

Prof. Dr. Axel v. Werder / Jenny Bartz, beide Berlin

# Corporate Governance Report 2013: Abweichungskultur und Unabhängigkeit im Lichte der Akzeptanz und Anwendung des aktuellen DCGK

► DB0588259

## I. Einleitung

Der Deutsche Corporate Governance Kodex (DCGK) hat im letzten Jahr eine Reihe von Modifikationen erfahren, die sich in ihrem wesentlichen Kern zwei Themenkomplexen zuordnen lassen und sowohl das prinzipielle Regulierungsregime des Kodex als auch seine inhaltliche Substanz betreffen<sup>1</sup>. Die regimebezogenen Änderungen knüpfen an das *comply or explain*-Prinzip an, wonach die Gesellschaften von Kodexempfehlungen durchaus (unter Angabe einer Begründung) abweichen können<sup>2</sup>. Da in Literatur und Unternehmenspraxis gleichwohl nicht selten ein faktischer Befolgungszwang moniert wird<sup>3</sup>, hat die Regierungskommission in der Präambel klargestellt, dass „[e]ine gut begründete Abweichung von einer Kodexempfehlung [...] im Interesse einer guten Unternehmensführung liegen“ kann (Präambel Abs. 11 Satz 4). Damit wird der Gedanke einer „sinnvollen Abweichungskultur“<sup>4</sup> im Kodex ausdrücklich verankert. Darüber hinaus sind im Rahmen der Kodexüberarbeitung fünf Anregungen zu Empfehlungen hochgestuft und damit in den Geltungsbereich der Erklärungsspflicht nach § 161 AktG überführt worden. Beide Anpassungen des Kodex können aus Regulierungssicht zwei interessante gegenläufige Effekte für die Kodexakzeptanz nach sich ziehen. Auf der einen Seite erscheint es nicht unplausibel, dass die explizite Betonung der „Abweichungskultur“ eine generelle Absenkung der bisher insgesamt hohen Befolgungsquoten des Kodex<sup>5</sup> bewirkt. Andererseits könnten angesichts der systematisch geringeren Befolgung von Anregungen<sup>6</sup> die vorgenommenen Hochstufungen zu einem Anstieg des Akzeptanzniveaus der betreffenden Bestimmungen führen. Vor diesem Hintergrund untersucht die vorliegende Kodexstudie des Berlin Center of Corporate Governance (BCCG) in einem ersten Schwerpunkt die Akzeptanz aller Empfehlungen und Anregungen des DCGK. Neben der Gewinnung aktueller Daten über die Kodexbefolgung soll damit eine empirische Basis geschaffen werden, um die tatsächliche Existenz und eventuelle Stärke der beiden möglichen Effekte abschätzen zu können.

In Hinblick auf die materiellen Änderungen des Kodex im letzten Jahr ist vor allem die Erweiterung der Bestimmungen zur Unabhängigkeit von Mitgliedern des Aufsichtsrats (AR) hervorzuheben. In diesem Zusammenhang sind u. a. die neuen Empfehlungen an den AR aufgenommen worden, konkrete Ziele für die Anzahl seiner unabhängigen Mitglieder zu benennen (Tz. 5.4.1 Abs. 2 Satz 1 DCGK) und bei Wahlvorschlägen an die Hauptversammlung (HV) die persönlichen und geschäftlichen Beziehungen eines jeden Kandidaten zum Unternehmen, zu den Organen der Gesellschaft und einem wesentlich an der Gesellschaft beteiligten Aktionär offenzulegen (Tz. 5.4.1 Abs. 4 DCGK)<sup>7</sup>. Die unabhängigkeitsbezogenen Bestimmungen des Kodex sind infolge der Verwendung etlicher unbestimmter Begriffe insgesamt in hohem Maße interpretationsbedürftig und eröffnen zudem mitunter auch explizite Gestaltungsoptionen für den AR<sup>8</sup>. Der zweite Schwerpunkt des Beitrags erweitert daher

die Akzeptanzbetrachtung um eine Untersuchung der tatsächlichen Anwendung der betreffenden Kodexbestimmungen<sup>9</sup>. Im Mittelpunkt steht hier die Frage, wie die Unternehmen ihre Ermessensspielräume im Detail nutzen und ob bestimmte Modalitäten der Umsetzung ggf. schon als *best practice* gelten dürfen.

Im Weiteren erfolgt zunächst eine kurze Einführung in die Konzeption der vorliegenden Studie, die wiederum im Auftrag der Regierungskommission durchgeführt worden ist (Abschn. II.). Anschließend werden die Befunde zur erklärten Akzeptanz aller Empfehlungen und Anregungen präsentiert und analysiert (Abschn. III. 1.). In diesem Zusammenhang wird auch untersucht, ob und wenn ja, welche Akzeptanzeffekte der Abweichungskultur sich abzeichnen. Sodann werden die Erhebungsergebnisse zur tatsächlichen Anwendung wichtiger Kodexregelungen für die Unabhängigkeit von AR-Mitgliedern dargestellt und auf eventuelle Anwendungsmuster hin ausgewertet (Abschn. III. 2.). Ein zusammenfassendes Fazit der Untersuchungsergebnisse (Abschn. IV.) rundet den Beitrag ab.

## II. Konzeption der Studie

### 1. Erhebungsmethodik

Der Fragebogen für den Corporate Governance Report 2013 wurde auf der Grundlage der aktuellen Kodexfassung vom 15. 5. 2012 entwickelt und enthält neben der Abfrage allgemeiner Informationen zum Unternehmen zwei aufeinander abgestimmte Kategorien von Fragestellungen. Die Teilnehmer wurden zum einen gebeten, für jede einzelne Empfehlung und Anregung des Kodex anzugeben, ob das Unternehmen der jeweiligen Kodexnorm bereits ent-

**Prof. Dr. Axel v. Werder** ist Inhaber des Lehrstuhls für Betriebswirtschaftslehre – Organisation und Unternehmensführung an der Technischen Universität Berlin. **Dipl.-Kffr. Jenny Bartz (geb. Böhme)** ist wissenschaftliche Mitarbeiterin am Lehrstuhl für Betriebswirtschaftslehre – Organisation und Unternehmensführung an der Technischen Universität Berlin.

1 Siehe zu den im Zuge der Kodexrevision vom 15. 5. 2012 vorgenommenen Veränderungen im Einzelnen v. Werder/Bartz, DB 2012 S. 1733; Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder, NZG 2012 S. 1081.

2 Siehe § 161 Abs. 1 Satz 1 AktG.

3 Vgl. Hüffer, AktG, 10. Aufl. 2012, § 161 Rdn. 4; Hoffmann-Becking, in: FS Hüffer 2010, S. 353; ders., ZIP 2011 S. 1173 (1173 f.); Wernsmann/Gatzka, NZG 2011 S. 1001 (1006).

4 So Müller auf der 10. Konferenz DCGK am 30. 6. 2011 (abrufbar unter: www.corporate-governance-code.de). Siehe auch v. Werder, DB 2011 Standpunkte S. 49 (50), sowie bereits v. Werder/Talaulicar, DB 2005 S. 841 (846).

5 Siehe hierzu v. Werder/Talaulicar, DB 2010 S. 853 m. w. N. zu den früheren Akzeptanzstudien des BCCG.

6 Siehe v. Werder/Talaulicar, DB 2010 S. 853 (861).

7 Siehe hierzu und zu den weiteren einschlägigen Änderungen näher Abschn. III. 2. m. N.

8 Hierzu eingehender Kremer/v. Werder, AG 2013 S. XXXX.

9 Zur Differenzierung zwischen erklärter Akzeptanz und tatsächlicher Anwendung näher v. Werder/Bartz, DB 2011 S. 1285 und S. 1345.

spricht, dies noch innerhalb des Jahres 2013 plant oder die Bestimmung (auch zukünftig) nicht anwendet<sup>10</sup>. In Zweifelsfällen, bei denen die Antworten nur eine teilweise Befolgung erkennen ließen oder die Angaben nicht eindeutig waren, wurde die betreffende Norm als nicht befolgt gewertet. Zum anderen sollten zu ausgewählten Themen im Rahmen von Zusatzfragen konkrete Angaben gemacht werden, die entweder ein detaillierteres Bild von der praktischen Umsetzung einzelner Kodexbestimmungen ermöglichen oder notwendige Voraussetzungen für die Befolgung konditionierter Regelungen<sup>11</sup> adressieren.

Zur Überprüfung der Zuverlässigkeit der erhobenen Daten ist für eine Zufallsstichprobe von 30 Unternehmen die in der Befragung erklärte Akzeptanz der Empfehlungen mit den Angaben in der jeweiligen Entsprechenserklärung verglichen worden<sup>12</sup>. Insgesamt ergibt sich dabei eine Übereinstimmung i. H. von 90,2%. Dabei zeigt die Fragebogenerhebung z. T. sogar stärkere Abweichungen von den Empfehlungen<sup>13</sup>. Somit lässt sich zumindest nicht erkennen, dass die Befolgung der Kodexempfehlungen im Fragebogen grundsätzlich positiver gezeichnet wird als in den Entsprechenserklärungen.

## 2. Stichprobe

Für die Befragung wurden in einem ersten Schritt die 557 Unternehmen ausgewählt, die nach Angaben der Deutsche Börse AG an der Frankfurter Wertpapierbörse im Prime Standard und General Standard notiert sind und ihren gesellschaftsrechtlichen Sitz in Deutschland haben<sup>14</sup>. Obwohl Unternehmen mit Sitz außerhalb Deutschlands nicht dem Kodex unterliegen, wurden die acht in den drei Auswahlindizes TecDAX, MDAX und SDAX vertretenen ausländischen Gesellschaften ebenfalls einbezogen, da ansonsten die Grundgesamtheiten hätten angepasst werden müssen<sup>15</sup>. Aufgrund einer Mehrfachnotierung von 21 Unternehmen, welche mit mehreren Aktiengattungen in Frankfurt gelistet sind, reduzierte sich die Untersuchungsgesamtheit auf 544 Gesellschaften. Im Zuge der Recherche der Adressdaten zeigte sich, dass sich weitere 60 Unternehmen bereits in Insolvenz oder Auflösung befinden, sodass diese ebenfalls aus der Grundgesamtheit entfernt wurden. Zehn weitere Gesellschaften gaben nach dem Versand der Erhebungsunterlagen an, insolvent oder nicht mehr gelistet zu sein. Ferner kamen die Unterlagen von einem Unternehmen als unzustellbar zurück. Damit bilden letztlich 473 Gesellschaften die bereinigte Grundgesamtheit der Untersuchung.

Die Erhebungsunterlagen wurden Mitte Oktober 2012 an die Finanzvorstände der Unternehmen versandt. Am 15. 3. 2013 wurde die Rohdatenerfassung abgeschlossen. Unter den bis zu diesem Zeitpunkt eingegangenen 157 Rückmeldungen haben 17 Unternehmen eine Teilnahme an der Erhebung explizit abgelehnt. Die Untersuchung basiert somit auf insgesamt 140 auswertbaren Fragebögen (Rücklauf: 29,6%), welche die Untersuchungsstichprobe  $n$  bilden<sup>16</sup>. Von diesen Gesellschaften sind 27 im DAX (Rücklauf: 90,0%), 12 im TecDAX (Rücklauf: 40,0%), 28 im MDAX (Rücklauf: 56,0%), 17 im SDAX (Rücklauf: 34,0%), 27 im übrigen Prime Standard (Rücklauf: 17,4%) und 29 im General Standard (Rücklauf: 18,4%) notiert<sup>17</sup>.

Für eine Überprüfung, inwiefern sich Gesellschaften mit einer ablehnenden Haltung gegenüber dem Kodex tendenziell seltener beteiligt haben (*Non-Response-Bias*), wurden 30 der nicht teilnehmenden Unternehmen aller Börsensegmente zufällig ausgewählt und ihre auf den Internetseiten zugänglichen Entsprechenserklärungen codiert. Die Befunde lassen nicht erkennen, dass die nicht-antwortenden Gesellschaften die Empfehlungen des Kodex stärker ablehnen als die teilnehmenden Unternehmen<sup>18</sup>.

## III. Befunde

### 1. Erklärte Akzeptanz des DCGK

#### a) Generelle Befolgungsquoten

Die Befolgungsquote gibt den Anteil der Kodexbestimmungen an, denen im Durchschnitt von den jeweils betrachteten Unternehmen entsprochen wird<sup>19</sup>. Sowohl bei den Empfehlungen als auch bei den Anregungen steigt die Befolgungsquote grds. mit der Größe der Unternehmen an. Sie reicht bei den Empfehlungen (Anregungen) von 71,2% (48,3%) im General Standard bis zu 95,8% (76,7%) im DAX (vgl. Tab. 1<sup>20</sup>).

	DAX	TecDAX	MDAX	SDAX	Prime	General	Ges.
<b>Empfehlungen</b>							
Anzahl	91,9	84,3	83,3	77,7	69,6	68,4	<b>78,6</b>
Befolgungsquote in %	95,8	87,8	86,8	80,9	72,5	71,2	<b>81,9</b>
<b>Anregungen</b>							
Anzahl	5,4	5,3	4,8	4,2	4,3	3,4	<b>4,5</b>
Befolgungsquote in %	76,7	75,0	68,4	60,5	61,4	48,3	<b>64,1</b>
<b>Gesamt</b>							
Anzahl	97,3	89,5	88,1	81,9	73,9	71,8	<b>83,1</b>
Befolgungsquote in %	94,5	86,9	85,5	79,6	71,7	69,7	<b>80,7</b>

Tab. 1: Anzahl und Anteil der durchschnittlich befolgten Kodexbestimmungen

- Siehe zu diesem Vorgehen des BCCG bei der Erhebung der erklärten Akzeptanz auch v. Werder/Talauicar, DB 2010 S. 853.
- So z. B. das Vorliegen einer D&O-Versicherung als Voraussetzung für die Vereinbarung eines Selbstbehalts für den Aufsichtsrat. Siehe zu den konditionierten Kodexbestimmungen näher v. Werder, in: FS Säcker 2011, S. 527 (532 ff.), sowie zu der hieraus resultierenden Adjustierung der Akzeptanzwerte die Befunde in Abschn. III. 1. b).
- Da die Unternehmen zu den Anregungen allenfalls freiwillig im Corporate Governance Bericht Stellung nehmen (Tz. 3.10 Satz 2), wurde auf eine entsprechende Zuverlässigkeitsprüfung für die Sollte-Bestimmungen verzichtet.
- Beschränkt man die Betrachtung ausschließlich auf die Fälle, in denen zwar im Fragebogen, nicht aber in der Entsprechenserklärung eine Abweichung angegeben wurde, so steigt die Übereinstimmung auf 99,0% an.
- Siehe zur Zusammensetzung des sog. CDAX [www.dax-indices.com/DE/index.aspx?pageID=4](http://www.dax-indices.com/DE/index.aspx?pageID=4) (Stand: 23. 7. 2012).
- Siehe zur Zusammensetzung der Auswahlindizes [www.dax-indices.com/DE/index.aspx?pageID=4](http://www.dax-indices.com/DE/index.aspx?pageID=4) (Stand: 23. 7. 2012). Von diesen Unternehmen hat sich in jedem der drei Auswahlindizes jeweils ein Unternehmen an der Erhebung beteiligt.
- Da die eingegangenen Fragebögen zwar weitgehend, jedoch vor allem auch in Hinblick auf die Zusatzfragen nicht immer vollständig ausgefüllt wurden, ist von der Untersuchungsstichprobe  $n$  die Antwortstichprobe  $n^*$  zu unterscheiden. Dabei bildet  $n^*$  die Anzahl der pro Frage (zur Befolgung sowie auf Zusatzfragen) antwortenden Teilnehmer ab. Diese Zahl liegt bei den Akzeptanzwerten im Minimum bei 117 und im Maximum bei 140. In 91,7% der Fälle beträgt  $n^*$  mindestens 126.
- Da sich die Zusammensetzung der Indizes während des Erhebungszeitraums geändert hat, erfolgte die Zuordnung gemäß den Angaben der Unternehmen.
- Diese Unternehmen befolgen im Mittel 79,4 der Kodexempfehlungen und liegen damit sogar über der durchschnittlichen Anzahl der in der Gesamtstichprobe befolgten Soll-Bestimmungen i. H. von 78,6. Siehe hierzu Abschn. III. 1. a), insbesondere Tab. 1.
- Siehe zu dieser Definition v. Werder/Talauicar, DB 2008 S. 825 (826). Die in diesem Abschnitt beschriebenen Befunde zur Befolgungsquote sollen zunächst einen grundsätzlichen Überblick über die Kodexanwendung geben. Eventuell vorzunehmende Adjustierungen sind daher an dieser Stelle noch nicht berücksichtigt. Siehe hierzu genauer Abschn. III. 1. b).
- Sofern nicht anders angegeben, beziehen sich die Werte stets auf die gegenwärtige Befolgung.

E/A	Tz.	DAX	MDAX	TecDAX	SDAX	Prime	General	Ges.
A1	2.2.4 Satz 2	80,8	100,0	100,0	82,4	92,6	82,8	<b>89,2</b>
E1	2.3.2	96,3	81,8	85,7	64,7	66,7	71,4	<b>78,3</b>
E2	2.3.3 Satz 1 Hs. 1	100,0	91,7	96,4	88,2	92,6	85,7	<b>92,8</b>
E3	2.3.3 Satz 1 Hs. 2	100,0	91,7	100,0	100,0	96,3	89,3	<b>96,4</b>
E4	2.3.3 Satz 3 Hs. 1	100,0	100,0	100,0	94,1	100,0	96,4	<b>98,6</b>
A2	2.3.3 Satz 3 Hs. 2	88,5	100,0	75,0	81,3	80,8	82,1	<b>83,1</b>
A3	2.3.4	73,1	41,7	42,9	18,8	7,4	3,4	<b>30,4</b>
E5	3.4 Abs. 3 Satz 1	100,0	100,0	100,0	100,0	96,3	82,1	<b>95,7</b>
E6	3.6 Abs. 2	100,0	100,0	92,6	100,0	96,2	88,9	<b>95,6</b>
A4	3.7 Abs. 3	90,5	63,6	62,5	58,3	60,0	52,0	<b>64,4</b>
E7	3.8 Abs. 3	92,6	83,3	70,4	64,7	42,3	39,30	<b>63,5</b>
E8	3.10 Satz 1	100,0	100,0	100,0	94,1	96,3	79,3	<b>94,2</b>
A5	3.10 Satz 2	60,0	33,3	42,9	50,0	33,30	25,0	<b>40,4</b>
E9	3.10 Satz 3	100,0	100,0	100,0	100,0	96,3	96,6	<b>98,6</b>

**Tab. 2: Die gegenwärtige Akzeptanz der Kodexbestimmungen in Abschnitt 2 und 3 (Angaben in Prozent)**

Im Durchschnitt befolgen die Unternehmen zum Erhebungszeitpunkt 78,6 Empfehlungen des Kodex. Die Befolungsquote liegt über alle Unternehmen somit bei 81,9% und ist im Vergleich zu dem 2010 erhobenen Wert (von 85,8%<sup>21</sup>) leicht zurückgegangen. Dieser Trend zeigt sich ausnahmslos auch für die Teilstichproben der einzelnen Indizes sowie für den Prime und General Standard<sup>22</sup>. Die Anzahl der von den Unternehmen im Erhebungszeitraum durchschnittlich umgesetzten Anregungen liegt bei 4,5. Hieraus ergibt sich eine Befolungsquote von 64,1%, die nahezu unverändert gegenüber dem Jahr 2010 ist<sup>23</sup>. Zu beachten ist allerdings, dass die Anzahl der Sollte-Bestimmungen im Rahmen der Kodexrevision vom 15. 5. 2012 (von 16 auf 7) erheblich reduziert wurde<sup>24</sup> und eine Vergleichbarkeit dadurch erschwert ist.

Für eine Übereinstimmung mit sämtlichen 96 Empfehlungen des aktuellen Kodex haben sich sieben DAX-, vier MDAX- sowie ein SDAX-Unternehmen entschieden. Bis Ende 2013 wollen weitere drei DAX- sowie jeweils eine MDAX- und SDAX-Gesellschaft alle Soll-Bestimmungen befolgen. Sämtlichen Kodexanregungen entsprechen zum Erhebungszeitpunkt insgesamt 17 Unternehmen. Diese 17 Gesellschaften verteilen sich auf zehn DAX-, ein TecDAX-, zwei MDAX- und zwei SDAX-Unternehmen sowie jeweils eine Gesellschaft aus dem (übrigen) Prime Standard und dem General Standard. Lediglich ein DAX-Unternehmen befolgt alle Kodexempfehlungen und Anregungen.

#### b) Akzeptanzniveau der einzelnen Kodexbestimmungen

Das Akzeptanzniveau einer Bestimmung gibt den Anteil<sup>25</sup> der jeweils betrachteten Unternehmen an, welche die entsprechende Soll- bzw. Sollte-Regelung des Kodex umsetzen. Als *allgemein akzeptierte Kodexbestimmungen* werden dabei solche mit einem Akzeptanzniveau ab 90% (und mehr) bezeichnet. Diesen stehen die *neuralgischen Bestimmungen* gegenüber, die von mehr als 10% der Gesellschaften nicht befolgt werden. Die neuralgischen Regelungen werden weiterhin danach differenziert, ob ihnen min-

destens 50% der Unternehmen entsprechen oder ob sie *mehrheitlich abgelehnt* werden.

Betrachtet man zunächst die Akzeptanzwerte ohne eventuell erforderliche Adjustierungen<sup>26</sup>, so erweisen sich von den insgesamt 96 Empfehlungen des Kodex in der Gesamtstichprobe heute 53 Bestimmungen als neuralgisch. Mehrheitlich abgelehnt wird in der Gesamtstichprobe indes nur die eine Empfehlung, eventuell bestehende erfolgsorientierte AR-Vergütungen auf eine nachhaltige Unternehmensentwicklung auszurichten (E69)<sup>27</sup>. Die Anzahl der neuralgischen wie auch der mehrheitlich abgelehnten Bestimmungen variiert allerdings stark zwischen den einzelnen Börsenindizes und -segmenten. Insgesamt gibt es 19 Empfehlungen, die heute (nicht-adjustiert) in mindestens einer Teilstichprobe nur von einer Minderheit befolgt werden<sup>28</sup>.

Bei den Anregungen wird keine einzige Regelung von mindestens 90% der Unternehmen umgesetzt. Zwei der sieben Sollte-Bestimmungen werden sogar mehrheitlich abgelehnt. Hierbei handelt es sich um die Anregungen zur Übertragung der HV (A3) sowie zur Stellungnahme zu den Kodexanregungen (A5). Während sich bei den Soll-Regelungen im Jahresverlauf über al-

21 Siehe v. *Werder/Talauicar*, DB 2010 S. 853 (854).

22 Aufgrund der unterschiedlichen Zusammensetzung der Stichproben müssen solche Vergleiche mit der gebotenen Zurückhaltung interpretiert werden. Siehe zu diesem Trend ferner auch Abschn. III. 1. c).

23 Siehe v. *Werder/Talauicar*, DB 2010 S. 853 (854).

24 Siehe hierzu näher v. *Werder/Bartz*, DB 2012 S. 1733 (1733). Im Rahmen der Kodexrevision vom 26. 5. 2010 fand bei den Anregungen lediglich eine redaktionelle Änderungen statt, vgl. v. *Werder/Böhme*, DB 2010 S. M16.

25 Hierzu und zum Folgenden v. *Werder/Talauicar*, DB 2008 S. 825 (826). Als Bezugsgröße für die Berechnung der Akzeptanzwerte gilt dabei jeweils die Antwortstichprobe  $n^*$ . Siehe dazu noch einmal Fn. 16.

26 Die adjustierten Akzeptanzwerte berücksichtigen bei sog. *konditionierten Kodexbestimmungen*, dass deren Befolgung die Erfüllung bestimmter Bedingungen voraussetzt, die nicht zwingend gegeben sein müssen. Siehe zu einem Beispiel Fn. 11.

27 Siehe hierzu näher S. 891.

28 Siehe im Einzelnen die Angaben in den Tab. 2 bis Tab. 5.

E/A	Tz.	DAX	MDAX	TecDAX	SDAX	Prime	General	Ges.
E10	4.1.5 Hs. 1*)	96,3	100,0	89,3	94,1	74,1	75,9	<b>86,4</b>
E11	4.1.5 Hs. 2*)	96,3	91,7	89,3	70,6	74,1	75,0	<b>82,7</b>
E12	4.2.1 Satz 1 Hs. 1	100,0	100,0	100,0	100,0	92,6	82,8	<b>95,0</b>
E13	4.2.1 Satz 1 Hs. 2	100,0	100,0	100,0	94,1	88,5	72,4	<b>91,4</b>
E14	4.2.1 Satz 2	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	<b>100,0</b>
E15	4.2.2 Abs. 1 Satz 2**)	100,0	63,6	88,9	82,4	37,0	48,3	<b>69,3</b>
E16	4.2.2 Abs. 3	100,0	70,0	87,5	78,6	72,0	40,0	<b>75,2</b>
E17	4.2.3 Abs. 2 Satz 2	100,0	91,7	100,0	93,3	96,3	85,7	<b>94,9</b>
E18	4.2.3 Abs. 2 Satz 4	100,0	100,0	100,0	100,0	88,9	75,0	<b>92,8</b>
E19	4.2.3 Abs. 3 Satz 2	100,0	91,7	92,6	81,3	84,0	70,4	<b>86,6</b>
E20	4.2.3 Abs. 3 Satz 3	88,9	91,7	92,6	87,5	77,8	88,9	<b>87,5</b>
E21	4.2.3 Abs. 4 Satz 1	88,9	66,7	82,1	87,5	63,0	69,0	<b>76,3</b>
E22	4.2.3 Abs. 4 Satz 3	96,0	66,7	77,8	86,7	59,3	62,1	<b>74,1</b>
E23	4.2.3 Abs. 5	90,5	72,7	68,0	85,7	53,8	57,7	<b>69,1</b>
E24	4.2.3 Abs. 6	100,0	100,0	100,0	82,4	81,5	93,1	<b>92,9</b>
E25	4.2.5 Abs. 1 Satz 3	100,0	100,0	96,4	94,1	88,9	100,0	<b>96,4</b>
E26	4.2.5 Abs. 2	100,0	100,0	100,0	100,0	92,6	82,8	<b>95,0</b>
E27	4.3.4 Satz 1	100,0	91,7	100,0	100,0	100,0	100,0	<b>99,3</b>
E28	4.3.4 Satz 3	100,0	91,7	100,0	100,0	100,0	100,0	<b>99,3</b>
E29	4.3.5	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	96,4	<b>99,3</b>

\*) Im Rahmen der Kodexrevision vom 26. 5. 2010 neu aufgenommene Kodexbestimmungen.

\*\*\*) Im Rahmen der Kodexrevision vom 15. 5. 2012 neu aufgenommene Kodexbestimmungen.

**Tab. 3: Die gegenwärtige Akzeptanz der Kodexbestimmungen in Abschnitt 4 (Angaben in Prozent)**

le Unternehmen ein Rückgang auf immerhin 46 neuralgische Bestimmungen zeigt<sup>29</sup>, sind für die Anregungen kaum Änderungen zu erwarten. Hier wird lediglich A1 zur Dauer der HV ausweislich der Angaben der Unternehmen bis Ende 2013 (mit 92,8%) allgemein akzeptiert werden. Mit Blick auf die geringe Anzahl der Anregungen konzentrieren sich die folgenden Ausführungen auf die Empfehlungen des Kodex.

In den beiden vergleichsweise kurzen Abschnitten 2 (Aktionäre und HV) und 3 (Zusammenwirken von Vorstand und AR) des Kodex wird heute (mit E1 bzw. E7) jeweils nur eine Empfehlung von weniger als 90% aller Unternehmen befolgt (vgl. Tab. 2). Das entspricht 25,0% der Soll-Bestimmungen in Abschnitt 2 und 20,0% der Regelungen im 3. Abschnitt. Diese Werte steigen im Jahresverlauf auf 79,7% (E1) bzw. 65,0% (E7) und ändern sich damit kaum.

Die Befolgung der Empfehlung zur Vereinbarung eines Selbstbehalts in einer D&O-Versicherung für den AR (E7) setzt naturgemäß den Abschluss einer derartigen Versicherung voraus. Berücksichtigt man diese Bedingung, so steigt der adjustierte Akzeptanzwert für die 127 Unternehmen, welche nach eigenen Angaben eine D&O-Versicherung für ihre AR-Mitglieder abgeschlossen haben, nur leicht von 63,5% auf 66,1%<sup>30</sup>. Die Empfehlung bleibt somit insgesamt trotz Adjustierung neuralgisch<sup>31</sup>, wobei auch zukünftig nahezu keine Änderung zu erwarten ist.

Im 4. Abschnitt (Vorstand) erweist sich mit neun Empfehlungen nahezu die Hälfte (45,0%) der 20 Bestimmungen – ohne Adjustierungen – als neuralgisch (vgl. Tab. 3). Hierzu zäh-

len zum einen die beiden 2010 neu eingeführten Empfehlungen E10 und E11 zur Berücksichtigung von Vielfalt und Frauen bei der Besetzung von Führungsfunktionen. Sie werden bis zum Jahresende jedoch allgemein akzeptiert sein. Zum anderen werden – zumindest auf den ersten Blick – sieben Regelungen zur Festlegung (E15; E16) und konkreten Ausgestaltung der Vorstandsvergütung (E19-E23) von weniger als 90% der Gesellschaften umgesetzt. Bei sechs dieser sieben Bestimmungen ist jedoch zu beachten, dass jeweils bestimmte Voraussetzungen erfüllt sein müssen, um diese Regelungen umsetzen zu können. So muss ein Ausschuss für Vorstandspersonalien existieren, um dem AR-Plenum Vorschläge für die Vorstandsvergütung unterbreiten zu können (E15), müssen ein Vergütungsexperte tatsächlich hinzugezogen werden (E16), die Vorstandsvergütung variable Vergütungsteile beinhalten (E19; E20) und ein Abfindungs-Cap (E22) sowie *Change of Control*-Klauseln (E23) be-

29 Die Empfehlungen E10 und E11 (Diversity und Frauen in Führungspositionen), E32 (langfristige Nachfolgeplanung), E55 und E56 (Offenlegung der Beziehungen von AR-Kandidaten), E66 (Aus- und Fortbildung) sowie E80 (individuelle Angaben zum Aktienbesitz) werden dann allgemein akzeptiert.

30 Trotz inzwischen klarerer Formulierung zur Höhe des Selbstbehalts für den AR weisen die Angaben zur tatsächlichen Höhe weiterhin ein nicht unerhebliches Spektrum auf. Von den 67 Unternehmen, die diese Bestimmung befolgten und auch über die Höhe des Selbstbehalts Auskunft gegeben haben, nennen nur 44,8% die für den Vorstand gesetzlich vorgeschriebene Höhe (10% des Schadens, maximal das 1,5fache der jährlichen Fixvergütung). Elf Gesellschaften geben konkrete Werte an, die bis 50.000 € reichen. Zumindest die Werte an der unteren Grenze, insbesondere der von einem Unternehmen genannte Betrag von 450 € dürfte den Begriff eines „entsprechenden“ Selbstbehalts deutlich strapazieren.

31 Im Prime Standard und im General Standard wird sie weiterhin mehrheitlich abgelehnt.

E/A	Tz.	DAX	MDAX	TecDAX	SDAX	Prime	General	Ges.
E30	5.1.2 Abs. 1 Satz 2 Hs. 1	100,0	75,0	85,7	75,0	70,4	72,4	<b>80,6</b>
E31	5.1.2 Abs. 1 Satz 2 Hs. 2*)	96,3	72,7	60,7	50,0	51,9	60,7	<b>65,7</b>
E32	5.1.2 Abs. 1 Satz 3	100,0	83,3	85,7	93,3	70,4	64,3	<b>81,8</b>
A6	5.1.2 Abs. 2 Satz 1	84,6	91,7	69,2	66,7	69,2	60,7	<b>72,2</b>
E33	5.1.2 Abs. 2 Satz 2	96,3	83,3	89,3	62,5	66,7	75,9	<b>79,9</b>
E34	5.1.2 Abs. 2 Satz 3	88,9	91,7	71,4	80,0	66,7	58,6	<b>73,9</b>
E35	5.1.3	100,0	100,0	100,0	100,0	92,6	96,6	<b>97,8</b>
E36	5.2 Abs. 2 Satz 1	96,2	45,5	92,6	92,9	51,9	65,5	<b>75,4</b>
E37	5.2 Abs. 2 Satz 2	100,0	83,3	92,9	81,3	68,0	80,0	<b>85,0</b>
E38	5.2 Abs. 3 Satz 1	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	<b>100,0</b>
E39	5.2 Abs. 3 Satz 3	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	96,6	<b>99,3</b>
E40	5.3.1 Satz 1	100,0	83,3	96,4	100,0	37,0	46,4	<b>74,6</b>
E41	5.3.2 Satz 1	100,0	83,3	92,9	93,8	38,5	41,4	<b>72,5</b>
E42	5.3.2 Satz 2 Hs. 1	100,0	91,7	96,3	100,0	55,0	63,6	<b>84,8</b>
E43	5.3.2 Satz 2 Hs. 2	100,0	91,7	96,3	100,0	55,0	61,9	<b>84,7</b>
E44	5.3.2 Satz 3 Hs. 1	100,0	91,7	88,9	100,0	45,0	70,0	<b>82,9</b>
E45	5.3.2 Satz 3 Hs. 2	100,0	91,7	96,3	100,0	65,0	76,2	<b>88,7</b>
E46	5.3.3	100,0	75,0	88,9	64,7	19,2	14,8	<b>58,8</b>
E47	5.4.1 Abs. 2 Satz 1 Hs. 1*)	88,9	75,0	63,0	47,1	28,0	34,5	<b>54,7</b>
E48	5.4.1 Abs. 2 Satz 1 Hs. 2*)	85,2	50,0	52,0	31,3	26,9	46,2	<b>50,0</b>
E49	5.4.1 Abs. 2 Satz 1 Hs. 3**)	84,6	81,8	64,0	18,8	34,6	51,9	<b>55,7</b>
E50	5.4.1 Abs. 2 Satz 1 Hs. 4*)	85,2	91,7	65,4	62,5	26,9	42,9	<b>59,3</b>
E51	5.4.1 Abs. 2 Satz 1 Hs. 5*)	92,3	81,8	73,1	52,9	29,6	40,7	<b>59,7</b>
E52	5.4.1 Abs. 2 Satz 2*)	92,3	66,7	73,1	43,8	15,4	22,2	<b>50,8</b>
E53	5.4.1 Abs. 3 Satz 1*)	88,0	90,0	66,7	60,0	33,3	44,0	<b>60,3</b>
E54	5.4.1 Abs. 3 Satz 2*)	88,9	72,7	68,0	60,0	29,6	41,4	<b>58,2</b>
E55	5.4.1 Abs. 4 Hs. 1**)	88,5	66,7	80,8	73,3	74,1	78,6	<b>78,4</b>
E56	5.4.1 Abs. 4 Hs. 2**)	88,5	66,7	80,8	60,0	74,1	75,0	<b>76,1</b>
E57	5.4.1 Abs. 4 Hs. 3**)	84,0	66,7	74,1	68,8	70,4	67,9	<b>72,6</b>
E58	5.4.2 Satz 1	100,0	100,0	100,0	93,3	88,0	96,6	<b>96,3</b>
E59	5.4.2 Satz 3	100,0	83,3	92,3	94,1	80,8	85,7	<b>89,7</b>
E60	5.4.2 Satz 4	100,0	100,0	96,3	100,0	88,9	89,7	<b>95,0</b>
E61	5.4.3 Satz 1	96,3	100,0	96,3	94,1	80,8	82,1	<b>90,5</b>
E62	5.4.3 Satz 2	100,0	70,0	88,9	66,7	65,4	60,7	<b>76,7</b>

\*) Im Rahmen der Kodexrevision vom 26. 5. 2010 neu aufgenommene Kodexbestimmungen.

\*\*\*) Im Rahmen der Kodexrevision vom 15. 5. 2012 neu aufgenommene Kodexbestimmungen.

**Tab. 4: Die gegenwärtige Akzeptanz der Kodexbestimmungen in Abschnitt 5 (Angaben in Prozent)**

E/A	Tz.	DAX	MDAX	TecDAX	SDAX	Prime	General	Ges.
E63	5.4.3 Satz 3	96,3	91,7	70,4	87,5	61,5	60,7	<b>75,7</b>
E64	5.4.4 Satz 2	95,8	90,0	69,6	91,7	68,0	65,2	<b>77,8</b>
E65	5.4.5 Abs. 1 Satz 2	96,3	83,3	59,3	60,0	52,0	53,6	<b>66,4</b>
E66	5.4.5 Abs. 2 Satz 2*)	100,0	91,7	92,6	88,2	69,2	79,3	<b>86,2</b>
E67	5.4.6 Abs. 1 Satz 3 Hs. 1	100,0	91,7	100,0	88,2	92,3	89,7	<b>94,2</b>
E68	5.4.6 Abs. 1 Satz 3 Hs. 2	100,0	90,9	88,9	82,4	39,1	57,1	<b>75,0</b>
E69	5.4.6 Abs. 2 Satz 2	57,7	54,5	44,4	38,5	46,2	25,9	<b>43,8</b>
E70	5.4.6 Abs. 3 Satz 1	100,0	91,7	89,3	94,1	81,5	75,9	<b>87,9</b>
E71	5.4.6 Abs. 3 Satz 2	92,6	81,8	61,5	58,8	40,7	46,4	<b>61,8</b>
E72	5.4.7	100,0	83,3	96,3	86,7	73,1	77,8	<b>86,6</b>
E73	5.5.2	100,0	100,0	96,3	93,8	92,6	85,7	<b>94,2</b>
E74	5.5.3 Satz 1	96,2	100,0	88,5	86,7	81,5	81,5	<b>88,0</b>
E75	5.5.3 Satz 2	96,2	100,0	85,2	92,9	74,1	66,7	<b>83,5</b>
E76	5.6	100,0	100,0	96,4	94,1	85,2	82,8	<b>92,1</b>

\*) Im Rahmen der Kodexrevision vom 26. 5. 2010 neu aufgenommene Kodexbestimmungen.

\*\*) Im Rahmen der Kodexrevision vom 15. 5. 2012 neu aufgenommene Kodexbestimmungen.

**Tab. 4: Die gegenwärtige Akzeptanz der Kodexbestimmungen in Abschnitt 5 (Angaben in Prozent) (Fortsetzung)**

stehen. Betrachtet man ausschließlich die Unternehmen, die explizit das Vorliegen der jeweiligen Bedingungen angeben, so werden fünf dieser Bestimmungen allgemein akzeptiert<sup>32</sup>. Lediglich E20 zum Ausschluss einer nachträglichen Änderung der Erfolgsziele ist über alle 125 Unternehmen mit variabler Vorstandsvergütung mit 89,8% heute noch knapp neuralgisch. Sie wird jedoch zukünftig ebenfalls mehrheitlich befolgt (zukünftiger adjustierter Wert: 91,3%). Nach Berücksichtigung der zukünftigen Akzeptanzsteigerungen und notwendigen Adjustierungen wird Ende des Jahres 2013 folglich mit E21 (Abfindungs-Cap) nur noch eine Bestimmung dieses Abschnitts neuralgisch sein.

Der mit 47 Soll-Bestimmungen umfangreichste Kodexabschnitt 5 zum AR weist über alle Unternehmen betrachtet mit 38 Regelungen (80,9%) den größten Anteil neuralgischer Empfehlungen auf (vgl. Tab. 4). Dieser Abschnitt beinhaltet mit E69 (zur Ausgestaltung einer erfolgsorientierten AR-Vergütung) auch die einzige insgesamt mehrheitlich abgelehnte Empfehlung. Thematisch umfassen die neuralgischen Bestimmungen insbesondere Regelungen zur Besetzung des Vorstands<sup>33</sup>, zur Bildung und Besetzung von AR-Ausschüssen<sup>34</sup>, zur Zusammensetzung des AR<sup>35</sup>, zur AR-Vergütung<sup>36</sup> sowie zu Interessenkonflikten von AR-Mitgliedern<sup>37</sup>.

Nach den Unternehmensangaben werden die Akzeptanzwerte bis Ende 2013 bei vier dieser Empfehlungen soweit ansteigen, dass sie dann, auf alle Unternehmen bezogen, allgemein akzeptiert werden. Dazu zählen E32 zur Etablierung einer langfristigen Nachfolgeplanung für die Besetzung des Vorstands<sup>38</sup>, zwei der drei 2012 neu eingeführten Empfehlungen zur Offenlegung der Beziehungen von AR-Kandidaten (E55; E56<sup>39</sup>) und E66 zur Unterstützung der AR-Mitglieder bei der Aus- und Fortbildung (künftig 91,3%).

Auch in diesem Kodexabschnitt sind Adjustierungen notwendig, die insgesamt zwölf neuralgische Bestimmungen betreffen. So können die Empfehlungen E53 (zur Berücksichtigung der Ziele für die Zusammensetzung des AR bei den Wahlvorschlägen) und E54 (zur Veröffentlichung der Ziele und des Umsetzungsstands) nur dann befolgt werden, wenn das Unternehmen zumindest für einen der vom Kodex genannten Aspekte<sup>40</sup> Ziele für die Zusammensetzung des AR festgelegt hat. Die adjustierten Akzeptanzwerte steigen dann zwar deutlich an<sup>41</sup>, bleiben jedoch auch weiterhin unter der 90%-Schwelle.

In Hinblick auf die ausschussbezogenen Bestimmungen (E36; E37; E40-E46; E68) ist zu berücksichtigen, dass bei einer Nichtbefolgung der Anfangsempfehlungen<sup>42</sup> zur Ausschussbildung eine Reihe interdependenter Empfehlungen zur Ausschussbesetzung sowie zur entsprechenden Vergütung der Ausschussmitglieder nicht umgesetzt werden kann. Sowohl die allgemeine Soll-Regelung zur Ausschussbildung (E40) als auch E41 bzw. E46 zur Einrichtung eines Prüfungs- bzw. Nominierungsausschusses werden insgesamt von mehr als 10% der Un-

32 Die adjustierten Akzeptanzwerte über alle betreffenden Unternehmen liegen heute bei 98,9% (E15); 95,7% (E16); 90,4% (E19); 94,2% (E22), sowie 90,3% (E23).

33 Dies betrifft die fünf Bestimmungen E30 bis E34.

34 Hierbei handelt es sich um die Empfehlungen E36 und E37 sowie E40 bis E46.

35 Dies sind die Soll-Bestimmungen E47 bis E57 sowie E59 und E62 bis E65.

36 E68 bis E71.

37 E74 und E75.

38 Der zukünftige Wert liegt dann bei 92,0%.

39 Die Akzeptanzwerte betragen künftig 91,8% bei E55 und 91,0% bei E56.

40 Siehe hierzu E47 bis E52 in Tz. 5.4.1 Abs. 2 Satz 1 DCGK.

41 Für E53 beträgt der adjustierte Akzeptanzwert für die 89 betrachteten Unternehmen dann 85,4%, für E54 (bei 98 Gesellschaften) 74,5%.

42 Zur Differenzierung zwischen Anfangs-, Zwischen- und Abschlussempfehlungen sowie den daraus resultierenden Entsprechensinterdependenzen v. *Werder*, a.a.O. (Fn. 11), S. 527 (533 f.).

E/A	Tz.	DAX	MDAX	TecDAX	SDAX	Prime	General	Ges.
E77	6.3 Satz 2	100,0	100,0	100,0	100,0	96,3	100,0	<b>99,3</b>
E78	6.4	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	<b>100,0</b>
E79	6.5	100,0	100,0	100,0	100,0	92,6	96,3	<b>97,8</b>
E80	6.6 Satz 1	88,5	100,0	92,9	93,8	85,2	85,7	<b>89,8</b>
E81	6.6 Satz 2	96,0	100,0	92,6	87,5	92,0	85,2	<b>91,6</b>
E82	6.7	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	93,1	<b>98,6</b>
E83	6.8 Satz 1	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	<b>100,0</b>
E84	6.8 Satz 2	100,0	100,0	100,0	94,1	100,0	100,0	<b>99,3</b>
A7	6.8 Satz 3	100,0	100,0	100,00	100,0	96,3	44,8	<b>87,8</b>
E85	7.1.2 Satz 2	100,0	100,0	92,90	100,0	81,5	89,7	<b>92,9</b>
E86	7.1.2 Satz 4 Hs. 1	100,0	100,0	89,3	82,4	85,2	53,6	<b>83,5</b>
E87	7.1.2 Satz 4 Hs. 2	100,0	91,7	96,4	82,4	81,5	55,2	<b>83,6</b>
E88	7.1.3	96,3	91,7	100,0	94,1	76,9	73,1	<b>88,2</b>
E89	7.1.4 Satz 1	100,0	100,0	100,0	94,1	96,2	89,7	<b>96,4</b>
E90	7.1.4 Satz 3	100,0	91,7	95,8	71,4	96,0	90,5	<b>92,7</b>
E91	7.1.5	100,0	100,0	92,9	93,8	100,0	93,1	<b>96,4</b>
E92	7.2.1 Abs. 1 Satz 1	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	<b>100,0</b>
E93	7.2.1 Abs. 1 Satz 2	100,0	100,0	96,3	100,0	96,2	89,7	<b>96,4</b>
E94	7.2.1 Abs. 2	100,0	100,0	100,0	100,0	92,6	89,7	<b>96,4</b>
E95	7.2.3 Abs. 1	100,0	100,0	100,0	100,0	96,3	89,7	<b>97,1</b>
E96	7.2.3 Abs. 2	100,0	100,0	92,60	93,8	92,6	86,2	<b>93,5</b>

**Tab. 5: Die gegenwärtige Akzeptanz der Kodexbestimmungen in Abschnitt 6 und 7 (Angaben in Prozent)**

ternehmen abgelehnt. Betrachtet man die Akzeptanzwerte von E41 und E46 allein für die Unternehmen mit AR-Ausschüssen<sup>43</sup>, wird zumindest E41 allgemein akzeptiert<sup>44</sup>. Dies gilt ebenfalls für die adjustierten Werte der Regelungen zur Besetzung des Prüfungsausschusses (E37; E42-E45<sup>45</sup>) sowie der Ausschüsse für Sitzungsvorbereitung und Vorstandsverträge (E36<sup>46</sup>). E45, wonach der Vorsitzende des Prüfungsausschusses kein ehemaliges Vorstandsmitglied der Gesellschaft sein soll, wird dann sogar zu 100,0% umgesetzt. Schließlich ergibt sich für E68 (Betrachtung von Ausschussvorsitz und -mitgliedschaft bei der AR-Vergütung) mit 90,1% eine knappe allgemeine Akzeptanz über alle Unternehmen.

Bei der (neben E68) zweiten vergütungsbezogenen Bestimmung E69 (Ausrichtung eventueller erfolgsorientierter AR-Vergütungen auf Nachhaltigkeit) handelt es sich um die einzige Empfehlung, die über alle Unternehmen betrachtet zunächst mehrheitlich abgelehnt wird. Die Regelung wurde mit der Kodexrevision 2012 zu einer Empfehlung hochgestuft sowie inhaltlich modifiziert<sup>47</sup>. Betrachtet man nur diejenigen Unternehmen ( $n^* = 72$ ), die eine variable Vergütung des AR vorsehen, so steigt der adjustierte Akzeptanzwert nur marginal (auf 56,9%) an<sup>48</sup>. Die Bestimmung wird dann zumindest nicht mehr mehrheitlich abgelehnt, bleibt aber deutlich im neuralgischen Bereich.

Aufgrund der vier zukünftig sowie acht nach Adjustierung allgemein akzeptierten Empfehlungen sind letztlich noch 26

und damit etwa 55,3% der Soll-Bestimmungen des 5. Kodexabschnitts neuralgisch, wobei dann insgesamt keine Bestimmung mehr eine mehrheitliche Ablehnung erfährt.

In den Kodexabschnitten 6 (Transparenz) bzw. 7 (Rechnungslegung und Abschlussprüfung) liegt die gegenwärtige Akzeptanz von insgesamt einer bzw. drei (und damit 12,5% bzw. 25,0%) der Soll-Bestimmungen unter 90% (vgl. Tab. 5). Im 6. Abschnitt handelt es sich um die Empfehlung E80 zur individuellen Angabe des Aktienbesitzes der Organmitglieder. Bis zum Ende des Jahres wird jedoch E80 (mit 91,2%) nicht mehr neuralgisch sein, sodass dann sämtliche Kodexempfehlungen dieses Abschnitts allgemein akzeptiert werden. Beim Thema Rechnungslegung und Abschlussprüfung sind hingegen nur

43 Die adjustierten Akzeptanzwerte liegen dann für E41 bei 94,3% und für E46 bei 75,2%.

44 Für E46 ist dabei auch im Jahr 2013 kein weiterer Anstieg der Akzeptanz zu erwarten (zukünftiger adjustierter Wert: 77,1%). Sie bleibt auch nach Adjustierung (in Zukunft) im General Standard mehrheitlich abgelehnt (zukünftiger adjustierter Akzeptanzwert: 33,3%).

45 Die adjustierten Werte liegen dann (bei jeweils 99 betrachteten Unternehmen) für E37 bei 93,9%, für E42 und E43 je bei 99,0% sowie bei 96,0% für E44.

46 Die Bestimmung wird von den 25 Gesellschaften, welche die entsprechenden Ausschüsse eingerichtet haben, dann vollständig umgesetzt.

47 Eine variable AR-Vergütung wird seitdem vom Kodex nicht mehr explizit empfohlen. Vgl. v. Werder/Bartz, DB 2012 S. 1733 (1734).

48 Im DAX sinkt er dann sogar auf 50,0%.

marginale künftige Steigerungen der Akzeptanzwerte zu erwarten.

Im Rahmen der Kodexrevision vom 15. 5. 2012 sind fünf neue Soll-Regelungen aufgenommen worden. Der Kodex empfiehlt nun explizit, dass ein eventuell bestehender Ausschuss für Vorstandspersonalien dem AR-Plenum Vorschläge zur Vorstandsvergütung unterbreiten soll (E15)<sup>49</sup>. Die weiteren vier Empfehlungen betreffen das Thema Unabhängigkeit im AR. Demnach sollen nun auch konkrete Ziele zur Unabhängigkeit der AR-Mitglieder benannt (E49) sowie die geschäftlichen und persönlichen Beziehungen von AR-Kandidaten offengelegt werden (E55-E57). Alle fünf neuen Empfehlungen erscheinen zunächst neuralgisch. Unter Berücksichtigung einer entsprechenden Adjustierung wird E15 jedoch nahezu vollständig befolgt (adjustierter Akzeptanzwert: 98,9%). Da E55 und E56 ausweislich der Angaben der Unternehmen bis Ende 2013 ebenfalls allgemein akzeptiert werden, werden letztlich lediglich zwei der fünf neuen Bestimmungen (E49; E57) noch neuralgisch sein.

### c) Wirksamkeit der Abweichungskultur

Hinsichtlich der Akzeptanzeffekte des 2012 explizit in die Präambel aufgenommenen Gedankens einer sinnvollen Abweichungskultur<sup>50</sup> bietet sich zunächst ein überschlägiger Blick auf die generellen Befolgungsquoten an. Vergleicht man für die Empfehlungen<sup>51</sup> die diesbezüglichen Befunde der aktuellen Erhebung mit den entsprechenden Ergebnissen der vorangegangenen Akzeptanzstudie des BCCG<sup>52</sup>, ist sowohl über alle Unternehmen als auch in den Teilstichproben eine rückläufige Befolgung zu verzeichnen. Während diese Tendenz im DAX und im TecDAX allerdings eher marginal ausfällt, ist sie gerade im Prime Standard und im General Standard mit gut 7 Prozentpunkten deutlicher ausgeprägt (vgl. Tab. 6).

	DAX	TecDAX	MDAX	SDAX	Prime	General	Ges.
2010	96,3	88,6	90,9	85,9	79,6	78,3	<b>85,8</b>
2013	95,8	87,9	86,8	80,9	72,5	71,2	<b>81,9</b>
Differenz	- 0,5	- 0,8	- 4,1	- 5,0	- 7,1	- 7,1	<b>- 3,9</b>

**Tab. 6: Befolgungsquoten nach Kodex Report 2010 und heute (Angaben in Prozent bzw. Prozentpunkten)**

Bei der Interpretation der Entwicklung der Befolgungsquoten ist zu berücksichtigen, dass sich zum einen innerhalb des Betrachtungszeitraums sowohl die Anzahl der Empfehlungen als auch manche Empfehlungsinhalte geändert haben. Zum anderen sind die Untersuchungsstichproben aufgrund unterschiedlicher Zusammensetzungen der Börsenindizes sowie des Kreises der antwortenden Gesellschaften nicht vollkommen deckungsgleich. Zur Bereinigung der Erhebungsergebnisse um die hieraus resultierenden Einflüsse konzentriert sich die weitere Analyse einerseits auf die insgesamt 69 Soll-Bestimmungen, die im Betrachtungszeitraum entweder keine oder lediglich redaktionelle Veränderungen ohne inhaltliche Bedeutung erfahren haben<sup>53</sup>. Andererseits werden nur diejenigen (73) Unternehmen einbezogen, die an beiden Befragungen teilgenommen haben<sup>54</sup>. Für diese Teilmengen von Empfehlungen und Gesellschaften betragen die Unterschiede der Akzeptanz<sup>55</sup> im Zeitablauf über alle Unternehmen betrachtet bei 50 Soll-Bestimmungen lediglich maximal  $\pm 5\%$ . Bei elf Empfehlungen sind die Akzeptanzwerte hingegen um jeweils mehr als 5% gesunken und bei acht anderen Empfehlungen um mehr als 5% gestiegen (vgl. Tab. 7).

Während Akzeptanzschwankungen innerhalb einer Bandbreite von  $\pm 5\%$  noch als moderat gelten können, erweisen sich darüber hinausgehende Abweichungen schon als auffälliger. Mit Blick auf die hier untersuchten eventuellen Auswirkungen der statuierten Abweichungskultur ist allerdings in Rechnung zu stellen, dass sich diese Effekte zwar bei den elf Empfehlungen mit markant rückläufiger Akzeptanz anzudeuten scheinen. Diesen elf Soll-Bestimmungen stehen allerdings immerhin acht Empfehlungen mit gegenläufiger Akzeptanzentwicklung gegenüber. Hinzu kommt, dass neben geänderten Einstellungen in der generellen Abweichungspolitik möglicherweise auch andere Gründe wie z. B. Änderungen der spezifischen Unternehmenssituationen<sup>56</sup> den Rückgang der Befolgung in den elf Fällen erklären könnten. Es ist zwar zumindest bemerkenswert, dass viele der Empfehlungen mit merklich gesunkener Akzeptanz besonders sensible Fragen der personellen Zusammensetzung und Vergütung von Vorstand und Aufsichtsrat betreffen. Nähere Anhaltspunkte über die Ursachen des Akzeptanzrückgangs lassen sich jedoch erst in Folgeuntersuchungen gewinnen, welche die konkreten Abweichungsbegründungen in den Entsprechenserklärungen auswerten<sup>57</sup>.

Aufschlussreich in Hinblick auf die Abweichungspolitik der Unternehmen ist ferner die Akzeptanzentwicklung der vier Kodexbestimmungen, die 2012 ohne inhaltliche Änderung<sup>58</sup> aus dem Anregungsstatus in Empfehlungen überführt worden sind. Wie ein Vergleich der aktuellen Werte mit Daten aus der Erhebung 2010<sup>59</sup> ergibt, hat die Akzeptanz über alle Unternehmen betrachtet bei drei der Bestimmungen zugenommen, bei einer Regelung dagegen abgenommen (vgl. Tab. 8). Der über die Jahre stabile Trend, wonach Empfehlungen tendenziell eher befolgt werden als Anregungen<sup>60</sup>, findet folglich insofern eine zwar überwiegende, jedoch nicht durchgängige Bestätigung. Er wird hinsichtlich der empfohlenen Unabhängigkeit des Prüfungsausschussvorsitzenden vielmehr offenkundig von einer zunehmenden Ablehnung dieser Bestimmung überlagert.

Insgesamt lassen die Erhebungsergebnisse somit zumindest bislang keinen flächendeckenden Einbruch der Akzeptanzwerte als Konsequenz des neuen Präambelhinweises auf die Abwei-

49 Siehe v. Werder/Bartz, DB 2012 S. 1733 (1735).

50 Siehe bereits in der Einleitung S. 885.

51 Da die Zahl der Anregungen inzwischen deutlich zurückgegangen ist, konzentriert sich die folgende Analyse auf die Empfehlungen.

52 Siehe v. Werder/Talaulicar, DB 2010 S. 853 (854).

53 Vgl. die den beiden Studien zugrunde liegenden Kodexfassungen vom 18. 6. 2009 und vom 15. 5. 2012 und zu den Änderungen v. Werder/Böhme, DB 2010 S. M16; v. Werder/Bartz, DB 2012 S. 1733.

54 Bei diesen 73 Unternehmen hat es zugleich auch keinen Wechsel bei der Zuordnung zu den Börsenindizes und -segmenten gegeben.

55 Die prozentualen Akzeptanzwerte beziehen sich hier jeweils ausschließlich auf die Unternehmen, die in beiden Studien Angaben zur Befolgung der betreffenden Empfehlung gemacht haben.

56 Etwa die erstmalige Etablierung eines Ausschusses für Sitzungsvorbereitung und Vorstandsverträge (vgl. E36) oder der Abschluss von Beratungsverträgen mit AR-Mitgliedern (vgl. E71).

57 Nach einer überschlägigen Auswertung von Entsprechenserklärungen des DAX und MDAX werden mitunter im Gegensatz zur Befragung keine Abweichungen angegeben, sodass insoweit auch keine Abweichungsbegründungen existieren. Hierin zeigt sich einmal mehr, dass das CG-Reporting gelegentlich noch Schwächen aufweist (vgl. v. Werder/Talaulicar/Pissarczyk, AG 2010 S. 62; v. Werder/Pissarczyk/Böhme, AG 2011 S. 492) und die Unternehmen bei der Befragung teilweise eher als in den Entsprechenserklärungen Abweichungen darlegen.

58 Eine weitere Anregung wurde im selben Jahr ebenfalls in eine Empfehlung überführt, zugleich aber auch inhaltlich modifiziert. Die betreffende Kodexbestimmung (E69) wird daher im Folgenden ausgeblendet.

59 Im Unterschied zu den Werten des Kodex Report 2010 [v. Werder/Talaulicar, DB 2010 S. 853 (860)] beziehen sich die hier verwendeten Daten nur auf die 73 an beiden Studien teilnehmenden Unternehmen, siehe nochmals Fn. 54.

60 Siehe hierzu v. Werder/Talaulicar, DB 2010 S. 853 (861).



E	Kurztext	Tz.	Δ DAX	Δ MDAX	Δ Ges.
E1	Elektronische Einberufung HV	2.3.2	4,5	-10,0	-7,0
E7	D&O-Selbstbehalt AR	3.8 Abs. 3	13,6	21,1	16,7
E18	Berücksichtigung positiver u. negativer Entwicklungen bei Vorstandsvergütung	4.2.3 Abs. 2 Satz 4	9,1	26,3	13,9
E20	Keine nachträgliche Veränderung der Erfolgsziele	4.2.3 Abs. 3 Satz 3	-9,5	0,0	-7,1
E21	Abfindungs-Cap	4.2.3 Abs. 4 Satz 1	9,5	21,1	12,7
E23	Begrenzung in CoC-Klauseln	4.2.3 Abs. 5	5,6	18,8	11,5
E26	Angaben zur Art von Nebenleistungen	4.2.5 Abs. 2	0,0	5,0	7,0
E30	Berücksichtigung von Vielfalt im Vorstand	5.1.2 Abs. 1 Satz 2 Hs. 1	0,0	10,5	-11,3
E32	Langfristige Nachfolgeplanung	5.1.2 Abs. 1 Satz 3	0,0	-10,0	-5,5
E33	Vorzeitige Wiederbestellung unter besonderen Umständen	5.1.2 Abs. 2 Satz 2	0,0	0,0	-6,8
E36	ARV als Vorsitzender der Ausschüsse für Sitzungsvorbereitung und Vorstandsverträge	5.2 Abs. 2 Satz 1	0,0	-5,3	-13,4
E46	Nominierungsausschuss	5.3.3	9,1	15,8	8,7
E59	Max. 2 ehemalige Vorstände im AR	5.4.2 Satz 3	0,0	-10,5	-7,0
E62	Befristung von Anträgen auf gerichtliche AR-Bestellung	5.4.3 Satz 2	0,0	-10,0	-7,2
E63	Bekanntgabe Kandidatenvorschläge für ARV	5.4.3 Satz 3	0,0	-15,0	-8,5
E70	Individualisierte Veröffentlichung AR-Vergütung	5.4.6 Abs. 3 Satz 1	4,5	15,0	8,2
E71	Individualisierte Angabe persönlich erbrachter Leistungen von AR-Mitgliedern	5.4.6 Abs. 3 Satz 2	-4,8	-10,5	-15,9
E72	Vermerk über häufig versäumte AR-Sitzungen	5.4.7	0,0	0,0	-8,6
E74	Info der HV über aufgetretene Interessenkonflikte	5.5.3 Satz 1	0,0	11,8	6,1

**Tab. 7: Markante Akzeptanzunterschiede im Zeitablauf (Angaben in Prozentpunkten)**

E	Kurztext	Tz.	Δ DAX	Δ MDAX	Δ Ges.
E6	Executive sessions	3.6 Abs. 2	5,0	5,0	5,6
E37	ARV nicht Vorsitzender des Prüfungsausschusses (PAV)	5.2 Abs. 2 Satz 2	0,0	0,0	1,4
E44	Unabhängigkeit des PAV	5.3.2 Satz 3 Hs. 1	0,0	-10,5	-4,7
E45	PAV kein ehemaliger Vorstand (letzte 2 Jahre)	5.3.2 Satz 3 Hs. 2	4,5	10,5	6,1

**Tab. 8: Akzeptanzeffekte der Hochstufung (Angaben in Prozentpunkten)**

chungsmöglichkeit erkennen. Damit verbleibt nach wie vor eine gewisse Diskrepanz zwischen der in der Literatur teils vehement geäußerten und von Teilen der Wirtschaft geteilten Besorgnis eines faktischen Zwangs zur Kodexbefolgung einerseits<sup>61</sup> und der im Kodexregime mit dem *comply or explain*-Prinzip angelegten Option zur Abweichung.

## 2. Tatsächliche Anwendung von Kodexbestimmungen zur Unabhängigkeit

### a) Anzahl unabhängiger Aufsichtsratsmitglieder

Die Empfehlungen zur Unabhängigkeit der AR-Mitglieder eröffnen den Unternehmen erhebliche Interpretations- und Ermessensspielräume<sup>62</sup>, sodass ihre tatsächliche Anwendung in der Praxis auch bei grundsätzlicher Befolgung dieser Bestimmungen sehr unterschiedlich ausfallen kann. Um nähere Einsichten in die praktizierten Modalitäten der Umsetzung akzeptierter Empfehlungen zu gewinnen, wurden die Unternehmen im Rahmen der Zusatzfragen um Angaben zu ihren konkreten Zielsetzungen für die Anzahl unabhängiger AR-Mitglieder<sup>63</sup> und für die Be-

rücksichtigung potenzieller Interessenkonflikte<sup>64</sup> sowie zum aktuellen Stand der Umsetzung dieser Ziele<sup>65</sup> gebeten. Dabei sollte jeweils kenntlich gemacht werden, inwiefern sich diese Ziele auf den AR als Gesamtorgan oder aber lediglich auf die Anteilseignervertreter beziehen. Ferner wurden die Teilnehmer gefragt, wie viele Mitglieder eventueller Prüfungs-<sup>66</sup> und Nominierungsausschüsse<sup>67</sup> unabhängig sind und ob die Namen des (unabhängigen) Finanzexperten<sup>68</sup> sowie der anderen unabhängigen AR-Mitglieder veröffentlicht werden<sup>69</sup>.

Konzentriert man sich zunächst auf die Zielsetzungen für die Anzahl unabhängiger Aktionärsvertreter im AR, so liegt die

61 Siehe hierzu näher noch einmal die Nachweise in Fn. 3 sowie die empirischen Befunde bei v. Werder/Bartz, DB 2012 S. 869 (872).

62 Hierzu näher Kremer/v. Werder, AG 2013 S. XXXX.

63 Vgl. die Empfehlung E49 in Tz. 5.4.1 Abs. 2 Satz 1 Hs. 3 DCGK.

64 Vgl. die Empfehlung E48 in Tz. 5.4.1 Abs. 2 Satz 1 Hs. 2 DCGK.

65 Vgl. die Empfehlung E54 in Tz. 5.4.1 Abs. 3 Satz 2 DCGK.

66 Vgl. die Empfehlung E41 in Tz. 5.3.2 Satz 1 DCGK.

67 Vgl. die Empfehlung E46 in Tz. 5.3.3 DCGK.

68 Siehe § 107 Abs. 4 i. V. mit § 100 Abs. 5 AktG.

Spannweite bei den ( $n^* = 35$ ) Unternehmen<sup>70</sup>, die entweder mitbestimmungsfrei sind oder Angaben speziell zur Anteilseignerseite machen, zwischen 25,0% und 100,0%. Der mit Abstand häufigste Zielwert (Modus), der von etwa der Hälfte der antwortenden Unternehmen gewählt wurde, beträgt 50,0%. Hinzu kommen weitere 13 Gesellschaften, die sich für einen höheren Wert entschieden haben. Unternehmen mit einer Zielsetzung unter 50,0% befinden sich somit deutlich in der Minderheit.

In Hinblick auf die strittige Frage des Unabhängigkeitsstatus der Arbeitnehmer<sup>71</sup> ist die angestrebte Anzahl unabhängiger AR-Mitglieder im Gesamt-AR mitbestimmter Gesellschaften aufschlussreich. 68,2% der paritätisch mitbestimmten Unternehmen ( $n^* = 22$ ) streben eine Anzahl unabhängiger AR-Mitglieder an, die mehr als die Hälfte aller Organmitglieder ausmacht. Hieraus folgt, dass sich die meisten dieser mitbestimmten Unternehmen entschieden haben, zumindest einige oder sogar alle<sup>72</sup> Arbeitnehmervertreter als unabhängig zu behandeln.

Zum Stand der Umsetzung lassen die vorliegenden Befunde erkennen, dass die antwortenden Unternehmen<sup>73</sup> die gesetzten Ziele für die Anteilseignerseite ohne Ausnahme zumindest erreichen (41,9%) und nicht selten übererfüllen (58,1%). Dabei verfügen immerhin 41,9% der Gesellschaften nach ihren Angaben aktuell über ausschließlich unabhängige Anteilseignervertreter. Die Erhebungsergebnisse legen daher die These nahe, dass in der Praxis eher realisierbare Ziele gewählt werden.

Bemerkenswert im Zusammenhang mit der Anzahl unabhängiger AR-Mitglieder ist schließlich, dass ihr Anteil in Prüfungs- und in Nominierungsausschüssen der Tendenz nach höher liegt als in den Gesamtgremien. Bei den Prüfungsausschüssen<sup>74</sup> liegt der Anteil ( $n^* = 90$ ) der unabhängigen AR-Mitglieder zwischen 0,0%<sup>75</sup> und 100,0%. Dabei bildet 100,0% den häufigsten Wert, da 59,1% der mitbestimmungsfreien ( $n^* = 22$ ) und 45,6% der mitbestimmten ( $n^* = 68$ ) Prüfungsausschüsse ausschließlich unabhängige Mitglieder haben. Im Fall der Nominierungsausschüsse<sup>76</sup> ergibt sich ein ähnliches Bild. Bei gleicher Spanne sind auch hier (bei 62,0% der Ausschüsse;  $n^* = 71$ ) zumeist alle Mitglieder unabhängig.

Die Berücksichtigung potenzieller Interessenkonflikte bei der Zielsetzung zur Zusammensetzung des AR ist thematisch eng mit der Unabhängigkeitsproblematik verzahnt<sup>77</sup>. Dieser Konnex spiegelt sich auch in den Befragungsergebnissen deutlich wider. Konzentriert man sich auf diejenigen ( $n^* = 27$ ) Unternehmen, die in der Studie für beide Besetzungsaspekte Angaben machen, so verfolgen rund drei Viertel dieser Gesellschaften insoweit identische Ziele. Der Rest hat sich für die Interessenkonflikte ohne Ausnahme höhere Ziele als für die Unabhängigkeit gesetzt.

Die Befunde zur namentlichen Benennung unabhängiger Mitglieder des AR in CG-Publikationen der Unternehmen zeigen deutliche Unterschiede zwischen der Person des unabhängigen Finanzexperten und den übrigen Organmitgliedern. Während 64,0% der antwortenden Unternehmen ( $n^* = 125$ ) zumindest den Namen des Finanzexperten bereits veröffentlichen bzw. dies noch für das Jahr 2013 planen, erfolgt eine Nennung der übrigen unabhängigen AR-Mitglieder nur bei etwa 45,8% der ( $n^* = 118$ ) Gesellschaften. Hervorzuheben ist, dass die Bereitschaft zur Namensnennung nicht wie bei den Akzeptanzwerten üblich im DAX besonders ausgeprägt ist. Sie ist vielmehr für den Finanzexperten beispielsweise im MDAX (80,8%) und im SDAX (78,6%) höher (DAX: 58,3%). Für die anderen unabhängigen Organmitglieder liegen z. B. wiederum der SDAX (61,5%) sowie der TecDAX (54,5%) vor dem DAX (31,8%).

## b) Offenlegung bei Aufsichtsratswahlen

Die 2012 eingeführten Empfehlungen zur Offenlegung eventueller persönlicher oder geschäftlicher Beziehungen von AR-Kandidaten zum Unternehmen, den Organen der Gesellschaft oder einem wesentlich beteiligten Aktionär<sup>78</sup> werfen die Frage nach dem angemessenen Detaillierungsgrad dieser Informationen auf. Die Gesellschaften wurden daher um eine Stellungnahme gebeten, wie konkret ihre diesbezüglichen Mitteilungen in den Wahlvorschlägen an die HV ausfallen (werden). Dazu konnten sie jeweils ankreuzen, ob sie den Lebenslauf der Kandidaten und/oder konkrete Angaben zur Art (z. B. Kunden- oder Lieferantenbeziehung), zum Umfang und zur Dauer der jeweils vorliegenden Beziehungen des Kandidaten sowie dazu veröffentlichen, ob der Kandidat als unabhängig angesehen wird. Um diese Antworten in den Kontext der generellen Professionalität der Kandidatenauswahl einordnen zu können, wurde darüber hinaus erhoben, inwiefern systematische Anforderungsprofile für den AR erstellt werden und ob sich diese Profile auf das Gesamtorgan oder aber lediglich auf einzelne Mitglieder beziehen.

Die drei am häufigsten genannten Informationen<sup>79</sup> umfassen den Lebenslauf der AR-Kandidaten (73,7%), die Art der Beziehungen (60,5%) sowie die Einschätzung des Unabhängigkeitsstatus (48,7%). Geringer ausgeprägt ist demgegenüber die Bereitschaft der Unternehmen, auch zum Umfang (38,2%) und vor allem zur Dauer (30,3%) der Beziehungen Stellung zu nehmen. In Hinblick auf die Kombinationsmöglichkeiten fällt zunächst auf, dass gut die Hälfte der Unternehmen entweder nur über einen (34,2%) oder aber über alle (18,4%) der fünf angesprochenen Punkte informiert. Dabei steht bei der knappen Informationspolitik der Lebenslauf (als einzige Information) mit Abstand im Vordergrund<sup>80</sup>. Die übrigen Unternehmen informieren entweder über zwei (26,3% der Unternehmen), drei (11,8%) oder vier (9,2%) der genannten Aspekte.

Geht man davon aus, dass Mitteilungen zu drei oder mehr Aspekten bereits ein erheblicher Informationswert zukommt, so

69 Diese Frage ist vor allem für die Fälle interessant, in denen nicht alle Mitglieder eines AR als unabhängig angesehen werden, da ansonsten schon die nach § 285 Nr. 10 HGB zu veröffentlichende Mitgliederliste Informationen über die Namen der (unabhängigen) Organmitglieder vermittelt.

70 Die nachfolgenden empirischen Befunde beziehen sich auf die spezifische Antwortstichprobe  $n^*$  als jeweilige Menge derjenigen Unternehmen, welche die zugrunde liegenden Empfehlungen (heute oder in Zukunft) befolgen und die zugehörigen Zusatzfragen beantwortet haben.

71 Zur kontroversen Diskussion für viele *Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder*, NZG 2012 S. 1081 (1087 f.); *Klein*, AG 2012 S. 805 (807 f.); *Kremer/v. Werder*, AG 2013 S. XXXX.

72 Dies gilt z. B. für die acht Unternehmen, die nach ihren Angaben eine vollständig unabhängige Besetzung des AR anstreben und/oder bereits erreichen.

73 Hierbei handelt es sich um 31 Gesellschaften, die sowohl die Zielsetzung als auch den Umsetzungsstand angegeben haben.

74 Die Prüfungsausschüsse umfassen mindestens zwei, höchstens acht und am häufigsten vier Mitglieder ( $n^* = 98$ ), wobei lediglich in rund 10% der Prüfungsausschüsse mitbestimmter Unternehmen ( $n^* = 73$ ) keine Arbeitnehmer vertreten sind.

75 Da für börsennotierte Aktiengesellschaften nach § 107 Abs. 4 i. V. mit § 100 Abs. 5 AktG mindestens ein unabhängiges AR-Mitglied im Prüfungsausschuss vertreten sein muss, wird damit streng genommen gegen geltendes Recht verstoßen.

76 Die (nach der Empfehlung in Tz. 5.3.3 DCGK allein mit Vertretern der Aktionäre zu besetzenden) Nominierungsausschüsse haben mindestens zwei, höchstens sechs und am häufigsten drei Mitglieder ( $n^* = 76$ ).

77 Siehe bereits *v. Werder/Wieczorek*, DB 2007 S. 297 (299 ff.) sowie jüngst *Kremer/v. Werder*, AG 2013 S. XXXX m. w. N.

78 Siehe die Empfehlungen E55 bis E57 in Tz. 5.4.1 Abs. 4 DCGK sowie hierzu auch Tz. 5.4.1 Abs. 5 und 6 DCGK.

79 Die Antwortstichprobe für alle Werte der beiden folgenden Absätze beträgt  $n^* = 76$ .

80 Von den antwortenden Unternehmen veröffentlichen 25,0% ausschließlich diese Information.

lassen sich grob zwei Gruppen von Unternehmen bilden, welche über AR-Kandidaten zurückhaltender (60,5% der Gesellschaften) bzw. offener (39,5%) informieren. Es fällt auf, dass die Unternehmen mit einer offeneren Informationspolitik tendenziell häufiger Anforderungsprofile für den Gesamt-AR oder zumindest einzelne Positionen im Gremium erstellen. Während in dieser Gruppe 56,7% der Gesellschaften solche Profile verwenden, ist dies im Kreis der eher zurückhaltenden Unternehmen nur bei 41,3% der Fall. Bei aller gebotenen Zurückhaltung der Interpretation könnten diese Befunde auf einen gewissen Zusammenhang zwischen der Professionalität der Kandidatenauswahl und der Transparenzbereitschaft der Unternehmen hindeuten.

#### IV. Zusammenfassung

Der Kodex enthält in seiner aktuellen Fassung vom 15. 5. 2012 neben der Wiedergabe gesetzlicher Vorschriften insgesamt 96 Empfehlungen und sieben Anregungen, deren Umsetzung jeweils nicht zwingend ist. Die vorliegende Erhebung des BCCG belegt, dass diese Bestimmungen von den börsennotierten Gesellschaften gleichwohl nach wie vor gut angenommen werden. So befolgen die Unternehmen heute durchschnittlich 80,7% sämtlicher (103) Kodexregelungen, die über das Gesetz hinausgehen. Zwar werden immerhin 53 Empfehlungen sowie alle Anregungen heute von weniger als 90% der Unternehmen angewendet<sup>81</sup>. Von diesen *neuralgischen* Bestimmungen erfahren allerdings in der Gesamtstichprobe nach Adjustierungen zur Berücksichtigung von Anwendungsvoraussetzungen<sup>82</sup> nur zwei Anregungen<sup>83</sup> eine mehrheitliche Ablehnung.

Die Untersuchung bestätigt ferner zwei grundlegende Akzeptanzmuster, die sich bereits in der Vergangenheit als stabil erwiesen haben. Zum einen unterscheiden sich die Befolgungsquoten deutlich zwischen den einzelnen Börsensegmenten. Während beispielsweise ein DAX-Unternehmen im Durchschnitt 95,8% der Empfehlungen umsetzt, beträgt die Quote im General Standard 68,4%. Zum anderen liegen die Akzeptanzwerte der Anregungen tendenziell merklich unter denjenigen der Empfehlungen. So erreicht die Befolgungsquote der Empfehlungen z. B. über alle Unternehmen betrachtet 81,9% (DAX: 95,8%) und die Quote der Anregungen nur 64,1% (DAX: 76,7%). Der systematische Akzeptanzvorsprung der Empfehlungen kommt auch darin zum Ausdruck, dass die vier Kodexbestimmungen, die 2012 inhaltlich unverändert von Anregungen zu Empfehlungen hochgestuft worden sind, jetzt tendenziell höhere Werte erreichen<sup>84</sup>.

Beim Vergleich der aktuellen Befunde mit früheren Befragungsergebnissen des BCCG lassen sich zwar gewisse Verschiebungen der Zahlen feststellen, die das generelle Bild der Kodexbefolgung allerdings nicht grundlegend ändern. Bezogen auf die (73) Unternehmen, die auch an der letzten umfassenden Akzeptanzstudie<sup>85</sup> teilgenommen haben, schwanken die Akzeptanzwerte bei 50 der 69 seither inhaltlich unveränderten Soll-Bestimmungen um maximal  $\pm 5\%$ . Bei elf Empfehlungen sind die Werte hingegen um jeweils mehr als 5% gesunken und bei acht anderen Empfehlungen um mehr als 5% gestiegen. Der 2012 in die Präambel aufgenommene Hinweis auf die Vereinbarkeit wohlbegründeter Kodexabweichungen mit dem Ziel guter Unternehmensführung (Stichwort „Abweichungskultur“) hat somit (bislang noch) keine gravierenden Spuren hinterlassen<sup>86</sup>.

Sämtliche im vergangenen Jahr eingeführten neuen Empfehlungen zur Unabhängigkeit der AR-Mitglieder sind gegenwärtig (nicht-adjustiert) sowohl in der Gesamtstichprobe als auch in al-

len Börsenindizes und -segmenten (mehr oder weniger) neuralgisch<sup>87</sup>. Nach Berücksichtigung von Akzeptanzsteigerungen im Jahresverlauf und von Adjustierungen werden dann nur noch zwei (E49; E57) der vier neuen Empfehlungen mit Bezug zur Unabhängigkeit neuralgisch sein.

Die erhobenen Daten zur faktischen Umsetzung der unabhängigkeitsbezogenen Regelungen zeigen u. a., dass die Spannweite der Zielsetzungen für die Anzahl unabhängiger Aktionärsvertreter im AR (bei einem Modus von 50,0%) von 25,0% bis 100,0% reicht<sup>88</sup>. Diese Ziele werden ohne Ausnahme zumindest realisiert und nicht selten übererfüllt. Bemerkenswert ist auch, dass der Anteil unabhängiger AR-Mitglieder in Prüfungs- und Nominierungsausschüssen der Tendenz nach höher liegt als in den Gesamtgremien. Bezüglich der strittigen Frage des Unabhängigkeitsstatus der Arbeitnehmer zeichnet sich ab, dass die meisten mitbestimmten Unternehmen offensichtlich wenigstens einige oder sogar alle Arbeitnehmervertreter als unabhängig behandeln.

Bei der namentlichen Nennung der unabhängigen AR-Mitglieder in CG-Publikationen sind deutliche Unterschiede zwischen der Person des unabhängigen Finanzexperten und den übrigen Organmitgliedern zu konstatieren. Während 64,0% der Unternehmen zumindest den Namen des Finanzexperten bereits veröffentlichen bzw. dies noch für das Jahr 2013 planen, erfolgt eine Nennung der übrigen unabhängigen AR-Mitglieder nur – aber auch immerhin – bei 45,8% der Gesellschaften.

Zur Umsetzung der neuen Empfehlungen, eventuelle persönliche oder geschäftliche Beziehungen von AR-Kandidaten zum Unternehmen, den Organen der Gesellschaft oder einem wesentlich beteiligten Aktionär offen zu legen, veröffentlichen die Unternehmen am häufigsten den Lebenslauf der AR-Kandidaten (73,7%), die Art der Beziehungen (60,5%) sowie die Einschätzung der Kandidatenunabhängigkeit (48,7%). Geringer ausgeprägt ist demgegenüber die Bereitschaft der Gesellschaften, auch zum Umfang (38,2%) und vor allem zur Dauer (30,3%) der Beziehungen Stellung zu nehmen. Es fällt auf, dass die Unternehmen mit einer offeneren Informationspolitik tendenziell häufiger Anforderungsprofile für den Gesamt-AR oder zumindest einzelne Positionen im Gremium erstellen. Diese Befunde könnten auf einen gewissen Zusammenhang zwischen der Professionalität der Kandidatenauswahl und der Transparenzbereitschaft der Unternehmen hindeuten. In der Summe verdeutlichen die gewonnenen empirischen Erkenntnisse über die Umsetzungspraxis somit eindrucksvoll aufs Neue, dass die erklärte Akzeptanz von Kodexbestimmungen mit sehr unterschiedlichen Formen ihrer tatsächlichen Anwendung im Detail einhergehen kann.

81 Nach den Angaben der Unternehmen wird die Zahl der neuralgischen Empfehlungen im Jahresverlauf 2013 auf 46 zurückgehen, bei den Anregungen dagegen nur um eine Regelung (von sieben auf sechs Sollte-Bestimmungen). Siehe zu Einzelheiten S. 887 f.

82 Zur Adjustierung näher S. 886. Ohne eine solche Anpassung würde auch die Empfehlung mehrheitlich abgelehnt, eventuell bestehende erfolgsorientierte AR-Vergütungen auf eine nachhaltige Unternehmensentwicklung auszurichten (E69).

83 Hierbei handelt es sich um die Anregungen zur Übertragung der HV (A3) und zur Stellungnahme zu den Kodexanregungen (A5), siehe Tab. 2.

84 Bezogen auf die 73 Unternehmen, die auch an der BCCG Studie 2010 teilgenommen haben, gilt dies für drei der vier Bestimmungen (siehe S. 893), beim Vergleich der Akzeptanzwerte für die Gesamtstichproben sogar für alle vier Regelungen.

85 Siehe v. *Werder/Talaulicar*, DB 2010 S. 853.

86 Siehe näher S. 892 f.

87 Siehe näher S. 892 sowie insbesondere die Akzeptanzwerte für E49 und E55 bis E57 in Tab. 4.

88 Siehe hierzu und zum folgenden Abschn. III. 2.