

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

Corporate Governance Report 2014: Erklärte Akzeptanz des Kodex und tatsächliche Anwendung bei Vorstandsvergütung und Unabhängigkeit des Aufsichtsrats

► DB0651903

I. Einleitung

Der Deutsche Corporate Governance Kodex (DCGK) hat im letzten Jahr nennenswerte Änderungen erfahren¹. Sie bestehen im Kern zum einen aus einer gewissen Verschärfung im Rahmen der „Kodexpflege“² sowie redaktionellen Anpassungen. Zum anderen und vor allem aber sind in Reaktion auf die nach wie vor lebhaft debattierte Höhe der Vorstandsgehälter immerhin 15 neue Empfehlungen zu diesem Themenkomplex aufgenommen worden.

Die neuen Empfehlungen sehen u. a. vor, dass der Aufsichtsrat (AR) bei der Angemessenheitsbeurteilung der Vorstandsvergütung künftig auch deren Verhältnis zur Vergütung des oberen Führungskreises und der Belegschaft insgesamt berücksichtigen soll, wobei auch die zeitliche Entwicklung dieser Größen zu beachten ist. Ferner sollen für die Gesamtvergütung jedes einzelnen Vorstandsmitglieds sowie für die variablen Vergütungsteile jeweils betragsmäßige Höchstgrenzen festgelegt werden. Darüber hinaus soll der AR bei Versorgungszusagen das jeweils angestrebte Versorgungsniveau bestimmen und den daraus abgeleiteten Aufwand für das Unternehmen berücksichtigen. In Hinblick auf die Vergütungstransparenz differenziert der Kodex erstmals grundlegend zwischen den gewährten Zuwendungen und den tatsächlich zugeflossenen Vergütungen. Sie sollen im Vergütungsbericht für jedes Vorstandsmitglied getrennt und detailliert dargestellt werden, wobei hinsichtlich der variablen Vergütungsteile auch die erreichbare Maximal- und Minimalvergütung anzugeben ist. Für die genannten Informationen empfiehlt der DCGK zudem die Verwendung von zwei Mustertabellen, die dem Kodex als Anlage beigefügt sind.

Vor diesem Hintergrund untersucht die vorliegende Kodexstudie des Berlin Center of Corporate Governance (BCCG) zunächst die Akzeptanz aller (von 96 auf 105 gestiegenen) Empfehlungen und (von sieben auf sechs gesunkenen) Anregungen des aktuellen DCGK³. Dabei werden in diesem Jahr erstmals neben den an der Frankfurter Börse gelisteten Gesellschaften auch die Unternehmen betrachtet, die ausschließlich an einem deutschen Börsenplatz außerhalb Frankfurts notiert sind. Ein Schwerpunkt der Akzeptanzanalyse liegt auf der heutigen und voraussichtlichen zukünftigen Befolgung der Neu-Empfehlungen zur Vorstandsvergütung, die teilweise erst für Geschäftsjahre anzuwenden sind, die im Jahr 2014 beginnen.

Die Qualität der Corporate Governance (CG) börsennotierter Gesellschaften hängt nicht nur vom Ausmaß der erklärten Akzeptanz der Kodexbestimmungen ab, sondern auch und nicht zuletzt von den konkreten Formen ihrer tatsächlichen

Anwendung⁴. Da viele der Empfehlungen und Anregungen infolge der Verwendung unbestimmter Begriffe interpretationsbedürftig sind und Kodexbestimmungen zudem mitunter auch explizite Ermessensspielräume eröffnen⁵, können die Anwendungsmodalitäten befolgter Regelungen in der Praxis durchaus unterschiedlich ausfallen. Im zweiten Teil des Beitrags wird daher für ausgewählte Themenkomplexe untersucht, wie die Unternehmen akzeptierte Empfehlungen im Einzelnen praktizieren und inwieweit sich insoweit typische Umsetzungsmuster abzeichnen. Dabei fokussiert die Auswahl mit der Vorstandsvergütung und der Unabhängigkeit des AR zwei Governance-themen, die nach wie vor besonders kontrovers diskutiert werden. Anknüpfend an die aktuellen Kodexänderungen wird konkret zum einen wichtigen Detailfragen zur Durchführung des vertikalen Vergleichs sowie der Heranziehung nachhaltigkeitsbezogener Bemessungskriterien bei der Festlegung der Vergütung nachgegangen. Zum anderen wird das Kernthema der Kodexüberarbeitung des Jahres 2012 fortgeführt und analysiert, wie sich der Stand der Ziele für die Unabhängigkeit von AR-Mitgliedern einschließlich der Zielerreichung im Vergleich zum Vorjahr⁶ entwickelt hat.

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.). Sodann werden die Erhebungsergebnisse über die tatsächliche Kodexanwendung für die ge-

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 Einzelheiten der Kodexrevision vom 13. 5. 2013 v. *Werder/Bartz*, DB 2013 S. 1401. Im Folgenden bezeichnet, sofern nichts anderes gesagt ist, die Abkürzung „DCGK“ die aktuelle Fassung aus dem Jahr 2013 (= DCGK 2013).

2 Regierungskommission, Medienpräsentation vom 14. 5. 2013, S. 5.

3 Die Abgrenzung der einzelnen Empfehlungen und Anregungen kann der vom BCCG editierten Kodexfassung entnommen werden, die unter www.bccg.tu-berlin.de abrufbar ist.

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

5 Ein Beispiel bildet Tz. 4.2.2 Abs. 2 Satz 3 Hs. 4 DCGK, wonach die Abgrenzung des oberen Führungskreises und der relevanten Belegschaft für Zwecke des vertikalen Vergleichs der Vorstandsvergütung dem AR obliegt.

6 Siehe hierzu die Befunde bei v. *Werder/Bartz*, DB 2013 S. 885 (893 f.).

nannten Aspekte der Vorstandsvergütung sowie der Unabhängigkeit von AR-Mitgliedern ausgewertet (Abschn. III. 2.). Ein zusammenfassendes Fazit der Untersuchungsergebnisse (Abschn. IV.) schließt den Beitrag ab.

II. Konzeption der Studie

1. Erhebungsmethodik

Der Fragebogen für den Corporate Governance Report 2014 wurde auf der Grundlage der aktuellen Kodexfassung vom 13. 5. 2013 entwickelt. Er 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 entspricht, dies noch innerhalb des Jahres 2014 plant oder die Bestimmung (auch zukünftig) nicht anwendet⁷. Da die im Rahmen der Kodexrevision vom 13. 5. 2013 neu eingefügten (acht) Empfehlungen zur Offenlegung der Vorstandsvergütung⁸ gem. Kodex erst auf Geschäftsjahre beginnend nach dem 31. 12. 2013 anzuwenden sind, sollten die Unternehmen insoweit angeben, ob sie diese Bestimmungen bereits für das Geschäftsjahr 2013 befolgen, entsprechend dem Kodex erst für Geschäftsjahre ab 2014 anwenden oder auch für Geschäftsjahre ab 2014 nicht umsetzen werden. 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 im Rahmen von Zusatzfragen konkrete Angaben zu ausgewählten Themen gemacht werden, die entweder ein detaillierteres Bild von der praktischen Umsetzung einzelner Kodexbestimmungen ermöglichen oder notwendige Voraussetzungen für die Befolgung konditionierter Regelungen⁹ adressieren.

2. Stichprobe

Neben den in Frankfurt gelisteten Gesellschaften wurden erstmalig auch die Unternehmen in die Untersuchung einbezogen, die ausschließlich an einem deutschen Börsenplatz (im regulierten Markt) außerhalb Frankfurts notiert sind. Mit Hilfe einer entsprechenden Datenbank der Börsen-Zeitung¹⁰ wurden hierzu die insgesamt 566 Unternehmen ausgewählt, deren Aktien¹¹ an einer deutschen Börse gehandelt werden und die ihren gesellschaftsrechtlichen Sitz in Deutschland haben. Obwohl Unternehmen mit Sitz außerhalb Deutschlands nicht dem Kodex unterliegen, wurden zusätzlich auch die zehn in den drei Auswahlindizes der Deutsche Börse AG TecDAX, MDAX und SDAX vertretenen ausländischen Gesellschaften einbezogen, da ansonsten die Grundgesamtheiten hätten angepasst werden müssen¹². Im Zuge der Recherche zeigte sich, dass 18 der somit 576 Unternehmen inzwischen in die Rechtsform der GmbH umgewandelt wurden und eine Gesellschaft nach einem Squeeze-out nicht mehr gelistet ist. Für weitere 14, insolvente Gesellschaften konnten darüber hinaus keine Kontaktdaten ermittelt werden, ferner kamen in vier Fällen die Fragebögen als unzustellbar zurück.

Unter den verbleibenden 539 Unternehmen gibt es weitere 32 Gesellschaften, die sich in Insolvenz oder Auflösung befinden¹³. Nach der ganz h. M. in der Literatur sind auch diese Unternehmen im Grunde zur Abgabe einer Entsprechenserklärung verpflichtet¹⁴. Eine Internetrecherche für sämtliche (14 + 32 =) 46 betreffenden Gesellschaften hat ergeben, dass diese Unter-

nehmen – sofern sie überhaupt noch über einen Internetauftritt verfügen – nur in seltenen Fällen eine aktuelle Entsprechenserklärung veröffentlichen. Dieser Befund zeigt deutlich, dass insolvente Unternehmen ihrer gesetzlichen Erklärungspflicht in der Praxis kaum nachkommen¹⁵. Vor diesem Hintergrund wurden die restlichen 32 insolventen Gesellschaften ebenfalls aus der Grundgesamtheit entfernt.

Die bereinigte Grundgesamtheit umfasst somit 507 Unternehmen. Sie verteilen sich auf 448 Gesellschaften mit einem Listing im Prime und General Standard der Deutsche Börse AG in Frankfurt und 59 Unternehmen, deren Aktien ausschließlich an einem Börsenplatz außerhalb Frankfurts notiert sind.

Die Erhebungsunterlagen wurden Mitte Oktober 2013 an die Finanzvorstände der Unternehmen versandt. Die Rohdatenerfassung wurde Mitte März 2014 abgeschlossen. Wobei bis zu diesem Zeitpunkt 178 Rückmeldungen eingegangen sind. Danach haben 58 Unternehmen eine Teilnahme an der Erhebung explizit abgelehnt. Die Untersuchung basiert somit auf insgesamt 120 auswertbaren Fragebögen. Sie verteilen sich auf sieben Gesellschaften, die ausschließlich außerhalb der Deutsche Börse AG gelistet sind (Rücklauf: 11,9%) sowie 113 Unternehmen mit Notierung (zumindest auch) in Frankfurt (Rücklauf: 25,2%). Davon entfallen 25 auf den DAX (Rücklauf: 83,3%), neun auf den TecDAX (Rücklauf: 30,0%), 25 auf den MDAX (Rücklauf: 50,0%), 17 auf den SDAX (Rücklauf: 34,0%), 18 auf den übrigen Prime Standard (Rücklauf: 12,7%) und 19 auf den General Standard (Rücklauf: 13,0%)¹⁶.

Um die Vergleichbarkeit mit den Untersuchungsergebnissen der Vorjahre sicherzustellen, bilden die Antworten der Frank-

7 Siehe zu diesem Vorgehen des BCCG bei der Erhebung der erklärten Akzeptanz bereits v. *Werder/Talaulicar*, DB 2004 S. 1377.

8 E32 bis E39 in Tz. 4.2.5 Abs. 3 DCGK.

9 Die Befolgung sog. *konditionierten Kodexbestimmungen* setzt die Erfüllung bestimmter Bedingungen voraus, die nicht zwingend gegeben sein müssen. So ist z. B. das Vorliegen einer D&O-Versicherung für den AR Voraussetzung für die Vereinbarung eines Selbstbehalts. Siehe zu den konditionierten Kodexbestimmungen näher v. *Werder*, in: FS Sacker, 2011, S. 527 (532 ff.), sowie zu der hieraus resultierenden Adjustierung der Akzeptanzwerte die Befunde in Abschn. III. 1. b).

10 Wertpapier-Informationssystem der Börsen-Zeitung, <http://wpi.boersen-zeitung.de> (Stand: 20. 8. 2013).

11 Gem. § 161 Abs. 1 Satz 2 AktG sind grds. auch die Unternehmen erklärungs-pflichtig, die ausschließlich andere Wertpapiere als Aktien zum Handel an einem organisierten Markt ausgegeben haben und deren Aktien gleichzeitig auf eigene Veranlassung über ein multilaterales Handelssystem gehandelt werden. Diese Unternehmen sind allerdings zum einen auf der Basis der gängigen Datenbanken nur schwer zu identifizieren und kommen zu anderen soweit ersichtlich auch nur selten vor. So auch schon die Begr. BilMoG, BT-Drucks. 10/10067 S. 104, sowie *Kirschbaum*, in: Heidel, Aktienrecht und Kapitalmarktrecht, 3. Aufl. 2011, § 161 Rdn. 10; *Leyens*, in: Hopt/Wiedemann, Großkomm. AktG, 4. Aufl. 2012, § 161 Rdn. 135; *Goette*, in: Goette/Habersack, MünchKomm AktG, 3. Aufl. 2013, § 161 Rdn. 61. Infolgedessen werden diese Unternehmen aus der Untersuchung ausgeklammert.

12 Siehe zur Zusammensetzung der Auswahlindizes <http://www.dax-indices.com/DE/index.aspx?pageID=4> (Stand: 20. 8. 2013). Von diesen Unternehmen hat sich in jedem der drei Auswahlindizes jeweils ein Unternehmen an der Erhebung beteiligt.

13 In der Praxis zeigt sich, dass sich die Gesellschaften zumeist bereits seit mehreren Jahren im Insolvenzverfahren befinden, eine endgültige Abwicklung, die zur Löschung der Börsennotierung führt, jedoch noch nicht stattgefunden hat.

14 Siehe dazu *Mock*, ZIP 2010 S. 15; *Spindler*, in: Schmidt/Lutter, AktG, 2. Aufl. 2012, § 161 Rdn. 12; *Lutter*, in: Zöllner/Noack, Kölner Komm AktG, 3. Aufl. 2012, § 161 Rdn. 36; *Leyens*, a.a.O. (Fn. 11), § 161 Rdn. 140 ff.

15 So auch schon die Einschätzung von *Mock*, ZIP 2010 S. 15 (17); dem folgend *Leyens*, a.a.O. (Fn. 11), § 161 Rdn. 142.

16 Da sich die Zusammensetzung der Indizes während des Erhebungszeitraums geändert hat, erfolgte die Zuordnung gem. den Angaben der Unternehmen.

furt-Gruppe die Untersuchungsstichprobe n^{17} , auf die sich die generelle Auswertung der Kodexakzeptanz in den Abschn. III. 1. a) und b) bezieht. Die eventuellen Unterschiede in den Akzeptanzwerten zwischen den Börsenplätzen werden sodann gesondert in Abschn. III. 1. c) untersucht.

Um die Qualität der erhobenen Befunde zu überprüfen, wurden zwei Kontrollverfahren angewendet. Zum einen wurde zur Abschätzung der Zuverlässigkeit der *eingegangenen Antworten* zur Akzeptanz für eine Zufallsstichprobe von 31 Unternehmen¹⁸ die Übereinstimmung mit den jeweiligen Angaben in der offiziellen Entsprechenserklärung ermittelt¹⁹. Insgesamt ergibt sich eine durchschnittliche Übereinstimmungsquote der Angaben (zur Befolgung bzw. Abweichung) aus beiden Datenquellen von 92,8%. Betrachtet man ausschließlich die Fälle, in denen zwar im Fragebogen, nicht aber in der Entsprechenserklärung eine Abweichung angezeigt wurde, so steigt dieser Wert auf 98,3% an. Somit lässt sich wie in den Vorjahren²⁰ zumindest nicht erkennen, dass die Befolgung der Kodexempfehlungen im Fragebogen grds. positiver gezeichnet wird als in den Entsprechenserklärungen.

Zum anderen wurde kontrolliert, inwiefern sich Gesellschaften mit einer ablehnenden Haltung gegenüber dem Kodex tendenziell seltener beteiligt haben (Non-Response-Bias). Hierzu wurden 90²¹ der nicht teilnehmenden Unternehmen aller Börsensegmente zufällig ausgewählt und ihre auf den Internetseiten zugänglichen Entsprechenserklärungen codiert. Die betreffenden Unternehmen befolgen im Mittel 80,0% der Kodexempfehlungen und liegen damit leicht über der durchschnittlichen Befolgungsquote in der Gesamtstichprobe von 79,8%²². Die Befunde bieten somit auch keine konkreten Anhaltspunkte dafür, dass die nicht-antwortenden Gesellschaften die Empfehlungen des Kodex stärker ablehnen als die teilnehmenden Unternehmen.

III. Befunde

1. Erklärte Akzeptanz des DCGK

a) Generelle Befolgungsquoten

Die Befolgungsquote gibt den Anteil der Kodexbestimmungen an, denen die jeweils betrachteten Unternehmen der Gesamt- bzw. einer Teilstichprobe durchschnittlich entsprechen²³. Sowohl bei den Empfehlungen als auch bei den Anregungen steigt die heutige Befolgungsquote tendenziell mit der Größe der Unternehmen an. Sie reicht bei den Empfehlungen von 69,7% im General Standard bis zu 91,8% im DAX und bei den Anregungen von 47,2% im (übrigen) Prime Standard bis zu 81,3% im DAX (vgl. Tab. 1²⁴).

Im Durchschnitt befolgen die Unternehmen zum Erhebungszeitpunkt 83,8 Empfehlungen des Kodex. Über alle Unternehmen liegt die Befolgungsquote damit bei 79,8% und leicht niedriger als im letzten Jahr (81,9%²⁵). Mit Ausnahme des SDAX zeigt sich dieser Befund auch für die Teilstichproben der einzelnen Indizes sowie für den Prime und General Standard²⁶. Zu beachten ist in diesem Zusammenhang allerdings, dass 2013 immerhin 15 neue Empfehlungen zur Vorstandsvergütung eingeführt wurden, von denen acht Regelungen zudem erst für 2014 beginnende Geschäftsjahre und daher „in Zukunft“ anzuwenden sind. Ausweislich der Angaben der Unternehmen werden zukünftig im Durchschnitt ca. sechs weitere Empfehlungen be-

	DAX	TecDAX	MDAX	SDAX	Prime	General	Ges.
Empfehlungen							
Anzahl	96,4	86,9	84,6	85,4	73,2	73,2	83,8
Befolgungsquote in %	91,8	82,8	80,6	81,3	69,7	69,7	79,8
Anregungen							
Anzahl	4,9	4,3	3,9	3,6	2,8	3,3	3,8
Befolgungsquote in %	81,3	72,2	64,7	60,8	47,2	54,4	63,9
Gesamt							
Anzahl	101,3	91,2	88,5	89	76,1	76,5	87,6
Befolgungsquote in %	91,2	82,2	79,7	80,2	68,5	68,9	78,9

Tab. 1: Anzahl und Anteil der heute durchschnittlich befolgten Kodexbestimmungen

folgt, sodass die Befolgungsquote über alle Unternehmen dann voraussichtlich auf 85,1% ansteigen wird. Wie die Detailanalyse der Akzeptanzwerte in Abschn. III. 1. b) zeigt, ist diese Entwicklung nicht zuletzt auch auf die künftig höhere Befolgung der neuen Empfehlungen zurückzuführen.

Von den (sechs) Anregungen setzen die Unternehmen im Erhebungszeitraum durchschnittlich 3,8 Bestimmungen um. Hieraus ergibt sich eine Befolgungsquote von 63,9%, die gegenüber dem letzten Jahr ebenfalls leicht gesunken ist²⁷.

Für eine Übereinstimmung mit sämtlichen 105 Empfehlungen des heutigen Kodex haben sich gegenwärtig lediglich zwei DAX-Unternehmen entschieden. Zukünftig wollen weitere sechs DAX-Gesellschaften alle Soll-Bestimmungen befolgen. Sämtlichen Kodexanregungen entsprechen zum Erhebungszeit-

17 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 93 und im Maximum bei 113. In 91,0% der Antworten zur Akzeptanz beträgt n^* mindestens 102 (entspricht gut 90% der Untersuchungsstichprobe).

18 Die 31 zufällig ausgewählten Unternehmen verteilen sich auf die einzelnen Börsenindizes und -segmente entsprechend ihrem Anteil in der Untersuchungsstichprobe (n).

19 Da die Unternehmen zu den Anregungen allenfalls freiwillig im CG-Bericht Stellung nehmen (Tz. 3.10 S. 2 DCGK), wurde auf eine entsprechende Zuverlässigkeitsprüfung für die Sollte-Bestimmungen verzichtet.

20 Siehe zuletzt v. *Werder/Bartz*, DB 2013 S. 885 (886).

21 Aufgrund des im Vergleich zu den Vorjahren insgesamt etwas geringeren Rücklaufs wurde die Zahl der in die Untersuchung zum Non-Response-Bias einbezogenen Unternehmen für alle Indizes und Segmente (von früher 30 auf 90) deutlich erhöht. Diese Unternehmen verteilen sich auf die einzelnen Teilstichproben entsprechend ihrer Anteile in der bereinigten Grundgesamtheit für Frankfurt.

22 Siehe hierzu Abschn. III. 1. a), insbesondere Tab. 1.

23 Siehe zu dieser Definition v. *Werder/Talaulicar*, DB 2008 S. 825 (826). Die in diesem Abschnitt beschriebenen Befunde zur Befolgungsquote sollen zunächst einen generellen Überblick über die Kodexakzeptanz geben. Eventuell vorzunehmende Adjustierungen (Fn. 9) sind daher an dieser Stelle noch nicht berücksichtigt. Siehe hierzu genauer Abschn. III. 1. b).

24 Sofern nichts anderes gesagt, beziehen sich die Werte stets auf die gegenwärtige Befolgung.

25 Siehe v. *Werder/Bartz*, DB 2013 S. 885 (886).

26 Siehe zu den Vorjahresdaten im Einzelnen v. *Werder/Bartz*, DB 2013 S. 885 (886 f.). Aufgrund der unterschiedlichen Zusammensetzung der Stichproben müssen solche Vergleiche allerdings mit der gebotenen Zurückhaltung interpretiert werden.

27 Siehe v. *Werder/Bartz*, DB 2013 S. 885 (886).

punkt insgesamt 16 Unternehmen. Diese 16 Gesellschaften verteilen sich auf zehn DAX-, ein TecDAX-, drei MDAX- und zwei SDAX-Unternehmen. Zum Erhebungszeitpunkt befolgt kein Unternehmen alle Kodexempfehlungen und Anregungen. Erst Ende 2014 bzw. für Geschäftsjahre ab 2014²⁸ wollen zwei DAX-Gesellschaften alle (Soll- und Sollte-)Bestimmungen des Kodex umsetzen.

b) Akzeptanzniveau der einzelnen Kodexbestimmungen

Das Akzeptanzniveau einer Bestimmung gibt den Anteil²⁹ der jeweils betrachteten Unternehmen an, welche die entsprechende Soll- bzw. Sollte-Regelung des Kodex befolgen. 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 mindestens 50% der Unternehmen entsprechen oder ob sie *mehrheitlich abgelehnt* werden³⁰.

In Abschnitt 2 (Aktionäre und HV) werden alle (drei) Empfehlungen von mehr als 90% der Unternehmen befolgt, während zwei (A1; A2) der drei Anregungen schwach neuralgisch sind und die dritte Sollte-Bestimmung (A3) mit deutlicher Mehrheit abgelehnt wird (vgl. Tab. 2). In Hinblick auf die Erreichbarkeit des Stimmrechtsvertreters während der HV (A2) sind jedoch *Entsprechensinterdependenzen*³¹ zu berücksichtigen, da die Befolgung dieser Regelung die empfohlene Bestellung eines solchen Vertreters (E3) voraussetzt. Beschränkt man die Betrachtung auf die ($n^* = 111$) Unternehmen, welche diese Anfangsempfehlung (E3) umsetzen, so liegt der *adjustierte Akzeptanzwert*³² bei 84,7%. Dieser Wert wird sich auch in Zukunft nur leicht (*adjustiert zukünftig*: 86,6%) erhöhen, da lediglich zwei Unternehmen aus dieser Gruppe künftig auch A2 befolgen und eine weitere Gesellschaft bis zum Jahresende sowohl E3 als

auch A2 erstmals umsetzen wird. Für A3 ist nach den Angaben der Unternehmen im Jahresverlauf keine Veränderung zu erwarten. A1 wird hingegen mit 90,3% künftig knapp allgemein akzeptiert sein.

Kodexabschnitt 3 (Zusammenwirken von Vorstand und AR) enthält heute lediglich eine neuralgische Soll-Bestimmung (E6). Diese Empfehlung zur Vereinbarung eines Selbstbehalts in einer D&O-Versicherung für den AR kann jedoch naturgemäß nur dann befolgt werden, wenn eine derartige Versicherung abgeschlossen worden ist. Unter Berücksichtigung dieser Bedingung steigt der adjustierte Akzeptanzwert für die 96 Unternehmen, welche (heute) über eine D&O-Versicherung für ihre AR-Mitglieder verfügen, leicht von 65,5% auf 70,8% an³³. Trotz Adjustierung bleibt diese Empfehlung somit insgesamt neuralgisch, wobei auch künftig (adjustierte künftige Akzeptanz: 72,9%³⁴) nahezu keine Änderungen zu erwarten sind. Die beiden Anregungen des 3. Abschnitts befinden sich im deutlichen neuralgischen Bereich. Anders als bei A5 (Stellungnahme zu den Kodexanregungen) wird sich bei A4 (außerordentliche HV bei Übernahmeangeboten) bis Ende 2014 immerhin eine merkliche Akzeptanzsteigerung (auf 74,5%) ergeben.

Die Empfehlungen des 4. Abschnitts (Vorstand) erscheinen unter Akzeptanzgesichtspunkten auf den ersten Blick als vergleichsweise kritisch. Immerhin 23 Empfehlungen und damit mehr als zwei Drittel der inzwischen 34 Soll-Bestimmungen sind über alle Unternehmen heute als neuralgisch einzustufen (vgl. Tab. 3 auf S. 909), wobei acht Empfehlungen sogar mehrheitlich abgelehnt werden. Eine nähere Analyse zeigt jedoch ein durchaus differenzierteres Bild. Die 23 neuralgischen Regelungen umfassen zum einen acht bereits länger im Kodex enthaltene Bestimmungen und zum anderen die 15 Neu-Empfehlungen der Kodexrevision 2013. Zunächst erfordern fünf (E17; E22; E23; E27; E28) der acht Alt-Empfehlungen Adjustierungen. So muss für eine Befolgung von E17 (Unabhängigkeit eines externen Vergütungsexperten) ein solcher Experte tatsächlich hinzugezogen werden. Analog erfordern die Detailempfehlungen zur Ausgestaltung variabler Vergütungsbestandteile (E22; E23)

E/A	Tz.	DAX	Tec-DAX	MDAX	SDAX	Prime	General	Ges.
A1	2.2.4 Satz 2	80,0	100,0	92,0	88,2	66,7	100,0	86,7
E1	2.3.2 Satz 1 Hs. 1	100,0	100,0	100,0	94,1	83,3	88,2	94,6
E2	2.3.2 Satz 1 Hs. 2	100,0	100,0	100,0	94,1	88,9	88,2	95,5
E3	2.3.2 Satz 2 Hs.1	100,0	100,0	100,0	94,1	100,0	100,0	99,1
A2	2.3.2 Satz 2 Hs. 2	100,0	100,0	80,0	70,6	72,2	83,3	83,9
A3	2.3.3	84,0	44,4	36,0	23,5	5,6	0,0	35,1
E4	3.4 Abs. 3 Satz 1	100,0	100,0	96,0	94,1	100,0	89,5	96,4
E5	3.6 Abs. 2	100,0	100,0	92,0	94,1	88,9	94,7	94,6
A4	3.7 Abs. 3	76,2	85,7	58,3	64,3	50,0	56,3	63,3
E6	3.8 Abs. 3	92,0	66,7	84,0	58,8	31,3	38,9	65,5
E7	3.10 Satz 1	100,0	100,0	100,0	94,1	100,0	94,7	98,2
A5	3.10 Satz 2	72,0	33,3	52,0	62,5	38,9	41,2	52,7
E8	3.10 Satz 3	100,0	100,0	92,0	94,1	94,4	100,0	96,4

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

28 Dies gilt aufgrund ihres spezifischen Anwendungszeitpunkts für die neuen Empfehlungen zur Vergütungstransparenz (E32-E39), siehe näher S. 906.

29 Als Bezugsgröße für die Berechnung der Akzeptanzwerte gilt dabei jeweils die Antwortstichprobe n^* . Siehe dazu noch einmal Fn. 17.

30 Siehe zum Akzeptanzniveau v. *Werder/Talauicar*, DB 2008 S. 825 (826).

31 Zur Differenzierung zwischen Anfangs-, Zwischen- und Abschlussempfehlungen sowie den daraus resultierenden Entsprechensinterdependenzen v. *Werder*, a.a.O. (Fn. 9), S. 527 (533 f.).

32 Durch die Adjustierung von Akzeptanzwerten werden bei konditionierten Bestimmungen des Kodex (siehe Fn. 9) nur diejenigen Unternehmen einbezogen, welche die entsprechenden Voraussetzungen der Kodexregelungen erfüllen.

33 Obschon der Kodex bzgl. der Höhe des AR-Selbstbehalts auf die gesetzlichen Vorschriften für den Vorstand verweist, lassen die Daten zur tatsächlichen Handhabung weiterhin ein nicht unerhebliches Spektrum erkennen. Von den 54 Unternehmen, die über eine D&O-Versicherung verfügen und über die Höhe des Selbstbehalts Auskunft gegeben haben, nennen nur 48,1% die gesetzliche Regelung für den Vorstand (10% des Schadens, maximal das 1,5-fache der jährlichen Fixvergütung). Fünf Gesellschaften geben konkrete Werte an, die von 5.000 € bis 100.000 € reichen.

34 Um den Aufwand für die Unternehmen im Rahmen der Befragung in vertretbaren Grenzen zu halten, sollten die Unternehmen bei den durch Zusatzfragen erhobenen Voraussetzungen für die Kodexbefolgung lediglich angeben, ob die Bedingungen heute vorliegen. Anders als bei Entsprechensinterdependenzen beziehen sich die *adjustierten zukünftigen Akzeptanzwerte* daher in diesen Fällen auf alle Unternehmen, welche die betreffenden Bedingungen heute erfüllen und die entsprechenden Kodexregelungen entweder bereits jetzt oder in Zukunft befolgen.

die Aufnahme solcher Komponenten in die Vorstandsvergütung und die Bestimmungen E27 sowie E28 das Vorliegen eines Abfindungs-Cap bzw. einer Change of Control-Klausel. Die Berücksichtigung dieser Voraussetzungen führt jeweils zu einem Anstieg der Akzeptanz auf über 90%³⁵. Von den übrigen drei Bestimmungen dieser Gruppe werden E9 und E10 (Berücksichtigung von Vielfalt bzw. Frauen bei der Besetzung von Führungsfunktionen) zumindest in Zukunft allgemein akzeptiert³⁶. Lediglich E26 (Abfindungs-Cap) bleibt auch künftig (mit 79,6%) neuralgisch.

E/A	Tz.	DAX	Tec-DAX	MDAX	SDAX	Prime	General	Ges.
E9	4.1.5 Hs. 1	100,0	88,9	88,0	64,7	77,8	89,5	85,8
E10	4.1.5 Hs. 2	100,0	88,9	92,0	52,9	72,2	84,2	83,2
E11	4.2.1 Satz 1 Hs. 1	100,0	100,0	100,0	100,0	88,9	89,5	96,5
E12	4.2.1 Satz 1 Hs. 2	100,0	100,0	96,0	94,1	88,9	84,2	93,8
E13	4.2.1 Satz 2	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	94,7	99,1
E14	4.2.2 Abs. 2 Satz 3 Hs. 1*	80,0	66,7	54,2	76,5	55,6	47,4	63,4
E15	4.2.2 Abs. 2 Satz 3 Hs. 2*	69,6	44,4	48,0	58,8	44,4	55,6	54,5
E16	4.2.2 Abs. 2 Satz 3 Hs. 3*	80,0	50,0	54,2	73,3	38,9	52,6	59,6
E17	4.2.2 Abs. 3	100,0	100,0	76,2	80,0	50,0	70,6	79,4
E18	4.2.3 Abs. 2 Satz 2	100,0	100,0	100,0	93,8	94,4	94,4	97,2
E19	4.2.3 Abs. 2 Satz 4	100,0	100,0	95,8	93,8	94,4	89,5	95,5
E20	4.2.3 Abs. 2 Satz 6 Hs. 1*	87,5	22,2	68,0	87,5	55,6	77,8	70,9
E21	4.2.3 Abs. 2 Satz 6 Hs. 2*	92,0	22,2	76,0	87,5	61,1	82,4	75,5
E22	4.2.3 Abs. 2 Satz 7	100,0	88,9	87,5	93,8	70,6	89,5	89,0
E23	4.2.3 Abs. 2 Satz 8	95,8	88,9	91,7	93,8	77,8	84,2	89,1
E24	4.2.3 Abs. 3 Hs. 1*	83,3	33,3	84,2	66,7	56,3	66,7	70,5
E25	4.2.3 Abs. 3 Hs. 2*	87,5	25,0	85,0	78,6	56,3	73,3	75,3
E26	4.2.3 Abs. 4 Satz 1	92,0	50,0	84,0	92,9	55,6	77,8	78,7
E27	4.2.3 Abs. 4 Satz 3	100,0	57,1	88,0	85,7	50,0	64,7	78,1
E28	4.2.3 Abs. 5	100,0	87,5	65,2	84,6	62,5	75,0	78,4
E29	4.2.3 Abs. 6	100,0	100,0	88,0	94,1	83,3	84,2	91,1
E30	4.2.5 Abs. 1 Satz 3	100,0	100,0	95,8	100,0	88,9	100,0	97,3
E31	4.2.5 Abs. 2	100,0	100,0	95,7	100,0	93,8	84,2	95,4
E32	4.2.5 Abs. 3 Satz 1 Spiegelstrich 1 Hs. 1*	54,2	55,6	34,8	52,9	47,1	31,6	45,0
E33	4.2.5 Abs. 3 Satz 1 Spiegelstrich 1 Hs. 2*	41,7	33,3	8,7	37,5	17,6	10,5	24,1

E34	4.2.5 Abs. 3 Satz 1 Spiegelstrich 2 Hs. 1*	54,2	66,7	30,4	58,8	58,8	21,1	45,9
E35	4.2.5 Abs. 3 Satz 1 Spiegelstrich 2 Hs. 2*	45,8	66,7	30,4	56,3	47,1	15,8	40,7
E36	4.2.5 Abs. 3 Satz 1 Spiegelstrich 2 Hs. 3*	37,5	33,3	26,1	43,8	23,5	10,5	28,7
E37	4.2.5 Abs. 3 Satz 1 Spiegelstrich 3 Hs. 1*	58,3	71,4	31,8	56,3	41,2	16,7	43,3
E38	4.2.5 Abs. 3 Satz 1 Spiegelstrich 3 Hs. 2*	42,9	57,1	23,8	50,0	37,5	5,6	33,0
E39	4.2.5 Abs. 3 Satz 2*	16,0	25,0	4,8	25,0	5,9	5,6	12,4
E40	4.3.4 Satz 1	100,0	100,0	95,8	100,0	88,9	94,7	96,4
E41	4.3.4 Satz 3	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
E42	4.3.5	100,0	100,0	100,0	100,0	94,4	100,0	99,1

* Im Rahmen der Kodexrevision vom 13. 5. 2013 neu aufgenommene Kodexbestimmungen.

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

Die 15 neuen Empfehlungen umfassen sieben Bestimmungen zur Bemessung (E14-E16; E20; E21; E24; E25) sowie acht Soll-Regelungen zur Transparenz (E32-E39) der Vorstandsvergütung. Innerhalb der ersten Gruppe führen (bei E16, E21 und E25) erforderliche Adjustierungen im Fall der empfohlenen Berücksichtigung des Versorgungsaufwands (E25) schon heute zu einer (mit 93,9%) allgemeinen Akzeptanz. Die Akzeptanzwerte der restlichen sechs Empfehlungen³⁷ zur Vergütungsbemessung werden hingegen über alle Unternehmen auch zukünftig im neuralgischen Bereich verbleiben. Allein im DAX werden die betreffenden sechs Regelungen allgemein akzeptiert.

Bei den acht Empfehlungen zur Vergütungstransparenz handelt es sich um alle Soll-Regelungen, die heute mehrheitlich abgelehnt werden. Auch unter Berücksichtigung der wiederum teilweise erforderlichen Adjustierungen werden diese Bestimmungen weiterhin heute nur von einer Minderheit der Gesellschaften befolgt³⁸. Zu beachten ist allerdings, dass nach den Vorstellungen des Kodex alle acht Bestimmungen erst für nach dem 31. 12. 2013 beginnende Geschäftsjahre anzuwenden sind. Die zukünftigen Werte sind daher in diesem Zusammenhang beson-

35 Die adjustierten Akzeptanzwerte über alle betreffenden Unternehmen liegen dann bei 91,8% (E17); 90,3% (E22); 90,4% (E23); 94,0% (E27); 95,7% (E28).

36 Die zukünftige Akzeptanz liegt dann für E9 bei 92,9% und für E10 bei 91,2%.

37 Konkret also die Bestimmungen zur Berücksichtigung des Verhältnisses der Vorstandsvergütung zur Vergütung des oberen Führungskreises (E14; zukünftige Akzeptanz: 83,0%) und der Belegschaft insgesamt (E15; 74,5%) auch in der zeitlichen Entwicklung (E16; 89,1%), zur Festlegung betragsmäßiger Höchstgrenzen für die Vergütung insgesamt (E20; 81,8%) sowie auch hinsichtlich variabler Vergütungsteile (E21; 85,6%) und zur Festlegung des angestrebten Versorgungsniveaus (E24; 78,9%).

38 Die adjustierten Akzeptanzwerte liegen dann für E33 (Darstellung der Maximal- und Minimalvergütung bei variablen Vergütungsteilen) bei 27,6%, für E35 (Darstellung des Zuflusses aus kurzfristiger variabler Vergütung) bei 42,6%, für E36 (Darstellung des Zuflusses aus langfristiger variabler Vergütung) bei 29,7% sowie für E39 (Verwendung der Mustertabellen) bei 24,1%.

ders aufschlussreich. Sie weisen aufgrund erheblicher Erhöhung der Akzeptanz aus, dass alle acht Empfehlungen zur Vergütungstransparenz für Geschäftsjahre ab 2014 jeweils von einer deutlichen Mehrheit der Unternehmen umgesetzt werden³⁹. Im DAX erfahren die Transparenzempfehlungen dann ausnahmslos allgemeine Akzeptanz.

Nach Berücksichtigung der notwendigen Adjustierungen und zukünftigen Akzeptanzsteigerungen wird Ende 2014 bzw. für Geschäftsjahre ab 2014 folglich keine Bestimmung des 4. Abschnitts noch mehrheitlich abgelehnt. Mit E14 bis E16 (Vertikalität bei Vorstandsvergütung), E20 und E21 (Höchstgrenzen bei Vorstandsvergütung), E24 (Festlegung des angestrebten Versorgungsniveaus) und E26 (Abfindungs-Cap) sowie E32 bis E39 (Offenlegung der Vorstandsvergütung) bleiben jedoch letztlich 15 und damit 44,1% der Soll-Bestimmungen des 4. Kodexabschnitts über alle Unternehmen weiterhin im neuralgischen Bereich.

Von den 46 Soll-Bestimmungen des umfangreichsten 5. Kodexabschnitts zum AR erweisen sich – zunächst ohne Adjustierungen – ebenfalls knapp zwei Drittel (65,2% = 30) der Empfehlungen aktuell als neuralgisch (vgl. Tab. 4). Thematisch betreffen diese Regelungen im Kern die Besetzung des Vorstands, die Bildung und Besetzung von AR-Ausschüssen, die Zusammensetzung des AR sowie die AR-Vergütung.

E/A	Tz.	DAX	Tec-DAX	MDAX	SDAX	Prime	General	Ges.
E43	5.1.2 Abs. 1 Satz 2 Hs. 1	96,0	100,0	92,0	64,7	76,5	82,4	85,5
E44	5.1.2 Abs. 1 Satz 2 Hs. 2	96,0	66,7	72,0	41,2	70,6	81,3	73,4
E45	5.1.2 Abs. 1 Satz 3	100,0	88,9	91,7	88,2	70,6	72,2	86,2
A6	5.1.2 Abs. 2 Satz 1	91,7	88,9	75,0	70,6	58,8	66,7	75,2
E46	5.1.2 Abs. 2 Satz 2	100,0	88,9	87,0	76,5	77,8	93,8	87,9
E47	5.1.2 Abs. 2 Satz 3	87,5	100,0	76,0	64,7	72,2	52,6	74,1
E48	5.1.3	100,0	100,0	100,0	100,0	94,4	89,5	97,3
E49	5.2 Abs. 2	100,0	88,9	80,0	88,2	72,2	75,0	84,5
E50	5.2 Abs. 3 Satz 1	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
E51	5.2 Abs. 3 Satz 3	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
E52	5.3.1 Satz 1	100,0	77,8	100,0	94,1	44,4	57,9	81,4
E53	5.3.2 Satz 1	96,0	77,8	96,0	100,0	41,2	50,0	79,3
E54	5.3.2 Satz 2 Hs. 1	100,0	100,0	100,0	100,0	75,0	71,4	92,9
E55	5.3.2 Satz 2 Hs. 2	100,0	100,0	100,0	100,0	72,7	71,4	92,8
E56	5.3.2 Satz 3 Hs. 1	100,0	100,0	91,7	93,8	63,6	61,5	87,5
E57	5.3.2 Satz 3 Hs. 2	100,0	100,0	95,8	100,0	81,8	71,4	92,9
E58	5.3.3	100,0	66,7	84,0	64,7	37,5	27,8	67,3
E59	5.4.1 Abs. 2 Satz 1 Hs. 1	96,0	77,8	75,0	64,7	55,6	57,9	72,3

E60	5.4.1 Abs. 2 Satz 1 Hs. 2	96,0	77,8	66,7	64,7	50,0	57,9	69,6
E61	5.4.1 Abs. 2 Satz 1 Hs. 3	95,8	77,8	66,7	70,6	50,0	61,1	70,9
E62	5.4.1 Abs. 2 Satz 1 Hs. 4	88,0	88,9	65,2	62,5	35,3	31,6	61,5
E63	5.4.1 Abs. 2 Satz 1 Hs. 5	96,0	77,8	70,8	58,8	50,0	66,7	71,2
E64	5.4.1 Abs. 2 Satz 2	96,0	66,7	70,8	47,1	38,9	58,8	65,5
E65	5.4.1 Abs. 3 Satz 1	92,0	88,9	78,3	64,7	50,0	58,8	72,5
E66	5.4.1 Abs. 3 Satz 2	92,0	77,8	60,9	47,1	33,3	55,6	61,8
E67	5.4.1 Abs. 4 Hs. 1	96,0	77,8	83,3	100,0	88,9	78,9	88,4
E68	5.4.1 Abs. 4 Hs. 2	96,0	77,8	83,3	100,0	88,9	78,9	88,4
E69	5.4.1 Abs. 4 Hs. 3	95,7	77,8	83,3	100,0	88,9	84,2	89,1
E70	5.4.2 Satz 1	100,0	100,0	100,0	100,0	88,9	94,1	97,3
E71	5.4.2 Satz 3	100,0	88,9	92,0	88,2	87,5	83,3	90,7
E72	5.4.2 Satz 4	100,0	100,0	96,0	100,0	88,9	94,7	96,5
E73	5.4.3 Satz 1	100,0	100,0	88,0	100,0	88,2	83,3	92,8
E74	5.4.3 Satz 2	96,0	87,5	83,3	93,8	77,8	89,5	88,2
E75	5.4.3 Satz 3	100,0	100,0	80,0	100,0	66,7	88,9	88,3
E76	5.4.4 Satz 2	100,0	100,0	78,3	68,8	72,2	77,8	82,2
E77	5.4.5 Abs. 1 Satz 2	100,0	100,0	80,0	76,5	58,8	61,1	79,3
E78	5.4.5 Abs. 2 Satz 2	100,0	100,0	91,7	100,0	76,5	83,3	91,7
E79	5.4.6 Abs. 1 Satz 2 Hs. 1	100,0	88,9	100,0	100,0	94,1	94,7	97,3
E80	5.4.6 Abs. 1 Satz 2 Hs. 2	100,0	100,0	95,8	100,0	31,3	64,7	82,9
E81	5.4.6 Abs. 2 Satz 2	72,7	57,1	47,6	61,5	58,8	27,8	54,1
E82	5.4.6 Abs. 3 Satz 1	100,0	100,0	87,5	94,1	82,4	47,4	84,7
E83	5.4.6 Abs. 3 Satz 2	96,0	85,7	75,0	66,7	58,8	47,4	72,0
E84	5.4.7	96,0	100,0	95,8	88,2	88,9	77,8	91,0
E85	5.5.2	100,0	100,0	91,7	100,0	83,3	94,4	94,6
E86	5.5.3 Satz 1	100,0	100,0	95,7	81,3	87,5	88,2	92,5
E87	5.5.3 Satz 2	100,0	100,0	86,4	78,6	82,4	88,2	89,4
E88	5.6	100,0	100,0	95,8	94,1	77,8	88,2	92,7

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

Für insgesamt elf der neuralgischen Soll-Bestimmungen dieses Abschnitts, welche die Themenbereiche Ausschüsse, Zusammensetzung und Vergütung des AR ansprechen, sind Adjustie-

³⁹ Die zukünftigen, z. T. adjustierten Akzeptanzwerte liegen dann für E32 bei 78,9%, für E33 bei 77,6%, für E34 bei 80,7%, für E35 bei 80,2%, für E36 bei 74,3%, für E37 bei 76,0%, für E38 bei 70,1% und für E39 bei 79,3%.

rungen notwendig. Mit Blick auf die ausschussbezogenen Empfehlungen (E49; E53; E56; E58; E80) ist zu berücksichtigen, dass bei einer Nichtbefolgung der Anfangsempfehlung⁴⁰ (E52) zur Ausschussbildung eine Reihe interdependenter Bestimmungen sowohl zur Ausschussbesetzung als auch zu einer entsprechenden Vergütung der Ausschussmitglieder nicht umgesetzt werden können. Konkret ist die Befolgung von E52 Voraussetzung für eine mögliche Anwendung der Empfehlungen E53 und E58 zur Einrichtung eines Prüfungs- bzw. Nominierungsausschusses sowie E80 zur Berücksichtigung von Ausschussvorsitz und -mitgliedschaft bei der AR-Vergütung. Ferner hängt von der Einrichtung eines Prüfungsausschusses (E53) die Möglichkeit zur Umsetzung von E49 (AR-Vorsitzender nicht Vorsitzender des Prüfungsausschusses) und E56 (Unabhängigkeit des Prüfungsausschussvorsitzenden) ab⁴¹. Unter Berücksichtigung dieser Entsprechensinterdependenzen ergeben sich deutlich erhöhte adjustierte Akzeptanzwerte⁴². Danach verbleibt heute nur noch die Empfehlung eines Nominierungsausschusses (E58) im neuralgischen Bereich, wobei auch im Jahr 2014 kein deutlicher Anstieg mehr zu erwarten ist (zukünftiger adjustierter Wert: 82,6%).

Hinsichtlich der Zusammensetzung des AR können die Empfehlungen E65 (zur Berücksichtigung der Zusammensetzungsziele bei den Wahlvorschlägen) und E66 (zur Veröffentlichung der Ziele und des aktuellen Stands der Umsetzung) nur dann befolgt werden, wenn zumindest für einen der vom Kodex genannten Aspekte (Internationalität, potenzielle Interessenkonflikte usw.)⁴³ entsprechende Zielsetzungen erfolgt sind. Die adjustierten Akzeptanzwerte steigen zwar deutlich an, bleiben jedoch auch zukünftig mehr oder weniger deutlich neuralgisch⁴⁴. Analog können die drei Empfehlungen zur Offenlegung der Beziehungen von AR-Kandidaten (E67-E69) streng genommen nur befolgt werden, wenn im Jahr 2013 tatsächlich AR-Wahlen stattgefunden haben. Bei einer Betrachtung nur derjenigen Unternehmen, bei denen diese Bedingung erfüllt war, werden diese drei Soll-Regelungen bereits heute allgemein akzeptiert⁴⁵.

Die (neben E80) zweite vergütungsbezogene Bestimmung E81 zur Ausrichtung eventueller erfolgsorientierter AR-Vergütungen auf Nachhaltigkeit ist nur dann relevant, wenn die Unternehmen für den AR eine variable Vergütung vorsehen. Bezogen auf diese ($n^* = 36$ ⁴⁶) Gesellschaften steigt der Akzeptanzwert durch Adjustierung lediglich marginal (auf 66,7%) an. Bemerkenswert ist, das sowohl im DAX als auch im General Standard der adjustierte Wert sogar noch absinkt (DAX: 66,7%; General Standard: 25,0%). Auch für die Zukunft ist weder über alle Unternehmen (69,4%) noch speziell im DAX (unverändert 66,7%) bzw. General Standard (unverändert 25,0%) ein nennenswerter Anstieg zu erwarten. Im General Standard wird die Empfehlung damit auch nach Adjustierung (in Zukunft) weiterhin mehrheitlich abgelehnt.

Bei den übrigen (19) neuralgischen Empfehlungen ohne Adjustierungserfordernisse werden die Akzeptanzwerte in fünf Fällen bis zum Ende des Jahres 2014 soweit ansteigen, dass sie auf alle Unternehmen bezogen dann allgemein akzeptiert werden. Hierbei handelt es sich um E43 zur Berücksichtigung von Vielfalt bei der Besetzung des Vorstands (zukünftig: 91,8%), E45 zur Etablierung einer langfristigen Nachfolgeplanung (91,7%), E46 zur vorzeitigen Wiederbestellung von Vorstandsmitgliedern

(90,7%), E75 zur Bekanntgabe der Kandidatenvorschläge für den AR-Vorsitz (90,1%) und E87 zur Beendigung des AR-Mandats bei wesentlichen Interessenkonflikten (93,3%).

Nach Adjustierungen sowie der Berücksichtigung der Akzeptanzzunahme im Jahresverlauf verbleiben damit künftig im 5. Kodexabschnitt insgesamt 18 neuralgische Empfehlungen. Hinzu kommt die (einzige) Anregung dieses Abschnitts A6 (kürzere Bestelldauer bei Erstbestellung von Vorstandsmitgliedern), die mit 81,7% auch zukünftig als neuralgisch einzustufen ist.

Im 6. Kodexabschnitt (Transparenz) werden alle Soll-Bestimmungen von mindestens 90% der Unternehmen befolgt, während in Abschnitt 7 (Rechnungslegung und Abschlussprüfung) die gegenwärtige Akzeptanz von zwei Empfehlungen insgesamt noch knapp unter 90% liegt (vgl. Tab. 5). Hierbei

E/A	Tz.	DAX	Tec-DAX	MDAX	SDAX	Prime	General	Ges.
E89	6.1 Satz 2	100,0	100,0	100,0	100,0	88,9	94,4	97,3
E90	6.2	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	94,4	99,1
E91	6.3 Satz 1	92,0	100,0	88,0	93,8	88,9	93,8	91,7
E92	6.3 Satz 2	91,7	100,0	86,4	93,3	87,5	94,1	91,2
E93	6.4	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	94,7	99,1
E94	7.1.2 Satz 2	100,0	100,0	92,0	100,0	82,4	89,5	93,8
E95	7.1.2 Satz 4 Hs. 1	100,0	100,0	92,0	76,5	82,4	73,7	87,5
E96	7.1.2 Satz 4 Hs. 2	100,0	88,9	96,0	76,5	93,8	73,7	89,2
E97	7.1.3	100,0	100,0	95,8	88,2	76,5	88,2	91,7
E98	7.1.4 Satz 1	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	89,5	98,2
E99	7.1.4 Satz 3	100,0	88,9	100,0	93,3	86,7	88,2	94,3
E100	7.1.5	100,0	100,0	96,0	100,0	93,8	94,4	97,3
E101	7.2.1 Abs. 1 Satz 1	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	94,7	99,1
E102	7.2.1 Abs. 1 Satz 2	100,0	100,0	100,0	88,2	100,0	89,5	96,4
E103	7.2.1 Abs. 2	100,0	100,0	100,0	94,1	100,0	88,2	97,2
E104	7.2.3 Abs. 1	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	88,2	98,2
E105	7.2.3 Abs. 2	100,0	100,0	100,0	100,0	88,2	88,2	96,3

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

40 Siehe zur Differenzierung zwischen Anfangs-, Zwischen- und Abschlussempfehlungen Fn. 31.

41 Zur Vermeidung von Missverständnissen sei darauf hingewiesen, dass auch E57 (Prüfungsausschussvorsitzender kein ehemaliges Vorstandsmitglied) von E53 abhängt, aber nicht neuralgisch ist und daher an dieser Stelle außer Betracht bleiben kann.

42 Sie betragen konkret 94,6% für E53, 80,2% für E58, 93,3% für E80 sowie 90,9% für E49 und 94,2% für E56.

43 Siehe hierzu E59 bis E64 in Tz. 5.4.1 Abs. 2 DCGK.

44 Die adjustierten Werte betragen bei E65 heute 87,5% und künftig 88,5%, bei E66 75,0% bzw. 77,1%.

45 Sowohl für E67 als auch E68 beträgt der adjustierte Wert jeweils 92,9% sowie 94,4% für E69.

46 Es zeigt sich somit, dass im Anschluss an die Änderung der Kodexregelungen zur AR-Vergütung in 2012 [siehe v. Werder/Bartz, DB 2012 S. 1733 (1735)] die Verbreitung variabler Vergütungskomponenten in der Praxis deutlich zurückgegangen ist. So verfügten nach den Befunden des CG Report 2013 immerhin noch 72 der teilnehmenden Gesellschaften über eine variable Vergütung des AR, siehe v. Werder/Bartz, DB 2013 S. 885 (891).

handelt es sich um die Empfehlungen zum Fast Close für den Konzernabschluss (E95) und die Zwischenberichte (E96). Bis zum Ende des Jahres steigen die Werte bei beiden Empfehlungen an. Während E96 (mit 91,0%) dann allgemein akzeptiert wird, ist E95 (mit 89,3%) weiterhin schwach neuralgisch.

Zusammenfassend lässt sich für sämtliche Empfehlungen und Anregungen des Kodex feststellen, dass nach Adjustierungen und künftigen Akzeptanzsteigerungen über alle Unternehmen betrachtet lediglich eine Regelung (A3 zur Übertragung der HV) mehrheitlich abgelehnt wird. Ferner sinkt die Zahl der neuralgischen Empfehlungen insgesamt von (heute ohne Adjustierung) 56 auf (zukünftig adjustiert) 35.

c) Akzeptanzunterschiede zwischen den Börsenplätzen

Die Akzeptanzstudie wurde in diesem Jahr erstmalig auf die Frage ausgeweitet, ob sich ein Einfluss des Ortes der Notierung auf die Akzeptanzwerte nachweisen lässt. Zu diesem Zweck wurden neben den in Frankfurt notierten Unternehmen auch diejenigen Gesellschaften in die Erhebung einbezogen, die ausschließlich an einem Börsenplatz außerhalb Frankfurts gelistet (und nicht insolvent) sind. Von diesen insgesamt 59 Gesellschaften gingen sieben auswertbare Fragebögen ein. Angesichts des vergleichsweise geringen Rücklaufs wurden zusätzlich die bis zum 17. 3. 2014 verfügbaren Entsprechenserklärungen von weiteren 28 Gesellschaften codiert. Die folgenden Befunde basieren somit auf der erklärten Akzeptanz von insgesamt 35 Unternehmen. Aufgrund der Einbeziehung von Angaben aus den Entsprechenserklärungen beschränken sich die vergleichenden Ausführungen auf die Kodexempfehlungen⁴⁷.

Grundsätzlich zeigt sich bei den Unternehmen außerhalb Frankfurts eine deutlich geringere Akzeptanz der Soll-Bestimmungen. Die betreffenden Gesellschaften setzen heute im Durchschnitt nur 64,7 Empfehlungen um (Befolgsquote: 61,6%), während in der Frankfurt-Gruppe immerhin 83,8 Bestimmungen (Befolgsquote: 79,8%) aktuell befolgt werden. Darüber hinaus liegen die Akzeptanzwerte nahezu⁴⁸ ausnahmslos unterhalb der Werte in Frankfurt. Sämtliche Soll-Regelungen des Kodex sind (ohne Adjustierung⁴⁹) heute als neuralgisch einzustufen, wobei 23 Bestimmungen sogar mehrheitlich abgelehnt werden. Hierbei handelt es sich um Regelungen zur Besetzung von Vorstand⁵⁰ und AR⁵¹, zum Selbstbehalt in D&O-Versicherungen für den AR (E6), zur Vorstandsvergütung⁵² sowie zur Ausschussbildung (E52-E58) und zum Fast Close beim Konzernabschluss (E95). Die mit Abstand deutlichste Ablehnung erfährt dabei die in Tz. 5.3.3 DCGK empfohlene Bildung eines Nominierungsausschusses. Einen solchen Ausschuss bilden außerhalb Frankfurts lediglich drei der betrachteten Gesellschaften ($n^* = 34$; Akzeptanzwert: 8,8%).

Wenngleich immerhin rund 60% der von der verwendeten Datenbank nachgewiesenen (nicht insolventen) Unternehmen außerhalb Frankfurts einbezogen werden konnten, sind die Befunde des durchgeführten Akzeptanzvergleichs zwischen den Börsenplätzen mit der gebotenen Vorsicht zu interpretieren. So können Besonderheiten dieser Unternehmen u. U. die merklich niedrigere Kodexbefolgung erklären. Die dargelegten Ergebnisse legen es aber zumindest nahe, den auffälligen Akzeptanzunterschieden in Anschlussuntersuchungen detaillierter nachzugehen.

2. Tatsächliche Anwendung von Kodexbestimmungen

a) Vorstandsvergütung

aa) Vertikaler Vergleich bei der Vergütungsbemessung

Bereits im Jahr 2009 hat der Gesetzgeber den Gedanken eingeführt, bei der Angemessenheitsbeurteilung der Vorstandsvergütung auch das Lohn- und Gehaltsgefüge im Unternehmen heranzuziehen (vertikaler Vergleich)⁵³. Sodann hat die Regierungskommission im Jahr 2013 drei spezifische Empfehlungen zur Vertikalität in den Kodex aufgenommen. Demnach soll das Verhältnis der Vorstandsvergütung zur Vergütung des oberen Führungskreises (E14) und der Belegschaft insgesamt (E15) – auch in der zeitlichen Entwicklung (E16) – berücksichtigt werden. Dabei obliegt die genaue Abgrenzung dieser beiden Vergleichsgruppen gem. Tz. 4.2.2 Abs. 2 Satz 3 DCGK dem AR. Vor diesem Hintergrund wurden die Unternehmen zum einen um die Informationen gebeten, wie viele Hierarchieebenen unterhalb des Vorstands sie zum oberen Führungskreis zählen bzw. welche andere Abgrenzung sie ggf. vornehmen. Zum anderen wurden sie nach dem konkreten Verhältnis der Vorstandsvergütung zur Vergütung des oberen Führungskreises und der Belegschaft insgesamt sowie danach befragt, ob sie diese Relation – nach dem Vorbild eines aktuellen Vorschlags der SEC⁵⁴ – veröffentlichen werden.

Hinsichtlich der Abgrenzung des oberen Führungskreises zeigt sich, dass von den ($n^* = 68$)⁵⁵ antwortenden Unternehmen deutlich mehr als drei Viertel (82,4%) hierunter die erste bis zweite Hierarchieebene unterhalb des Vorstands subsumieren. Knapp 60% der Teilnehmer zählt ausschließlich die erste Ebene zum oberen Führungskreis.

Die Vergütungsrelationen zwischen Vorstand und oberem Führungskreis reichen bei den ($n^* = 33$) antwortenden Gesellschaften vom 1,3- bis zum 9-fachen. Mit Blick auf die Belegschaft insgesamt liegt das Vielfache bei den ($n^* = 22$) Unternehmen zwischen dem 2,2- und 50-fachen. Tendenziell nimmt die Spreizung für beide Vergleichsgruppen mit der Unternehmensgröße ab. Eine Veröffentlichung der genannten Relationen lehnt eine große Mehrheit der ($n^* = 66$ bzw. 56)

47 Siehe insofern noch einmal Fn. 19.

48 Der gegenteilige Trend zeigt sich lediglich bei den neuen Bestimmungen E32 bis E39 zur Transparenz bei der Vorstandsvergütung. Da diese Empfehlungen erst für Geschäftsjahre nach dem 31. 12. 2013 anzuwenden sind, ist aktuell in der Entsprechenserklärung noch nicht zwingend eine Abweichung zu erklären. Siehe dazu *Rimmelspacher/Kasper*, DB 2013 S. 2785 (2791).

49 Anders als bei der Fragebogenerhebung mit ihren Zusatzfragen standen die für systematische Adjustierungen notwendigen Informationen auf Basis der Auswertungen der Entsprechenserklärungen nicht zur Verfügung.

50 Konkret: E11 (Besetzung des Vorstands mit mehreren Personen), E12 (Benennung eines Vorsitzenden bzw. Sprechers) und E47 (Altersgrenze).

51 Und zwar: E59 bis E66 (Benennung, Berücksichtigung und Publikation konkreter Ziele für die Zusammensetzung des AR).

52 E21 (Höchstgrenze bei variablen Vergütungsteilen) sowie E22 (anspruchsvolle, relevante Vergleichsparameter) und E23 (keine nachträgliche Änderung der Parameter).

53 Vgl. § 87 Abs. 1 Satz 1 AktG i. V. mit der Konkretisierung der dort angesprochenen „üblichen Vergütung“ in der RegBegr. VorstAG, BT-Drucks. 16/13433 S. 10.

54 Siehe SEC, Proposed Rule on Pay Ratio Disclosure vom 18. 9. 2013. In diesem Sinne jüngst auch der Vorschlag der EU-Kommission für eine Richtlinie über die Förderung des langfristigen Shareholder Engagements vom 9. 4. 2014, COM (2014) 213, S. 23.

55 Die nachfolgenden empirischen Befunde beziehen sich auf die spezifische Antwortstichprobe n^* als jeweilige Menge der Unternehmen, welche die zugrunde liegenden Empfehlungen (heute oder zukünftig) befolgen und bei den zugehörigen Zusatzfragen Angaben gemacht haben. Sofern nichts anderes gesagt ist, umfasst n^* im Weiteren auch die nicht in Frankfurt notierten Gesellschaften.

Teilnehmer sowohl heute (Führungskreis: 98,5%; Belegschaft: 98,2%) als auch zukünftig (Führungskreis: 84,8%; Belegschaft: 85,7%) ab.

bb) Vergütungsbemessung anhand nicht-finanzieller Ziele

Nach § 87 Abs. 1 Satz 2 AktG ist die Struktur der Vorstandsvergütung auf eine nachhaltige Unternehmensentwicklung auszurichten. Neben anderen Strukturmerkmalen wie z. B. mehrjährigen Bemessungsgrundlagen⁵⁶ oder der Berücksichtigung positiver wie negativer Entwicklungen⁵⁷ können auch nicht-finanzielle Ziele (z. B. Kunden- oder Mitarbeiterzufriedenheit) in die Vergütungssysteme integriert werden, um Anreize für eine längerfristige Perspektive der Unternehmensführung zu setzen⁵⁸. Die Unternehmen wurden daher befragt, ob und ggf. auf welche nicht-finanziellen Aspekte sie bei der Vergütungsbemessung abstellen. Weiterhin wurden sie gebeten anzugeben, welcher Anteil der Gesamtvergütung auf nicht-finanziellen Parametern beruht.

Die Mehrheit der Unternehmen ($n^* = 95$) bezieht bereits heute (58,9%) bzw. bis zum Jahresende (61,1%) nicht-finanzielle Ziele bei der Festlegung der variablen Vergütungskomponenten ein. Die drei am häufigsten genannten⁵⁹ Faktoren betreffen das individuelle Führungsverhalten (52,0%), die Mitarbeiterzufriedenheit (34,0%) und die Kundenzufriedenheit (32,0%). Darüber hinaus werden insbesondere die Themen Compliance/Integrity (26,0%) und Corporate Social Responsibility (14,0%) sowie Umweltaspekte (12,0%) genannt. Das Gewicht der nicht-finanziellen Faktoren in der Gesamtvergütung reicht über alle ($n^* = 34$) Unternehmen von 2,5% bis 80,0%⁶⁰. Dabei liegt der häufigste, von sieben Unternehmen angegebene Wert bei 20,0%. Nahezu drei Viertel der Gesellschaften haben einen Anteil bis einschließlich 20,0% gewählt.

b) Unabhängigkeit

Der Kodex hat im Jahr 2012 mit Blick auf die Unabhängigkeit von AR-Mitgliedern nennenswerte Erweiterungen erfahren, die nach wie vor Gegenstand intensiver Diskussionen sind⁶¹. Angesichts der erheblichen Interpretations- und Ermessensspielräume bei der Anwendung dieser Regelungen⁶² wurde die Unabhängigkeitsthematik daher auch in der aktuellen Erhebung⁶³ näher beleuchtet. Zunächst wurden die Unternehmen um eine Stellungnahme gebeten, ob sie die Arbeitnehmervertreter im AR generell als unabhängig ansehen⁶⁴. Ferner wurden ihre konkreten Zielsetzungen zur Anzahl unabhängiger Anteilseignervertreter im AR⁶⁵ sowie der aktuelle Stand der Zielerreichung⁶⁶ abgefragt. Darüber hinaus sollte angegeben werden, über wie viele unabhängige Vertreter der Anteilseigner eventuell gebildete Prüfungsausschüsse⁶⁷ und Nominierungsausschüsse⁶⁸ verfügen. Schließlich wurde nach der Bereitschaft gefragt, die Namen des (unabhängigen) Finanzexperten sowie der anderen unabhängigen AR-Mitglieder zu veröffentlichen⁶⁹.

Bemerkenswert ist, dass mit 76,9% eine deutliche Mehrheit der antwortenden Unternehmen ($n^* = 52$)⁷⁰ von einer generellen Unabhängigkeit der Arbeitnehmervertreter ausgeht. Bei den Zielsetzungen zur Anzahl unabhängiger Aktionärsvertreter reicht die Spannweite ($n^* = 46$) – bezogen auf die gesamte Anteilseignerbank – von 16,7% bis 100,0% (Vorjahr: 25,0% bis 100,0%⁷¹). Der mit Abstand häufigste Zielwert (Modus) beträgt nach wie vor 50,0%. Er wurde von 18 Teilnehmern (39,1%) gewählt. Weitere 21 Gesellschaften (45,7%) haben sich für einen noch höheren Anteil unabhängiger Anteilseignervertreter ent-

schieden. Damit lässt sich im Vergleich zur letzten Erhebung⁷² eine leichte Tendenz zu anspruchsvolleren Zielsetzungen erkennen. Die gesetzten Ziele werden von den Unternehmen⁷³ ausnahmslos zumindest erreicht (48,8%) und mehrheitlich sogar übererfüllt (51,2%). Immerhin die Hälfte der Gesellschaften verfügt dabei nach eigenen Angaben über ausschließlich unabhängige Anteilseignervertreter.

Für die gebildeten Prüfungs- bzw. Nominierungsausschüsse ergibt sich wie im vergangenen Jahr⁷⁴, dass der Anteil der unabhängigen Vertreter der Anteilseignerseite der Tendenz nach höher ausfällt als im Gesamt-AR. Wenngleich sich auch einzelne (Prüfungs- wie Nominierungs-)Ausschüsse ganz ohne unabhängige Aktionärsvertreter nachweisen lassen⁷⁵, sind beide Ausschüsse in der (mit 60,0% bzw. 59,7%) Mehrheit aller Fälle⁷⁶ ausnahmslos mit unabhängigen Repräsentanten der Anteilseigner besetzt.

In Bezug auf die Veröffentlichung der Namen unabhängiger AR-Mitglieder unterscheiden die Unternehmen deutlich zwischen dem Finanzexperten und den übrigen Organangehörigen. Die Nennung des Finanzexperten entwickelt sich inzwischen zur *best practice*, da eine große Mehrheit der ($n^* = 105$) Gesellschaften heute (68,6%) bzw. künftig (73,3%; Vorjahr: 64,0%) diese Information freiwillig zur Verfügung stellt. Für die übrigen unabhängigen Mitglieder finden sich hierzu hingegen heute nur 46,1% und zukünftig 50,0% (Vorjahr: 45,8%) der Teilnehmer ($n^* = 102$) bereit. Bis auf sechs Ausnahmen geben diese Unternehmen dann zugleich auch den Namen des Finanzexperten an. Bemerkenswert ist schließlich, dass die Bereitschaft zur namentlichen Nennung der übrigen unabhängigen Organmitglieder

56 § 87 Abs. 1 Satz 3 AktG.

57 Tz. 4.2.3 Abs. 1 Satz 4 DCGK.

58 Siehe dazu v. Werder, in: Hommelhoff/Hopt/v. Werder, Handbuch CG, 2. Aufl. 2009, S. 3 (14 ff.); ders., zfbf 2011 S. 48 (51 f.).

59 Zur inhaltlichen Ausprägung der Faktoren haben $n^* = 50$ Unternehmen Stellung genommen.

60 Dieser nur einmal genannte Grenzwert stellt insofern einen Ausreißer dar, als der nächsthöhere Wert 45,0% beträgt.

61 Siehe aus dem aktuellen Schrifttum z. B. Florstedt, ZIP 2013 S. 337; Hommelhoff, ZIP 2013 S. 953; ders., ZIP 2013 S. 1645; Kremer/v. Werder, AG 2013 S. 340; Hasselbach/Jacobs, BB 2013 S. 643; Stephanblome, ZIP 2013 S. 1141.

62 Siehe Kremer/v. Werder, AG 2013 S. 340.

63 Siehe zu diesem Themenkomplex auch schon v. Werder/Bartz, DB 2013 S. 885 (893 f.).

64 Siehe zur diesbezüglichen Kontroverse in der Literatur z. B. Roth, ZHR 2011 S. 605 (630 f.); Ringleb et al., NZG 2012 S. 1081 (1087); Klein, AG 2012 S. 805 (807 f.); Kremer/v. Werder, AG 2013 S. 340 (344).

65 Vgl. die Empfehlung E61 in Tz. 5.4.1 Abs. 2 Satz 1 Hs. 3 DCGK.

66 Vgl. die Empfehlung E66 in Tz. 5.4.1 Abs. 3 Satz 2 DCGK.

67 Vgl. die Empfehlung E53 in Tz. 5.3.2 Satz 1 DCGK.

68 Vgl. die Empfehlung E58 in Tz. 5.3.3 DCGK.

69 Diese Frage ist insbes. dann von Interesse, wenn nicht alle AR-Mitglieder als unabhängig eingestuft werden.

70 Zur Vergleichbarkeit mit den Vorjahresbefunden basieren die Werte im Folgenden stets ausschließlich auf den Angaben der Frankfurt-Gruppe.

71 Siehe v. Werder/Bartz, DB 2013 S. 885 (894).

72 Von damals $n^* = 35$ Unternehmen hatten sich knapp die Hälfte das Ziel von 50,0% und 37,1% höhere Ziele gesetzt. Siehe v. Werder/Bartz, DB 2013 S. 885 (894).

73 Hierbei handelt es sich um die $n^* = 43$ Gesellschaften, die Angaben sowohl zur Zielsetzung als auch zum aktuellen Stand der Umsetzung gemacht haben.

74 Siehe zu den Befunden im Einzelnen v. Werder/Bartz, DB 2013 S. 885 (894).

75 Konkret handelt es sich um zwei Prüfungs- und drei Nominierungsausschüsse. Für den Prüfungsausschuss wird damit streng genommen gegen geltendes Recht verstoßen, da in börsennotierten Unternehmen nach § 107 Abs. 4 i. V. mit § 100 Abs. 5 AktG mindestens ein unabhängiges AR-Mitglied in diesem Ausschuss vertreten sein muss.

76 Die Antwortstichproben umfassen für die Prüfungsausschüsse $n^* = 80$ und für die Nominierungsausschüsse $n^* = 67$ Unternehmen.

(anders als die Bereitschaft zur Kodexbefolgung generell) im DAX nach wie vor weniger ausgeprägt ist als in den übrigen Indizes bzw. Segmenten⁷⁷. Hinsichtlich der Benennung des Finanzexperten liegen die (früher ebenfalls reservierteren) DAX-Unternehmen demgegenüber inzwischen vor den übrigen Gesellschaften⁷⁸.

IV. Zusammenfassung

Nach den letzten Kodexänderungen vom 13. 5. 2013 beinhaltet der DCGK in seiner derzeitigen Fassung (neben der Wiedergabe gesetzlicher Vorschriften sowie präzisierenden Erläuterungen) 105 Empfehlungen sowie sechs Anregungen zur Leitung und Überwachung börsennotierter Gesellschaften. Im Vergleich zur letztjährigen Erhebung des BCCG hat die Resonanz des Kodex in der Praxis auf den ersten Blick leicht abgenommen. So entsprechen die befragten Unternehmen heute durchschnittlich 78,9% (DAX: 91,2%) der insgesamt 111 Soll- und Sollte-Bestimmungen des DCGK, während die Befolgungsquote im Vorjahr bei 80,7% (DAX: 94,5%) lag. Ferner erweisen sich zunächst ohne Adjustierungen der Akzeptanzwerte zur Berücksichtigung von Anwendungsvoraussetzungen⁷⁹ gegenwärtig immerhin 56 Empfehlungen sowie alle Anregungen als neuralgisch, da sie von weniger als 90% der Unternehmen der Gesamtstichprobe angewendet werden. Von diesen Regelungen werden zurzeit acht Empfehlungen (E32-E39) und eine Anregung (A3) mehrheitlich abgelehnt. Eine genauere Analyse der Befunde ergibt jedoch ein differenzierteres Bild. Zunächst sinkt durch die erforderlichen Adjustierungen die Anzahl der neuralgischen Empfehlungen auf 43⁸⁰. Ferner ist zu beachten, dass der aktuelle DCGK immerhin 15 Empfehlungen (zur Vorstandsvergütung) enthält, die erst im vergangenen Jahr eingefügt worden sind. Da der Kodex zudem für acht dieser Bestimmungen (zur Vergütungstransparenz) erst eine Anwendung auf Geschäftsjahre vorsieht, die nach dem 31. 12. 2013 beginnen, sind die Befunde über die künftige Akzeptanz besonders aufschlussreich. Sie zeigen zum einen, dass nach den Angaben der Unternehmen die Zahl der neuralgischen Empfehlungen bis Ende 2014 (adjustiert) auf 35 sinkt. Zum anderen werden für Geschäftsjahre ab 2014 auch alle heute noch überwiegend abgelehnten neuen Transparenzempfehlungen (E32-E39) mehrheitlich akzeptiert⁸¹. In der Gruppe der Anregungen werden zukünftig (adjustiert) noch fünf Regelungen neuralgisch sein, von denen A3 (HV-Übertragung) als einzige Kodexbestimmung überhaupt weiterhin eine mehrheitliche Ablehnung erfährt.

Generell bestätigen sich wiederum die schon in den Vorjahren beobachteten beiden Grundtendenzen, dass die Befolgungsquoten deutlich mit den einzelnen Börsenindizes bzw. -segmenten variieren und für die Anregungen merklich unter denjenigen der Empfehlungen liegen. Markante Differenzen in der Kodexumsetzung hat ferner die Ausweitung der Erhebung auf weitere Börsenplätze ergeben, die vom BCCG in diesem Jahr erstmals vorgenommen wurde. So entsprechen die Gesellschaften, die ausschließlich an einer Börse außerhalb Frankfurts gelistet sind, heute im Durchschnitt nur 64,7 Empfehlungen (Befolgungsquote: 61,6%), während die in Frankfurt notierten Unternehmen aktuell immerhin 83,8 Bestimmungen (Befolgungsquote: 79,8%) anwenden. Darüber hinaus liegen die (nicht adjustierten⁸²) Akzeptanzwerte nahezu ausnahmslos unterhalb der Werte der Frankfurt-Gruppe. Inwieweit governancespezifische Besonder-

heiten der Unternehmen außerhalb Frankfurts die beobachteten auffälligen Akzeptanzunterschiede erklären können, muss aus Gründen des Umfangs Anschlussuntersuchungen vorbehalten bleiben.

Die Detailanalyse der tatsächlichen Praktizierung ausgewählter Kodexregelungen zur Vorstandsvergütung und zur Unabhängigkeit von AR-Mitgliedern belegt erneut den Facettenreichtum der Governancerealität in der Unternehmenspraxis. Zur Beurteilung der Angemessenheit der Vorstandsvergütung anhand des sog. vertikalen Vergleichs mit dem oberen Führungskreis beziehen 58,8% der Teilnehmer ausschließlich die erste Hierarchieebene unterhalb des Vorstands ein. Für weitere 23,5% der antwortenden Unternehmen reicht der obere Führungskreis dagegen auch bis zur zweiten Ebene. Die erhobenen Vergütungsrelationen zwischen Vorstand und oberem Führungskreis bzw. der Belegschaft insgesamt zeichnen sich durch beachtliche Spannweiten aus. Sie liegen zwischen dem 1,3- und 9-fachen (Führungskreis) bzw. 2,2- und 50-fachen (Belegschaft). Eine Veröffentlichung der betreffenden Kennziffern lehnt eine große Mehrheit der Teilnehmer sowohl heute als auch zukünftig ab.

Im Kontext der strukturellen Ausrichtung der Vorstandsvergütung auf Nachhaltigkeit legt eine Mehrheit der Unternehmen bereits heute auch nicht-finanzielle Ziele der Festlegung variabler Vergütungskomponenten zugrunde. Die drei am häufigsten genannten Parameter betreffen dabei das individuelle Führungsverhalten, die Mitarbeiterzufriedenheit und die Kundenzufriedenheit. Das Gewicht der nicht-finanziellen Faktoren in der Gesamtvergütung fällt im Einzelnen sehr unterschiedlich aus, wobei Anteile bis einschließlich 20,0% am häufigsten genannt werden.

In Hinblick auf die Unabhängigkeit von AR-Mitgliedern zeichnet sich als deutliche Haltung der Praxis ab, Vertreter der Arbeitnehmer generell als unabhängig zu behandeln. Immerhin gut drei Viertel der Unternehmen haben sich in dieser strittigen Frage entsprechend positioniert. Darüber hinaus deutet sich eine leichte Tendenz zu anspruchsvolleren Zielsetzungen für die Zahl unabhängiger Anteilseignerrepräsentanten im AR an. So haben sich inzwischen 45,7% der Gesellschaften (im Vorjahr: 37,1%) für Quoten von mehr als 50,0% entschieden. Immerhin die Hälfte der Unternehmen (zuvor: 41,9%) haben nach eigenen Angaben mittlerweile ausschließlich unabhängige Anteilseignervertreter. Während die Unternehmen bei der Veröffentlichung der Namen aller unabhängigen AR-Mitglieder noch eher zurückhaltend sind, entwickelt sich die namentliche Nennung zumindest des Finanzexperten inzwischen zur *best practice*. Insgesamt lassen die empirischen Befunde daher nicht nur für die erklärte Akzeptanz, sondern auch die tatsächliche Anwendung des Kodex interessante Anpassungsprozesse über die Zeit erkennen.

77 Im Einzelnen fallen die heutigen Werte wie folgt aus: DAX 26,1%; MDAX 54,2%; TecDAX 62,5%; SDAX 53,3%; Prime Standard 41,2%; General Standard 53,3%. Siehe zu den Daten des Vorjahres v. *Werder/Bartz*, DB 2013 S. 885 (894).

78 DAX: 75,0%; MDAX: 70,8%; TecDAX: 75,0%; SDAX: 62,5%; Prime Standard: 70,6%; General Standard: 56,3%. Zum Vorjahr v. *Werder/Bartz*, DB 2013 S. 885 (894).

79 Zur Adjustierung näher S. 908 ff.

80 E32 bis E39 sowie A3 werden allerdings auch dann heute noch mehrheitlich abgelehnt.

81 Siehe zur adjustierten künftigen Akzeptanz speziell der neuen Empfehlungen S. 909 f.

82 Siehe nochmals Fn. 49.