Gesamtzusammenhang keine statischen Gebilde, sondern verändern sich mit den Herausforderungen, die an die Innovation und Produktion gestellt werden. Seit den 90er Jahren stand dabei vor allem die Frage im Zentrum, wie sich die rheinisch-kontinentalen Insidersysteme unter den Bedingungen der Globalisierung entwickeln und welche Anpassungstendenzen an das angelsächsische Modell zu beobachten sind (zur deutschen Diskussion vgl. Hackethal et al. 2005, Jackson 2005, Klages 2006). Unter dem Eindruck der starken Ausstrahlungseffekte, die das wirtschaftlich erfolgreiche Shareholdermodell zu dieser Zeit hatte und der neuen Strategien, die die multinationalen Konzerne zur Finanzierung ihres Wachstums einschlugen, mussten die markanten Thesen der globalen Konvergenz auf ein angelsächsisches System (Hansmann/Kraakman 2000, Coffee 1999, Gordon 1999) in Europa ernsthaft überprüft werden.

Die umgekehrte Frage nach dem Anpassungsdruck des angelsächsischen Systems war vor diesem Hintergrund weniger ein Thema. Mit dem Einbruch der New Economy und den

---

1 Der Begriff der Corporate Governance bezeichnet die Strukturen und Verfahren der Unternehmensführung und Kontrolle. Interne Corporate Governance bezieht sich auf die Beziehungen und das Zusammenwirken der Unternehmensorgane (Vorstand und Aufsichtsrat), externe Corporate Governance umfasst die Verknüpfungen des Unternehmens mit seinem Umfeld, z.B. Beziehungen der Unternehmensleitung zu den Shareholdern (Aktionäre) und Stakeholdern (Arbeitnehmer, Lieferanten, Kunden und allgemeine Öffentlichkeit) (BDI/PwC 2005).

2 Das Outsidermodell prägt die Corporate Governance in den angelsächsischen Ländern. Es ist dadurch gekennzeichnet, dass die Kontrolle des Unternehmens durch den Kapitalmarkt erfolgt. Dieses Modell sieht traditionell keine Stimme der Investoren im Unternehmensboard vor. Sofern die Investoren Kritik an der Arbeit des Managements haben, wandern sie ab und wählen somit die „Exit“- Option unter Nutzung der Marktkräfte. Auch die aktive Beteiligung von Arbeitnehmern in der Corporate Governance ist im angelsächsischen Modell grundsätzlich nicht vorgesehen.

3 Im Insidermodell, das sich in Europa und Japan herausgebildet hat, wird die Unternehmenskontrolle in erster Linie durch interne Akteure ausgeübt. Die am Unternehmen beteiligten Parteien sind durch ein dichtes Netz langfristig orientierter Kooperations- und Vertrauensbeziehungen eng mit dem Unternehmen verbunden. Die Stakeholder, inklusive der Beschäftigten, sind im Board/Aufsichtsrat vertreten und können auf Missstände im Management reagieren, indem sie ihre Option des Widerspruchs geltend machen („voice“).

dramatischen Skandalen bei Enron, Worldcom und anderen großen US-Unternehmen traten jedoch die Schwächen des Shareholderkapitalismus offen zutage und es wuchs die Erkenntnis, dass die Kurzfristorientierung der Shareholderkonzeption den Anforderungen an ein „nachhaltiges Wirtschaften“ nicht gerecht wird. Damit sind die angelsächsischen Corporate-Governance-Systeme in den letzten Jahren ebenfalls in Bewegung geraten. In Großbritannien wie auch in den USA werden die Unternehmen verstärkt wieder an ihre soziale und gesellschaftliche Verantwortung erinnert (UN Global Compact Report 2004, 2007, Kochan 2003, Boecker/Goodstein 1991). Gleichzeitig wird die Bedeutung der Stakeholder aufgewertet, wobei teilweise Elemente von „voice“ in die angelsächsischen Corporate-Governance-Systeme eingeführt werden, die an den Grundgedanken der europäischen Modelle anknüpfen (Freeman/Dube 2000, Conyon/Freeman 2001).

In der wissenschaftlichen Diskussion spiegelt sich diese Entwicklung dahingehend wider, dass zurzeit eher die „gegenseitige Konvergenz“, denn die einseitige Ausrichtung der europäischen Corporate Governance am angelsächsischen Modell betont wird. Thomsen (2001) geht in dieser Interpretation sogar so weit, von einer Konvergenz des US/britischen Corporate-Governance-Systems auf europäische Standards zu sprechen:

> “It is tempting (…) to think of convergence as convergence of European governance to US standards. But this is only part of the picture. Corporate Governance in the US and UK has hardly stood still over the past 20 years. In fact, Anglo-American corporate governance has been revolutionised over this period, and many of the changes have moved the system(s) towards European standards. In other words, there has also been a convergence of US/UK corporate governance to European standards” (Thomsen 2001, S. 7).

Die erkennbaren Veränderungen in den angelsächsischen Ländern haben auch die theoretische Diskussion nicht unberührt gelassen. So gerät die Principal-Agent-Theorie, als die bislang dominierende Theorie in der Corporate-Governance-Diskussion vermehrt in die Kritik. Der Ruf nach „theoretischem Pluralismus“ wird laut und es werden neue Modelle gefordert, die der komplexen Realität der Corporate Governance besser entsprechen als das klassische Paradigma (Daily et al. 2003, Davis et al. 1997, Prigge 1999). Die kritische Reflexion der Principal-Agent-Annahmen hat in den letzten Jahren zu einem Aufschwung von Ansätzen und Studien geführt, die gegenüber der traditionellen Forschung andere Perspektiven auf die Corporate Governance einnehmen und neue Fragen im Hinblick auf die effektive Gestaltung der Systeme aufwerfen. Diese Ansätze werden in den angelsächsischen Ländern und in Skandinavien bereits breit diskutiert. In Deutschland deutet sich hingegen erst allmählich der Beginn einer Diskussion an, die an den Erkenntnissen dieser Forschung ansetzt (Jürgens et al. 2008, Schwerk 2007, Nippa/Grigoleit 2006, Gerum/Debus 2006, Osterloh/Frey 2003).

Die Perspektiven, die in der neueren Forschung eröffnet werden, berühren wichtige Fragen zur Ausrichtung der Corporate Governance an den Zielen einer nachhaltigen Unternehmens- und Wirtschaftsentwicklung, die auch für die zukünftige Ausgestaltung des deutschen Corporate-Governance-Systems von großer Bedeutung sind. Insofern können aus den Ansätzen wichtige Anregungen für die hiesige Reformdiskussion gewonnen werden, auch wenn die Ansätze überwiegend im angelsächsischen Raum entwickelt wurden. Der große Verdienst der neueren Ansätze ist vor allem darin zu sehen, dass sie wichtige Argumente für die Einbeziehung von Stakeholdern in die Corporate Governance anführen, die eine gewerkschaftliche und arbeitnehmerorientierte Position in der Reformdebatte unterstützen können.

Der vorliegende Literaturbericht[4] verfolgt das Ziel, die in Abgrenzung zur Principal-Agent-Theorie entwickelten Ansätze und Studien der Corporate Governance vergleichend darzu-

---

[4] Die Literaturstudie wurde von der Hans-Böckler-Stiftung gefördert.

stellen und die deutsche Reformdiskussion im Licht der neueren Forschungsergebnisse zu beleuchten.

Die Darstellung untergliedert sich in fünf Kapitel. Im nachfolgenden zweiten Kapitel (2.) steht zunächst die Principal-Agent-Theorie im Zentrum. Die Entwicklung und die Grundlagen dieser Theorie werden dargestellt, bevor auf die wesentlichen Kritikpunkte am Principal-Agent-Modell eingegangen wird. Das dritte Kapitel (3.) konzentriert sich auf die zentralen Ansätze und Forschungsperspektiven, die aus der kritischen Auseinandersetzung mit dem Principal-Agent-Paradigma hervorgegangen sind. Vier Forschungsstränge werden dabei diskutiert: Stakeholder-bzw. CSR-Ansätze, Stewardship-Ansätze, ressourcen- und wissens-orientierte Ansätze, prozess- und verhaltensorientierte Ansätze. Das vierte Kapitel (4.) fasst die Ergebnisse der neueren Corporate-Governance-Forschung zusammen und diskutiert die deutsche Reformdiskussion im Licht dieser Forschung. Im fünften Kapitel (5.) werden allgemeine Schlussfolgerung aus der Diskussion der dargestellten Corporate-Governance-Ansätze und Studien gezogen.

2. Die Principal-Agent-Theorie

2.1 Historische Wurzeln

Die historischen Wurzeln der Principal-Agent-Theorie gehen weit in die frühe Unternehmensgeschichte zurück. Schon im 18. Jahrhundert lassen sich erste Überlegungen in die Richtung finden, die später zum Beziehungsmodell zwischen Prinzipal (Eigentümer) und Agent (Manager) ausgebaut wurden. So äußerte Adam Smith bereits Zweifel daran, ob die Manager in einer „joint stock company“ die finanziellen Interessen anderer Personen mit der gleichen Wachsamkeit verfolgen, wie ihre eigenen.[5]

In den USA wurde diese Thematik in den 1930er Jahren in der klassischen Debatte zwischen den beiden Rechtsprofessoren Adolf A. Berle und E. Merrick Dodd wieder aufgenommen und weiter vertieft. Es ging in dieser Diskussion um die Frage, wie eine Unternehmensverfassung für das aufkommende moderne Großunternehmen aussehen könnte. Berle vertrat die Position, dass Unternehmen ausschließlich im Sinne der Shareholderinteressen zu führen seien (Berle 1931, S. 1049). Dodd hingegen trat für die gegenteilige Position ein, dass Unternehmen nicht nur eine Profitfunktion, sondern auch eine gesellschaftliche und soziale Aufgabe hätten. Sie müssten Sorge für die Sicherung von Arbeitsplätzen und für die Steigerung der Produktqualität tragen und damit einen Beitrag zur Wohlfahrt der Gesellschaft leisten. Insofern dürften Unternehmen nicht nur im Sinne der Shareholderinteressen geführt werden, sondern müssten die Interessen aller Anspruchsgruppen berücksichtigen (Dodd 1932, S. 1160).

Damit war zu dieser Zeit bereits der Gegensatz zwischen einer engen Shareholder- und einer erweiterten Stakeholderperspektive aufgeworfen. In einem späteren Werk von 1954 proklamierte Berle, dass sich in der angesprochenen Debatte rückblickend die weiter gefasste Position von Dodd durchgesetzt hätte:

> “Twenty years ago, the writer had a controversy with the late Professor E. Merrick Dodd, of Harvard Law School, the writer holding that corporate powers were powers in trust for shareholders while Professor Dodd argued that these powers were held in trust for the entire community. The argument has been settled (at least for the time being) squarely in favor of Professor Dodd’s contention” (Berle 1954, S. 169).

In der Principal-Agent-Theorie spiegelte sich diese Erkenntnis allerdings nicht wider. Die Principal-Agent-Theoretiker konzentrierten sich, anknüpfend an die von Berle und Means

---

[5] Adam Smith schrieb damals: “The trade of a joint stock company is always managed by a court of directors. This court, indeed, is frequently subject, in many respects, to the control of a general court of proprietors. But the greater part of those proprietors seldom pretend to understand anything of the business of the company, and when the spirit of faction happens not to prevail among them, give themselves no trouble about it, but receive contentedly such half-yearly or yearly dividend as the directors think proper to make to them. (…) The directors of such companies, however, being the managers rather of other people's money than of their own, it cannot well be expected that they should watch over it with the same anxious vigilance with which the partners in a private copartnery frequently watch over their own (…). Negligence and profusion, therefore, must always prevail, more or less, in the management of the affairs of such a company” (Smith 1776/1937, S. 699/700).

(1932) thematisierte Trennung von Eigentum und Kontrolle, auf den traditionellen Grundkonflikt zwischen Aktionären und Managern und führten damit die enge Auslegung der „Prinzipal-Agenten-Beziehung“ als bestimmendes Element in die neuere Corporate-Governance-Diskussion ein. In dieser Perspektive besteht die Hauptaufgabe von Managern darin, den Marktwert des Eigenkapitals oder der Aktien so weit wie möglich zu steigern. Um dies sicherzustellen, wird den Aktionären der Vorrang in der Unternehmenskontrolle eingeräumt. Anderen Interessengruppen schreiben die Principal-Agent-Theoretiker hingegen keine aktive Rolle in der Corporate Governance zu. In der viel zitierten Definition von Shleifer und Vishny kommt diese Grundorientierung deutlich zum Ausdruck:

> “Corporate governance deals with the ways in which suppliers of finance to corporations assure themselves of getting a return on their investment”(Shleifer/Vishny 1997, S. 737).

Die Vorrangstellung der Aktionäre wird gemeinhin mit zwei zentralen Argumenten begründet: dass die Aktionäre „Eigentümer“ des Unternehmens seien und dass sie als einzige Gruppe ein Risiko im Unternehmen zu tragen hätten (Easterbrook/Fischel 1991).[6] Aus diesen beiden Argumenten wird die besondere Schutzwürdigkeit der Aktionärsinteressen ableitet, die sich wie ein „roter Faden“ durch alle Beiträge und Grundannahmen der agency-theoretischen Beiträge hindurch zieht.

2.2 Grundlagen der Theorie

Die Grundlagen der Principal-Agent-Theorie wurden von Jensen und Meckling (1976) und später Eisenhardt (1989) entwickelt. Sie beziehen sich auf die Art der Principal-Agent-Beziehung und auf das Verhalten der Akteure in dieser Beziehung. Zur Beschreibung dieser Beziehung legen die Principal-Agent-Theoretiker ein Menschenbild zugrunde, das sich am „homo economicus“ der ökonomischen Theorie anlehnt. Ein eigeninteressengeleitetes Individuum steht damit im Zentrum der Theorie, das bei der Verfolgung seiner persönlichen Interessen grundsätzlich auch die Verletzung der Interessen anderer Personen in Kauf nimmt (vgl. Williamson 1985). Abgeleitet von diesem Prinzip der Nutzenmaximierung werden der Prinzipal-Agenten-Beziehung zwei wesentliche Merkmale zugeschrieben:

- zwischen Prinzipal (Eigentümer) und Agent (Manager) bestehen grundsätzliche Interessengegensätze, die als der Beziehung immanent angesehen werden, d.h. nicht auszuschalten sind (Kuhner 2005)[7] und
- zwischen den Parteien bestehen Informationsasymmetrien, die von den Managern zu opportunistischem Verhalten genutzt werden. Manager nutzen demnach ihre Handlungsspielräume, um von den Interessen der Aktionäre abzuweichen und ihre eigenen Interessen zu verfolgen (Hilpisch 2003).

Um die hieraus entstehenden „Agenten-Probleme“[8] zu reduzieren, müssen die Eigentümer der Principal-Agent-Theoretiker zufolge „Governancemechanismen“ einführen, die das Han-

---

6 Diese Sichtweise knüpft an den Begriff der „residual claimants“ von Fama und Jensen (1983) an, der auf der Überlegung basiert, dass alle Parteien im Unternehmen, d.h. Beschäftigte, Kunden, Zulieferer etc. durch ex-ante Verträge geschützt sind, mit Ausnahme der Anteilseigner. Diese erhielten lediglich die Residualerlöse, d.h. den Anteil, der übrig bleibt, wenn die finanziellen Interessen der anderen Akteure erfüllt sind.

7 Die Eigentümer gelten als „Shareholder-Value-Maximierer“, die Manager als „Utility-Maximierer“, d.h. Maximierer ihres eigenen Wohls (Gehalt, Bonus, Firmenwagen etc.) (Hilpisch 2003, S. 4).

8 Die Principal-Agent-Theorie thematisiert dabei von drei Arten von „Agency-Problemen“: „adverse selection“ (negative Auslese), d.h. die Gefahr, dass der Prinzipal infolge von verschleierten Angaben des Agenten zu seinen persönlichen Qualifikationen oder Eigenschaften („hidden charac-

deln der Manager an ihre Interessen rückbinden sollen (vgl. Hilpisch 2003, S. 6ff.).[9] Dabei wird zwischen internen und externen Governancemechanismen unterschieden.

Als wichtigster interner Governancemechanismus gilt der „board of directors“, der nach Fama und Jensen (1983) als ausschließliches Kontrollorgan der Anteilseigner betrachtet wird, um das Management im Sinne der Aktionärsinteressen zu disziplinieren. Dieses Verständnis des Aufsichtsgremiums (Board) als „verlängerter Arm“ der Shareholder zieht dabei direkte Konsequenzen für die Zusammensetzung der Gremien nach sich: plädiert wird für unabhängige Boards, d.h. Gremien die mit externen Direktoren besetzt sind. Diese Besetzungsstruktur gilt als Voraussetzung dafür, dass Interessenkonflikte vermieden und die Motivation des Board/Aufsichtsrats erhöht wird, sich mit Shareholderinteresse zu identifizieren. Umgekehrt werden mit Insidern besetzte Aufsichtsgremien als ineffizient im Sinne der geforderten Shareholderorientierung angesehen (Baysinger/Butler 1985, Daily/Dalton 1994).

Falls interne Governancemechanismen versagen, soll nach den Principal-Agent-Theoretikern als letztes Disziplinierungsinstrument der Kapitalmarkt greifen (Fama 1980, Walsh/Sewald 1990). Zwei Möglichkeiten der Kontrolle werden dabei betont. Kapitalmarktpreise informieren die Investoren über die Qualität des Managements, wodurch Informationsasymmetrien zwischen Investoren und Managern reduziert werden sollen (Black 2001). Unterstützend wirken dabei „gate keeper“, d.h. externe Auditoren, Analysten- und Ratingagenturen, die die Finanzstatements des Managements überprüfen und den Gebrauch der Informationen zur „besten“ Anlageberatung der Investoren sicherstellen. Die zweite Kontrollfunktion des Kapitalmarkts besteht darin, dass Manager durch sinkende Aktienpreise und die Gefahr feindlicher Übernahmen direkt unter Druck gesetzt werden, sich kapitalmarktorientiert zu verhalten (Manne 1965).

Die Principal-Agent-Theorie ist damit eine aktionärs- bzw. kapitalmarktorientierte Theorie, die den Kapitaleignern die alleinige Kontrolle in der Corporate Governance einräumt. Anderen Interessengruppen werden keine direkten Kontrollrechte zugesprochen, da angenommen wird, dass diese Interessen anderweitig, d.h. durch Verträge und allgemeine Gesetze geschützt sind.

2.3 Kritik am Principal-Agent-Paradigma

Die Grundannahmen der Principal-Agent-Theorie sind in der Literatur vor allem aus Sicht der soziologischen Organisationstheorie stark kritisiert worden. Ein Hauptstrang der Kritik setzte dabei an der negativen Charakterisierung des Agentenverhaltens und an dem auf Eigeninteresse und Nutzenmaximierung ausgerichteten Menschenbild des Principal-Agent-Modells an (vgl. hierzu Ghoshal/Moran 1996).

---

teristics“) nicht den besten Kandidaten für die Delegation der Aufgaben auswählt, „moral hazard“ (moralisches Risiko), d.h. der Agent nutzt bestehende Spielräume, um sein Anstrengungsniveau bei der Verfolgung der Ziele des Prinzipals zu reduzieren und/oder „hold up“, womit die Gefahr beschrieben ist, dass der Prinzipal aufgrund einer bestehenden Abhängigkeit vom Agenten ausgebeutet wird, also nichts gegen dessen opportunistisches Verhalten unternehmen kann (vgl. Hilpisch 2003, S. 6ff.).

9 Die Kontrolle des Managements soll nach Jensen und Meckling (1976) durch einen Mix aus Anreizen, Monitoring und Sanktionierung erfolgen, der die folgenden Instrumente beinhaltet: erfolgsabhängige Entlohnung, Garantie- bzw. Haftungsübernahme, Monitoring, Signalisierung von Wohlverhalten, aufwändige Vorauswahl des Auftragnehmers (Jensen/Meckling 1976).

So erhob beispielsweise Perrow (1986) gegenüber der Prinzipal-Agenten-Theorie den Vorwurf, dass ihre zentrale Annahme der individuellen Nutzenmaximierung im besten Fall einen Teil menschlichen Verhaltens im Unternehmen erklären könne. Andere Verhaltensweisen, die in Unternehmen genauso zu beobachten seien, nämlich kollektive Verhaltensweisen, die aus Gefühlen von Loyalität, Stolz und Identifikation resultieren, könnten unter dieser Annahme nicht erklärt werden (Perrow 1986, S. 232-236). Organisationssoziologen sehen nicht die Idee des Eigeninteresses als die treibende Kraft im Unternehmen an, sondern sie fokussieren auf die Frage der Machtverteilung und auf die Durchsetzung von Hegemonial- und Dominanzinteressen. Unter diesen Gesichtspunkten ist nach Shapiro (2005) auch die Annahme von einheitlichen Interessen bei den Agenten und Prinzipalen abzulehnen. Ihr zufolge müsste bei beiden Gruppen jeweils von pluralistischen Interessen ausgegangen werden, was nicht ausschließt, dass die Interessen einzelner Managergruppen teilweise näher an den Interessen der Aktionäre lägen, als an den Interessen ihrer eigenen Gruppe, und umgekehrt.

Darüber hinaus werden der Prinzipal-Agenten-Theorie die Ausblendung von Kontextbedingungen und die Annahme ahistorischer und statischer Beziehungen zwischen Prinzipalen und Agenten vorgehalten (Mitnick 1992). Waterman and Meier (1998) sahen die wesentliche Schwäche des Prinzipal-Agenten-Modells vor allem darin, dass durch die Fixierung der Theorie auf Vertragsfragen die organisatorischen Aspekte und sozialen Beziehungen nicht berücksichtigt werden. Und Kiser (1999) kommt in diesem Zusammenhang zu dem Schluss, dass die Prinzipal-Agenten-Theorie eine Organisationstheorie ohne Organisation darstellt (Kiser 1999, S. 150).

Diese Kritik konnte die dominante Rolle der Principal-Agent-Theorie in der Corporate-Governance-Diskussion allerdings lange Zeit nicht erschüttern. Zu tief waren die Grundannahmen des Agency-Modells in den Business Schools und in der Managementliteratur der angelsächsischen Länder etabliert, als dass das geltende Paradigma im Denken der Gestalter von Corporate-Governance-Systemen hätte in Frage gestellt werden können (Ghoshal 2005). Auch in Deutschland hat die Prinzipal-Agenten-Theorie seit den 1990er Jahren erheblich an Bedeutung gewonnen. Kaum ein Beitrag aus der betriebswirtschaftlichen Literatur zur Corporate Governance knüpft hier nicht an den Grundüberlegungen dieser Theorie an. Seit den Unternehmensskandalen in den USA werden diese Grundüberlegungen aber nicht mehr uneingeschränkt akzeptiert. Die Argumente, die gegen die Agency-Annahmen vorgebracht werden, werden inzwischen auch von Vertretern der Principal-Agent-Theorie in Betracht gezogen (Hendry 2005).

Die alternativen Ansätze und Studien, die aus der wachsenden Kritik am Principal-Agent-Paradigma hervorgegangen sind, heben sich an mindestens vier Kernpunkten vom Principal-Agent-Modell ab:

1. sie betrachten die Corporate-Governance-Beziehungen nicht durch die enge Linse der Prinzipal-/Agenten-Beziehung, sondern legen eine erweiterte Stakeholderperspektive zugrunde, die den Primat des Shareholder Value in Frage stellt,

2. sie weisen das auf Kontrolle und Monitoring ausgelegte Corporate-Governance-Konzept der Principal-Agent-Theorie zurück und erweitern die Perspektive, indem sie Aspekte von Kooperation und Vertrauen und die strategische Aufgabe der Corporate-Governance-Gremien betonen,

3. sie verstehen die Corporate Governance nicht als eng ausgelegtes Instrument zur Durchsetzung von (Shareholder)Interessen, sondern betrachten die Funktion der Corporate Governance breiter, als System zur Entwicklung von Ressourcen und Fähigkeiten und stellen damit die Perspektive der Förderung von Innovationen in den Vordergrund und

4. sie halten der an Strukturen orientierten Sichtweise der Principal-Agent-Theorie eine auf die Prozesse ausgerichtete Sichtweise gegenüber, die auf die Bedeutung von sozialen Verhaltensweisen und Interaktionen im Aufsichtsrat/Board für die Leistung der Corporate Governance verweist.

Hinter diesen Perspektivenerweiterungen stehen vier unterschiedliche theoretische und empirische Forschungsstränge, die im nächsten Kapitel ausführlich dargestellt und durch empirische Forschungsergebnisse vertieft werden sollen.

3. Neuere Ansätze und Ergebnisse der Corporate-Governance-Forschung

3.1 Der Primat des Shareholder-Value wird in Frage gestellt – die Stakeholderansätze

Die Stakeholder-Theorie nimmt gegenüber der Principal-Agent-Theorie eine pluralistische Sichtweise von Organisationen ein. Zu einem prominenten Konzept in der Managementliteratur wurde diese Theorie durch das Buch von Edward Freeman „Strategic Management - a stakeholder Approach". Freeman legte in diesem Buch eine Definition von Stakeholdern zugrunde, nach der alle Individuen oder Gruppen als Stakeholder gelten, die durch die Verfolgung der Unternehmensziele berührt werden oder berührt werden können (Freeman 1984, S. 46).

Da die Literatur zur Stakeholdertheorie sehr umfangreich ist, soll hier nicht der Versuch unternommen werden, diese umfassend darzustellen. Zwei Ansätze in der Tradition der Stakeholdertheorie sind aber in der neueren Diskussion besonders zu erwähnen, der „Team-Produktions-Ansatz" und die „Corporate Social Responsibility"- Ansätze (CSR). Beiden Strängen ist gemeinsam, dass sie den Primat des Shareholder Value zurückweisen und für die Aufwertung der Stakeholder in der angelsächsischen Corporate Governance plädieren.

3.1.1 Der Team-Produktions-Ansatz

Der Team-Produktions-Ansatz ist ein ökonomischer Ansatz, der Ende der 1990er Jahre entwickelt wurde und seither zunehmend als Alternativansatz zur Principal-Agent-Theorie angesehen wird. Seine Begründer, Rajan/Zingales (1998) und Blair/Stout (1999), heben sich von Agency-Ansätzen ab, indem sie das Unternehmen nicht als „Nexus von Verträgen", sondern als „Nexus spezifischer Investitionen" verstehen (Rajan and Zingales, 1998). Aus dieser Sicht resultiert ein komplett anderes Verständnis über die Frage, welche Gruppen im Unternehmen an der Corporate Governance beteiligt werden sollen. Ein lediglich auf die Shareholder bezogener Ansatz erscheint den Vertretern des Team-Produktions-Ansatzes theoretisch und empirisch nicht gerechtfertigt. Wie Stout es ausdrückt: „Shareholders alone cannot make a firm" (Stout 2002, S. 1196).

Vertreter des Team-Produktions-Ansatzes gehen von der Überlegung aus, dass das Unternehmen produktive Beiträge von verschiedenen Gruppen benötigt, von Kreditgebern, Beschäftigten, Managern und Politikvertretern der Kommune. Diese Gruppen nehmen unternehmensspezifische Investitionen vor (z.B. investieren die Beschäftigten in ihr Humankapital), die für den Erfolg des Unternehmens entscheidend sind. Eine strikte Verfolgung von Shareholderinteressen kann, so die These, die Bereitschaft der Stakeholder für solche Investitionen senken (Blair/Stout 1999, S. 305). Der Shareholder-Value-Primat erzeugt insofern Resultate, die die langfristige Entwicklung des Unternehmens gefährden können.

Vor diesem Hintergrund weist Stout beide Argumente zurück, die von der Principal-Agent-Theorie zur Begründung der Vorrangstellung der Aktionäre ins Feld geführt werden. Das Eigentumsargument sei falsch, weil Shareholder nicht die Eigentümer *des* Unternehmens, sondern lediglich Eigentümer von Unternehmensaktien seien, woraus sich zwar begrenzte

Kontrollrechte (z.B. die Vertretung der Ansprüche im Board), aber keine Vorrangstellung ableiten ließe. Das Eigentumsargument müsse daher verworfen werden:

> „From both a legal and an economic perspective, the claim that shareholders own the public corporation simply is empirically incorrect. The time has come to lead the "shareholder ownership" argument for shareholder primacy to the back of the barn, and to put it out of its misery" (Stout 2002, S. 1191).

Auch das zweite Argument, dass Shareholder die einzigen Risikoträger im Unternehmen seien, ist für Stout ein „nacktes" Argument, das empirisch nicht haltbar ist:

> „Like the ownership argument, the residual claimants argument for shareholder primacy is a naked assertion, and an empirically incorrect one at that. To understand this point, it is essential to recognize that the only time that corporate law comes close to treating shareholders like residual claimants is when the firm is actually in bankruptcy. When the firm is not in bankruptcy, it is grossly misleading to suggest that the firm's shareholders are somehow entitled to—much less actually expect to receive—everything left over after the firm's explicit contractual obligations have been met" (Stout 2002, S. 1193).

Stout hält der aktionärszentrierten Sichtweise der Principal-Agent-Theoretiker entgegen, dass auch andere Anspruchsgruppen im Unternehmen Risikoträger seien, vor allem die Arbeitnehmer, die mit dem Risiko konfrontiert seien, dass sie von den unternehmensspezifischen Investitionen in ihr Humankapital bei Beendigung der Vertragsbeziehung nicht mehr profitieren können. Auch Kreditgeber und das Management sind nach Stout Risikoträger; das Management trägt das Risiko, in wirtschaftlichen Krisenzeiten ersetzt zu werden und die Kreditgeber das Risiko, bei Insolvenz des Unternehmens ihr Geld zu verlieren. Da Verträge unvollständig sind, seien die Stakeholder durch ihre Verträge folglich nicht vollständig geschützt. Die Stakeholder müssten demnach, so die Argumentation von Zingales (1998) und Blair/Stout (1999), an der Unternehmenskontrolle beteiligt werden, um Einfluss auf die Verteilung organisatorischer Quasirenten nehmen zu können.

Aus dieser Überlegung leiten Blair und Stout eine Lösung ab, die die Doktrin der „shareholder primacy" überwindet: die verschiedenen Stakeholder delegieren ihre Macht an eine unabhängige dritte Partei – den Board oder Aufsichtsrat – dessen Ziel darin besteht, die Interessen des gesamten Unternehmens zu vertreten. Das Aufsichtsgremium des Unternehmens ist hier also kein verlängerter Arm der Shareholder, wie in der Agency-Theorie, sondern Interessenvertretungsorgan aller Gruppen, die unternehmensspezifische Investitionen tätigen.

An den Team-Produktions-Ansatz knüpfen inzwischen eine Vielzahl von Vertretern der agency-kritischen Diskussion an (Asher et al. 2005, Fisch 2004, Osterloh/Frey 2003). Dabei besteht die Gemeinsamkeit trotz im Detail unterschiedlicher Schwerpunkte in zwei Punkten: dass die Maximierung des gesamten Unternehmenswerts und nicht nur die Maximierung des Shareholder Value im Zentrum steht und dass Stakeholderinteressen bei der Verteilung dieses Werts zu berücksichtigen sind. Aus diesen beiden Aspekten leiten Asher et al. (2005) die Forderung nach der „Revitalisierung" einer Stakeholdertheorie der Verfügungsrechte ab:

> „If the goal is to maximize total economic value, and this value is to be allocated among those contributing to/gaining from this economic value, then one needs a property rights stakeholder theory, which recognizes the role each of these groups plays in the creation and distribution of that economic value" (Asher et al. 2005, S. 22).

3.1.2 Corporate Social Responsibility (CSR)

Ein weiterer Strang in der angelsächsischen Diskussion, der die Doktrin des Shareholder-Value-Primats infrage stellt, ist der Forschungsstrang um die soziale Verantwortung der Un-

ternehmen („corporate social responsibility“). Die CSR-Diskussion ist keine neue Diskussion. Der Begriff der Corporate Social Responsibility (CSR) wurde bereits 1953 in den USA von William J. Bowen eingeführt (Bowen 1953). Zu wachsender Prominenz in verschiedenen Disziplinen des Managements ist das CSR-Konzept aber erst in den letzten Jahren gekommen. Seither wird, auch im Zusammenhang mit der Zunahme politischer CSR-Initiativen (z.B. auf europäischer Ebene) vielfach von einer „Corporate-Social-Resonsibility-Bewegung“ gesprochen (Lynch-Fannon 2007).

In der Vergangenheit war die CSR-Diskussion weitgehend von der Corporate-Governance-Diskussion losgelöst. In dem Maße, wie die Aufmerksamkeit für die Aspekte sozialer Verantwortung von Unternehmen zugenommen hat, findet allerdings eine Annäherung zwischen den beiden Diskussionen statt (Schwerk 2007, Clarke 2005, Crane/Matten 2005, Pitelis 2004, Gamble/Kelly 2001). CSR-Ansätze werden dabei in enger Beziehung zu Stakeholderansätzen gesehen. Williams und Conley (2005) sehen hier sogar einen direkten Kausalzusammenhang in dem Sinne, dass die CSR-Bewegung die Konvergenz der Corporate-Governance-Theorie zum Stakeholder-Denken vorantreibt und festigt:

> “We argue a causal relationship between these parallel developments: that the CSR movement has been a major factor in moving corporate governance theory in the stakeholder direction, by demanding that companies go beyond the creation of shareholder wealth in pursuit of broader objectives such as sustainable growth, equitable employment practices, and long-term social and environmental well-being. The CSR movement has pursued these objectives both directly, by pressing for substantive changes in corporate behavior, and indirectly, by promoting expanded disclosure of corporate social and environmental information, in the expectation that shareholders will eventually force the desired substantive changes” (Williams/Conley 2005, S. 2/3).

In zahlreichen Studien der neueren CSR-Diskussion wird die Berücksichtigung von verschiedenen Stakeholder-Gruppen daher als klarer Indikator für eine sozialverantwortliche Ausrichtung von Unternehmen angesehen. So beispielsweise bei Hopkins, der CSR definiert als “treating the stakeholders of the firm ethically or in a responsible manner” (Hopkins 2003, S. 10). Ähnlich auch Smith, nach dem CSR definiert wird als “obligations of the firm to society, or more specifically, the firm’s stakeholders – those affected by corporate policies and practices” (Smith 2003, S. 53).

Die meisten CSR-Studien stellen die zentrale Bedeutung von Shareholdern im Unternehmen zwar nicht in Frage. Die Profitinteressen der Shareholder werden aber eher als Ergebnis und nicht aber als Treiber der Entwicklung von Unternehmen angesehen. So beispielsweise bei Freeman et al. (2004):

> “Managers must develop relationships, inspire their stakeholders, and create communities where everyone strives to give their best to deliver the value the firm promises. Certainly shareholders are an important constituent and profits are a critical feature of this activity, but concern for profits is the result rather than the driver in the process of value creation.” (Freeman et al. 2004, S. 364).

In der Frage, wie prioritär die einzelnen Interessen behandelt werden sollen, gehen die Meinungen allerdings stärker auseinander. So lehnt ein eher normativ ausgerichteter Strang der CSR-Ansätze die Doktrin der „shareholder primacy“ grundsätzlich zugunsten einer klaren Orientierung der Unternehmen auf die Stakeholder und die gesellschaftlichen Ziele ab (vgl. zu diesen Ansätzen Schwerk 2007, S. 19ff.). An der Umsetzbarkeit eines solchen Ansatzes werden in der Diskussion aber auch Zweifel geäußert. So geht Elhauge (2005) davon aus, dass eine klare Vorrangstellung der gesellschaftlichen Ziele zwar wünschenswert, aber kaum realisierbar sei, da die Manager nicht dazu bewegt werden könnten, Profite zugunsten des gesellschaftlichen Ziels zu opfern und die Shareholder umgekehrt eine solche Strategien nicht zulassen würden:

> "Managerial discretion to sacrifice profits is both inevitable and affirmatively desirable however one cannot expect too much from such discretion. Corporate managers may rarely choose to sacrifice profits given product market competition, future job prospects, stock options and other rewards for making corporate profits. It may also be true that shareholders would rarely allow (or to only a limited degree) allow managers to pursue unprofitable public interest objectives" (Elhauge, 2005, S. 868).

Die meisten Ansätze in der CSR-Diskussion verstehen sich daher nicht als Alternative, sondern als Korrektiv einer shareholder-value-orientierten Ökonomie und verfolgen das Ziel, Fehlentwicklungen einer zu weit getriebenen Shareholderperspektive auszugleichen. Dabei wird die Möglichkeit gesehen, dass Shareholder- und Stakeholderinteressen durchaus auch vereinbar sind. So sieht Allen (1993) diese Vereinbarkeit beispielsweise in der Unterscheidung von kurzfristigen und langfristigen Zielen. Seiner Meinung nach sollten Manager kurzfristig auf die Maximierung von Shareholderinteressen zugunsten anderer Interessen verzichten, um langfristig von dieser Strategie auch ökonomisch profitieren zu können. Nach Maessen et al. (2007) ist eine Harmonisierung der Interessen auch kurzfristig durch einen „relationalen Ansatz" der Corporate-Social-Responsibility möglich. Dieser Ansatz sei dadurch gekennzeichnet, dass beide Ziele, die Erhöhung des Unternehmenswerts und der Aufbau guter Stakeholderbeziehungen ausbalanciert und intelligent verbunden würden (Maessen et al. 2007, S. 77). Auch Lo und Sheu (2007) können keinen Widerspruch zwischen nachhaltiger Entwicklung und Umsatz- bzw. Wertentwicklung erkennen. Nach ihrer Studie, die zwischen 1999 und 2002 in großen US-amerikanischen Unternehmen durchgeführt wurde, werden Unternehmen, die nachhaltige Entwicklungsstrategien verfolgen, durch eine höhere Bewertung von Investoren an den Finanzmärkten belohnt (Lo/Sheu 2007, S. 345).

Andere Ansätze stellen eher die Frage nach dem Grad der CSR-Orientierung in Unternehmen ins Zentrum. So unterscheidet Lantos (2001) beispielsweise unterschiedliche Strategien der CSR: ethische CSR, altruistische CSR und strategische CSR.[10] Eine andere Unterscheidung nimmt Tullberg (2005) vor, der zwischen einem „responsiven" und einem „autonomen" Ansatz der CSR unterscheidet. Der autonome Ansatz wird als stärker unabhängiger Ansatz beschrieben, bei dem das Management bei der Entwicklung seiner Strategien nicht direkt auf die Interessen der Stakeholder reagiert. Demgegenüber beschreibt der responsive Ansatz eine Vorgehensweise, bei dem das Unternehmen so weit wie möglich auf die gesellschaftlichen Anforderungen eingeht und sich in hohem Maße sozial verantwortlich verhält. Shareholder-Value-Ziele werden bei diesem zweiten Ansatz deutlich stärker relativiert als bei der ersten Variante.

Hinsichtlich der Reichweite der CSR-Bewegung werden in der Literatur zwischen den einzelnen Ländern aber große Unterschiede gesehen. In Europa wird die CSR-Bewegung bereits als relativ weit entwickelt und bedeutsam angesehen. Auch in Großbritannien wird ein großer Einfluss von Corporate-Social-Responsibility-Zielen bei den Unternehmen bescheinigt. In den USA hingegen gilt CSR als eng ausgelegt und in den Auswirkungen begrenzt. Williams und Conley beschreiben diese Situation wie folgt:

> "In contrast to Europe and the U.K., in the U.S. the requirements for companies to disclose non-financial information are limited and there are no over-arching Government policies favoring sus-

---

[10] Ethische CSR bezieht sich bei Lantos (2001) auf eine minimale Grundanforderung von sozialer Verantwortung, der alle Unternehmen gerecht werden müssen (z.B. die Verpflichtung, Betriebsunfälle zu vermeiden). Unter altruistischer CSR versteht er die Verfolgung sozialer Ziele, notfalls auch auf Kosten von Shareholderinteressen. Strategische CSR ist angesprochen, wenn Unternehmen durch CSR-Initiativen strategische Unternehmensziele (z.B. die Erhöhung des Umsatzes) verfolgen.

tainable development. Discussions of CSR, or at least of "corporate responsibility," have re-emerged in the U.S. in the post-Enron era, but, again in contrast to Europe and the U.K., these discussions have tended to be narrowly circumscribed. As used in the press and in the recent outpouring of Government and regulatory action, the term corporate responsibility, social or otherwise, has referred almost exclusively to the obligations of companies to report their financial results accurately, and to reduce conflicts of interest; and also to lawyers,' accountants,' and securities analysts' responsibilities for the accuracy of information used by the capital markets" (Williams/Conley 2005, S. 31).

3.1.3 Veränderungstendenzen im angelsächsischen System – Erosion des Shareholder-Value-Primats?

In den angelsächsischen Ländern wird in den letzten Jahren verstärkt darüber diskutiert, wie die Veränderungstendenzen in der Corporate Governance zu beurteilen sind und ob sich in ihren ein grundlegenderer Systemwandel andeutet, mit dem wesentliche Elemente des angelsächsischen Systems relativiert und eine Hinwendung zu den Systemmerkmalen der kontinentaleuropäischen Corporate Governance vollzogen wird. Diese Diskussion kann bisher nur auf wenige empirische Befunde zurückgreifen. Entsprechend vage und vorsichtig sind die Positionen, die in der Debatte vertreten werden.

Einigkeit besteht darin, dass die Gegentendenzen zum Shareholder-System (Stakeholderorientierung, CSR) in den angelsächsischen Ländern noch nicht so stark ausgeprägt sind, dass von einem nahenden Ende der „shareholder primacy" ausgegangen werden könnte. Ein fundamentaler Wandel in der Sichtweise von Unternehmensdirektoren und Managern über die Auslegung ihrer Aufgaben und die Berücksichtigung von Stakeholderinteressen wird gegenwärtig nicht diagnostiziert. Die Veränderungstendenzen werden aber auch nicht als so marginal betrachtet, dass von einem unveränderten Status Quo des bestehenden Shareholdermodells ausgegangen werden müsse. Mittelfristig, so die Annahme einiger Diskussionsvertreter, könnte zumindest im britischen System ein deutlich veränderter Entwicklungspfad zu erwarten sein.

So gehen Williams und Conley (2005) beispielsweise davon aus, dass sich in Großbritannien die Möglichkeit eines „Dritten Weges" andeutet, der sich darin ausdrückt, dass Unternehmen zunehmend von kurzfristigen auf langfristigere Ziele übergehen. Diese Tendenz wird für die USA allerdings nicht bestätigt:

"While American corporate governance remains firmly focused on shareholder value, the United Kingdom appears to be setting out on a "third way" that merges elements of the shareholder and stakeholder approaches. On a number of governance issues, including takeovers and the role of labor, the U.K. continues to resist European influences. In the realm of corporate social responsibility, however, Britain has very recently emerged as a leader. Its "third way" explicitly advocates a shift in focus to long-term, "enlightened shareholder value," and requires that companies recognize and report on their effects on extended stakeholder constituencies, such as employees, suppliers, communities and the environment" (Williams/Conley 2005, S. 2/3).

Zu einer ähnlichen Diagnose kommen auch Armour et al. (2003). Ihrer Sichtweise zufolge ist das britische System zurzeit durch eine klare Destabilisierung gekennzeichnet, die daraus resultiert, dass Manager nach neuen Wegen für eine nachhaltige Entwicklung suchen und die Aktionäre von diesen Wegen überzeugen. Längerfristig, so die These, könnte sich hieraus eine Hinwendung zu einem Stakeholdermodell ergeben:

„In the short run, as the system continues to be skewed towards shareholder interests, we may expect considerable turbulence and instability in the system of corporate governance as the various actors try to make the existing model work. Managers committed to a strategy of investing in stakeholder relations will try, often in conjunction with unions, to convince shareholders that this approach is also in their long-term interests. Shareholders, in turn, may be prepared to accept this

logic. By these means, shareholder primacy could be transformed into a mechanism favouring a stakeholder-orientated approach. But there is nothing inevitable about this outcome and it remains the exception, not the rule, in current practice“ (Armour et al. 2003, S. 22).

Zu einer ähnlichen Einschätzung kommt Deakin (2005), der in der letzten Dekade eine deutliche „Transformation des Shareholder Value“ feststellt, die von institutionellen Investoren getragen wird, die ihre Macht nicht mehr nur als Repräsentanten des Marktes einsetzen, sondern sich zunehmend als „Agenten“ der Gesellschaft verhalten. In dieser Entwicklung spiegelt sich nach Deakin die Stakeholderkritik der letzten Jahre wider:

„The corporate governance of the future will be centrally concerned with how this idea is worked out in practice“ (Deakin 2005, S. 11).

Anzeichen eines Wandels bestätigen auch andere Autoren. So stellt Mackenzie (2007) beispielsweise fest, dass die Boards von großen britischen Unternehmen mehr Zeit auf die Governance von sozialer Verantwortlichkeit verwenden. Zudem wird auf verstärkte Aktivitäten britischer Unternehmen in Richtung auf die Einbeziehung von Arbeitnehmern verwiesen (Njoya 2007, Deakin/Whittaker 2007).

Die dargestellten Beiträge deuten zusammenfassend auf eine beginnende Konturveränderung der angelsächsischen Outsidersysteme hin: Schwerpunkte werden verschoben, Ziele verändert und neue Elemente eingeführt. Diese Entwicklung als Angleichung an die kontinentaleuropäischen oder gar an das deutsche System zu bewerten, würde der Realität der Veränderungen aber nicht hinreichend gerecht. Hierzu sind die Stakeholderansätze zu weit von den Grundideen und Gestaltungsprinzipien des deutschen Corporate-Governance-Systems entfernt. Wie Jürgens deutlich macht, hatten interessenpluralistische Grundgedanken, wie sie den Stakeholdertheorien zugrunde liegen, bei der Herausbildung des deutschen Mitbestimmungssystems, das auf den Prinzipien von wirtschaftlicher Macht und Gegenmacht basiert, kaum eine Rolle gespielt:

„Mit der Gesetzgebung zur Mitbestimmung in Deutschland wurde 1952 – nach einer langen Phase der Auseinandersetzung – die Beteiligung von Arbeitnehmer- und Gewerkschaftsvertretern an Entscheidungen der Betriebs- und Unternehmensführung institutionalisiert. Getragen wurde dieses System einerseits von Zielvorstellungen der Kontrolle wirtschaftlicher Macht und gewerkschaftlicher Gegenmacht, andererseits von Zielen der sozialen Integration der Arbeitnehmer durch Übertragung von wirtschaftlicher Mitverantwortung. Interessenpluralistische Argumentationsmuster im Sinne späterer Stakeholder-Theorien hatten bei der Begründung dieses Systems kaum eine Bedeutung“ (Jürgens 2005, S. 50/51).

Auch wenn in der Tendenz zum Stakeholder-Denken keine klare Konvergenz auf die europäischen Systeme gesehen werden kann, so skizzieren die Veränderungen doch klar die Richtung, in der sich in den angelsächsischen Corporate-Governance-Systemen in Zukunft ein Wandel vollziehen könnte.

3.2 Kooperation statt Kontrolle – die Stewardship-Perspektive

Die Stakeholdertheorien sind aber nur ein Strang in der agency-kritischen Corporate-Governance-Forschung. Ein anderer Strang zielt nicht auf die Pluralisierung der Interessen im Corporate-Governance-System, sondern geht der Frage nach, wie die Beziehung zwischen Aktionären und Management anders als nach den Prinzipien von Kontrolle und Monitoring gestaltet werden kann. Die Corporate-Governance-Ansätze in diesem Forschungsstrang wenden sich gegen das Konstrukt des „opportunistischen Verhaltens“ und weisen Empfehlungen zur weitgehenden Einschränkung der Handlungsspielräume von Managern zurück. Sie betonen stattdessen die Aspekte von Kooperation und Vertrauen in den Corpora-

te-Governance-Beziehungen. Diese Ansätze stehen in der Tradition der Stewardship-Theorie (Donaldson/Davis 1991, Davis et al. 1997).

3.2.1 Die Dimension des Vertrauens in der Corporate Governance

Die Dimension des Vertrauens spielt in der Corporate Governance eine wichtige Rolle. Dies gilt vor allem für das deutsche System, in dem langfristig orientierte Kooperations- und Vertrauensbeziehungen zwischen den Corporate-Governance-Akteuren eine zentrale Bedingung für die Stabilität und Funktionsweise des produktiven Gesamtzusammenhangs sind. Nach Schmidt (2006) bilden diese Bedingungen nachhaltige Stärken für die Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen aus:

> "Es [das deutsche Insidersystem, I.L.] schafft Anreize und eröffnet Möglichkeiten für alle Stakeholder einschließlich der Großaktionäre, langfristige und unternehmensspezifische Investitionen vorzunehmen. Nicht zuletzt stärkt das System den Anreiz, generell und speziell in der Corporate Governance zu kooperieren. Für Unternehmen und ihre (internationale) Wettbewerbsfähigkeit ist diese Bindung und Dauerhaftigkeit der Zusammenarbeit und das Ausmaß der spezifischen Investitionen sehr wichtig. Das gilt zumal unter den Bedingungen der Globalisierung und in der so genannten Wissensgesellschaft" (Schmidt 2006, S. 21).

Die Übernahme agency-theoretischer Annahmen und Empfehlungen in den deutschen Kontext kann diese Stärken untergraben. Unter diesem Blickwinkel findet auch in Teilen der deutschen Betriebswirtschaft neuerdings eine kritische Auseinandersetzung mit dem Principal-Agent-Paradigma statt. Wichtige Vertreter dieser Diskussion sind Nippa und Grigoleit, die von der Annahme ausgehen, dass im „einseitigen Annahmengebäude" der Principal-Agent-Perspektive alternative Möglichkeiten zur Ausgestaltung einer effizienten Corporate Governance - jenseits von Kontrolle und Sanktion – grundsätzlich vernachlässigt werden. Ihre Gegenüberlegung lautet:

> „Unter Zugrundelegung eines optimistischeren Menschenbildes, welches nicht opportunistisches Verhalten zur gestaltungsrelevanten Norm erhebt, sondern ein weitgehend loyales, kooperatives Verhalten sowie eine vorrangige Orientierung an kollektiven Zielen unterstellt, lassen sich explizite Kontrollmechanismen reduzieren bzw. werden sie gänzlich überflüssig" (Nippa/Grigoleit 2006, S. 1/2).

Nippa und Grigoleit unterscheiden in ihrem Beitrag drei Arten von Vertrauen, die zwischen den Corporate-Governance-Akteuren gegeben sein müssen:

- wissensbasiertes Vertrauen, das sich auf die Verlässlichkeit von Informationen über Eigenschaften, Intentionen und Verhaltensweisen des Kooperationspartners bezieht,
- beziehungsbasiertes Vertrauen, das die Verlässlichkeit des Verhaltens des Kooperationspartners während wiederholter Kooperationsbeziehungen berührt und
- institutionenbasiertes Vertrauen, das sich auf Institutionen wie Rechtsbewusstsein, soziale Normen und Kultur stützt (Nippa/Grigoleit 2006, S. 13ff.).

Auf diese Arten des Vertrauens bezogen kommt ihre Analyse zu zweierlei Ergebnissen: dass die Basisannahmen der Agency-Theorie mit dem Konstrukt des Vertrauens generell unvereinbar sind und dass der Einsatz von expliziten Überwachungs- und Anreizsystemen zu einer Verdrängung des Vertrauens im Corporate-Governance-System führt. Die Autoren ziehen hieraus den Schluss, dass der Transfer von Agency-Modellen in den deutschen Kontext zu nicht intendierten Effekten führen kann. Es besteht die Gefahr, dass die Verantwortlichkeit von Managern gegenüber Aktionären nicht erhöht, sondern reduziert wird:

> „Die Anwendung der Agency-Theorie bzw. der aus ihr abgeleiteten Maßnahmen hat somit die Konsequenz einer Selbsterfüllung der sie begründenden Annahmen. Sie bewirkt, dass sich Manager tatsächlich opportunistisch und vertrauensunwürdig verhalten. Durch die Aushöhlung der sozialen

Beziehung und die Förderung von Reaktanzverhalten provoziert sie unter Umständen sogar ein besonders hinterhältiges Vorgehen zuungunsten der Aktionäre“ (Nippa/Grigoleit 2006, S. 29).

Diese Einschätzung wird auch von Osterloh und Frey geteilt, die in ihrer Analyse zu dem Ergebnis kommen, dass die Kontrollmechanismen der Agency-Konzepte nicht nur ineffizient sind, sondern sogar ursächlich zur Entstehung einer „Governance für Betrüger“ führen können:

„We argue that these efforts will create a structure encouraging governance for crooks. Corporate governance, when based on the principles of monitoring and sanctioning, tends to worsen the very problem it is designed to solve. The apparent remedy raises the incentives by managers and other employees to take advantage of the firm they are supposed to care about. Instead of stricter monitoring and sanctioning, we suggest that the conditions which led to the breeding of crooks have to be taken into account” (Osterloh/Frey 2003, S. 3).

Eine weitere Verschärfung der Kontroll- und Überwachungsmethoden wird aus der Perspektive dieser Autoren daher abgelehnt. Nippa und Grigoleit verweisen demgegenüber auf die Notwendigkeit, Mechanismen zu implementieren, die die intrinsische Motivation der Manager im Sinne der Betonung sozialer und moralischer Normen stärken.

3.2.2 Grundannahmen der Stewardship-Theorie

Die Stewardship-Theorie wurde in den 1990er Jahren entwickelt. Sie sieht Manager in Angrenzung zur Prinzipal-Agent-Theorie nicht als Agenten, sondern als „gute Stewards“ an, die die Aufgabe haben, das Unternehmen auch durch schwierige Gewässer zu steuern (Donaldson/Davis 1991, Davis et al. 1997). Die Anhänger dieser Theorie heben sich an nahezu allen Punkten kritisch vom Principal-Agent-Paradigma ab und nehmen eine exakte Gegenposition ein.

Ein erster Abgrenzungspunkt betrifft die Bewertung der Trennung von Eigentum und Kontrolle. Anders als bei der Agenten-Theorie wird diese Trennung in der Stewardship-Theorie nicht als Problem gesehen, das es zu überwinden gilt, sondern als positive und unvermeidbare Entwicklung, die ein effektives Management von komplexen Unternehmen erst möglich macht (Learmount 2002). Damit wird auch die Annahme von Managern als eigeninteressengeleitete und opportunistische Individuen von den Stewardship-Vertretern zurückgewiesen. Donaldson und Davis (1991), als die Begründer der Theorie, schlagen vor diesem Hintergrund ein alternatives Menschenbild vor, nach dem

“organisational role-holders are conceived as being motivated by a need to achieve, to gain intrinsic satisfaction through successfully performing inherently challenging work, to exercise responsibility and authority, and thereby to gain recognition from peers and bosses” (Donaldson/Davis 1991, S.51).

Entsprechend geht die in psychologischen und soziologischen Konzepten verankerte Stewardship-Theorie nicht von einem prinzipiellen Interessengegensatz zwischen Prinzipal und Agent aus, sondern nimmt an, dass die Interessen, insbesondere, wenn Manager lange im Unternehmen arbeiten, sich über die Zeit angleichen. Das Erzielen von organisatorischem Erfolg kann damit mit den persönlichen Bedürfnissen der Stewards zusammenfallen:

“A steward protects and maximises shareholders wealth through firm performance, because, by so doing, the steward’s utility functions are maximised” (Davis et al. 1997, S.25).

Da ein generelles Problem der Motivation von Managern nicht angenommen wird, plädieren die Vertreter der Stewardship-Theorie für einen Corporate-Governance-Ansatz, der nicht auf die Schwächung, sondern auf die Stärkung der Rolle der Agenten bzw. Stewards zielt. Begründet wird dieser Ansatz damit, dass die Manager ihre Fähigkeiten und Kompetenzen (Wissen, Commitment, Expertise) nur dann im Sinne des Unternehmenswohls einsetzen

können, wenn sie nicht zu stark durch externe Direktoren in ihren Handlungsspielräumen beschränkt werden. Aus dieser Annahme ziehen die Stewardship-Theoretiker den Schluss, dass Corporate-Governance-Strukturen dem Management einen hohen Grad an Autonomie und Vertrauen gewährleisten sollten (Davis et al. 1997).

Damit wird auch ein völlig anderes Verständnis über die Aufgabe und Rolle der Aufsichtsgremien entwickelt: nicht ein unabhängiger Aufsichtsrat oder Board, der das Management überwacht und diszipliniert, wird hier als Lösung vorgeschlagen, sondern ein Gremium, das das Management bei seiner Entscheidungsfindung kooperativ unterstützt. Die Hauptaufgaben des Boards liegen demnach nicht in Monitoring und Kontrolle, sondern in der guten Zusammenarbeit mit dem Management und im „Mentoring". Die Gremien sollen eine aktive Rolle bei der Strategieentwicklung und -implementierung einnehmen, was, so die Annahme, positivere ökonomische Effekte nach sich zieht, als ein rein kontrollierendes Gremium (Hillman/Dalziel 2003, Shen 2003). Die Stewardship-Theoretiker sprechen sich vor diesem Hintergrund deutlich für insider-dominierte Boards bzw. Aufsichtsräte aus.

3.2.3 Die Theorie tritt aus dem Schatten: neuere empirische Erkenntnisse

Vor einigen Jahren galt die Stewardship-Theorie noch als eine Theorie, die, wie Learmount (2002) es ausdrückt, eine interessante Herausforderung für die Corporate-Governance-Forschung darstellt, deren voller Beitrag zur Diskussion aber erst noch entwickelt werden müsste. Dies wurde vor allem auf die geringe Anzahl von empirischen Studien zurückgeführt, die an der Stewardship-Perspektive angeknüpft haben. Diese Situation hat sich inzwischen aber verändert. Nicht nur in Europa, auch in den angelsächsischen Ländern setzt sich, angestoßen durch soziale Veränderungen, neue Organisationsmodelle und die Globalisierung der Unternehmen, ein neues Rollenverständnis der Aufsichtsgremien durch. Dieses Rollenverständnis betont nicht nur die Kontrollfunktion der Boards, sondern unterstützt vor allem deren strategische Funktion als Beratungsorgan des Managements.

Die veränderte Rolle der Aufsichtsgremien wurde in einer Vielzahl neuerer Studien untersucht, wodurch die Stewardship-Perspektive in den letzten Jahren einen erheblichen Auftrieb erhalten hat. Zu nennen sind beispielsweise die Untersuchungen von Ingley und van der Walt (2005, 2001), die sich mit der Frage beschäftigen, wie sich die traditionellen Formen der Governance-Architektur verändern und in welchem Ausmaß die Boards dazu übergehen, eine breitere Perspektive einzunehmen und neue Qualifikationen zu entwickeln. Ergebnis dieser Untersuchungen ist, dass die strategische Orientierung in den Boards zunimmt und dass sich die Direktoren in den Boards verstärkt in der Rolle sehen, einen aktiven „Governance-Beitrag" zu leisten, der sich auch auf die Unternehmensleistung auswirkt. Die Kompetenzen für diese strategische Rolle, so das Ergebnis von Ingley/Van der Walt, sind in der Praxis aber noch sehr unterschiedlich ausgeprägt, woraus die Autoren die folgenden Implikationen für die zukünftige Forschung ableiten:

> „Implications for further research suggest the need to explore the strategic role of the modern board in value creation, the extent to which directors perceive a link between strategy and corporate governance and their level of participation in this process" (Ingley/Van der Walt 2001, S. 174).

Die empirischen Ergebnisse dieser Untersuchungen beziehen sich auf Neuseeland. Befunde anderer Studien zeigen aber, dass die Entwicklung im erweiterten angelsächsischen Raum ebenfalls nach diesen Mustern verläuft. So kommt eine international vergleichende Untersuchung von Anderson et al. (2007) zu dem Ergebnis, dass sich in mindestens vier angelsächsischen Ländern – die Untersuchung erstreckt sich auf Australien, Kanada, Neuseeland und USA - eine klare Hinwendung der Boards zum Stewardship-Modell abzeichnet. Die Autoren fassen die Ergebnisse der Studie wie folgt zusammen:

„While most research has focused on agency concepts of the board as monitors of management, our research suggests that the board is evolving towards a more collaborative role with management, consistent with stewardship theory. Our findings also suggest that directors are seeking a balance between collaboration and their role as monitors of management, rejecting the notion of the board as primarily a monitoring body“ (Anderson et al. 2007, S. 780).

Diese Tendenzen einer „boardroom-revolution“ (Taylor 2005) sind aber nicht nur in den angelsächsischen Ländern zu erkennen. Wie eine eigene Untersuchung zeigt, ist im deutschen Aufsichtsrat ebenfalls ein Trend in Richtung auf ein Stewardship-Modell der Corporate Governance erkennbar (Jürgens/Lippert/Gaeth 2008). Die Studie, die unter Arbeitnehmervertretern im Aufsichtsrat durchgeführt wurde, hat deutlich gemacht, dass sich in deutschen Aktiengesellschaften inzwischen nur noch 39% der Aufsichtsräte als überwiegend kontrollorientiert verstehen, während 61% der Befragten von einer vorausschauend-beratungsorientierten Rolle ihres Aufsichtsrats ausgehen. Deutlich wurde allerdings auch, dass sich in den Rollenbeschreibungen zwischen Rechtsformen und Branchen zum Teil große Unterschiede zeigen.[11]

Die empirischen Befunde deuten zusammengenommen auf einen sich in vielen Ländern abzeichnenden Wandel im Rollenverständnis der Aufsichtsgremien hin. Dieser Wandel verläuft aber offensichtlich nach unterschiedlichen Mustern und scheint bei Weitem noch nicht alle Bereiche erfasst zu haben. Trotz dieser Diversität in den Verlaufsformen ist der allgemeine Trend in Richtung auf strategisch orientierte Aufsichtsgremien aber unübersehbar. Die Corporate-Governance-Systeme scheinen sich vom Principal-Agent-Modell zu entfernen und auf ein Stewardship-Modell hin zu bewegen.

Diese Entwicklung wird in der Corporate-Governance-Literatur auf ein klares Versagen der Agency-Mechanismen von Kontrolle und Sanktion zurückgeführt. Auf diesen Zusammenhang machen beispielsweise Deakin und Konzelmann (2004) aufmerksam, die sich mit den Ursachen des Enron Skandals beschäftigt haben. Deakin und Konzelmann wenden sich in ihrem Beitrag gegen die gängige Annahme, dass der Kollaps von Enron in erster Linie auf Interessenkonflikte innerhalb des Managements und auf eine Vernachlässigung der Kontrollaufgabe des Boards und der Berater zurückzuführen sei. Stattdessen sehen sie die wesentlichen Ursachen für den Niedergang in einer zu starken Fokussierung auf den Shareholder Value und in der Vernachlässigung der strategischen Risiken, die mit dieser Strategie verbunden waren. Die Ursachen für den Fall des Unternehmens werden damit vor allem im Bereich von Stewardship-Aspekten verortet:

“Enron demonstrates the limits of the monitoring board and points the way to a stewardship model in which the board takes responsibility for ensuring the sustainability of the company’s assets over time” (Deakin/Konzelmann 2004, S. 134).

Zusammenfassend stellen die hier vorgestellten Studien entscheidende Elemente des Principal-Agent-Paradigmas zur Disposition. Sie machen deutlich, dass die Dimension des Vertrauens in der Corporate Governance keine verzichtbare Dimension ist und weisen auf schwerwiegende Dysfunktionalitäten hin, die aus einer Vernachlässigung bzw. Zerstörung dieser Dimension in den Corporate-Governance-Systemen entstehen können. Kritisch gegen diese Ansätze muss allerdings eingewandt werden, dass sie in dem Versuch, das Kontroll-

[11] In Aktiengesellschaften sind demnach in deutlich höherem Maße strategisch orientierte Aufsichtsräte zu finden sind als in GmbHs. Nach Branchen zeigt sich ein differenziertes Bild. Branchen, in denen die Aufsichtsräte in hohem Maße als vorausschauend-beratungsorientiert gekennzeichnet wurden, sind: Energie- und Wasserversorgung (68,9%), Handel (68,1%) und Verkehr (64,4%). In anderen Branchen, wie der Elektroindustrie und den IT-Dienstleistungen kommt demgegenüber noch deutlich ein traditionelle Rollenverständnis als retrospektiv-kontrollorientiertes Gremium zum Ausdruck (Jürgens et al. 2008).

konzept der Principal-Agent-Theorie zu überwinden, häufig die andere Seite, d.h. die Aspekte von Kooperation und Vertrauen überbetonen und damit zum Teil eine etwas naive Position einnehmen. Zum anderen stellen die Ansätze der Stewardship-Theorie die Shareholderorientierung weit weniger deutlich in Frage als die weiter oben beschriebenen Stakeholderansätze. Die Aufgabe des Managements als Treuhänder von Shareholderinteressen wird von den meisten Beiträgen der Stewardship-Theorie grundsätzlich anerkannt.

3.3 Corporate Governance und Innovation – ressourcen- und wissensorientierte Ansätze

Eine weitere Linie alternativer Corporate-Governance-Ansätze stellen die ressourcen- und wissensorientierten Ansätze dar. Diese Ansätze, die an verschiedene Traditionen in der Organisations- und Innovationsliteratur anknüpfen,[12] kritisieren am klassischen Paradigma der Principal-Agent-Theorie vor allem die Ausblendung von Innovationsgesichtspunkten. Sie ergänzen und erweitern die klassische Sichtweise, indem sie auf Fragen der Kompetenzentwicklung und Wettbewerbsfähigkeit von Unternehmen zielen und die Corporate-Governance-Systeme aus dieser Perspektive bewerten (Lazonick/O'Sullivan 1998, 2000, He/Mahoney 2006, Foss 2006, Makadok 2003, Zahra/Filatotchev 2004,).

3.3.1 Die Theorie des innovierenden Unternehmens

Ein viel beachteter Ansatz in diesen Traditionen ist die „Theorie des innovierenden Unternehmens" (Lazonick/O'Sullivan 1998, 2000). Lazonick und O`Sullivan, die Begründer dieser Theorie, kritisieren am klassischen Ansatz der Corporate Governance, dass dieser nicht durch eine Innovationstheorie unterlegt ist, weshalb Vertreter dieses Ansatzes, so die Annahme, keine Aussagen darüber treffen können, wie Corporate-Governance-Systeme und –beziehungen gestaltet sein müssen, damit sie die nachhaltige Unternehmensentwicklung unterstützen. Die Autoren drücken ihre Kritik wie folgt aus:

> „The proponents of managerial control are unable, therefore, to provide a systematic explanation of the conditions under which managers will make investments that promote innovation and generate returns and those under which such investments will not be made. From the managerial perspective, what determines whether or not an enterprise invests in innovation is the "mindset" of the strategic manager, but what determines the mindset of the manager is rarely addressed. Lacking such an analysis, the managerial perspective provides little basis on which to understand how the incentives and abilities of those who exercise corporate control enhance or impede the process through which resources are allocated to generate returns in the corporate economy (Lazonick/O`Sullivan 2000, S. 5).

Um diese Schwäche zu überwinden, gehen Lazonick und O`Sullivan in ihrer Theorie von drei zentralen Fragen aus: Welche Anreize und Fähigkeiten liegen bei den strategischen Entscheidungsfindern im Unternehmen im Hinblick auf die Allokation von Ressourcen und Gewinnen vor? Welche Investitionen in produktive Ressourcen nehmen die strategischen Entscheidungsfinder vor bzw. welche Typen von „produktiven Fähigkeiten", insbesondere bei

---

[12] Im Zentrum stehen vor allem die folgenden vier Traditionen: die Resource-Dependence-Theorie (Pfeffer 1972, Pfeffer/Salancik 1978, Johnson 1998), die Ressourcenbasierte Sicht des Unternehmens (Barney 1986, 1991, Dierickx/Cool 1989, Mahoney/Pandian 1992, Madhok 1996, Penrose, 1959, Wernerfelt 1984), der Dynamische-Fähigkeits-Ansatz („dynamic capabilities") (Teece/Pisano 1994, Teece et al.1997, Eisenhardt/Martin 2000, Winter 2003) und die Wissensbasierte Sicht des Unternehmens (Kogut/Zander 1992, 1996, Grant 1996, Spender 1996).

den Humanressourcen, werden von ihnen umgesetzt? An welche Stakeholdergruppen werden die Gewinne verteilt? Mit der Orientierung auf diese Fragen zielt der Corporate-Governance-Begriff von Lazonick und O'Sullivan vor allem auf die Steuerung der Verteilung von Ressourcen und Gewinnen:

> "Specifically, a system of corporate governance shapes who makes investment decisions in corporations, what types of investments they make, and how returns from investments are distributed" (Lazonick/O`Sullivan 2000)".

Zentrale These von Lazonick und O'Sullivan ist, dass ein Corporate-Governance-System im Unternehmen vor allem dazu beitragen muss, die dynamischen Fähigkeiten („dynamic capabilities") zu fördern, worunter die Autoren konkret den „kollektiven und akkumulativen Lernprozess" verstehen, der zum Aufbau der „skill base" im Unternehmen beiträgt. Lazonick leitet hieraus, die folgenden Anforderungen an die Corporate Governance in innovativen Unternehmen ab:

> „The innovative enterprise requires that those who exercise strategic control must be able to recognize the competitive strengths and weaknesses of their firm's existing skill base and, hence, the changes in that skill base that will be necessary for an innovative response to competitive challenges. These strategic decision-makers must also be able to mobilize committed finance to sustain investment in the skill base until it can generate higher quality, lower cost products than were previously available" (Lazonick 2006, S. 30).

Corporate Governance ist nach dieser Theorie nicht nur einfach eine Perspektive des Top-Managements oder der Shareholder. Sie bildet nach Lazonick und O'Sullivan vielmehr den Rahmen, durch den Unternehmen ihre wettbewerbsrelevanten Kompetenzen und Fähigkeiten entwickeln.

3.3.2 Board/Aufsichtsrat als „Ressource"

Wenn Corporate Governance als Rahmen für innovative Aktivitäten verstanden wird, muss auch die Rolle der Corporate-Governance-Akteure anders definiert werden als in der klassischen Sichtweise. Dies gilt insbesondere für die Rolle der Boards, die, wenn sie Innovationen unterstützen sollen, keine passiv-kontrollierenden Gremien sein können (Osterloh/Frey 2006). Der Board/Aufsichtsrat wird in der Perspektive der ressourcen- und wissensbezogenen Ansätze vielmehr als eine Ressource für das Unternehmen angesehen, die entscheidend zur Entwicklung eines nachhaltigen Wettbewerbsvorteils beitragen kann. He und Mahoney (2006) beschreiben diese Funktion des Board wie folgt:

> "It is reasonable to expect that effective corporate governance — in a large part serving as an agency remedy — should help the firm move towards undertaking optimal strategic actions for achieving sustainable competitive advantage. Meanwhile, among various corporate governance mechanisms, the board of directors plays a unique role. Service and advisory functions of the board suggest that board of directors — in and of itself — can be a valuable resource to the firm. Such functions may directly affect the firm's capacity in undertaking competitive actions" (He/Mahoney 2006, S. 3).

Pfeffer und Salancik, die Begründer der Resource-Dependence-Theorie, nahmen bereits in den 1970er Jahren an, dass, „when an organization appoints an individual to a board, it expects the individual will come to support the organization, will concern itself with his problems, will variably present it to others, and will try to aid it" (Pfeffer/Salancik 1978, S. 163). Mitglieder in Boards/Aufsichtsräten gelten dabei als „boundary-spanners", die über ihre Netzwerkbeziehungen den Zugang des Unternehmens zu Ressourcen erleichtern (Hillmann/Dalziel 2003). In der neueren Literatur werden diese Netzwerkbeziehungen auch unter dem Stichwort des „relationalen Kapitals" diskutiert (Bontis 1998, Stewart 1997, Lynn, 1998, Edvinsson/Malone 1997).

Empirisch untersucht wurde dieser Aspekt des relationalen Kapitals z.B. von Carpenter und Westphal (2001), die in Anlehnung an Granovetter (Granovetter 1973) und Weick/Roberts (Weick/Roberts 1993) zu dem Schluss kommen, dass das individuelle Handeln der Mitglieder im Aufsichtsorgan stärker durch Informationen aus sozialen Netzwerken geprägt ist als durch persönliche Entscheidungsfindungsfähigkeiten oder allgemeine soziale Normen. Die Einflüsse aus sozialen Netzwerken können die Fähigkeit des Board zu strategischer Entscheidungsfindung erhöhen. Sie können aber auch zu negativen Effekten führen, wenn die Informationen, die aus den Netzwerken generiert werden, mit den strategischen Notwendigkeiten des Unternehmens nicht übereinstimmen (Carpenter/Westphal 2001, S. 654).

Westphal (1999) kommt in einer älteren Studie zu dem Ergebnis, dass gute Beziehungen zwischen Boardmitgliedern und dem Management einen positiven Einfluss auf die Beratungsaufgabe ausüben. Enge Beziehungen stärken das Gefühl des Managements, sich auf die Loyalität des Aufsichtsorgans verlassen zu können, wodurch Risiken reduziert werden, die mit der Beratung verbunden sind (Westphal 1999, S. 18). Die Studie macht weiterhin deutlich, dass enge Beziehungen zwischen Board-Mitgliedern die aufgabenbezogene Kommunikation und die gegenseitige Unterstützung im Board verbessern.

Diese Ergebnisse stehen im deutlichen Gegensatz zu den Annahmen der Agency-Theorie, die davon ausgeht, dass persönliche Beziehungen zwischen Board und Management die Effektivität der Boardarbeit reduzieren und die Passivität des Board erhöhen.

3.3.3. Große, heterogen zusammengesetzte Aufsichtsgremien als Ideal

Die ressourcen und wissensbezogenen Ansätzen kommen aber noch in anderer Hinsicht zu anderen Ergebnissen als die Agency-Forschung. Während aus der klassischen Sichtweise heraus für kleine, mit „Outsidern“ besetzte Boards oder Aufsichtsräte plädiert wird, favorisieren die hier diskutierten Ansätze große und gemischt zusammengesetzte Gremien.

Die Präferenz der Ressourcen- und Wissenstheoretiker für große Boards wird dabei vor allem mit der Menge der verfügbaren Ressourcen im Board begründet. Wie Hambrick/D’aveni es ausdrücken: “at a basic level, the resources available on a team result from how many people are on it” (Hambrick/D’aveni 1992, S. 1449). Größere Gremien, so die Argumentation, verfügen in der Summe über einen breiteren und vielfältigeren Hintergrund und über spezialisierteres Wissen und Know-how, weshalb ihnen gegenüber kleineren Gremien ein besseres Potenzial bescheinigt wird, einen qualitativen Wissenspool zur Verfügung zu stellen (Edvinsson/Malone 1997, Smith et al. 1994). Aus diesem Grund gelten größere Boards in der Ressourcen- und Wissensperspektive als besser geeignet, um große Informationsumfänge zu bearbeiten (Amason/Sapienza 1997).

Bezüglich der Zusammensetzung der Boards/Aufsichtsräte gehen die ressourcen- und wissensbezogenen Ansätze von der Annahme aus, dass kompetente Gremien, die den Innovationsprozess und die Wissens- und Kompetenzbildung im Unternehmen unterstützen sollen, über ein hohes Maß an firmenspezifischem Wissen verfügen müssen. Damit verbietet sich eine reine Besetzung mit Outsidern. Es wird vielmehr die Notwendigkeit betont, Insider ins Aufsichtsgremium einzubeziehen, die über firmenspezifisches Wissen verfügen. Osterloh und Frey (2006) schlagen in diesem Zusammenhang vor, auch Beschäftigte in die Boards einzubeziehen, womit die deutsche Idee der Arbeitnehmerbeteiligung als wichtiger Bestandteil einer „guten“ Corporate Governance bestätigt wird (Osterloh/Frey 2006, S. 8).

Die Ressourcen- und Wissenstheoretiker lehnen eine Einbeziehung von Outsidern allerdings auch nicht ab. Die optimale Boardzusammensetzung wird vielmehr in einer „vitalen“ Kombination von Insidern und Outsidern gesehen, die den unterschiedlichen Stärken und Schwächen der Kompetenzprofile gerecht wird (He/Mahoney 2006, S. 28). Die Stärken von Insidern werden darin gesehen, dass sie bestehende Fähigkeiten des Unternehmens ver-

werten (He/Mahoney 2006), Wissen über Firmenabläufe und Prozesse in das Aufsichtsorgan einbringen (Baysinger/Hoskinsson 1990) und konkrete Beiträge zu technischen und Prozessfragen leisten (Hill/Snell 1988). Demgegenüber bestünden die Stärken von Outsidern darin, dass sie zur Entwicklung von explorativen Fähigkeiten beitragen (He/Mahoney 2006) und dem Management neue, im Unternehmen nicht verfügbare, Informationen vermitteln können (Mace 1986). Als klare Nachteile von Outsidern wird genannt, dass ihnen das spezifische industrie- und unternehmenbezogene Wissen fehlt, was ihre Fähigkeit zur Beratung einschränkt (Hillmann/Dalziel 2003). Nach Harris und Shimizu sollten Verwaltungs- bzw. Aufsichtsräte so zusammengesetzt sein, dass die Wissensprofile von Insidern und Outsidern komplementären Charakter haben, sich also gegenseitig ergänzen (Harris/Shimizu 2004).

Ressourcen- und wissensbezogene Ansätze betrachten die Aufsichtsgremien aber nicht nur statisch. Sie gehen auch der Frage nach, wie der Aufsichtsrat/Board seine Fähigkeiten zur Unterstützung des Innovationsprozesses und zur Förderung von dynamischem Wettbewerbsverhalten verbessern kann. Dies verweist auf Lernprozesse, die die Gremien in Gang setzen, um ihre Fähigkeit zu erhöhen, Wissen und Ressourcen in Leistung zu überführen. Von Macus (2005) wurden diese Erkenntnisse zu einem systematischen Board-Capability-Konzept weiter entwickelt.

Zusammenfassend erteilt die ressourcen- und wissensbezogene Perspektive dem Principal-Agent-Modell an zentralen Kernpunkten eine klare Absage. Mit der Schwerpunktsetzung der Perspektive auf Wissen und Kompetenzen geht nicht nur ein wesentlich erweitertes Verständnis von Corporate Governance einher, das den gesamten Innovations- und Lernprozess berücksichtigt. Es resultiert hieraus auch ein grundsätzlich anderes Verständnis der Aufsichtsgremien, ihrer Rolle und der Kompetenzen, die für die Ausführung dieser Rolle benötigt werden. Boards und Aufsichtsräte werden in ihrer übergreifenden Kompetenz- und Ressourcenfunktion betrachtet, was einer deutlich positiveren Bewertung entspricht, als die Disziplinierungsperspektive der Agency-Theorie.

3.4 Die „black box“ wird geöffnet – prozess- und verhaltensorientierte Ansätze

Abschließend sollen hier noch die verhaltenswissenschaftlichen und prozessorientierten Ansätze betrachtet werden, die mit ihrer Fokussierung auf die soziale Dimension im Board/Aufsichtsrat ebenfalls einen in der klassischen Sichtweise vernachlässigten Aspekt beleuchten. Diese Ansätze haben nach der Erfahrung der großen Unternehmensskandale in den letzten Jahren einen deutlichen Aufschwung erfahren. Ziel dieser Ansätze ist es, die empirische „black box“ von Prozessen und Dynamiken im Board bzw. Aufsichtsrat zu öffnen und den Blick auf die „reale Welt“ der Gremien zu richten. Die entscheidenden Faktoren für die Leistungsfähigkeit von Boards/Aufsichtsräten werden damit nicht in den Strukturen, sondern in den Prozessen und Verhaltensweisen der Corporate-Governance-Akteure verortet. Corporate Governance wird aus dieser Perspektive definiert als:

> “interaction among coalitions of internal actors, external actors and board members in directing a corporation to value creation—it is about who and what really matters” (Haalien/Huse 2005, S. 36).

3.4.1 Der lange Weg der Corporate-Governance-Forschung zum Prozess

Mit der Betonung des Prozesses greifen die verhaltens- und prozessbezogenen Ansätze ein Thema auf, das schon in den 1960er Jahren als Problem angesehen wurde. Zald (1969) hatte damals bereits festgestellt, dass über die Arbeitsweise der „boards of directors“ zu wenig Daten und Fakten zur Verfügung stehen und diese Erkenntnis mit der Forderung verbun-

den, sich vertieft mit diesem Thema zu beschäftigen (Zald 1969, S. 110). Diese Forderung wurde 20 Jahre später von Zahra und Pearce wieder aufgenommen und zu einer wesentlichen Herausforderung für die zukünftige Corporate-Governance-Forschung erhoben (Zahra/Pearce 1989, S. 34).

Der Ruf nach einer intensiveren Beschäftigung mit den Prozessen der Corporate Governance wurde von der empirischen Forschung allerdings lange Zeit nicht beantwortet, was darauf zurückgeführt wurde, dass die Boards durch ihre Vertraulichkeitsverpflichtung externen Forschern nur schwer zugänglich sind:

> "Their deliberations are conducted behind closed doors, and their decisions are normally ratified by unanimous votes and reported when required through a single spokesman, very much like a cabinet in the political sphere. (…). As a result, the board of directors remains a kind of "black box", whose internal workings can only be surmised from public information about decisions announced and actions taken. This is a serious, insurmountable problem for most researchers." (Leighton/Thain 1997, zitiert nach Leblanc 2001, S. 8).

Zu erkennbaren Versuchen, die „black box" zu öffnen, kam es erst, als Pettigrew zu Beginn der 1990er Jahre mit Nachdruck forderte, eine neue Richtung in der Corporate-Governance-Forschung einzuschlagen (Pettigrew 1992, S. 171). Pettigrew kritisierte damals, dass es der Agency-Forschung nicht gelungen sei, den behaupteten engen Zusammenhang zwischen den Strukturen der Corporate Governance (d.h. der Zusammensetzung der Aufsichtsgremien) und dem Ergebnis (d.h. der Leistung der Gremien) hinlänglich zu belegen.[13]

> „Great inferential leaps are made from input variables such as board composition to output variables such as board performance with no direct evidence on the processes and mechanisms which presumably link the inputs to the outputs" (Pettigrew 1992, S. 171).

Diese Kritik wurde in der Folgezeit von zahlreichen Forschern aufgenommen. Die ernüchternde Erkenntnis aus der zusammenfassenden Bewertung der empirischen Agency-Studien war, dass diese keine konsistenten Ergebnisse über einen direkten Zusammenhang von Governance-Strukturen und der Leistung erzielt hatten. Insofern wird in den letzten Jahren ein weitgehendes Versagen der traditionellen Corporate-Governance-Forschung konstatiert (Daily et al. 2003, Dalton et al. 1998, 1999, Johnson et al. 1996, Sundaramurthy/Lewis 2003). Dalton und Dalton (2005) ziehen aus dieser Erkenntnis die folgende Schlussfolgerung:

> "No amount of structure can overcome a failure in process. All too often however, boardroom critics and shareholder activists focus on structural governance issues as panacea for ineffective corporate governance. Structure is not unimportant – in fact it can be extraordinarily informative. Exclusive reliance on structure, however, results in a partial picture of the governance landscape" (Dalton/Dalton 2005, S. 96).

Als Konsequenz hieraus legen die verhaltens- und prozessorientierten Ansätze ein Verständnis von Unternehmensverantwortung („accountability") zugrunde, das an den sozialen Aspekten der Arbeit von Boards bzw. Aufsichtsräten ansetzt. Das folgende Zitat erläutert diese Position:

---

[13] Die Input-Output-Analysen der traditionellen Principal-Agent-Forschung konzentrieren sich vor allem auf die Strukturen der Corporate Governance. Dabei wurden verschiedene „Board-Charakteristiken" wie die Größe (Conyon/Peck 1998, Yermack 1996, Provan 1980), das Outsider-/Insider-Verhältnis (Rosenstein/Wyatt 1990, Kesner 1987, Baysinger/Butler 1985) und die Beziehung zwischen CEO und Boardvorsitzendem (Rechner/Dalton 1991, Donaldson/Davis 1991) daraufhin untersucht, wie sich diese Strukturen auf die Leistung von Boards oder Unternehmen auswirken.

> “Our use of the term 'accountability' has a wider scope, and is intended to signal the potential for lateral processes of learning (…), whereby instead of the defensive routines frequently provoked by traditional approaches to being 'called to account', open dialogue can promote reciprocal understanding and creative thought. Accountability here is not concerned solely with logics of appropriateness (…) or justification (…) but also with creating the conditions for dialogue through which the often tacit assumptions that inform plans and proposals are challenged, developed and refined“ (Roberts et al. 2005, S. 20).

Die prozessorientierten Ansätze weisen mit dieser Ausrichtung weit über die strukturbezogene und statische Sichtweise der Principal-Agent-Forschung hinaus. Sie legen damit auch eine andere Untersuchungsmethodik zugrunde. Die quantitative Methodik der Input-/Output-Betrachtung wird generell als nicht geeignet angesehen, um die Prozesse und sozialen Dynamiken zu untersuchen (Leblanc 2001). Stattdessen werden qualitative Methoden vorgeschlagen, mit denen sich eine Tiefenanalyse der Arbeit von Boards und Aufsichtsräten vornehmen lässt. Eine solche Analyse soll nach Gillis/Morra (1997) die folgenden Instrumente umfassen:

> „In-depth personal interviews with directors and executives about specific situations; penetrating analysis of actual situations where companies have prospered or failed and an assessment of why; discussion with investment analysts; finding the reasons why specific decisions were made in specific situations and the consequences of the decisions; determining the dynamics of board operations; and examining the role of individual directors in certain situations. (…). Only after the dynamics of boards and the characteristics of the decision-makers in individual situations are understood will it be possible to draw truly meaningful generalizations about the relationship between corporate governance and corporate performance” (Gillies/Morra 1997, S. 76/77).

Die Tatsache, dass ein solcher Ansatz in der Praxis der empirischen Forschung schwer umzusetzen ist, darf, trotz aller Gründe, die für eine qualitative Vorgehensweise sprechen, natürlich nicht aus den Augen verloren werden. Aus diesem Grund bietet sich ein auf Interviews und Tiefenuntersuchungen ausgerichteter Ansatz vor allem als Ergänzung zu anderen Analysemethoden der Board- bzw. Aufsichtsratsarbeit an.

3.4.2. Prozesse, soziale Dynamiken und Effektivität der Board- bzw. Aufsichtsratsarbeit

In der verhaltens- und prozessorientierten Perspektive werden Boards bzw. Aufsichtsräte in erster Linie als soziale Gruppen verstanden, wobei ihre Besonderheit darin gesehen wird, dass sie, um Entscheidungen treffen zu können, auf kooperative Verhaltensweisen der Mitglieder angewiesen sind:

> “Much of the work that boards of directors must do in order to produce effective outcomes involves cooperative decision-making and joint efforts. Board members are required to work together by mutual interaction, sharing information, resources and decisions. In this respect, the board of directors is considered to be a collegial body and only if board members coalesced into a group collective judgment can emerge” (Levrau/Van den Berghe 2007, S. 16).

Forbes und Milliken (1999) waren die ersten, die den Versuch unternommen haben, Gruppenprozesse im Board theoretisch zu beschreiben. Sie gingen dabei von der Annahme aus, dass die Effektivität von Boards in hohem Maße von sozialpsychologischen Prozessen abhängt:

> “Taken together, these factors suggest that the effectiveness of boards is likely to depend heavily on social-psychological processes, particularly those pertaining to group participation and interaction, the exchange of information, and critical discussion” (Forbes/Milliken 1999, S. 492).

Die Leistung der Aufsichtsgremien bemisst sich demnach nicht nur daran, wie die Gremien ihre Beratungs- und Kontrollaufgaben erfüllen („task performance“). Sie bemisst sich auch daran, ob es ihnen gelingt, Interaktionsprobleme zu bewältigen und auf Dauer eine gute und integrierte Zusammenarbeit aufzubauen. Boards benötigen nach Forbes und Milliken einen gewissen Grad an sozialer „Kohäsion“[14], um gemeinsame Entscheidungen treffen zu können. Die soziale Kohäsion, so die These, darf aber nicht zu hoch sein, da ansonsten ein Verlust von unabhängigem, kritischem Denken und der Abbau von „kognitiven Konflikten“ (d.h. unterschiedlichen Sichtweisen, Meinungen und Perspektiven) droht, was nach Forbes und Milliken zu negativen Folgen für die Leistung der Aufsichtsgremien führen würde (Forbes/Milliken 1999, S. 495). Effektiv sind die Gremien aus Sicht der Autoren dann, wenn es ihnen gelingt, einen hohen Grad an gegenseitiger Attraktion (Köhäsion) mit der Aufrechterhaltung unterschiedlicher Perspektiven und Meinungen (kognitive Konflikte) zu verbinden. Insofern verweist das Konzept von Forbes und Milliken auf bestehende Zielwidersprüche, für deren Bewältigung in der Praxis der Aufsichtstätigkeit geeignete Mechanismen entwickelt werden müssen.

Levrau und van den Berghe (2007) stellen mit Blick auf diese Bedingungen vor allem die zentrale Bedeutung einer konstruktiven Debatte im Verwaltungsgremium heraus. Unter einer konstruktiven Debatte verstehen sie eine offene Diskussion über aufgabenbezogene Unterschiede und unterschiedliche Positionen im Entscheidungsprozess von Boards. Eine solche Debatte erleichtert die Entwicklung von Ideen, den Austausch unterschiedlicher Auffassungen und Meinungen und eröffnet die Möglichkeit, verschiedene Alternativen zu bewerten und Annahmen in Frage zu stellen (Levrau/Van den Berghe 2007, S. 17ff.).

Die Idee der konstruktiven Debatte steht auch im Zentrum des Ansatzes von Roberts et al. (2005). Um sich von der Agency-Theorie abzugrenzen, unterscheiden Roberts et al. zwischen zwei Formen von Verantwortlichkeit: der „Fern-Verantwortlichkeit“ (der Direktoren im Board gegenüber den Investoren) und der „Face-to-Face-Verantwortlichkeit“ (innerhalb des Boards, d.h. im Verhältnis zum Management). Vor allem die zweite Form bietet die Möglichkeit, das Management kritisch zu hinterfragen und es damit in seiner strategischen Entscheidungsfindung herauszufordern:

> “The unique potential of face-to-face board accountability is that it offers an opportunity for active inquiry extended over time, for talking and asking questions, for listening and seeing whether what is said and promised is actually delivered. The non-executive in this respect is not merely the local representative of distant investor interests (or fears) but rather has the potential capability to do something qualitatively different” (Roberts et al. 2005, S. 6).

Im Prozess des kritischen Dialogs können nach den Prozessforschern sowohl positive wie auch negative Dynamiken entstehen. Positive Dynamiken fördern, so die These von Roberts et al. die Offenheit in der Beziehung zwischen den „non-executive directors“ (d.h. den kontrollierenden Direktoren) und dem Management und tragen zum Aufbau von Vertrauen bei. Negative Dynamiken stören demgegenüber die Beziehungen und führen zu Misstrauen und Informationszurückhaltung. Durch drei Verhaltensweisen können die nicht-operativ entscheidenden Direktoren nach den Autoren zu einer positiven Dynamik beitragen: indem sie „en-

---

[14] Unter Kohäsion wird die interpersonale Attraktion der Boardmitglieder verstanden, d.h. der Grad, in dem sich die Mitglieder mit einem Gefühl der Sympathie aufeinander beziehen und die Expertise und das Urteilsvermögen des jeweiligen Partners akzeptieren. Mit diesem Begriff lehnen sich Forbes und Milliken an verschiedene Konzepte in der Literatur an („soziale Integration“ von Cohen/Bailey 1997, „Reduzierung von Prozessverlusten“ von Hackman 1987, „achtsame Beziehung“ von Weick und Roberts 1993), die sich auf die Ausrichtung individuellen Handelns auf kollektive Ziele beziehen.

gagiert aber nicht ausführend“, „herausfordernd aber unterstützend“ und „unabhängig aber involviert“ sind (Roberts et al. 2005).[15]

3.4.3. Berücksichtigung der Kontextbedingungen – Herausforderung für die Zukunft

An den mikrofundierten Prozessstudien wird häufig die Kritik erhoben, dass sie die Kontextbedingungen, unter denen die Corporate-Governance-Gremien agieren, nicht in die Betrachtung mit einbeziehen. Die Perspektive der qualitativen Studien wird daher von einigen Autoren als zu eng betrachtet, um die Realität der Handlungsbedingungen von Boards oder Aufsichtsräten hinreichend abzubilden (Pettigrew 1987, Pye/Pettigrew 2005). Pye und Pettigrew bringen diesen Aspekt wie folgt auf den Punkt:

> “Inevitably, each board operates in a unique environment comprising different pressures, in which decisions and actions are taken at a particular time, against a particular historical legacy and set of future strategic ambitions, and which will lead to different indicators of performance being given priority, hence different drivers and constraints on action and evaluations of board performance” (Pye/Pettigrew 2005, S. 6).

Pettigrew hatte bereits in seinem Essay „What is a Process-Analysis?“ auf die hohe Bedeutung der Kontextfaktoren für die Analyse von Board-Prozessen hingewiesen und dabei zwischen „innerem“ und „äußerem Kontext“ unterschieden: Elemente des inneren Kontextes sind unternehmensinterne Elemente wie Struktur, Kultur, Macht und politische Charakteristiken, Elemente des äußeren Kontextes sind die Industriestruktur sowie die politischen, ökonomischen und sozialen Kontextbedingungen des Unternehmens (Pettigrew 1997).

Eine Reihe von Autoren hat dieser Forderung folgend, den Fokus der Prozessuntersuchungen inzwischen um den Einfluss verschiedener Kontextfaktoren erweitert (Unternehmensgröße, Entwicklungsstufe des Unternehmens, Branchenbezug, Art des Unternehmens usw.) (Heracleous 2001, Pettigrew/McNulty 1995, Pye/Camm 2003).[16] Darüber hinausgehend fordern Pye und Pettigrew aber auch eine stärkere Berücksichtigung der zeitlichen Kontextfaktoren (vgl. hierzu Pettigrew 2000). Die Einbeziehung dieser Faktoren markiert den Pfad, auf dem sich die prozessorientierten Ansätze in Zukunft bewegen und weiterentwickeln sollen.

Zusammengenommen heben sich die verhaltens- und prozessorientierten Ansätze an zwei zentralen Punkten von der traditionellen Agency-Forschung ab. Sie überwinden die

---

[15] Andere Autoren haben ergänzend hierzu weitere Vorschläge gemacht, wie positive Dynamiken im Board oder Aufsichtsrat unterstützt werden können: Nach Huse (2005) tragen vor allem die folgenden Verhaltensweisen von nicht-geschäftsführenden Direktoren zu einem guten Klima bei: Offenheit und Generosität, Vorbereitung und Einbeziehung, Kreativität und Kritikfähigkeit (Huse 2005, S. 73). Dalton und Dalton ergänzen die Liste um die folgenden Punkte: Frühzeitige Bereitstellung von unterstützenden Dokumenten, konstruktive Debatte, solide Wissensbasis, Boardmeetings mit dem Ziel, externe Direktoren auf den Stand des Wissens zu bringen, volle Integration aller Direktoren in den Boardprozess sowie individuelle Integrititätt und Charakter (Dalton/Dalton 2005, S. 95/96).

[16] Eine Vielzahl von Autoren hat sich in diesem Zusammenhang auch auf Länderspezifika bezogen und die Unterschiede in den Corporate-Governance-Prozessen vor dem Hintergrund nationalspezifischer Kontextfaktoren untersucht. Vertreter dieser Diskussion sind Kiel/Nicholson (2003) für Australien, Huse (2000, 2005) für Norwegen, Gabrielsson/Winlund (2000) für Schweden, Van der Walt/Ingley (2005) für Neuseeland, Zona/Zattoni (2007) für Italien, Kula (2005) für die Türkei und Wan/Ong (2005) für Singapur.

enge Fokussierung auf die Strukturen der Corporate Governance und den direkten Zusammenhang zwischen den Strukturen und der Leistung und sie berücksichtigen zunehmend die Kontextbedingungen, unter denen sich die Corporate-Goverance-Beziehungen entwickeln. Im Ergebnis können diese Ansätze damit ein genaueres Bild über die Vielfalt der empirischen Muster in der Corporate Governance entwerfen als die klassischen Ansätze der Principal-Agent-Theorie. Die Ansätze beziehen sich zwar auf den angelsächsischen Board. Die angesprochenen sozialen Prozesse und Dynamiken sind aber auch für den deutschen Aufsichtsrat relevant, der aufgrund der Heterogenität und stärkeren Interessengegensätze in noch höherem Maße vor der Herausforderung steht, geeignete Mechanismen zum Umgang mit sozialen Dynamiken im Prozess der Entscheidungsfindung zu entwickeln.

4. Die deutsche Reformdiskussion im Licht der neueren Corporate-Governance-Forschung

Die alternativen Ansätze der Corporate Governance kommen insgesamt zu dem Ergebnis, dass die Principal-Agent-Theorie als alleinige Grundlage für die Gestaltung moderner Corporate-Governance-Systeme kaum geeignet ist. Schon im angelsächsischen Kontext wird die Ausrichtung der Corporate Governance auf die Maximierung des Shareholder Value und die Ausblendung der Stakeholder gegenwärtig als höchst kritisch bewertet. Noch kritischer fällt diese Bewertung aus, wenn man die Theorie im Kontext des deutschen Systems betrachtet. Es lassen sich mindestens drei Punkte zu nennen, an denen die Principal-Agent-Annahmen mit den hier bestehenden Strukturen nicht zu vereinbaren sind:

- Die Fokussierung der Theorie auf die Beziehungen zwischen Aktionären (Prinzipal) und Management (Agent) wird der Struktur der deutschen Corporate-Governance-Beziehungen nicht gerecht. Mit den Hybrisierungstendenzen haben die Shareholder hier zwar an Bedeutung gewonnen. Der Schwerpunkt des deutschen Corporate-Governance-Systems liegt aber nach wie vor auf den Beziehungen zwischen Kapital und Arbeit, die in der Principal-Agent-Theorie nicht berücksichtigt werden. Für den deutschen Kontext wird daher ein Corporate-Governance-Ansatz benötigt, der die Gesamtheit der Beziehungen zwischen Managern, Shareholdern und Beschäftigten abbildet und diese Beziehungen unter den Rahmenbedingungen von institutionellem Wandel (neue Komplementaritäten von Mitbestimmung, industriellen Beziehungen und Finanzmarkt) und betrieblichem Wandel (Restrukturierung und Bedeutungszunahme des Shareholder Value) beleuchtet.
- Die Principal-Agent-Theorie und die von ihr vorgeschlagenen Governancemechanismen sind auf das deutsche System, das auf langfristigen Kooperations- und Vertrauensbeziehungen beruht, nur bedingt anwendbar. Natürlich hat auch der deutsche Aufsichtsrat die Aufgabe, das Management zu kontrollieren. Neben der Kontrolle spielt aber vor allem die Ausbalancierung verschiedener Interessen eine zentrale Rolle. Die Akteure, inklusive dem Vorstand, sind dem „Unternehmenswohl“ verpflichtet, dessen erfolgreiche Umsetzung Mechanismen der Konsensbildung und des Interessenausgleichs voraussetzt. Eine strikte Kontrollorientierung im Sinne der Principal-Agent-Theorie kann diese Mechanismen unterlaufen und damit ein wesentliches Element des deutschen Insidersystems gefährden, das für die Funktionsweise des Gesamtzusammenhangs entscheidend ist.
- Die Ausrichtung der Principal-Agent-Theorie an den kurzfristigen Interessen der Kapitaleigner steht der Ausrichtung des deutschen Wirtschaftsmodells an einer nachhaltigen und stabilen Entwicklung entgegen. Die Kurzfristorientierung kann einerseits Nachteile für die Innovation und die langfristige Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen erzeugen, da risikobehaftete Investitionen in einem kurzfristig ausgerichteten Regime tendenziell vermieden werden. Zum anderen entstehen aus der Ausrichtung auf die kurzfristige Steigerung des Marktwerts Zielkonflikte zu den anderen Interessengruppen, insbesondere den Beschäftigten, die sich in negativen gesellschaftlichen Entwicklungen (Verlust von sozialer Verantwortung, Arbeitsplatzabbau, zunehmende Unsicherheit etc.) widerspiegeln.

Die alternativen Ansätze sind zwar ebenso wie die Principal-Agent-Theorie im angelsächsischen Kontext entstanden und beziehen sich damit auf Strukturen (z.B. den Board), die sich deutlich von den Strukturen des deutschen Systems unterscheiden. Mit ihrer erweiterten

stakeholder-, innovations- und prozessorientierten Perspektive nehmen sie aber Themen auf, die auch von hoher Relevanz für die Gestaltung des deutschen Corporate-Governance-Systems sind. Die zentralen Ergebnisse der dargestellten Ansätze sollen daher im Folgenden thesenartig zusammengefasst und auf die deutsche Reformdiskussion bezogen werden.

(1) Eine sozialverantwortliche Unternehmensführung erfordert die Berücksichtigung und Einbeziehung von Stakeholderinteressen

Im deutschen Corporate-Governance-System sind mit der „Modernisierung" der Corporate-Governance-Regelungen in den letzten Jahren die Aktionärsrechte stark aufgewertet worden. Im Vordergrund der politischen Maßnahmen steht die Verbesserung des Anlegervertrauens durch Erhöhung der Transparenz, Verschärfung der Haftungsrechte, Modernisierung der Rechnungslegung und Abschlussprüfung und die Einführung von Prüfungsausschüssen. Ansätze, die auf die explizite Stärkung der Stakeholderinteressen ausgerichtet sind, finden sich in den neuen Regelungen hingegen kaum.

Nach Schmidt kann die deutsche Wirtschaft im internationalen Wettbewerb aber nur durch ein stakeholderorientiertes System Wettbewerbsvorteile erzielen:

> "Wettbewerbsvorteile kann eine Volkswirtschaft mit einem sehr hohen Lohnniveau wie die deutsche nur durch wissensintensive und hoch spezialisierte Qualitätsprodukte erzielen – und diese setzen geradezu ein stakeholderorientiertes System der Corporate Governance mit seinen spezifischen Folgen und Stärken voraus" (Schmidt 2006, S. 21).

Reformen der Corporate Governance sollten vor diesem Hintergrund nicht auf eine Schwächung, sondern auf die gezielte Einbindung von Stakeholdern hinwirken. Während dieses Ziel in den angelsächsischen Ländern verstärkt diskutiert wird, konzentrieren sich die Diskussionen in Deutschland aber eher auf die gegenteilige Frage, wie Stakeholderbeziehungen abgebaut werden können. Angriffspunkte sind dabei zum einen die Verflechtungsbeziehungen der so genannten „Deutschland AG"[17] und zum anderen die Mitbestimmung[18].

Nach Ansicht einiger Experten spiegelt sich die Idee aktiver Stakeholdereinbeziehung auch im Deutschen Corporate-Governance-Kodex nur unzureichend wider. Ein Managerkreis der Friedrich-Ebert-Stiftung fordert daher gezielte Ergänzungen in diese Richtung:

> "1. Aufgrund geänderter Machtverhältnisse ist es an der Zeit, über einen Kodex für die Investorenseite – insbesondere auch für Finanzinvestoren – zu diskutieren, der alle Stakeholder berücksichtigt. 2. Mitbestimmung ist ein wesentlicher Bestandteil guter Corporate Governance, der ausdrücklich erwähnt und modernisiert werden sollte. 3. In der Diskussion eines Ethik-Kodexes sollten Leitlinien und Praxisvorschläge für börsennotierte und nicht-börsennotierte Unternehmen entwickelt werden" (Kopp et al. 2006, S. 1).

Die Berücksichtigung dieser Aspekte könnte dazu beitragen, die gegenwärtigen Bemühungen um eine Stärkung der Shareholderrechte in Einklang mit einem Ansatz zu bringen, der

---

17 Diese Beziehungen wurden von Brigitte Zypries beispielsweise in einer kürzlich gehaltenen Rede als klares Hemmnis für eine gute Corporate Governance bezeichnet. Zitat: "Das Old Boys Network hielt zusammen, mächtige Vorstände suchten sich ihre Kontrolleure selber aus und man verschanzte sich hinter Höchst- und Mehrstimmrechten und Überkreuzverflechtungen. Eine echte Kontrolle wurde wenig geübt. Wenn dies geschah, dann von den Banken über ihre in den 90iger Jahren so heftig bekämpfte Bankenmacht. Allerdings sollen die Interessen der Banken nicht immer die Interessen der übrigen Aktionäre gewesen sein" (Zypries 2007).

18 Von der FDP wird in diesem Zusammenhang die "Rückkehr zur Drittelbeteiligung der Arbeitnehmer in Aufsichtsräten von Kapitalgesellschaften mit mehr als 2000 Mitarbeitern" gefordert (Brüderle 2004, S. 1). Diese Position wird auch von anderen Wirtschaftsinstitutionen wie dem Deutschen Wirtschaftsrat (Deutscher Wirtschaftsrat 2004, S. 2) und den Wirtschaftsverbänden (BDA/BDI 2004) vertreten.

an den Stärken des deutschen Modells ansetzt und diese weiter ausbaut. Bei einem solchen Ansatz würde nicht der passive Rückbau der Stakeholderelemente im Vordergrund stehen, sondern die Frage, wie die Stakeholdereinbeziehung, inklusive der hierauf ausgerichteten Institutionen (z.B. die Mitbestimmung), so gestaltet werden können, dass die Ziele hoher Innovations- und Wettbewerbsfähigkeit mit den Anforderungen einer langfristig orientierten ökonomischen, sozialen und ökologischen Wirtschaftsentwicklung produktiv verbunden werden.

(2) Eine zu starke Kontrollorientierung unterläuft das Vertrauen in den Corporate-Governance-Beziehungen

Bezogen auf die Kontroll-/Vertrauens-Thematik lässt sich in Deutschland zur Zeit die Entwicklung beobachten, dass durch die Einführung neuer Gesetze (KonTraG, 1998, TransPuG, 2002) die Kontrollrechte des Aufsichtsrats gegenüber dem Vorstand deutlich gestärkt wurden.[19] Damit einher geht ein Wandel in der Rolle des Aufsichtsrats, mit dem sich die Schwerpunkte der Aufsichtsratsarbeit zunehmend auf die strategische Beratung verschieben. Der Aufsichtsrat soll nach dem Corporate-Governance-Kodex in Zukunft eng mit dem Vorstand zusammenarbeiten (Corporate-Governance-Kodex 2007, Abs. 3.1.), diesen bei der strategischen Ausrichtung des Unternehmens beraten (Abs. 3.2.) und hierzu regelmäßig, zeitnah und umfassend über alle “für das Unternehmen relevanten Fragen” vom Vorstand informiert werden (Abs. 3.4).

Diese Entwicklungen verweisen darauf, dass die Aufsichtsratsarbeit in Deutschland zukünftig durch eine zunehmende Ambivalenz geprägt sein wird. Einerseits setzt die enge Zusammenarbeit zwischen Vorstand und Aufsichtsrat eine gute Vertrauensbasis zwischen den Corporate-Governance-Akteuren voraus, ohne die der Aufsichtsrat seine Beratungsaufgabe nicht erfüllen kann. Auf der anderen Seite besteht aber die Gefahr, dass eben diese Vertrauensbasis durch die verschärften Kontrollrechte und -pflichten des Aufsichtsrats unterlaufen wird.

Mit Blick auf die Stewardship-Ansätze ist damit die Frage aufgeworfen, welche Mechanismen die Zusammenarbeit zwischen Aufsichtsrat und Vorstand in Zukunft prägen sollen und wie das Verhältnis zwischen Kontrolle und Kooperation so ausbalanciert werden kann, dass negative Dynamiken, die zu Blockaden und Informationszurückhaltung zwischen den Corporate-Governance-Akteuren führen, vermieden werden. Diese Fragen werden bisher nur von wenigen Autoren in der deutschen Diskussion thematisiert (vgl. Nippa/Grigoleit 2006).

(3) Die Corporate Governance stellt den Rahmen für die Entwicklung von Innovation und Wettbewerbsfähigkeit dar

Ein zentraler Verdienst der ressourcen- und wissensbezogenen Ansätze besteht darin, darauf verwiesen zu haben, dass Corporate Governance nicht in erster Linie ein System zur Befriedigung spezifischer Interessen, sondern ein Rahmen für die Entwicklung der produktiven Ressourcen und Fähigkeiten im Unternehmen ist. Die Corporate Governance muss entsprechend so gestaltet sein, dass die Anforderungen des Innovations- und Lernprozesses unterstützt und gefördert werden. Ein solches Verständnis von Corporate Governance setzt einen kompetenten Aufsichtsrat voraus, der diese Anforderungen erkennt und gegebenenfalls die Managemententscheidungen entsprechend beeinflusst.

---

[19] Beispielsweise sieht das KonTraG häufigere Sitzungen des Aufsichtsrats und eine Verpflichtung des Vorstands vor, ein Überwachungssystem einzurichten, das riskante Entwicklungen für das Unternehmen frühzeitig erkennbar macht. Zudem wurde die Zusammenarbeit des Aufsichtsrats mit dem Abschlussprüfer verbessert und der Abschlussprüfer direkt an den Aufsichtsrat angebunden. Verschärfte Haftungsrisiken sollen ergänzend hierzu das Bewusstsein des Aufsichtsrats als Kontrollinstanz stärken.

Bewertet man die deutsche Professionalisierungsdiskussion aus dieser Perspektive, so lässt sich feststellen, dass hier vor allem die Frage im Vordergrund stand, welche persönlichen Voraussetzungen und individuellen Qualifikationen die Aufsichtsratsmitglieder mitbringen müssen, um das Amt zu erfüllen. Nicht oder kaum thematisiert wurde hingegen, welche Kompetenz der Aufsichtsrat als Gesamtgremium haben sollte. Eine solche Perspektive wird erst jüngst von einigen Beiträgen in die Diskussion gebracht (vgl. Jürgens/Lippert 2005, Werder/Wieczoreck 2007, Kopp et al. 2006).

Positiv ist dabei festzustellen, dass die Zusammensetzung des Aufsichtsrates zunehmend auf die Bedürfnisse des Unternehmens bezogen wird. So betont der Managerkreis der Friedrich-Ebert-Stiftung beispielsweise, dass die Mitglieder des Aufsichtsrates das „operative Geschäft beurteilen können oder die Belange der Mitarbeiter als dem wichtigsten Kapital des Unternehmens kennen" müssen (Kopp et al. 2006, S. 7). Ergänzend hierzu verweisen Werder und Wieszoreck auf die Notwendigkeit, alle für die Wertschöpfungskette und das Umfeld des Unternehmens relevanten Kompetenzen im Aufsichtsrat abzudecken (von Werder/Wieczorek 2007, S. 298). Diese Ausführungen stellen erste Überlegungen in die Richtung dar, die Zusammensetzung des Aufsichtsrats nicht an Kontrollaspekten, sondern an den Anforderungen des Innovationsprozesses zu orientieren. In die Corporate-Governance-Regelungen ist diese Zielsetzung aber bisher noch kaum eingeflossen.

(4) Unternehmensspezifisches Wissen spielt eine wesentliche Rolle für die Kompetenz des Aufsichtsrats

Ein Aufsichtsgremium, das als strategisches Beratungsgremium im Corporate-Governance-System agiert, benötigt in hohem Maße unternehmensspezifisches Wissen. Aus dieser Annahme heraus plädieren die ressourcen- und wissensbezogenen Ansätze für eine vitale Mischung aus Insider- und Outsiderwissen in den Unternehmensboards. Die Argumente, die für eine komplementäre Zusammensetzung der Boards vorgebracht werden, lassen sich, bei allen institutionellen Unterschieden, auch auf den deutschen Aufsichtsrat beziehen.

Der Aufsichtsrat ist stärker als der angelsächsische Board ein Interessenvertretungsgremium. Dennoch spielt die Frage des Wissens und der Kompetenz auch hier eine wachsende Rolle. Eigene Untersuchungen haben in diesem Zusammenhang gezeigt, dass der mitbestimmte deutsche Aufsichtsrat eine hohe Komplementarität des Wissens aufweist. Die Stärken lassen sich dahingehend zusammenfassen, dass 1. jede Gruppe über ein spezifisches Wissensprofil verfügt, das sich deutlich vom Profil der anderen Gruppen unterscheidet und 2. die Wissensprofile in der Summe alle für das Unternehmen relevanten Wissensbereiche hinreichend abdecken. Die Arbeitnehmervertreter, auch die Gewerkschaftsvertreter, tragen durch ihr spezifisches Wissen entscheidend zur Herstellung der komplementären Struktur bei (Jürgens/Lippert 2005, Jürgens et al. 2008, S. 118ff.).

Die Kehrseite von Komplementarität ist allerdings, dass eine Veränderung in der Zusammensetzung des Gremiums direkte Konsequenzen für die Wissensrepräsentanz nach sich zieht und Wissenslücken aufreißen kann. Forderungen, die sich auf die Verkleinerung der Aufsichtsratsgremien beziehen, sollten diesen Aspekt in Betracht ziehen. Vor allem die Umsetzung von Forderungen, nach denen die Arbeitnehmer ganz aus dem Aufsichtsrat herausgelöst und in einem separaten "Konsultationsrat" zusammengefasst werden sollen (Berliner Netzwerk Corporate Governance 2003), würde zu einem erheblichen Verlust an unternehmens- und industriespezifischem Wissen im Aufsichtsrat führen und die Kompetenz des Aufsichtsgremiums ganz erheblich schwächen.

(5) Die Prozesse der Corporate Governance beeinflussen in hohem Maße die Leistungsfähigkeit des Systems

Die Erkenntnis, dass die Prozesse der Aufsichtsratsarbeit eine wichtige Rolle für die Leistungsfähigkeit des Corporate-Governance-Systems spielen, ist in die deutsche Corporate-Governance-Diskussion bisher erst in geringem Maße eingeflossen. Der Schwerpunkt der deutschen Reformdiskussion liegt vor allem auf den Strukturen der Corporate Governance (Größe und Unabhängigkeit des Aufsichtsrats, Einführung von Ausschüssen etc.). Die Verbesserungspotenziale, die in den Prozessen liegen, werden hingegen kaum diskutiert.

Dies gilt nicht für die wichtige Frage der Informationsversorgung des Aufsichtsrats, die in der gegenwärtigen Diskussion und in den Regelungen zur Corporate Governance eine wachsende Aufmerksamkeit genießt, was positiv zu bewerten ist. Andere prozessbezogene Aspekte (Qualität der Interaktionsbeziehungen, positive und negative Dynamiken im Aufsichtsrat, Offenheit, Kreativität und Partizipation im Entscheidungsprozess usw.) stellen demgegenüber noch eine Leerstelle dar. Sofern diese Aspekte thematisiert werden, erfolgt dies oft eher auf Basis von Vermutungen und Annahmen als auf der Basis gesicherter empirischer Erkenntnisse. Die häufig vorgebrachte These, dass in deutschen Aufsichtsräten nicht offen diskutiert wird, konnte durch eigene Untersuchungen jedenfalls nicht bestätigt werden (Jürgens et al. 2008, S. 110ff.).

Im deutschen Raum liegen bislang allerdings kaum empirische Untersuchungen zu den Prozessen der Aufsichtsratsarbeit vor. Von daher sind die tatsächlichen Kenntnisse über Stärken und Schwächen des deutschen Systems in dieser Hinsicht eher gering. Um die Reformdiskussion anreichern zu können, sollte diesen Aspekten in der Forschung zukünftig eine stärkere Bedeutung beigemessen werden.

5. Schlussfolgerungen

Der Beitrag zeigt, dass in den letzten Jahren vielfach neue Perspektiven auf die Corporate Governance entwickelt wurden. Der Verdienst der dargestellten alternativen Ansätze zur Principal-Agent-Theorie ist darin zu sehen, dass sie die dominante Perspektive der Corporate Governance überprüfen und ihre Engführungen an wesentlichen Kernpunkten überwinden. Dabei geht es vor allem darum, neue Balancen - zwischen Shareholder- und Stakeholderorientierung, Kontrolle und Kooperation, Strukturen und Prozessen - zu finden, die den veränderten ökonomischen und gesellschaftlichen Bedingungen besser gerecht werden als die traditionellen Systeme.

Die neuen Ansätze und Studien bieten mit diesen Orientierungen auch wichtige Ansatzpunkte für die Weiterentwicklung des deutschen Corporate-Governance-Systems. Positiv ist dabei zu bewerten, dass die neuere Forschung mit einer evolutionären Veränderungsperspektive des deutschen Corporate-Governance- und Mitbestimmungssystems vereinbar ist, wie sie beispielsweise von der Biedenkopf-Kommission vorgeschlagen wird (vgl. Biedenkopf-Kommission 2006, S. 12). Anders als die traditionellen Agency-Ansätze plädieren die alternativen Ansätze nicht für eine grundsätzliche Veränderung der Corporate-Governance-Strukturen (Verkleinerung der Aufsichtsräte etc.), sondern sie schlagen kreative Lösungen und Mechanismen zur Weiterentwicklung der bestehenden Potenziale und Stärken vor („dynamic capabilities“).

Darüber hinaus liefert die neuere Forschung zur Corporate Governance überzeugende Argumente für die Stakeholderinklusion, auch für die Beteiligung von Arbeitnehmern in der Corporate Governance, womit die Ansätze einen Beitrag leisten können, die gewerkschaftliche und arbeitnehmerorientierte Position in der Reformdebatte zur Unternehmensmitbestimmung argumentativ zu unterstützen.

Literatur

Albert, M. (1991): Capitalism against Capitalism. London.

Allen, W.T. (1993): Contracts and Communities in Corporation Law. In: Washington and Lee Law Review, Vol. 50. S. 1395-1407.

Amason A.C./Sapienza H.J. (1997): The Effects of Top Management Team Size and Interaction Norms on Cognitive and Affective Conflict. In: Journal of Management, 23(4). S. 495-516.

Anderson, D.W./Melanson, S.J./Maly, J. (2007): The Evolution of Corporate Governance: Power Redistribution Brings Boards to Life. In: Corporate Governance: An International Review 15 (5). S. 780-797.

Armour, J./Deakin S./Konzelmann, S.J. (2003): Shareholder Primacy and the Trajectory of UK Corporate Governance. ESRC Centre for Business Research, University of Cambridge Working Paper No. 266. Abrufbar unter: http://www.cbr.cam.ac.uk/pdf/WP266.pdf.

Barney, J. B. (1986): Strategic Factor Markets: Expectations, Luck, and Business Strategy. In: Management Science, 32(10). S. 1231-1241.

Barney, J. B. (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. In: Journal of Management, 17(1). S. 99-120.

Baysinger, B. D./Butler, H. N. (1985): Corporate governance and the board of directors: Performance effects of changes in board composition. In: Journal of Law, Economics & Organization, 1(1). S. 101-124.

Baysinger, B./Hoskinsson, R. E. (1990): The Composition of Boards of Directors and Strategic Control: Effects on Corporate Strategy. In: Academy of Management Review, 15(1). S. 72-87.

BDA/BDI (2004): Mitbestimmung modernisieren. Bericht der „Kommission Mitbestimmung“. Berlin.

BDI/PwC (2005): Corporate Governance in Deutschland. Entwicklungen und Trends vor internationalem Hintergrund, Oktober 2000. Berlin.

Berle, A. A./Means, G. C. (1932): The Modern Corporation and Private Property. New York.

Berle, A.A. (1931): Corporate Powers as Powers in Trust. In: Harvard Law Review, 44. S. 1049-74.

Berle, A.A. (1954): The 20th Century Capitalist Revolution. New York.

Black B. (2001): The Legal and Institutional Preconditions for Strong Securities Markets. In: UCLA Law Review, 48. S. 881-855.

Berliner Netzwerk Corporate Governance (2003): Corporate Governance und Modernisierung der Mitbestimmung. 12 Thesen zur Modernisierung der Mitbestimmung. 5. Dezember 2003. Berlin. Abrufbar unter: http://www.organisation.tu-berlin.de/ BNCG/Downloads/12-Thesen-Papier.pdf.

Blair, M. (2005): Closing the Theory Gap: How the Economic Theory of Property Rights Can Bring ‘Stakeholders’ Back into Theories of the Firm. In: Journal of Management and Governance, 9 (1). S. 33-40.

Blair, M./Stout, L.A. (1999): A Team Production Theory of Corporate Law. In: Virginia Law Review, Vol. 85. S. 247-328.

Boecker, W./Goodstein, J. (1991): Organizational Performance and Adaptation: Effects of Environment and Performance on Changes in Board Composition. In: Academy of Management Journal, 34. S. 805-826.

Bontis, N. (1998): Intellectual Capital: An Exploratory Study that Develops Measures and Models. In: Management Decision, 36(2). S. 63-76.

Bowen, H. (1953): Social responsibilities of the businessman. New York.

Brüderle, R. (2004): Positionspapier zu Corporate Governance, FDP im Deutschen Bundestag. 10. August 2004. Berlin.

Carpenter, M./Westphal, J. (2001): The Strategic Context of External Network Ties: Examining the Impact of Director Appointments on Board Involvement in Strategic-decision Making. In: Academy of Management Journal, 44. S. 639-660.

Clarke, T. (2005): Accounting for Enron: Shareholder Value and Stakeholder Interests. In: Corporate Governance: An International Review 13 (5). S. 598-612.

Coffee, John C., Jr. (1999): The Future as History: The Prospects for Global Convergence in Corporate Governance and its implications. Center for Law and Economic Studies. Columbia University School of Law. Working paper No. 144.

Cohen, S. G./Bailey, D. E. (1997): What Makes Team Work. Group Effectiveness Research from the Shop Floor to the Executive Suite. In: Journal of Management, Vol. 23. S. 239-290.

Conyon, M. J./Freeman, R. (2001): Shared Modes of Compensation and Firm Performance: UK Evidence. Working Paper No. 8448, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.

Conyon M.J./Peck S.I. (1998): Board Size and Corporate Performance: Evidence from European Countries. In: The European Journal of Finance, 4(3). S. 291-304.

Crane, A./Matten, D. (2005): Corporate Citizenship: Toward an Extended Theoretical Conceptualization. In: Academy of Management Review, Vol. 30 (1). S. 166-179.

Daily, C. M./Dalton, D. R./Cannella, A. A. (2003): Corporate Governance: Decades of Dialogue and Data. Academy of Management Review, 28. S. 371-382.

Daily, C. M/Dalton, D. R. (1994): Bankruptcy and corporate governance: The impact of board composition and structure. In: Academy of Management Journal, 17. S. 1603-1617.

Dalton, C. M./Dalton, D. R. (2005): Boards of Directors: Utilizing Empirical Evidence in Developing Practical Prescriptions. In: British Journal of Management 16(s1). S. 91-97.

Dalton, D.R./Daily, C.M./Ellstrand, A.E./Johnson, J.L. (1998): Meta-Analytic Reviews of Board Composition, Leadership Structure and Financial Performance. In: Strategic Management Journal 19. S. 269-290.

Dalton, D.R./Daily, C.M./Johnson, J.L.Ellstrand, A.E. (1999): Number of Directors and Financial Performance: A Meta-Analysis. In: Academy of Management Journal, 42. S. 674-686.

Davis, J. H./Schoorman, D. F./Donaldson L. (1997): Toward a Stewardship Theory of Management. In: Academy of Management Review, 22. S. 20-47.

Deakin S. (2005): The Coming Transformation of Shareholder Value. In: Corporate Governance: An International Review, 13(1). S. 11-18.

Deakin S./Whittaker, D.H. (2007): Re-embedding the Corporation? Comparative Perspectives on Corporate Governance, Employment Relations and Corporate Social Responsibility. In: In: Corporate Governance: An International Review, 15 (1). S. 1-4.

Deakin, S./Konzelmann, S.J. (2004): Learning from Enron. In. Corporate Governance: An International Review 12 (2). S. 134-142.

Dierickx, I./Cool, K. (1989): Asset Stock Accumulation and Sustainability of Competitive Advantage. In: Management Science, 35(12). S. 1504.

Dodd, E. M. (1932): For Whom Are Corporate Managers Trustees? In: Harvard Law Review, 45. S. 1145-63.

Donaldson T (1982): Constructing a Social Contract for Business. In: Corporations and Morality. Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall. S. 36-57.

Donaldson, L./Davis, J.H. (1991): Stewardship Theory or Agency Theory: CEO Governance and Shareholder Returns. In: Australian Journal of Management 16(1). S. 49-64.

Easterbrook, F.H./Fischel, D.R. (1990): The Corporate Contract. In: Bebchuk, L.A (Hrsg.): Corporate Law and Economic Analysis Cambridge. Cambridge University Press, Cambridge. S. 182-215.

Edvinsson, L./Malone, M.S. (1997): Intellectual Capital: Realizing Your Company's True Value by finding it's Hidden Roots. New York.

Eisenhardt, K. M. (1989): Agency Theory: An Assessment and Review. In: Academy of Management Review, 14(1). S. 57-74.

Eisenhardt, K.M./Martin, J. (2000): Dynamic Capabilities: What are they? In: Strategic Management Journal, 21. S. 1105-1121.

Elhauge, E. (2005): Sacrificing Corporate Profits in the Public Interest New York In: University Law Review, Vol. 80, No. 3. S. 733-869.

Fama, E. F. (1980): Agency Problems and the Theory of the Firm. In: Journal of Political Economics, 88(2). S. 288-307.

Fama, E. F./Jensen, M. C. (1983): Agency Problems and Residual Claims. In: Journal of Law and Economics, 26(2). S. 327-350.

Fisch, J. (2004): Measuring Efficiency in Corporate Law: The Role of Shareholder Primacy. Law and Economics Workshop, University of California, Berkeley, Paper 5.

Forbes, D. P./Milliken, F. J. (1999): Cognition and Corporate Governance: Understanding Boards of Directors as Strategic Decision-making Groups. In: Academy of Management Review, 24. S. 489-505.

Foss, N. (2006): The Emerging Knowledge Governance Approach: Challenges and Characteristics. DRUID Working Paper No. 06-10.

Freeman, E. R. (1984): Strategic Management: A Stakeholder Approach. Boston.

Freeman, R. E./Wicks, A. C./Parmar, B. (2004): Stakeholder Theory and ‚The Corporate Objective Revisited'. In: Organization Science, Vol. 15 (3). S. 364-369.

Freeman, R./Dube, A. (2000): Shared Compensation Systems and Decision Making in the U.S. Job Market. Draft, Harvard University Department of Economics.

Friedman M. (1970): The Social Responsibility of Business is to Increase it Profits". In: New York Times Magazine, 13 September 1970. S. 122-126.

Gabrielsson, J./Winlund, H. (2000): Boards of Directors in Small and Medium-sized Industrial Firms: Examining the Effects of the Board's Working Style on Board Task Performance. In: Entrepreneurship and Regional Development, 12. S. 311-330.

Gamble, A./Kelly, G. (2001): Shareholder Value and the Stakeholder Debate in the UK. In. Corporate Governance: An International Review 9 (2). S. 110-117.

Gerum, E. (2007): Das deutsche Corporate-Governance-System. Eine empirische Untersuchung. Stuttgart.

Gerum, E./Debus, M. (2006): Die Größe des Aufsichtsrats als rechtspolitisches Problem – Einige empirische Befund. Marburger Corporate-Governance-Forschung, Diskussionspapier Nr. 1. Abrufbar unter: http://www.uni-marburg.de/fb02/bwl08/governance/papers/paper1.

Ghoshal, S. (2005): Bad Management Theories are Destroying Good Management Practices. In: Academy of Management Learning and Education, Vol. 4, Nr. 1. S. 75-91.

Ghoshal, S./Moran, P. (1996): Bad for Practice: a Critique of Transaction Cost Theory. In: Academy of Management Review, 21. S. 13-47.

Giddens, A. (1984): The Constitution of Society. Cambridge: Polity.

Gillies, J.M./Morra, D. (1997): Does Corporate Governance Matter?: A Review of Recent Research in Corporate Decision-Making in Canada suggests we don't yet have all the Answers. In: Business Quarterly 61(3). S. 71-77.

Granovetter, M. (1973): The Strength of Weak Ties. In: American Joumal of Sociology 78, pp. 1360-1380. Reprinted in: S. Leinhardt (ed.) (1977): Social Networks. A Developing Paradigm. New York San Francisco London, pp. 347-367.

Gordon, J. N. (1999): Pathways to Corporate Convergence? Two Steps on the Road to Shareholder Capitalism in Germany: Deutsche Telekom and DaimlerChrysler. In: Columbia Journal of European Law, 5. S. 219-241.

Haalien, L./Huse, M. (2005): Boards of Directors in Norwegian Family Businesses: Results from the Value Creating Board Surveys. Norwegian School of Management, Oslo. Research Report 7/2005.

Hackethal, A./Schmidt, R.H./Tyrell, M. (2005): Banks and German Corporate Governance: On the Way to a Capital Market-Based System?. Working Paper Series: Finance and Accounting, Nr. 146, Wolfgang-Goethe Universität, Frankfurt a.M., Februar 2005.

Hackman, J.R. (1987): The Design of Work Teams. In: Lorsch, J. (Ed.): Handbook of Organizational Behavior. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall. S. 315-342.

Hall, P.A./Soskice D. (Hrsg.) (2001): Varieties of Capitalism. The Institutional Foundations of Comparative Advantage. Oxford: Oxford University Press.

Hambrick D.C./D'Aveni (1992): Top Management Team Deterioration as Part of the Downward Spiral of Large Corporate Bankruptcies. In: Management Science, 38. S. 1445-1466.

Hansmann,H./Kraakman, R. (2000): The End of History for Corporate Law. Harvard Law School John M. Olin, Center for Law, Economics, and Business, Discussion Paper No. 280. Abrufbar unter: http://www.law.harvard.edu/programs/olin_center/papers/pdf/280.pdf.

Harris, I. C./Shimizu, K. (2004): Too Busy to Serve? An Examination of the Influence of Overboarded Directors. In: Journal of Management Studies, 41(5). S. 775-798.

He, J./Mahoney, J. T. (2006): Firm Capability, Corporate Governance, and Firm Competitive Behavior: A Multi-Theoretic Framework. Working Paper 06-0103, University of Illinois, College of Business.

Hendry, J. (2005): Beyond Self-Interest: Agency Theory and the Board in a Satisficing World. In: British Journal of Management 16 (1). S. 55-63.

Heracleous, L. (2001): What is the Impact of Corporate Governance on Organisational Performance?. Proceedings, 3rd International Conference on Corporate Governance and Direction, Henley Management College, Bucks.

Hill, C.W.L./Snell, S.A. (1988): External Control, Corporate Strategy, and Firm Performance in Research-Intensive Industries. In: Strategic Management Journal, 9(6). S. 577-588.

Hillman, A. J./Dalziel, T. (2003): Boards of Directors and Firm Performance: Integrating Agency and Resource Dependence Perspectives. In: Academy of Management Review, 28. S. 383-396.

Hilpisch, Y. (2003): Gründe für die Trennung von Eigentum und Kontrolle in Unternehmen. Abrufbar unter: http://www.innovalue.de/publikationen/publikation03.pdf.

Hopkins, M. (2003). The Planetary Bargain. Corporate Social Responsibility Matters. London.

Huse, M. (2005): Accountability and Creating Accountability: a Framework for Exploring Behavioural Perspectives of Corporate Governance. In: British Journal of Management, Vol. 16, March. S. 65-79.

Huse, M. (2000): Boards of Directors in SMEs: A Review and Research Agenda. In: Entrepreneurship and Regional Development, 12. S. 271-290.

Ingley, C./Van der Walt, N. (2001): The Strategic Board: The Changing Role of Directors in Developing and Maintaining Corporate Capability. In: Corporate Governance: An International Review, July. S. 174-185.

Ingley, C./Van der Walt, N. (2005): Do Board Processes Influence Director and Board Performance? Statutory and Performance Implications. In: Corporate Governance: An International Review 13 (5). S. 632-653.

Jackson, G. (2005): Employee Representation in the Board Compared: A Fuzzy Sets Analysis of Corporate Governance, Unionism and Political Institutions. In: Industrielle Beziehungen – Zeitschrift für Arbeit, Organisation und Management, Jg. 12, Heft 3. S. 252-279.

Jensen, M.C./Meckling, W.H. (1994): The Nature of Man. In: Journal of Applied Corporate Finance, 7(2). S. 4-19.

Jensen, M. C./Meckling, W. H. (1976): Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure. In: Journal of Financial Economics, 3. S. 305-360.

Johnson, B.L. (1998): Resource Dependence Theory: A political Economy Model of Organizations. In: Shafritz, J. (Hrsg.): International Encyclopedia of Public Policy and Administration, 4. S. 1969-1974.

Johnson, J.L./Daily, C.M./Ellstrand, A.E. (1996): Boards of Directors: A Review and Research Agenda. In: Journal of Management, 22. S. 409-438.

Jürgens, U. (2005): Corporate Governance – Anwendungsfelder und Entwicklungen. In: Schuppert, G.F. (Hrsg.): Governance-Forschung. Vergewisserung über Stand und Entwicklungslinien. Baden-Baden. S. 47-71.

Jürgens, U./Lippert, I. (2005): Kommunikation und Wissen im Aufsichtsrat – Voraussetzungen und Kriterien guter Aufsichtsratsarbeit aus der Perspektive Leitender Angestellter. Studie in Kooperation mit dem Deutschen Führungskräfteverband. WZB-Discussion Paper SP III 2005-301. Berlin.

Jürgens, U./Lippert, I./Gaeth, F. (2008): Information, Kommunikation und Wissen im Mitbestimmungssystem. Eine Umfrage unter Arbeitnehmervertretern im Aufsichtsrat. Schriften der Hans-Böckler-Stiftung Band 70. Baden-Baden.

Kesner, I.F. (1987): Directors' Stock Ownership and Organizational Performance: An Investigation of Fortune 500 Companies. In: Journal of Management, 13(3). S. 499-508.

Kiel, G.C./Nicholson G.J. (2003): Board Composition and Corporate Performance: How the Australian Experience Informs Contrasting Theories of Corporate Governance. In: Corporate Governance: An International Review, 11. S. 189-205.

Kiser E. (1999): Comparing Varieties of Agency Theory in Economics, Political Science, and Sociology: An Illustration from State Policy Implementation. In: Sociological Theory 17. S. 146-170.

Klages, P. (2006): Zwischen institutioneller Innovation und Reproduktion. Zum Wandel des deutschen Corporate-Governance-Systems in den 1990ern. In: Berliner Journal für Soziologie. Bd. 16, H. 1. S. 37-54.

Kochan, T. (2003): Restoring Trust in American Corporations: Addressing the Roots Causes. In: Journal of Management and Governance, 7. S. 223-231.

Kopp, R. et al. (2006): Werteorientierte Unternehmensführung und Corporate Governance. Managerkreis der Friedrich-Ebert-Stiftung, Mai 2006. Bonn.

Kuhner, C. (2005): Interessenkonflikte aus der Sicht der Betriebswirtschaftslehre. Kölner Diskussionspapiere zu Bankwesen, Unternehmensfinanzierung, Rechnungswesen und Besteuerung. 02/2005.

Kula V. (2005): The Impact of the Roles, Structure and Process of Boards on Firm Performance: Evidence From Turkey. In: Corporate Governance: An International Review 13 (2). S. 265-276.

Lantos, G. P., (2001): The Boundaries of Strategic Corporate Social Responsibility. In: Journal of Consumer Marketing, Vol 18, No 2. S. 595-630.

Lazonick, W. (2006): Corporate Governance, Innovative Enterprise, and Economic Development. United Nations University, World Institute for Development Economics Research, Research Paper No. 2006/71. Juli 2006.

Lazonick, W./O`Sullivan, M. (1998): Corporate Governance and the Innovative Economy: Policy Implications. Paper prepared for the European Commission (DG XII) within the Framework of the Innovation Systems and European Integration (ISE) project. Oslo, März 1998.

Lazonick, W./O`Sullivan, M. (2000): Perspectives on Corporate Governance, Innovation, and Economic Performance. The European Institute of Business Administration (INSEAD). Fontainebleau, Juni 2000.

Learmount, S. (2002): Theorizing Corporate Governance: New Organizational Alternatives. ESRC Centre for Business Research, University of Cambridge, Working Paper No. 237.

Leblanc, R. (2001): Getting Inside the Black Box: Problems in Corporate Governance Research. Background Paper prepared for: Joint Committee on Corporate Governance, March 10, 2001. Abrufbar unter: http://www.cica.ca/multimedia/Download_Library/Research_Guidance/Risk_Management_Governance/ GettingInside_Leblanc.pdf.

Leblanc, R./Gillies J. (2005): Inside the Board Room. How Boards Really Work and the Coming Revolution in Corporate Governance. California.

Leighton, D.S.R./Thain, D.H. (1997): Making Boards Work: What Directors Must Do To Make Canadian Boards Effective. Toronto.

Levrau, A./Van den Berghe, L.A.A. (2007): Corporate governance and Board Effectiveness : beyond formalism. Working Paper, University of Gent, Faculty of Economics. February 2007.

Lippert, I./Jürgens, U. (2005): Leitende Angestellte im Informations- und Wissenssystem „Aufsichtsrat“. In: Industrielle Beziehungen, H. 3, Jg. 12, 2005, S. 280-305.

Lo, S.F./Sheu, H.J. (2007): Is Corporate Sustainability a Value-Increasing Strategy for Business? In: Corporate Governance: An International Review 15 (2). S. 345-358.

Lynch-Fannon, I. (2007): Corporate Social Responsibility Movement and Law's Empire: Is There a Conflict? In: Northern Ireland Legal Quarterly, Vol. 58, No. 1.

Lynn, B. (1998): Intellectual Capital. In: CMA Management, 72(1). S. 10-15.

Mace, M. L. (1986): Directors: Myth and Reality (2nd ed.). Boston, MA: Harvard Business School Press.

Mackenzie, C. (2007): Boards, Incentives and Corporate Social Responsibility: the Case for a Change of Emphasis. In: Corporate Governance: An International Review 15 (5). S. 935-943.

Mackey, J. (2005): Rethinking the Social Responsibility of Business: A Reason debate featuring Milton Friedman, Whole Foods' John Mackey, and Cypress Semiconductor's T.J. Rodgers. In: Reason 37, Nr. 5, October 2005. S. 28-32.

Macus, M. (2005): Interactions on Boards and Board Capability: Two Empirical Studies of the Performance Effects of Boards. In: International Journal of Human Resources Development and Management, 5(4). S. 389-411.

Madhok, A. (1996): The Organization of Economic Activity: Transaction Costs, Firm Capabilities, and the Nature of Governance. In: Organization Science, 7 (5). S. 577-590.

Mahoney J.T./Pandian, J.R. (1992): The Resource-Based View within the Conversation of Strategic Management. In: Strategic Management Journal, 13(5). S. 363-380.

Mahoney, J.T. (2005): Towards a Stakeholder Theory of Strategic Management. Abrufbar unter: http://www.ni-colaifoss.com/teaching/Mahoney_Stakeholder%20Paper.pdf.

Makadok, R. (2003): Doing the Right Thing and Knowing the Right Thing to Do: Why the Whole is Greater than the Sum of the Parts. In: Strategic Management Journal, 24(10). S. 1043-1055.

Manne, H. (1965): Mergers and the Market for Corporate Control. In: Journal of Political Economy, 73. S. 110-120.

Maessen, R./Seters, P.V./Rijckevorsel, E.V. (2007): Circles of Stakeholders: Towards a Relational Theory of Corporate Social Responsibility. In: Int. J. of Business Governance and Ethics, 3 (1). S. 77-94.

McNulty, T./Roberts, J./Stiles, P. (2003): Creating Accountability Within the Board: The Work of the Effective Non-Executive Director, Department of Trade & Industry. London.

Mitnick B.M. (1992): The Theory of Agency and Organizational Analysis. In: Bowie, N.E./Freemen, R.E. (Hrsg.): Ethics and Agency Theory. New York: Oxford Univ. Press. S. 74 - 96.

Nicholson, G.J./Kiel, G.C. (2004): A Framework for Diagnosing Board Effectiveness. In: Corporate Governance: An International Review, 12(4). S. 442-460.

Nippa, M./Grigoleit, J.(2006): Corporate Governance ohne Vertrauen? Ökonomische Konsequenzen der Agency-Theorie. Freiberger Arbeitspapiere, 01/2006.

Njoya, W. (2007): Employee Participation in Corporate Governance: The End, the Beginning of the End, or perhaps the End of the Beginning? Preliminary Draft. Abrufbar unter: http://www.utexas.edu/law/news/colloquium/papers/NjoyaPaper.doc.

OECD (1999) (Hrsg.): Corporate Governance: Effects on Firm Performance and Growth. Paris.

Osterloh, M./Frey, B.S. (2003): Corporate Governance for Crooks? The Case for Corporate-Virtue. Institute for Empirical Research in Economical Economics, University of Zurich, Working Paper Series, Working Paper No. 164. July 2003.

Osterloh, M./Frey, B.S. (2004): Corporate Governance: Eine Prinzipal-Agenten-Beziehung, Team-Produktion oder ein soziales Dilemma (Fassung vom 1.11.2004). Abrufbar unter: http://www.iou.unizh.ch/orga/downloads/publikationen/Corporate_Governance-OST_FREY.pdf.

Osterloh, M./Frey, B.S. (2006): Shareholders Should Welcome Knowledge Workers as Directors. In: Journal of Management and Governance 10(3). S. 325-345.

Penrose, E. (1959). The Theory of the Growth of the Firm. Oxford: Oxford University Press.

Perrow, C. (1986): Economic Theories of Organization. Theory and Society 15. S. 11-45.

Pettigrew, A M. (1992): On Studying Managerial Elites. In: Strategic Management Journal, 13. S. 163-182.

Pettigrew, A.M. (1997): What is a Processual Analysis? In: Scandinavian Management Journal, 13. S. 337-348.

Pettigrew, A.M. (2000): Linking Change Processes to Outcomes: A Commentary on Ghoshal, Bartlett and Weick. In: Beer, M./Nohria, N. (Hrsg.): Breaking the Code of Change. Harvard Business School Press, Boston. S. 243-265.

Pettigrew, A./McNulty, T (1998): Sources and Uses of Power In and Around the Boardroom. In: European Journal of Work and Organisational Psychology, 7(2). S. 197-214.

Pettigrew, A./McNulty, T. (1995): Power and Influences in and around the Boardroom. In: Human Relations, 48. S. 845-873.

Pfeffer, J. (1972): Size and Composition of Corporate Boards of Directors: The Organization and its Environment. In: Administrative Science Quarterly, 17. S. 218-228.

Pfeffer, J./Salancik, G.R. (1978): The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective. New York.

Pitelis, C.N. (2004): (Corporate) Governance, (Shareholder) Value and (Sustainable) Economic Performance. In: Corporate Governance: An International Review 12 (2). S. 210-223.

Prigge, S. (1999): Corporate Governance. In: Die Betriebswirtschaft 59, S. 148 - 151.

Provan, K.G. (1980): Board Power and Organizational Effectiveness among Human Service Agencies. In:: Academy of Management Journal, 23. S. 221-236.

Pye, A./Pettigrew, A. (2005): Studying Board Context, Process and Dynamics: Some Challenges for the Future. In: British Journal of Management, 16 (1). S. 27-38.

Pye, A./Camm, G. (2003): Non-Executive Directors: Moving Beyond the "One-size-fits-all" View. In: Journal of General Management, 28. S. 52-70.

Rajan, R.G./Zingales, L. (1998): Power in a Theory of the Firm. In: The Quarterly Journal of Economics 113. S. 387-432.

Rappaport, A. (1986): Creating Shareholder Value: The New Standard for Business Performance. New York.

Rechner, P.K./Dalton D.R. (1991): CEO Duality and Organizational Performance: A Longitudinal Analysis. In: Strategic Management Journal, 12(2). S. 155-160.

Roberts, J./McNulty, T./Stiles, P. (2005): Beyond Agency Conceptions of the Work of the Non-Executive Director: Creating Accountability in the Boardroom. In: British Journal of Management, 16, Special Issue. S. 5-26.

Roberts, J./Stiles, P. (1999): The Relationship between Chairman and Chief Executives: Competitive and Complementary Roles?. In: Long Range Planning, 32(1). S. 36-48.

Rosenstein, S./Wyatt J.G. (1990): Outside Directors Board Independence and Shareholder Wealth. In: Journal of Financial Economics, 26(2). S. 175-191.

Sachs, J. (2004): Ethik im Management und nachhaltige Entwicklung. In: Ruh, H. Leisinger, K. M. (Hrsg.): Ethik im Management. Ethik und Erfolg verbünden sich. Zürich. S. 137-145.

Schmidt, R.H. (2006): Stakeholderorientierung, Systemhaftigkeit und Stabilität der Corporate Governance in Deutschland. Working Paper Series: Finance and Accounting des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Johann-Wolfgang-Goethe-Universität Frankfurt, Nr. 162, März 2006.

Schwerk, A. (2007): Corporate Governance und Corporate Social Responsibility Integrative Betrachtung für eine „gute“ Corporate Governance. Abrufbar unter: http://www2.wiwi.hu-berlin.de/institute/im/publikdl/Schwerk_2007_CG_CSR.pdf.

Shapiro, S.P. (2005): Agency Theory. In: Annual Review of Sociology, 31. S. 263-284.

Shen, W. (2003): The Dynamics of the CEO-board Relationships: An Evolutionary Perspective. In: Academy of Management Review, 28. S. 466-476.

Shleifer, A./Vishny, R.W. (1997): A Survery of Corporate Governance. In: Journal of Finance, 52. S. 737-783.

Smith, A. (1776/ 1937): An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations. New York.

Smith, N. C. (2003): Corporate Social Responsibility: Whether or How? In: California Management Review, Vol 45, No 4. S. 52-76.

Stewart, T. A. (1997): Intellectual Capital: The New Wealth of Organizations. New York.

Stout, L. A. (2002): Bad and Not-So-Bad Arguments for Shareholder Primacy. In: Southern California Review, Vol. 75(5). S. 1189-1209.

Sundaramurthy, C./Lewis, M. (2003): Control and Collaboration: Paradoxes of Governance. In: Academy of Management Review, 28(3). S. 397-415.

Taylor, B. (2005): Leading the Boardroom Revolution. In: Corporate Governance: An International Review, Vol. 13, No. 5. S. 567-568, September 2005.

Teece, D.J./Pisano, G. (1994): The Dynamic Capabilities of Firms: An Introduction. In: Industrial and Corporate Change, 3. S. 537-556.

Teece, D.J./Pisano, G./Shuen, A. (1997): Dynamic Capabilities and Strategic Management. In: Strategic Management Journal, 18(7). S. 509-533.

Thomsen, S. (2001): Convergence goes both ways. An alternative perspective on the convergence of corporate governance systems. Abrufbar unter: http://ep.lib.cbs.dk/download/ISBN/x656406444.pdf. Letzter Abruf: 24.01.2008.

Thomsen, S. (2003): The Convergence of Corporate Governance Systems to European and Anglo-American Standards. In: European Business Organization Law Review, Band 4, Nr. 1. S. 31-50.

Tullberg, J. (2005): Reflections upon the Responsive Approach to Corporate Social Responsibility. In: Business Ethics: A European Review, Vol. 14, No. 3. S. 261-276.

UN Global Compact Report (2004): Who Cares Wins. Connecting Financial Markets to a Changing World. New York.

UN Global Compact Report (2007): Annual Review 2007 Leaders Summit. New York.

Van den Berghe, L.A.A./Levrau, A. (2004): Evaluating Boards of Directors: What Constitutes a Good Corporate Board? In: Corporate Governance: An International Review 12 (4). S. 461-478.

Van der Walt, N./Ingley C. (2003): Board Dynamics and the Influence of Professional Background, Gender and Ethnic Diversity of Directors. In: Corporate Governance: An International Review, 11. S. 218-234.

Vitols, S. (2003): Negotiated Shareholder Value: The German Version of an Anglo-American Practice. WZB Discussion Paper SP II 2003-25. Berlin.

Walsh, J. P./Seward, J. K. (1990): On the Efficiency of Internal and External Corporate Control Mechanisms. In: Academy of Management Review, 15. S. 421-458.

Wan, D./Ong C.H. (2005): Board Structure, Process and Performance: Evidence from Public-listed Companies in Singapore. In: Corporate Governance: An International Review 13 (2). S. 277-290.

Waterman, R.W./Meier K.J. (1998): Principal Agent Models: An Expansion? In: Journal of Public Admin. Res. Theory 8. S. 173-202.

Weick, K. E./Roberts, K. H. (1993): Collective Mind in Organizations: Heedful Interrelating on Flight Deck. In: Administrative Science Quarterly, Vol. 38, S. 357-381.

Werder, A. von./Wieczorek, B.J. (2007): Anforderungen an Aufsichtsratsmitglieder und ihre Nominierung. In: Der Betrieb, 60. Jg., H. 6. S. 297-303.

Wernerfelt, B. (1984): A Resource-Based View of the Firm. In: Strategic Management Journal, 5(2). S. 171-180.

Westphal, J. D. (1999): Collaboration in the Boardroom: Behavioral and Performance Consequences of CEO Social Ties. In: Academy of Management Journal, 42, S. 7-24.

Williams, C. A./Conley, J.M. (2005): An Emerging Third Way? The Erosion of the Anglo-American Shareholder Value Construct. Paper presented at the UCLA-Sloan Conference, January 28 and 29, 2005. Abrufbar unter: http://www.law.ucla.edu/docs/bus.sloan-williams.pdf. Letzter Abruf: 5.2.2008.

Williamson, O.E. (1985): The Economic Institutions of Capitalism. New York.

Winter, S. (2003): Understanding Dynamic Capabilities. In: Strategic Management Journal, 24(10). S. 991-995.

Wirtschaftsrat (2004): Wirtschaftsrat warnt Bundesregierung vor nationalen Alleingängen und Überregulierung bei der Corporate Governance. 11. November 2004. Berlin.

Yermack, D. (1996): Higher Market Valuation of Companies with a Small Board of Directors. In: Journal of Financial Economics, 40(2). S. 185-211.

Zahra, S.A./Filatotchev, I. (2004): Governance of the Entrepreneurial Threshold Firm: A Knowledge-based Perspective. In: Journal of Management Studies 41(5), July. S. 885-897).

Zahra, S.A./Pearce, J.A. (1989): Boards of Directors and Corporate Financial Performance: A Review and Integrative Model. In: Journal of Management, 15(2). S. 291-334.

Zald, M.N. (1969): The Power and Functions of Boards of Directors: A Theoretical Synthesis". In: American Journal of Sociology, 75. S. 97-111.

Zingales, L. (1998): Corporate Governance. In: Newman, P. (Hrsg.): The New Palgrave Dictionary of Economics and Law, Band 1. London. S. 497-503.

Zona, F./Zattoni A. (2007): Beyond the Black Box of Demography: Board Processes and Task Effectiveness within Italian Firms. In: Corporate Governance: An International Review 15 (5). S. 852-864.

Zypries, B. (2007): Rede der Bundesministerin der Justiz, Brigitte Zypries (MdB), beim Abendempfang der 6. Konferenz Deutscher Corporate Governance Kodex, 5. Juli 2007, Berlin.

Discussion Papers der Forschungsgruppe Wissen, Produktionssysteme und Arbeit des Forschungsschwerpunkts „Gesellschaft und wirtschaftliche Dynamik“ des Wissenschaftszentrum Berlin für Sozialforschung

1999

FS II 99-202
Helmut Drüke: Regulierungssysteme in der internationalen Telekommunikation, 55 S.

FS II 99-204
Frieder Naschold, Ulrich Jürgens, Inge Lippert, Leo Rennecke: Vom chandlerianischen Unternehmensmodell zum Wintelismus, 26 S.

2000

FS II 00-202
Ulrich Jürgens, Joachim Rupp, Katrin Vitols, unter Mitarbeit von Bärbel Jäschke-Werthmann: Corporate Governance and Shareholder Value in Deutschland – Nach dem Fall von Mannesmann – Paper revisited (Ulrich Jürgens), 34 S.

FS II 00-203
Die Abteilung „Regulierung von Arbeit“ – Aktuelle Projekte und Veröffentlichungen 1988 bis 2000, 65 S.

2001

FS II 01-202
Hengyi Feng, Julie Froud, Sukhdev Johal, Colin Haslam, Karel Williams: A New Business Model?, 36 S.

FS II 01-204
Christoph Scherrer: New Economy: Explosive Growth Driven by a Productivity Revolution?, 19 S.

FS II 01-205
Christoph Scherrer: Jenseits von Pfadabhängigkeit und „natürlicher Auslese“: Institutionentransfer aus diskursanalytischer Perspektive, 26 S.

2002

FS II 02-202
Ulrich Jürgens, Heinz-Rudolf Meißner, Ulrich Bochum: Innovation und Beschäftigung im Fahrzeugbau – Chancen und Risiken, 30 S.

FS II 02-203
Ulrich Jürgens, Joachim Rupp: The German System of Corporate Governance – Characteristics and Changes, 70 S.

FS II 02-205
Ulrich Jürgens: Corporate Governance, Innovation, and Economic Performance – A Case Study on Volkswagen, 38 S.

2003

SP III 2003-301
Ulrich Jürgens: Characteristics of the European Automotive System: Is There a Distinctive European Approach?, 36 S.

2004

SP III 2004-301

Ulrich Jürgens: Gibt es einen europaspezifischen Entwicklungsweg in der Automobilindustrie?, 39 S.

SP III 2004-302

Ulrich Jürgens, Rolf Rehbehn: China's Changing Role in Industrial Value Chains – and Reverberations on Industrial Actors in Germany, 30 S.

2005

SP III 2005-301

Ulrich Jürgens, Inge Lippert: Kommunikation und Wissen im Aufsichtsrat: Voraussetzungen und Kriterien guter Aufsichtsratsarbeit aus der Perspektive leitender Angestellter, 95 S.

2006

SP III 2006-301

Christina Teipen: Arbeit und Beschäftigung in kreativen Industrien – Entwicklungen in der Computerspieleindustrie in Deutschland, Schweden und Polen, 61 S.

SP III 2006-302

Ulrich Jürgens, Martin Krzywdzinski, Christina Teipen: Changing Work and Employment Relations in German Industries – Breaking Away from the German Model?, 54 S.

SP III 2006-303

Ulrich Jürgens, Martin Krzywdzinski: Globalisierungsdruck und Beschäftigungssicherung – Standortsicherungsvereinbarungen in der deutschen Automobilindustrie zwischen 1993 und 2006, 57 S.

2007

SP III 2007-301

Ulrich Jürgens, Martin Krzywdzinski: Zukunft der Arbeitsmodelle in Polen. Institutionelle Entwicklungen und Strategien transnationaler Unternehmen der Automobilindustrie, 43 S.

2008

SP III 2008-301

Ulrich Jürgens, Heinz-Rudolf Meißner: Ausbruch aus der Sandwich-Position? Risiken und Chancen der neuen ost-/westdeutschen Arbeitsteilung für die ostdeutsche Automobilindustrie, 71 S.

SP III 2008-302

Inge Lippert: Perspektivenverschiebungen in der Corporate Governance – Neuere Ansätze und Studien der Corporate-Governance-Forschung, 42 S.

Bei Ihren Bestellungen von WZB-Papers schicken Sie bitte unbedingt einen an Sie adressierten Aufkleber mit sowie je paper eine Briefmarke im Wert von 0,55 Euro oder einen "Coupon Réponse International " (für Besteller aus dem Ausland)

Please send a self addressed label and postage stamps in the amount of 0,55 Euro or one "Coupon-Réponse International" (if you are ordering from outside Germany) for each WZB-paper requested

Bestellschein *Order Form*

Absender / Return Address:

Wissenschaftszentrum Berlin
für Sozialforschung
Presse- und Informationsreferat
Reichpietschufer 50

D-10785 Berlin-Tiergarten

Hiermit bestelle ich folgende(s) Discussion paper(s):

Please send me the following Discussion paper(s):

Bestell-Nr. / Order no.	Autor/in, Kurztitel / Author(s) / Title(s) in brief