

Prof. Dr. Axel v. Werder, Berlin / Prof. Dr. Till Talaulicar, Witten/Herdecke

Kodex Report 2010: Die Akzeptanz der Empfehlungen und Anregungen des Deutschen Corporate Governance Kodex

► DB0349474

I. Einleitung

Der Deutsche Corporate Governance Kodex (DCGK) enthält in seiner aktuellen Fassung vom 18. 6. 2009 insgesamt 82 Empfehlungen und 16 Anregungen zur Leitung und Überwachung börsennotierter Gesellschaften¹. Diese Bestimmungen gehen über die rechtlich verbindlichen Regelungen der Corporate Governance (CG) hinaus und müssen von den Unternehmen daher nicht angewendet werden. Börsennotierte Gesellschaften haben jedoch gem. § 161 AktG jährlich zu erklären, ob und inwieweit sie die Empfehlungen des Kodex befolgen². Von den Kodexanregungen hingegen kann ohne eine solche Offenlegung abgewichen werden.

Das Berlin Center of Corporate Governance (BCCG) hat im Auftrag der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex in diesem Jahr die achte empirische Studie durchgeführt, um die Akzeptanz der Regelungen des DCGK in der Wirtschaftspraxis zu erheben³. In diesem Beitrag werden nach einer kurzen Einführung in die Konzeption der Untersuchung (Abschn. II.) die Befunde der aktuellen Erhebung dargestellt und diskutiert (Abschn. III.). Besondere Beachtung erfahren dabei die Empfehlungen und Anregungen, die mit der letzten Revision des Kodex im Juni 2009 neu aufgenommen worden sind. Darüber hinaus wird exemplarisch auf die Art der Umsetzung ausgewählter Kodexregelungen eingegangen.

II. Konzeption der Studie

1. Methodik

Für den Kodex Report 2010 wurde die bewährte Vorgehensweise der vorangegangenen Erhebungen beibehalten⁴. Die Datengewinnung erfolgte mit einem Fragebogen, um auch die Akzeptanz der Anregungen systematisch analysieren zu können. Für jede einzelne Empfehlung und Anregung der Kodexfassung vom 18. 6. 2009 war anzugeben, ob das Unternehmen der Kodexregelung bereits entspricht, dies noch innerhalb des Jahres 2010 beabsichtigt oder aber eine Befolgung der Bestimmung (auch in Zukunft) ablehnt. Darüber hinaus wurden Zusatzinformationen über die Art der Umsetzung einzelner Kodexnormen erbeten. In unklaren Fällen, bei denen die Antwort eines Unternehmens nicht eindeutig gewesen ist oder eine nur teilweise Normerfüllung zu erkennen gegeben hat, ist die betreffende Bestimmung als nicht befolgt gewertet worden.

Zur Prüfung der Datenvalidität sind 30 Unternehmen zufällig ausgewählt und ihre Antworten für sämtliche Empfehlungen mit den Angaben in der nach § 161 AktG verbindlichen Entsprechenserklärung verglichen worden. Die Übereinstimmung mit den Entsprechenserklärungen liegt über sämtliche Codierungen bei 90,4%. Lässt man die Fälle außer Betracht, bei denen im Fragebogen stärkere Abweichungen vom Kodex als in der Entsprechenserklärung angegeben wurden, steigt die Übereinstimmung sogar auf 98,3%. Es ergeben sich somit zumindest

keine Anhaltspunkte, dass die Befolgung der Empfehlungen im Fragebogen grundsätzlich positiver als in der Entsprechenserklärung dargestellt wird.

2. Stichprobe

Die Grundgesamtheit des Kodex Report 2010 bilden alle 605 Unternehmen, die nach Angaben der Deutsche Börse AG an der Frankfurter Wertpapierbörse (FWB) notiert sind und ihren gesellschaftsrechtlichen Sitz in Deutschland haben. Unternehmen mit Sitz außerhalb Deutschlands unterliegen nicht dem Kodex und wurden daher nur einbezogen, sofern sie einem Auswahlindex angehörten⁵.

Die Erhebungsunterlagen wurden Ende November 2009 verschickt. Die Rohdatenerfassung wurde Mitte März 2010 abgeschlossen. Bis zu diesem Zeitpunkt gingen insgesamt 229 Antworten ein. 22 Unternehmen gaben an, nicht an der Erhebung teilzunehmen. 32 Unternehmen waren (nach Übernahme, Squeeze-out oder Insolvenz) im Erhebungszeitraum nicht mehr im amtlichen Handel oder im geregelten Markt notiert. Die Untersuchung basiert somit auf den Angaben von 175 Unternehmen.

Von den 175 Unternehmen, deren Angaben in die Auswertung eingehen, sind 27 im DAX (Rücklauf: 90,0%), 13 im TecDAX (43,3%), 36 im MDAX (72,0%), 23 im SDAX (46,0%), 43 im (übrigen) Prime Standard (23,0%) sowie 33 im General Standard

Prof. Dr. Axel v. Werder ist Inhaber des Lehrstuhls für Betriebswirtschaftslehre – Organisation und Unternehmensführung an der Technischen Universität Berlin. **Prof. Dr. Till Talaulicar** ist Inhaber des Lehrstuhls für Corporate Governance & Board Dynamics und akademischer Direktor des Instituts für Corporate Governance an der Universität Witten/Herdecke.

- 1 Der Kodex kann im Internet eingesehen werden unter: <http://www.corporate-governance-code.de/ger/kodex/index.html> (Abruf: 12. 4. 2010). Siehe zur Abgrenzung der Empfehlungen und Anregungen im Einzelnen v. Werder, in: Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder, Kommentar zum Deutschen Corporate Governance Kodex, 4. Aufl. 2010, im Erscheinen, S. 397 ff.
- 2 Durch das Gesetz zur Modernisierung des Bilanzrechts (Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz – BilMoG) vom 25. 5. 2009, BGBl. I 2009 S. 1102, ist der Geltungsbereich der Pflicht zur Entsprechenserklärung auch auf Gesellschaften ausgedehnt worden, die ausschließlich andere Wertpapiere als Aktien zum Handel an einem organisierten Markt i. S. des § 2 Abs. 5 WpHG ausgegeben haben und deren ausgegebene Aktien auf eigene Veranlassung über ein multilaterales Handelssystem i. S. des § 2 Abs. 3 Satz 1 Nr. 8 WpHG gehandelt werden (v. Werder, a.a.O. [Fn. 1], Rdn. 128). Im Folgenden werden diese Gesellschaften zur Entlastung des Texts nicht gesondert erwähnt.
- 3 Siehe zu den früheren Untersuchungen v. Werder/Talaulicar/Kolat, DB 2003 S. 1857; dies., DB 2004 S. 1377; v. Werder/Talaulicar, DB 2005 S. 841; dies., DB 2006 S. 849; dies., DB 2007 S. 869; dies., DB 2008 S. 825; dies., DB 2009 S. 689.
- 4 Siehe zu weiteren Einzelheiten v. Werder/Talaulicar/Kolat, DB 2004 S. 1377.
- 5 Die Grundgesamtheiten des TecDAX, MDAX und SDAX wären andernfalls anzupassen gewesen. Von den angeschriebenen Gesellschaften mit Sitz im Ausland haben sich ein TecDAX- und ein SDAX-Unternehmen an der Erhebung beteiligt.

(12,8%) notiert⁶. Die ressourcenstarken Großunternehmen haben sich danach erwartungsgemäß häufiger an der Erhebung beteiligt als die tendenziell kleineren Unternehmen, die keinem Auswahlindex angehören. Auffällig ist, dass die Stichprobengröße im Vergleich zu den vorangegangenen Kodex Reports namentlich im Prime und im General Standard in absoluten Zahlen abgenommen hat. Dabei ist jedoch zu berücksichtigen, dass sich auch die Grundgesamtheit der an der Frankfurter Wertpapierbörse notierten Unternehmen, die dem Kodex unterliegen, reduziert hat, sodass die Rücklaufquote für die Gesamtstichprobe mit 28,9% (Vorjahr: 30,9%) weiterhin beachtlich ist.

Um einzuschätzen, ob Gesellschaften, die dem Kodex sehr ablehnend gegenüberstehen, sich tendenziell seltener an der Erhebung beteiligt haben (Non-Response-Bias), wurden – wie in den Vorjahren – 30 der nicht-antwortenden Unternehmen zufällig ausgewählt, ihre Entsprechenserklärungen recherchiert und manuell codiert. Die Auswertung dieser Erklärungen deutet nicht darauf hin, dass die nicht-teilnehmenden Unternehmen die Empfehlungen des DCGK häufiger ablehnen als die antwortenden Gesellschaften⁷. Aufgrund des geringeren Rücklaufs im Prime und im General Standard wurden darüber hinaus entsprechende Non-Response-Betrachtungen für jeweils 15 zufällig ausgewählte Unternehmen dieser beiden Segmente zusätzlich durchgeführt. Diese segmentspezifischen Vergleiche bestätigen die generelle Einschätzung, dass im Kodex Report tendenziell eher zurückhaltendere Befolgungsquoten ausgewiesen und die entsprechenden Werte nicht systematisch überschätzt werden⁸.

III. Befunde

1. Generelle Befolgungsquoten

a) Empfehlungen

Acht DAX-, ein TecDAX- und drei MDAX-Unternehmen befolgen bereits sämtliche 82 Empfehlungen und haben demgemäß das Übernahmemodell gewählt⁹. In Zukunft (d. h.: bis Ende 2010) werden jeweils zwei weitere DAX- und MDAX- sowie ein weiteres TecDAX-Unternehmen mit allen Empfehlungen übereinstimmen. In den drei übrigen Börsensegmenten gibt es hingegen wie im Vorjahr keine Gesellschaft, die heute oder zukünftig sämtliche Empfehlungen anwendet. In der Vorjahreserhebung, der die Kodexfassung vom Juni 2008 zugrunde lag, waren es sechs DAX-, ebenfalls ein TecDAX- und ein MDAX-Unternehmen, die zum damaligen Zeitpunkt dem Übernahmemodell entsprachen¹⁰.

Im Durchschnitt kommen die Unternehmen zum Erhebungszeitpunkt 70,3 Empfehlungen nach (vgl. Tab. 1). Im Vorjahr entsprachen die befragten Gesellschaften durchschnittlich 70,4 Soll-Bestimmungen der damals geltenden Kodexfassung. Da die Anzahl der Empfehlungen mit der letzten Kodexrevision von 84 auf 82 zurückgegangen ist¹¹, ergibt sich ein geringfügiger Anstieg der durchschnittlichen Befolgungsquote der Empfehlungen. Die Befolgungsquote gibt an, welchen Anteil der betrachteten Kodexbestimmungen die Unternehmen der Gesamtstichprobe oder einzelner Börsensegmente im Durchschnitt umsetzen. Die gegenwärtige Befolgungsquote der Empfehlungen liegt für alle Unternehmen bei 85,8% (Vorjahr: 83,9%)¹⁰. Lediglich für die Teilstichprobe der Unternehmen des Prime Standard ist im Vorjahresvergleich ein leichter Rückgang der Befolgungsquote (von 80,6% auf 79,6%) zu beobachten. Gegenüberstellungen auf einem derart aggregierten Niveau sind allerdings mit der gebotenen Zurückhaltung zu interpretieren, da die Zusammensetzung der Stichproben nicht deckungsgleich ist.

Zukünftig werden die Unternehmen ausweislich ihrer Angaben in den Fragebögen durchschnittlich 1,7 Empfehlungen

zusätzlich umsetzen. Die Spannweite der Zahl der im Mittel neu aufgegriffenen Empfehlungen liegt zwischen 0,5 im DAX und 2,3 im Prime Standard.

	DAX	TecDAX	MDAX	SDAX	Prime	General	Ges.
Empfehlungen							
Anzahl, heute	79,0	72,7	74,6	70,5	65,2	64,2	70,3
Heutige Befolgungsquote	96,3%	88,6%	90,9%	85,9%	79,6%	78,3%	85,8%
<hr/>							
Anzahl, zukünftig	79,5	74,3	76,3	71,8	67,6	66,4	72,0
Zukünftige Befolgungsquote	97,0%	90,6%	93,0%	87,6%	82,4%	80,9%	87,8%
Anregungen							
Anzahl, heute	13,7	10,2	11,7	9,4	8,4	8,4	10,2
Heutige Befolgungsquote	85,4%	63,9%	72,9%	58,7%	52,8%	52,7%	63,5%
<hr/>							
Anzahl, zukünftig	13,7	10,5	12,1	9,9	8,8	8,7	10,5
Zukünftige Befolgungsquote	85,6%	65,9%	75,3%	62,0%	55,1%	54,4%	65,5%

Tab. 1: Anzahl und Anteil der im Durchschnitt befolgten Kodexnormen

b) Anregungen

Eine geringere Befolgungsquote der Anregungen im Vergleich zu den Empfehlungen ist insofern zu erwarten, als die Gesellschaften von den Sollte- bzw. Kann-Bestimmungen abweichen dürfen, ohne dies offenlegen zu müssen. Genau wie im Vorjahr¹⁰ entsprechen zum Erhebungszeitpunkt fünf DAX- und ein MDAX-Unternehmen allen Anregungen des Kodex. Bis Jahresende wird ein weiteres MDAX-Unternehmen sämtliche Anregungen aufgreifen.

Die Zahl der pro Unternehmen im Durchschnitt befolgten Anregungen ist von 12,2 auf 10,2 zurückgegangen (vgl. Tab. 1). Al-

6 Da sich die Zusammensetzung der Indizes während des Untersuchungszeitraums geändert hat, ist die Zuordnung zu einem Index gemäß den Angaben der Unternehmen vorgenommen worden. Sie entspricht folglich dem jeweiligen Zeitpunkt der Beantwortung des Fragebogens.

7 Im Mittel befolgen diese Unternehmen 71,8 der Empfehlungen. Sie liegen damit über dem Durchschnitt der Gesamtstichprobe, für die der entsprechende Wert 70,3 beträgt (s. sogleich Abschn. III. 1. a), hier insbesondere Tab. 1).

8 Im Prime Standard entsprechen diese Unternehmen ausweislich ihrer Erklärungen durchschnittlich 71,8 Empfehlungen, im General Standard 64,7. Für die teilnehmenden Unternehmen liegen die entsprechenden Werte bei 65,2 bzw. 64,2.

9 Siehe zu den Modellen der Entsprechung mit den Kodexempfehlungen v. Werder, DB 2002 S. 801 (810); v. Werder/Talaulicar, ZfbF-Sonderheft 50/2003 S. 15 (21 f.); Ringleb, in: Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder, a.a.O. (Fn. 1), Rdn. 1552 ff.

10 Vgl. zu den Vorjahreswerten v. Werder/Talaulicar, DB 2009 S. 689 (690).

11 Gegenüber der vorangegangenen Kodexfassung sind sechs Kodexempfehlungen in Reaktion auf das BilMoG und das Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG) vom 31. 7. 2009, BGBl. I 2009 S. 2509, aufgehoben worden. Davon sind die vier Alt-Empfehlungen nunmehr als Muss-Vorschriften gefasst, im Geschäftsbericht über die Corporate Governance des Unternehmens zu berichten, dabei eventuelle Abweichungen von den Kodexempfehlungen zu erläutern (siehe zu diesen beiden Regelungen auch unten Fn. 16), ein Cap der variablen Vorstandsvergütung zu vereinbaren und den Wechsel aus dem Vorstand in den Aufsichtsrat zu begrenzen. Die beiden Alt-Empfehlungen, bei der Darstellung der Ausgestaltung eines Aktienoptionsplans dessen Wert auszuweisen und bei Versorgungszusagen die Zuführung zu den Pensionsrückstellungen oder Pensionsfonds anzugeben, sind im Kodex gestrichen worden. Darüber hinaus sind die vier Empfehlungen neu aufgenommen worden, auf die Unabhängigkeit externer Vergütungsexperten zu achten (Tz. 4.2.2 Abs. 3), bei der Ausgestaltung der variablen Vorstandsvergütung auch negativen Entwicklungen Rechnung zu tragen (Tz. 4.2.3 Abs. 2 Satz 3) sowie bei der Besetzung des Vorstands (Tz. 5.1.2 Abs. 1 Satz 2) und des Aufsichtsrats auch die Vielfalt (Diversity) der jeweiligen Organzusammensetzung zu berücksichtigen (Tz. 5.4.1 Satz 2 2. HS).

lerdings ist auch die Gesamtzahl der Anregungen von 19 auf 16 gesunken¹². Die durchschnittliche Befolungsquote der Anregungen liegt daher nahezu unverändert bei 63,5% (Vorjahr: 64,0%)¹⁰.

Wie auch bei den Empfehlungen nehmen die Befolungsquoten der Anregungen tendenziell mit der Unternehmensgröße zu. Die durchschnittliche Anzahl der heute umgesetzten Soll- bzw. Kann-Bestimmungen des Kodex reicht von 8,4 im Prime und im General Standard bis zu 13,7 im DAX (vgl. Tab. 1). Die korrespondierenden Befolungsquoten liegen zwischen 52,7% und 85,4%. Bis Jahresende sind kaum noch Änderungen dieser Werte zu erwarten (vgl. Tab. 1).

2. Akzeptanzniveau der Kodexempfehlungen

a) Unterschiede nach Börsensegmenten

Das Akzeptanzniveau einer Kodexbestimmung gibt darüber Auskunft, welcher Prozentsatz der befragten Unternehmen (der Gesamtstichprobe bzw. einzelner Börsensegmente) die betreffende Empfehlung oder Anregung umsetzt. Dabei werden in einem ersten Schritt die *allgemein akzeptierten Kodexbestimmungen*, die von der ganz überwiegenden Mehrheit der Gesellschaften (90% und mehr) angewendet werden, von den *neuralgischen Kodexbestimmungen* abgegrenzt, die von mehr als einem Zehntel der Unternehmen nicht befolgt werden. Die neuralgischen Bestimmungen werden weiterhin danach unterschieden, ob ihnen wenigstens 50% der Unternehmen entsprechen oder aber es sich um *mehrheitlich abgelehnte Kodexbestimmungen* handelt.

Die Anzahl neuralgischer Empfehlungen variiert mit den unterschiedenen Börsensegmenten. Für die gesamte Stichprobe sind heute 36 und zukünftig 27 (von 82) Empfehlungen neuralgisch (vgl. Tab. 2). Im Vorjahr lagen die entsprechenden Werte noch bei 39 bzw. 37 (von 84) Empfehlungen¹⁰. Ausweislich der Angaben in den Fragebögen liegt die Anzahl der neuralgischen Empfehlungen gegenwärtig zwischen sechs im DAX (Vorjahr: 11) und 43 im General Standard (Vorjahr: 52). Bei der Einschätzung dieser Werte ist zu beachten, dass vier der in Muss-Vorschriften überführten bzw. gestrichenen Empfehlungen der letztjährigen Kodexrevision¹¹ neuralgisch waren.

Kodexabschnitt	DAX	TecDAX	MDAX	SDAX	Prime	General	Ges.
2. Aktionäre und HV	0	1	0	1	1	2	1
(5 Empfehlungen)	0	0	0	1	0	1	0
3. Zusammenwirken	1	1	1	1	1	1	1
(3 Empfehlungen)	0	1	1	1	1	1	1
4. Vorstand	3	8	6	7	9	12	9
(19 Empfehlungen)	2	6	3	5	8	10	5
5. Aufsichtsrat	2	15	12	15	25	23	22
(34 Empfehlungen)	2	13	7	13	21	21	18
6. Transparenz	0	1	2	0	0	0	0
(9 Empfehlungen)	0	0	2	0	0	0	0
7. ReLe und AP*	0	0	1	3	5	5	3
(12 Empfehlungen)	0	0	1	3	3	5	3
Kodex insgesamt	6	26	22	27	41	43	36
(82 Empfehlungen)	4	20	14	23	33	38	27

* Rechnungslegung und Abschlussprüfung.

Tab. 2: Anzahl neuralgischer Kodexempfehlungen nach Börsensegmenten und Kodexabschnitten (Angaben zur zukünftigen Anzahl sind kursiv dargestellt)

b) Unterschiede nach Kodexabschnitten

aa) Aktionäre und Hauptversammlung

In Abschnitt 2 [Aktionäre und Hauptversammlung (HV)] erweist sich über die Gesamtstichprobe – wie bereits in den beiden

Vorjahren¹³ – lediglich die Soll-Regelung (mit einer Akzeptanz von 87,9%) als neuralgisch (vgl. Tab. 3¹⁴), allen in- und ausländischen Finanzdienstleistern, Aktionären und Aktionärsvereinigungen die Einberufung der HV mitsamt den Einberufungsunterlagen auf elektronischem Wege zu übermitteln (Tz. 2.3.2). Diese Kodexbestimmung war im Juni 2007 an die Neuregelungen der §§ 30b ff. WpHG durch das TUG¹⁵ angepasst worden. Im DAX, TecDAX und MDAX entsprechen wenigstens 90% der Unternehmen dieser Empfehlung, während sie im General Standard von mehr als einem Viertel der Unternehmen abgelehnt wird (vgl. Tab. 3).

Tz.	DAX	TecDAX	MDAX	SDAX	Prime	General	Ges.
2.3.1	100,0%	100,0%	100,0%	95,7%	100,0%	84,8%	96,6%
2.3.2	96,3%	92,3%	94,4%	87,0%	88,1%	72,7%	87,9%
2.3.3 Satz 1	100,0%	84,6%	100,0%	95,7%	97,6%	90,9%	96,0%
2.3.3 Satz 2	100,0%	92,3%	100,0%	100,0%	97,6%	93,9%	97,7%
2.3.3 Satz 3 1. HS	100,0%	92,3%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	99,4%
3.4	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	97,5%	90,9%	97,6%
3.8	77,8%	53,8%	51,4%	34,8%	19,0%	40,0%	43,5%
3.10 Satz 5	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	93,0%	93,9%	97,1%
4.2.1 Satz 1 1. HS	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	97,6%	90,9%	97,7%
4.2.1 Satz 1 2. HS	100,0%	100,0%	100,0%	95,7%	92,9%	87,9%	95,4%
4.2.1 Satz 2	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	97,5%	96,9%	98,8%
4.2.2 Abs. 1 1. HS	100,0%	92,3%	86,1%	91,3%	93,0%	90,9%	92,0%
4.2.2 Abs. 1 2. HS	100,0%	100,0%	91,7%	91,3%	95,2%	84,8%	93,1%
4.2.2 Abs. 3*	100,0%	63,6%	90,0%	64,7%	45,2%	64,0%	71,1%
4.2.3 Abs. 2 Satz 2	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	92,7%	90,3%	96,5%
4.2.3 Abs. 2 Satz 3*	92,6%	84,6%	77,1%	91,3%	81,4%	74,2%	82,6%
4.2.3 Abs. 3 Satz 2	96,3%	83,3%	85,7%	81,8%	73,8%	76,7%	82,1%
4.2.3 Abs. 3 Satz 3	100,0%	100,0%	94,4%	100,0%	81,0%	74,2%	89,4%
4.2.3 Abs. 4 Satz 1	84,6%	53,8%	60,0%	63,6%	53,8%	37,5%	58,1%
4.2.3 Abs. 4 Satz 2	80,0%	75,0%	60,6%	68,2%	46,2%	36,7%	57,8%
4.2.3 Abs. 5	82,6%	66,7%	57,6%	42,9%	34,2%	28,1%	48,4%
4.2.3 Abs. 6	100,0%	84,6%	94,1%	87,0%	81,0%	87,9%	89,0%
4.2.5 Abs. 1	100,0%	92,3%	94,3%	95,7%	90,5%	78,1%	91,3%
4.2.5 Abs. 2	100,0%	83,3%	94,4%	78,3%	83,8%	75,8%	86,2%
4.3.4 Satz 1	100,0%	100,0%	100,0%	95,7%	95,1%	93,9%	97,1%
4.3.4 Satz 3	100,0%	100,0%	100,0%	95,7%	97,6%	100,0%	98,8%
4.3.5	100,0%	100,0%	97,1%	91,3%	100,0%	93,9%	97,1%

*Neu aufgenommene Kodexempfehlung nach der Revision des DCGM am 18. 6. 2009.

Tab. 3: Die gegenwärtige Akzeptanz der Kodexempfehlungen in Abschnitt 2 bis 4

bb) Zusammenwirken von Vorstand und Aufsichtsrat

Die aktuelle Fassung des dritten Kodexabschnitts über das Zusammenwirken von Vorstand und Aufsichtsrat (AR) enthält nur noch drei explizite Empfehlungen, nachdem die Soll-Bestimmungen über die Abgabe eines Corporate Governance Berichts

12 Vier Anregungen wurden aufgehoben. Gestrichen wurde die Sollte-Bestimmung über einmalige sowie jährlich wiederkehrende Komponenten der variablen Vorstandsvergütung. In Muss-Vorschriften umgewandelt wurden hingegen die drei Alt-Anregungen, dass die variable Vorstandsvergütung an den *geschäftlichen Erfolg* gebundene Komponenten und auch Komponenten mit *langfristiger Anreizwirkung* und *Risikocharakter* enthalten sollte. Neu hinzugekommen ist demgegenüber eine vom VorstAG-Gesetzgeber angestoßene Sollte-Regelung über die Unabhängigkeit des Prüfungsausschussvorsitzenden (Tz. 5.3.2 Satz 3 1. HS).

13 Vgl. v. Werder/Talaulicar, DB 2008 S. 825 (827); dies., DB 2009 S. 689 (691).

14 Wie bereits im vorangegangenen Kodex Report wird für die bisherigen Empfehlungen nur noch die gegenwärtige Akzeptanz ausgewiesen, da es vergleichsweise selten vorkommt, dass Unternehmen angeben, diese Kodexbestimmungen 2010 erstmals anzuwenden. Sofern für die neu gefassten Kodexbestimmungen im Laufe des Jahres noch merkliche Akzeptanzzuwächse zu erwarten sind, wird darauf im Weiteren gesondert hingewiesen.

15 Gesetz zur Umsetzung der RL 2004/109/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. 12. 2004 zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, und zur Änderung der RL 2001/34/EG (Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetz) vom 5. 1. 2007, BGBl. I 2007 S. 10.

und die Erläuterung eventueller Abweichungen von den Kodexempfehlungen nicht mehr ausdrücklich als solche kenntlich gemacht¹⁶ bzw. in eine gesetzlich verbindliche Muss-Vorschrift umgewandelt worden sind. Die verbliebenen Empfehlungen werden – wie schon in den vorangegangenen Befragungen¹⁷ – mit einer Ausnahme von der überwiegenden Mehrheit der befragten Unternehmen angenommen. Lediglich der Empfehlung zur Vereinbarung eines Selbstbehalts in D&O-Versicherungen (Tz. 3.8) entsprechen gegenwärtig noch weniger als 50% der Unternehmen. Diese Soll-Bestimmung ist in Reaktion auf das VorstAG neu gefasst worden. In den früheren Kodexfassungen war empfohlen worden, einen angemessenen Selbstbehalt zu vereinbaren, sofern die Gesellschaft für Vorstand und Aufsichtsrat eine D&O-Versicherung abschließt. Mit dem VorstAG ist für den Vorstand nunmehr die Vereinbarung eines Selbstbehalts verbindlich geworden, der mindestens 10% des Schadens bis mindestens zur Höhe des Eineinhalbfachen der festen jährlichen Vergütung des Vorstandsmitglieds zu betragen hat. Für den Aufsichtsrat hingegen empfiehlt nun der DCGK, einen entsprechenden Selbstbehalt vorzusehen.

Diese modifizierte Empfehlung ist zwar in sämtlichen Börsenindizes und Segmenten gegenwärtig noch neuralgisch (vgl. Tab. 3). Es zeigen sich jedoch zum einen segmentbezogene Unterschiede, da im DAX immerhin rund drei Viertel der befragten Gesellschaften der Bestimmung bereits zum Erhebungszeitpunkt nachkommen. Im TecDAX und im MDAX liegt die Akzeptanz der Bestimmung immerhin noch über 50%, bemerkenswerterweise aber deutlich unterhalb des Niveaus des Vorjahrs. Im SDAX, im Prime und im General Standard wird die Empfehlung hingegen mehrheitlich abgelehnt.

Zum anderen ist zu beobachten, dass anders als noch für die Vorversion der Empfehlung nunmehr bis Jahresende ein deutlicher Anstieg des Akzeptanzniveaus (um insgesamt fast 15 Prozentpunkte auf 58,2%) zu erwarten ist. Ausweislich der Angaben in den Fragebögen wird die Empfehlung im DAX dann nicht mehr neuralgisch sein. Lediglich im SDAX und Prime Standard wird die Mehrheit der Unternehmen der Soll-Bestimmung nicht nachkommen, wenngleich auch hier die Akzeptanz der Empfehlung merklich (auf 47,8% bzw. 40,5%) zunimmt.

cc) Vorstand

Im vierten Kodexabschnitt (Vorstand) wird – wie im Vorjahr¹⁸ – rund die Hälfte der (19) Empfehlungen von mehr als 90% der Gesamtstichprobe umgesetzt. Neben den zwei neu aufgenommenen Bestimmungen über die Unabhängigkeit eines Vergütungsexperten und die Berücksichtigung negativer Entwicklungen bei der Ausgestaltung der variablen Vorstandsvergütung, auf die später gesondert eingegangen wird¹⁹, erweisen sich sieben weitere Empfehlungen dieses Abschnitts zumindest vordergründig als neuralgisch. Sie betreffen die Gestaltung variabler Vergütungskomponenten, die Begrenzung von Abfindungsleistungen und die Transparenz der Vorstandsvergütung.

Hinsichtlich der Gestaltung der variablen Bestandteile der Vorstandsvergütung werden die beiden Empfehlungen, diese Vergütungsteile auf anspruchsvolle, relevante Vergleichsparameter zu beziehen (Tz. 4.2.3 Abs. 3 Satz 2) und eine nachträgliche Änderung der Erfolgsziele oder der Vergleichsparameter auszuschließen (Tz. 4.2.3 Abs. 3 Satz 3), auf den ersten Blick von mehr als einem Zehntel der Unternehmen abgelehnt. Zu beachten ist allerdings, dass diese Regelungen streng genommen nur dann relevant sind, wenn das betreffende Unternehmen variable Vergütungsbestandteile wie auf das Unternehmen

bezogene aktien- oder kennzahlenbasierte Vergütungselemente vereinbart hat. Begrenzt man die Betrachtung auf die (139) Unternehmen, die angeben, über aktien- oder kennzahlenbasierte Vergütungsbestandteile für den Vorstand zu verfügen, so werden beide Bestimmungen von mehr als 90% der Gesellschaften angewendet.

Im Jahr 2007 wurden drei Bestimmungen zur Begrenzung von Abfindungsleistungen zunächst als Anregungen in den Kodex aufgenommen und ein Jahr später zu erklärungsspflichtigen Empfehlungen aufgewertet. Demnach sollen Zahlungen an ein Vorstandsmitglied bei vorzeitiger Beendigung der Vorstandstätigkeit ohne wichtigen Grund einschließlich Nebenleistungen den Wert von zwei Jahresvergütungen nicht überschreiten (Abfindungs-Cap) und nicht mehr als die Restlaufzeit des Anstellungsvertrags vergüten (Tz. 4.2.3 Abs. 4 Satz 1). Für die Berechnung des Abfindungs-Caps soll auf die Gesamtvergütung des abgelaufenen Geschäftsjahres und ggf. auch auf die voraussichtliche Gesamtvergütung für das laufende Geschäftsjahr abgestellt werden (Tz. 4.2.3 Abs. 4 Satz 2). Zudem sollen Leistungszusagen in Change-of-Control-Klauseln 150% des Abfindungs-Caps nicht übersteigen (Tz. 4.2.3 Abs. 5).

Die Basisempfehlung über die Begrenzung von Abfindungsleistungen (Tz. 4.2.3 Abs. 4 Satz 1) wird heute von 58,1% aller Unternehmen befolgt, im General Standard allerdings (mit 37,5%) mehrheitlich abgelehnt. Zur Einschätzung der Akzeptanz der beiden ergänzenden Empfehlungen über die Berechnung des Abfindungs-Caps (Tz. 4.2.3 Abs. 4 Satz 2) und die Begrenzung von Leistungszusagen im Falle eines Kontrollwechsels (Tz. 4.2.3 Abs. 5) sind wiederum Entsprechensinterdependenzen zu beachten²⁰. Geht man zunächst allein von den Angaben der Unternehmen zur Befolgung dieser Bestimmungen aus, so ergeben sich die in Tab. 3 ausgewiesenen Werte. Zu beachten ist aber, dass die Umsetzung der Berechnungsempfehlung in Tz. 4.2.3 Abs. 4 Satz 2 DCGK die Befolgung der Basisempfehlung voraussetzt. Begrenzt man die Analyse der Akzeptanz auf die (97) Unternehmen, die ein Abfindungs-Cap vereinbart haben, so folgt die ganz überwiegende Mehrheit (90,3%) dieser Gesellschaften auch der korrespondierenden Empfehlung zur Berechnung dieses Caps. Sie erweist sich dann für die Gesamtheit dieser Unternehmen und mit einer Ausnahme in sämtlichen Indizes und Segmenten als allgemein akzeptiert²¹.

Die mehrheitliche Ablehnung der Empfehlung zur Begrenzung der Leistungszusagen im Falle eines Kontrollwechsels (Tz. 4.2.3 Abs. 5) ist u. a. darauf zurückzuführen, dass eine größere Zahl von Unternehmen keine Change-of-Control-Klauseln vereinbart und die Entsprechung mit der diesbezüglichen Empfehlung zugleich verneint hat. Konzentriert man die Betrachtung auf die (87) Unternehmen, die nach ihren Angaben zum Erhe-

16 Da durch das BilMoG lediglich die Erklärung zur Unternehmensführung rechtlich verankert worden ist, hingegen weder der Corporate Governance Bericht noch der Geschäftsbericht gesetzlich normiert sind, handelt es sich bei den Aussagen in Tz. 3.10 Satz 1 und 2 DCGK streng genommen um Empfehlungen des Kodex, die allerdings nicht als solche ausgewiesen sind (s. hierzu v. Werder, a.a.O. (Fn. 1), Rdn. 536 ff., insbesondere Fn. 295 und 298). In Hinblick auf den Wortlaut des Kodex wurden diese Bestimmungen aber für die vorliegende Erhebung ausgeklammert.

17 Vgl. v. Werder/Talaulicar/Kolat, DB 2004 S. 1377 (1379); v. Werder/Talaulicar, DB 2005 S. 841 (842 f.); dies., DB 2006 S. 849 (850 f.); dies., DB 2007 S. 869 (871); dies., DB 2008 S. 825 (827); dies., DB 2009 S. 689 (691).

18 Vgl. v. Werder/Talaulicar, DB 2009 S. 689 (692).

19 Siehe Abschn. III. 2. c) aa) und bb).

20 Vgl. zu den Entsprechensinterdependenzen generell Talaulicar/v. Werder, Corporate Governance: An International Review 2008 S. 255 (257).

21 Im Einzelnen ergeben sich folgende adjustierte Werte für den DAX: 90,0%; TecDAX: 100%; MDAX: 90,0%; SDAX: 100%; Prime Standard: 81,0%; General Standard: 90,9%.

bungszeitpunkt Change-of-Control-Klauseln besitzen²², so liegt die Akzeptanz der empfohlenen Begrenzung diesbezüglicher Leistungszusagen bei 85,1%. Von den 24 DAX-Gesellschaften, die hierzu Angaben machen, haben 19 Change-of-Control-Klauseln, die mit nur einer Ausnahme die empfohlene Begrenzung vorsehen. Der Akzeptanzwert beträgt hier somit 94,7%.

Die beiden neuralgischen Empfehlungen zur Transparenz der Vorstandsvergütung sehen vor, dass der Vorsitzende des AR die HV über die Grundzüge des Vergütungssystems und deren Veränderung informiert (Tz. 4.2.3 Abs. 6) und der Vergütungsbericht auch Angaben zur Art der von der Gesellschaft erbrachten Nebenleistungen enthalten soll (Tz. 4.2.5 Abs. 2). Im DAX und im MDAX werden diese Bestimmungen bereits heute allgemein akzeptiert. Für die Gesamtstichprobe liegt ihre Akzeptanz bei 89,0% bzw. 86,2% (vgl. Tab. 3) und damit knapp im neuralgischen Bereich.

dd) Aufsichtsrat

Über die Gesamtheit der erfassten Unternehmen werden gegenwärtig 12 der 34 Empfehlungen des fünften Kodexabschnitts (AR) allgemein akzeptiert. Dieser Abschnitt weist damit erneut die höchste Anzahl und den höchsten Anteil neuralgischer Empfehlungen auf. Die Akzeptanz der Empfehlungen ist in Tab. 4 dokumentiert.

Tz.	DAX	TecDAX	MDAX	SDAX	Prime	General	Ges.
5.1.2 Abs. 1 Satz 2*	96,3%	100,0%	85,7%	90,9%	81,4%	81,8%	87,2%
5.1.2 Abs. 1 Satz 3	100,0%	100,0%	97,2%	81,8%	78,6%	69,7%	86,1%
5.1.2 Abs. 2 Satz 2	100,0%	92,3%	91,7%	91,3%	78,0%	66,7%	85,0%
5.1.2 Abs. 2 Satz 3	88,9%	76,9%	80,0%	59,1%	53,5%	51,5%	66,5%
5.1.3	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	92,9%	100,0%	98,3%
5.2 Abs. 2 Satz 1	100,0%	83,3%	97,1%	90,9%	70,3%	67,7%	84,0%
5.2 Abs. 3 Satz 1	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	97,0%	99,4%
5.2 Abs. 3 Satz 3	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	95,1%	97,0%	98,3%
5.3.1	100,0%	69,2%	97,2%	82,6%	62,5%	62,5%	78,9%
5.3.2 Satz 1	100,0%	69,2%	97,2%	73,9%	60,0%	59,4%	76,5%
5.3.2 Satz 2 1. HS	100,0%	84,6%	100,0%	95,0%	72,2%	61,3%	84,6%
5.3.2 Satz 2 2. HS	100,0%	84,6%	100,0%	95,0%	70,6%	61,3%	84,4%
5.3.3	92,6%	61,5%	77,8%	42,9%	29,7%	21,9%	53,0%
5.4.1 Satz 1	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	95,0%	97,0%	98,2%
5.4.1 Satz 2 1. HS	92,6%	81,8%	83,3%	68,2%	57,5%	62,5%	72,6%
5.4.1 Satz 2 2. HS*	96,3%	91,7%	85,7%	85,7%	76,2%	81,8%	84,7%
5.4.2 Satz 1	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	95,2%	97,0%	98,3%
5.4.2 Satz 3	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	88,1%	100,0%	97,1%
5.4.2 Satz 4	100,0%	100,0%	97,2%	100,0%	92,9%	87,9%	95,4%
5.4.3 Satz 1	100,0%	84,6%	91,2%	90,9%	90,5%	75,8%	88,9%
5.4.3 Satz 2	100,0%	75,0%	94,3%	90,5%	70,7%	75,0%	83,8%
5.4.3 Satz 3	100,0%	84,6%	80,6%	100,0%	80,5%	60,6%	82,4%
5.4.4 Satz 2	95,2%	81,8%	87,1%	78,9%	65,9%	64,5%	76,6%
5.4.5	100,0%	84,6%	91,4%	77,3%	65,9%	75,0%	81,1%
5.4.6 Abs. 1 Satz 3 1. HS	96,3%	92,3%	100,0%	91,3%	92,7%	90,9%	94,2%
5.4.6 Abs. 1 Satz 3 2. HS	96,3%	83,3%	91,4%	60,9%	51,4%	51,6%	70,9%
5.4.6 Abs. 2 Satz 1	88,9%	76,9%	75,0%	77,3%	56,1%	48,5%	68,0%
5.4.6 Abs. 3 Satz 1	96,3%	92,3%	83,3%	63,6%	78,0%	66,7%	79,1%
5.4.6 Abs. 3 Satz 2	100,0%	92,3%	77,1%	71,4%	64,3%	60,6%	74,7%
5.4.7	100,0%	92,3%	97,1%	86,4%	87,8%	72,7%	88,8%
5.5.2	100,0%	100,0%	94,3%	91,3%	93,0%	97,0%	95,4%
5.5.3 Satz 1	100,0%	100,0%	88,2%	90,9%	89,7%	90,0%	91,9%
5.5.3 Satz 2	100,0%	100,0%	88,2%	86,4%	89,7%	93,1%	91,9%

*Neu aufgenommene Kodexempfehlung nach der Revision des DCGK am 18. 6. 2009.

Tab. 4: Die gegenwärtige Akzeptanz der Kodexempfehlungen in Abschnitt 5

Zu den neuralgischen Kodexbestimmungen in Abschnitt 5 zählen zum einen die beiden neu aufgenommenen Empfehlungen zur Vielfalt der Organzusammensetzung, die später gesondert betrachtet werden²³. Zum anderen werden Empfehlungen

zur Festlegung von Altersgrenzen für die Organmitglieder, zur Einrichtung und Ausgestaltung von AR-Ausschüssen sowie zur Wahl und Vergütung des AR weiterhin von weniger als 90% der Unternehmen angewendet.

Die Soll-Bestimmung, eine Altersgrenze für Vorstandsmitglieder festzulegen (Tz. 5.1.2 Abs. 2 Satz 3), erweist sich in allen Börsensegmenten als neuralgisch (vgl. Tab. 4) und wird von zwei Dritteln der befragten Unternehmen angewendet. Die entsprechende Altersbeschränkung liegt dann im Mittel bei 64,8 Jahren (Minimum: 57 Jahre; Maximum: 72 Jahre). Bei zwei Dritteln der Gesellschaften mit Altersgrenze beträgt sie 65 Jahre²⁴. Geringfügig positiver fällt die Akzeptanz der Empfehlung aus, bei den Vorschlägen zur Wahl von AR-Mitgliedern die internationale Tätigkeit des Unternehmens, potenzielle Interessenkonflikte und eine festzulegende Altersgrenze für AR-Mitglieder zu berücksichtigen (Tz. 5.4.1 Satz 2 1. HS). Sofern dieser zweiten Empfehlung nicht entsprochen wird, ist dies insbesondere durch (von den Unternehmen in Zusatzkommentaren aufgeführte) Zweifel an der Zweckmäßigkeit einer Altersbegrenzung begründet. Mehr als zwei Drittel der Gesellschaften, die diese Empfehlung ablehnen, verzichten daher zugleich auch darauf, eine Altersgrenze für den Vorstand zu bestimmen. In den Gesellschaften, die eine Altersbeschränkung für den AR vorsehen, beträgt diese durchschnittlich 70,6 Jahre (Minimum: 63 Jahre; Maximum: 80 Jahre). Über die Hälfte der antwortenden Unternehmen zieht diese Altersgrenze bei 70 Jahren²⁵. Zu erwähnen ist ferner, dass einige Unternehmen die von ihnen festgelegten Altersgrenzen nicht offenlegen²⁵. Darüber hinaus relativieren einige wenige Gesellschaften ihre Altersgrenzen für den Vorstand und den AR in der Weise, dass die Höchstwerte „grundsätzlich“ oder „in der Regel“ gelten sollten.

Bei der Interpretation der in Tab. 4 ausgewiesenen Befunde zu den ausschussbezogenen Empfehlungen (Tz. 5.2 Abs. 2 Satz 1; 5.3.1; 5.3.2 Satz 1; 5.3.2 Satz 2 1. HS; 5.3.2 Satz 2 2. HS; 5.4.6 Abs. 1 Satz 3 2. HS) ist zum einen zu berücksichtigen, dass der Verzicht auf die Ausschussbildung in kleinen AR sinnvoll (und durchaus kodexkonform) sein kann²⁶. Zum anderen hebt er als Konsequenz auch die Relevanz der interdependenten Empfehlungen über die Besetzung der AR-Ausschüsse und die Vergütung ihrer Mitglieder auf, da deren Anwendung die Bildung solcher Ausschüsse voraussetzt. Die entsprechend adjustierten Akzeptanzwerte der ausschussbezogenen Empfehlungen sind in Tab. 5 auf S. 858 dargestellt. Sie bestätigen die Befunde der vorangegangenen Erhebungen²⁷, dass diese Bestimmungen dann fast ohne Ausnahmen Zustimmung finden. Lediglich die Empfehlung, bei der Vergütung des AR den Vorsitz und die Mitgliedschaft in seinen Ausschüssen zu berücksichtigen (Tz. 5.4.6 Abs. 1 Satz 3 2. HS), bleibt (mit einer Akzeptanz von 83,5%) neuralgisch. Im SDAX und im Prime Standard verfügen jeweils rund ein Viertel und im General Standard rund ein Drittel der Unternehmen zwar über AR-Ausschüsse, verzichten jedoch auf eine entsprechende Ausgestaltung ihrer AR-Vergütung.

22 74 der 175 Unternehmen haben keine Change-of-Control-Klauseln vorgesehen, 14 weitere Unternehmen haben hierzu keine Angaben gemacht.

23 Siehe Abschn. III. 2. c) cc).

24 Hinzu kommt, dass sich niedrigere Altersgrenzen zum Teil auf den Zeitpunkt der Bestellung bzw. einer Vertragsverlängerung beziehen, dem dann noch eine bis zu fünfjährige Amtszeit nachfolgen kann.

25 Für den Vorstand machen zehn, für den AR 22 Gesellschaften keine Angaben über die Höhe der jeweils vereinbarten Altersgrenze.

26 Vgl. *Seibt*, AG 2003 S. 465 (473); v. *Werder/Talaulicar*, DB 2007 S. 869 (872); *Kremer*, in: *Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder*, a.a.O. (Fn. 1), Rdn. 978.

27 Vgl. bereits v. *Werder/Talaulicar*, DB 2006 S. 849 (853); *dies.*, DB 2007 S. 869 (872 f.); *dies.*, DB 2008 S. 825 (829).

	DAX	TecDAX	MDAX	SDAX	Prime	General	Ges.
Anzahl der Unternehmen mit AR-Ausschüssen	27	9	35	19	25	20	135
Anzahl der Unternehmen mit Prüfungsausschuss	26	9	35	17	24	19	130
5.2 Abs. 2 Satz 1	100,0%	88,9%	97,1%	94,4%	95,8%	94,7%	96,2%
5.3.2 Satz 2 1. HS	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	95,8%	100,0%	99,2%
5.3.2 Satz 2 2. HS	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	95,8%	100,0%	99,2%
5.4.6 Abs. 1 Satz 3 2. HS	96,3%	100,0%	91,4%	73,7%	73,9%	65,0%	83,5%

Tab. 5: Die gegenwärtige Akzeptanz der ausschussbezogenen Kodexempfehlungen bei den Unternehmen mit AR-Ausschüssen

Die geringste Akzeptanz aller Empfehlungen in Abschnitt 5 erfährt – wie bereits im Vorjahr²⁸ – die 2007 aufgenommene Empfehlung zur Bildung eines Nominierungsausschusses, der ausschließlich mit Vertretern der Anteilseigner besetzt ist und dem AR für dessen Wahlvorschläge an die HV geeignete Kandidaten vorschlägt (Tz. 5.3.3). Die Bestimmung wird allerdings in der Gesamtstichprobe erstmals nicht mehr mehrheitlich abgelehnt. 53,0% aller Unternehmen haben einen entsprechenden Ausschuss eingerichtet (vgl. Tab. 4), der (bei einer Spanne zwischen zwei und sechs Mitgliedern) im Mittel aus 3,1 Personen besteht. Die Akzeptanz dieser Regelung weist große segmentabhängige Unterschiede auf. Während sie im DAX allgemein, im MDAX von immerhin rund drei Viertel und im TecDAX von drei Fünftel der Unternehmen angewendet wird, lehnt die Mehrheit der Gesellschaften des SDAX, Prime und General Standard die Etablierung eines solchen Ausschusses ab (vgl. Tab. 4).

Hinsichtlich der Wahlen zum AR empfiehlt der DCGK, diese als Einzelwahl durchzuführen (Tz. 5.4.3 Satz 1), einen Antrag auf gerichtliche Bestellung eines AR-Mitglieds bis zur nächsten HV zu befristen (Tz. 5.4.3 Satz 2), Kandidatenvorschläge für den AR-Vorsitz den Aktionären bekannt zu geben (Tz. 5.4.3 Satz 3) und den Wechsel eines Vorstandsmitglieds in den AR-Vorsitz vor Ablauf von zwei Jahren nach dem Ende seiner Bestellung der HV gesondert zu begründen (Tz. 5.4.4 Satz 2). Im DAX werden diese vier Empfehlungen bereits heute allgemein befolgt. Für die Gesamtheit der erfassten Unternehmen liegt ihre Akzeptanz zwischen 76,6% und 88,9% (vgl. Tab. 4).

Neu gefasst wurde die Empfehlung über die maximale Anzahl von AR-Mandaten. Der DCGK empfiehlt Vorständen börsennotierter Gesellschaft nunmehr, insgesamt höchstens drei (statt bislang fünf) AR-Mandate in konzernexternen börsennotierten Gesellschaften wahrzunehmen (Tz. 5.4.5). Trotz dieser Absenkung sind keine Veränderungen des Akzeptanzniveaus der Empfehlung zu beobachten, von der weiterhin rund ein Viertel der Gesellschaften abweichen²⁹. Im DAX und im MDAX findet die Regelung allgemein Zustimmung. Für die übrigen Segmente liegt die Akzeptanz zwischen 65,9% im Prime Standard und 84,6% im TecDAX (vgl. Tab. 4).

Von den Empfehlungen zur Vergütung des AR wird – wie bereits die vorangegangene Untersuchung zeigte³⁰ – lediglich die Bestimmung allgemein akzeptiert, dabei den Vorsitz und den stellvertretenden Vorsitz im AR zu berücksichtigen (Tz. 5.4.6 Abs. 1 Satz 3 1. HS). Diese Regelung wird über die Gesamtheit der erfassten Unternehmen und in jedem der unterschiedlichen Segmente von mehr als 90% der Gesellschaften angewendet (vgl. Tab. 4). Die geringsten Zustimmungswerte weist hingegen die Empfehlung auf, den Mitgliedern des AR neben einer festen eine erfolgsorientierte Vergütung zu gewähren (Tz. 5.4.6 Abs. 2 Satz 1). Sie ist in allen Segmenten weiterhin neuralgisch und

wird im General Standard sogar mehrheitlich abgelehnt (vgl. Tab. 4). Bei der Bewertung dieser (segmentbezogenen) Akzeptanzniveaus ist allerdings zu berücksichtigen, dass gegen eine erfolgsabhängige Vergütung des Überwachungsorgans nicht unbeachtliche Einwände erhoben worden sind³⁰, mit denen sich eine Ablehnung der Empfehlung auch unabhängig von der Größe und weiterer spezifischer Besonderheiten des Unternehmens begründen lässt.

Der Kodex empfiehlt seit 2005, dass dem AR eine nach seiner Einschätzung ausreichende Anzahl unabhängiger Mitglieder angehören soll, um eine unabhängige Beratung und Überwachung des Vorstands durch den AR zu ermöglichen (Tz. 5.4.2 Satz 1). Die Empfehlung hat von Beginn an zwar große Zustimmung erfahren³¹. Sie wird gegenwärtig von 98,3% der Unternehmen und in den vier betrachteten Auswahlindizes ohne Ausnahme befolgt (vgl. Tab. 4). Allerdings ist in Hinblick auf ihre Umsetzung weiterhin festzustellen, dass die Unternehmen die Zusatzfrage danach, wie viele AR-Mitglieder konkret als unabhängig eingeschätzt werden, sehr unterschiedlich beantworten.

Fünf Unternehmen geben an, die Empfehlung dadurch zu erfüllen, dass ihrem AR nur ein einziges unabhängiges Mitglied angehört. Dabei handelt es sich um jeweils zwei Gesellschaften mit einem drei- bzw. sechsköpfigen AR sowie um eine Gesellschaft, deren AR insgesamt 12 Mitglieder hat. Demgegenüber werden in 49 Unternehmen sämtliche der (bis zu 21) AR-Mitglieder als unabhängig angesehen. Für die Gesamtstichprobe liegt der auf die AR-Größe bezogene Anteil unabhängiger Mitglieder zwischen 8,3% und 100% und im Mittel bei 70,5%. Im DAX beträgt der durchschnittliche Anteil der als unabhängig eingestuft AR-Mitglieder 71,0% mit einer Spannweite von 25% bis 100%. 29 Unternehmen erklären, der Empfehlung zu entsprechen, machen jedoch keine Angaben zur Zahl der als unabhängig eingeschätzten AR-Mitglieder.

ee) Transparenz

Die (unverändert neun) Empfehlungen des sechsten Kodexabschnitts (Transparenz) erzielen im Vergleich zu den übrigen Kodexabschnitten – wie bereits in vorangegangenen Erhebungen – die höchste Zustimmung (vgl. Tab. 6 auf S. 859). Für die Gesamtheit der befragten Unternehmen erweisen sich diese Bestimmungen ausnahmslos als allgemein akzeptiert. Dies gilt bemerkenswerterweise auch für die Subsamples des SDAX, des Prime Standard und des General Standard. Lediglich die empfohlenen Angaben über den Aktienbesitz der Organmitglieder (Tz. 6.6 Abs. 1 Satz 1 und Abs. 2) werden im TecDAX und im MDAX zum Teil von etwas mehr als einem Zehntel der Gesellschaften unterlassen.

Die Soll-Bestimmungen, zur zeitnahen und gleichmäßigen Information der Aktionäre und Anleger geeignete Kommunikationsmedien, wie etwa das Internet, zu nutzen (Tz. 6.4) und die Internetseite übersichtlich zu gliedern (Tz. 6.8 Satz 2), erfahren vollständige Zustimmung. Da diese Empfehlungen recht unbestimmt sind und sich sehr unterschiedlich umsetzen lassen, sollte in Folgeuntersuchungen geklärt werden, über welche Medien die Gesellschaften mit ihren Anteilseignern kommunizieren und wie die Rezipienten die Eignung dieser Kommunikationsmedien und die Übersichtlichkeit der Internetseiten einschätzen.

28 Vgl. v. Werder/Talaulicar, DB 2009 S. 689 (692 f.).

29 Vgl. zu den Vorjahreswerten v. Werder/Talaulicar, DB 2009 S. 689 (693).

30 Vgl. z. B. Fallgatter, DBW 2003 S. 703; Marsch-Barner, FS Röhrich 2005, S. 401 (415 f.); Peltzer, FS Priester 2007, S. 573 (574 ff.).

31 Vgl. v. Werder/Talaulicar, DB 2006 S. 849 (853).

Tz.	DAX	TecDAX	MDAX	SDAX	Prime	General	Ges.
6.3	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	95,3%	100,0%	98,9%
6.4	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
6.5	100,0%	92,3%	100,0%	100,0%	100,0%	93,9%	98,3%
6.6 Abs. 1 Satz 1	92,6%	92,3%	88,6%	100,0%	95,2%	97,0%	94,2%
6.6 Abs. 1 Satz 2	100,0%	92,3%	91,4%	95,7%	97,7%	93,9%	95,4%
6.6 Abs. 2	96,3%	84,6%	83,3%	95,5%	90,7%	97,0%	91,4%
6.7	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	97,0%	99,4%
6.8 Satz 1	100,0%	92,3%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	99,4%
6.8 Satz 2	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
7.1.2 Satz 2	100,0%	92,3%	97,2%	87,0%	81,4%	72,7%	87,4%
7.1.2 Satz 4 1. HS	100,0%	92,3%	91,7%	78,3%	81,4%	45,5%	80,0%
7.1.2 Satz 4 2. HS	100,0%	92,3%	97,1%	81,8%	83,7%	51,5%	83,2%
7.1.3	96,3%	92,3%	88,2%	90,9%	100,0%	80,6%	91,7%
7.1.4 Satz 1	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	97,6%	90,9%	97,7%
7.1.4 Satz 3	100,0%	92,3%	97,2%	90,5%	86,8%	82,8%	91,5%
7.1.5	100,0%	100,0%	97,2%	100,0%	97,6%	93,9%	97,7%
7.2.1 Abs. 1 Satz 1	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
7.2.1 Abs. 1 Satz 2	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	95,0%	93,9%	97,6%
7.2.1 Abs. 2	100,0%	100,0%	100,0%	95,7%	92,3%	93,9%	96,5%
7.2.3 Abs. 1	100,0%	100,0%	100,0%	95,7%	95,0%	93,9%	97,1%
7.2.3 Abs. 2	100,0%	100,0%	100,0%	95,7%	89,7%	90,9%	95,3%

Tab. 6: Die gegenwärtige Akzeptanz der Kodexempfehlungen in Abschnitt 6 und 7

ff) Rechnungslegung und Abschlussprüfung

Im siebten Kodexabschnitt schließlich erweisen sich – genau wie im Vorjahr³² – drei (der insgesamt zwölf) Empfehlungen als neuralgisch. Neben der 2008 neu hinzugekommenen Bestimmung über die Erörterung von Halbjahres- und Quartalsfinanzberichten (Tz. 7.1.2 Satz 2) handelt es sich dabei um die beiden Fast Close-Regelungen, den Konzernabschluss binnen 90 Tagen und die Zwischenberichte binnen 45 Tagen nach Ende des Geschäftsjahres bzw. des Berichtszeitraums zu veröffentlichen (Tz. 7.1.2 Satz 4 1. HS und 2. HS). Die Akzeptanz dieser Regelungen liegt heute zwischen 80,0% und 87,4% (vgl. Tab. 6). Dabei bestätigt sich erneut der seit der Verabschiedung des Kodex durchgängig zu beobachtende Befund³³, dass die Fast Close-Regelungen die geringste Akzeptanz der Bestimmungen dieses Abschnitts erlangen.

c) Neu aufgenommene Kodexempfehlungen

aa) Unabhängigkeit externer Vergütungsexperten

In Ergänzung zu den Neuregelungen des VorstAG empfiehlt der Kodex seit Juni 2009, dass ein vom AR zur Beurteilung der Angemessenheit der Vorstandsvergütung ggf. hinzugezogener externer Vergütungsexperte vom Vorstand bzw. vom Unternehmen unabhängig sein soll (Tz. 4.2.2 Abs. 3). Der Bestimmung entsprechen zum Erhebungszeitpunkt 71,1% der befragten Gesellschaften. Bis Ende 2010 wird das Akzeptanzniveau auf rund drei Viertel (77,8%) ansteigen. Dabei zeigen sich jedoch zum einen deutliche segmentbezogene Unterschiede. So wird die Bestimmung bereits heute im DAX ausnahmslos und im MDAX von 90% der Gesellschaften befolgt. In den übrigen Segmenten reicht die gegenwärtige Akzeptanz von 45,2% im Prime Standard bis zu 64,7% im SDAX (vgl. Tab. 3). Bis zum Jahresende ist ein merklicher Anstieg der Zustimmung zu erwarten, die ausweislich der Angaben in den Fragebögen dann im TecDAX 81,8%, im SDAX 70,6%, im Prime Standard 58,1% und im General Standard 68,0% betragen wird.

Zum anderen ist zu bedenken, dass diese Bestimmung letztlich nur unter der Bedingung relevant ist, dass der AR tatsächlich die Beratung eines externen Vergütungsexperten einholt. Begrenzt man die Analyse daher auf die (160) Gesellschaften, die Auskünfte über die Beauftragung eines Vergütungsberaters erteilt haben, so ergibt sich eine grundlegend andere Einordnung

des Akzeptanzniveaus. Von den insgesamt 63 Unternehmen, die bereits heute die Dienste eines Vergütungsexperten in Anspruch nehmen, entsprechen 58 zugleich der Empfehlung über dessen Unabhängigkeit. Lediglich ein Unternehmen weist aus, einen Vergütungsexperten hinzuziehen, ohne auf dessen Unabhängigkeit zu achten. Die übrigen vier Unternehmen machen keine Angaben darüber, ob sie die Empfehlung anwenden. Unter Einbeziehung dieser Entsprechensinterdependenzen ist demnach zunächst eine sehr weitreichende Übereinstimmung mit dieser neuen Kodexregelung festzustellen. Um diese Einschätzung weiter zu untermauern, bleibt zu untersuchen, auf welche Weise die Unternehmen sich der empfohlenen Unabhängigkeit vergewissern, da dem Kodex keine Hinweise zur näheren Bestimmung der Unabhängigkeit des Experten vom Vorstand und vom Unternehmen zu entnehmen sind³⁴.

bb) Berücksichtigung positiver und negativer Entwicklungen bei der Ausgestaltung der variablen Vorstandsvergütung

Zur Konkretisierung der im VorstAG niedergelegten Vorgabe, die Struktur der Vorstandsvergütung an einer nachhaltigen Unternehmensentwicklung auszurichten, enthält der DCGK nunmehr auch die Empfehlung, bei der Ausgestaltung der variablen Vergütungsteile sowohl positiven als auch negativen Entwicklungen Rechnung zu tragen (Tz. 4.2.3 Abs. 2 Satz 3). Im DAX und im SDAX entsprechen bereits heute mehr als 90% der Unternehmen dieser Empfehlung. Für die Gesamtstichprobe erweist sie sich (mit einer Zustimmung von 82,6%) hingegen noch als neuralgisch (vgl. Tab. 3). Allerdings beabsichtigt eine größere Zahl an Unternehmen, die Ausgestaltung ihrer Vorstandsvergütung entsprechend anzupassen, sodass bis zum Jahresende weniger als ein Zehntel der Unternehmen von der Bestimmung abweichen (und ein Akzeptanzniveau von 93,6% erreicht) wird. Im DAX und im SDAX wird die Bestimmung dann ausnahmslos umgesetzt werden. Auch in den Subsamples des TecDAX, MDAX und Prime Standard wird die Bestimmung (mit 92,3%, 97,1% bzw. 90,7%) allgemein akzeptiert. Lediglich im General Standard wird sie (mit 83,9%) weiterhin neuralgisch bleiben.

cc) Berücksichtigung von Vielfalt bei der Organzusammensetzung

In den DCGK neu aufgenommen wurden schließlich die beiden Empfehlungen, bei der Zusammensetzung des Vorstands (Tz. 5.1.2 Abs. 1 Satz 2) und des AR (Tz. 5.4.1 Satz 2 2. HS) auch auf Vielfalt (Diversity) zu achten. Zum Erhebungszeitpunkt geben noch weniger als 90% aller Unternehmen an, den Bestimmungen zu entsprechen (vgl. Tab. 4). Im DAX und im TecDAX werden beide Empfehlungen, im SDAX die Bestimmung zur Zusammensetzung des Vorstands bereits allgemein akzeptiert. Die vergleichsweise geringste Akzeptanz der Diversity-Bestimmungen ist im Prime Standard mit 81,4% für den Vorstand bzw. 76,2% für den AR zu beobachten.

Bis zum Ende des Jahres 2010 ist eine deutliche Zunahme der Akzeptanz dieser Empfehlungen zu erwarten. Die Zustimmung wird dann für den Vorstand 95,3% und für den AR 94,7% betragen. Die Soll-Regelungen werden zudem künftig mit einer Ausnahme jeweils in sämtlichen Börsenindizes und Segmenten allgemein akzeptiert. Lediglich im SDAX geben mehr als ein

32 Vgl. v. Werder/Talaulicar, DB 2009 S. 689 (694).

33 Vgl. v. Werder/Talaulicar/Kolat, DB 2003 S. 1857 (1863); dies., DB 2004 S. 1377 (1380); v. Werder/Talaulicar, DB 2005 S. 841 (844); dies., DB 2006 S. 849 (852); dies., DB 2007 S. 869 (873); dies., DB 2008 S. 825 (830); dies., DB 2009 S. 689 (694).

34 Vgl. zur (kontroversen) Auslegung und Konkretisierung der Kodexempfehlung Baums, AG 2010 S. 53; Fleischer, BB 2010 S. 67 (71 ff.).

Zehntel der Gesellschaften an, bei der Zusammensetzung des AR auch künftig nicht auf Diversity zu achten.

Die Vielfalt der Organzusammensetzung kann entlang sehr unterschiedlicher Kriterien bestimmt werden. Die Verlautbarungen der Kodexkommission haben indes deutlich hervorgehoben, dass die beiden Empfehlungen neben einer größeren Internationalität in erster Linie auf eine angemessene Vertretung von Frauen in den Verwaltungsorganen börsennotierter Gesellschaften abzielen³⁵. Dabei gibt der Kodex weder eine bestimmte Quote für die Organzusammensetzung vor noch enthält er weitere Konkretisierungen dafür, auf welche Weise bei der Besetzung von Vorstand und AR das Merkmal der Vielfalt beachtet werden sollte.

3. Akzeptanzniveau der Kodexanregungen

a) Unterschiede nach Börsensegmenten

Drei der insgesamt 16 Anregungen werden von mehr als 90% der Gesellschaften befolgt (vgl. Tab. 8). Die Anzahl der neuralgischen Anregungen ist somit insgesamt hoch, allerdings wiederum segmentabhängig unterschiedlich. Während im DAX sieben und im MDAX neun Anregungen von weniger als 90% der Unternehmen umgesetzt werden, beträgt die entsprechende Anzahl für den TecDAX und den SDAX jeweils 12, die übrigen Unternehmen des Prime Standard 14 und den General Standard 15.

b) Unterschiede nach Kodexabschnitten

Die drei zum Erhebungszeitpunkt allgemein akzeptierten Sollte-Bestimmungen des DCGK befinden sich in den Abschnitten 2, 3 und 6 (vgl. Tab. 8). Sie regen an, dass sich der Versammlungsleiter davon leiten lassen sollte, dass eine ordentliche HV spätestens nach 4 bis 6 Stunden beendet ist (Tz. 2.2.4), dass der AR bei Bedarf ohne den Vorstand tagen sollte (Tz. 3.6 Abs. 2) und dass Veröffentlichungen auch in englischer Sprache erfolgen sollten (Tz. 6.8 Satz 3).

Eine eingehendere Betrachtung der Anregung an den AR, bei Bedarf ohne den Vorstand zu tagen (Tz. 3.6 Abs. 2), zeigt eine sehr unterschiedliche Umsetzung dieser Bestimmung. Auf der Basis der Angaben von 132 Unternehmen, die der Kodexanregung nachkommen und konkrete Auskünfte über die Anzahl der in 2009 abgehaltenen *executive sessions* gemacht haben, ergibt sich eine Spannweite, die von 0 bis 10 reicht (vgl. Tab. 7). Bemerkenswerterweise erklärt die Mehrheit dieser Unternehmen, der Anregung zwar zu entsprechen, in 2009 jedoch keinen Bedarf für AR-Sitzungen ohne den Vorstand gehabt zu haben. Wenn man bedenkt, dass der AR sich regelmäßig z. B. mit der Effizienz seiner Tätigkeit und einer Beurteilung der Vorstandsleistung befassen sollte, liegen Anschlussuntersuchungen der Frage nahe, welche Gründe für einen so häufigen tatsächlichen

Zahl der <i>executive sessions</i>	DAX	TecDAX	MDAX	SDAX	Prime	General	Ges.
0	6	6	17	12	17	13	71
1	7	1	3	5	6	4	26
2	1	1	4	2	4	7	19
3	2	1	2	1	2	1	9
4		1	1		2		4
5	1	1					2
10					1		1
Summe	17	11	27	20	32	25	132

Tab. 7: Häufigkeiten der AR-Sitzungen ohne den Vorstand

Verzicht auf *executive sessions* sprechen könnten und ob der Kodex an dieser Stelle präzisiert werden sollte.

Zwei Anregungen werden mehrheitlich abgelehnt (vgl. Tab. 8). Dabei handelt es sich um die Bestimmungen, den Aktionären die Verfolgung der HV über moderne Kommunikationsmedien (z. B. Internet) zu ermöglichen (Tz. 2.3.4) und die erfolgsorientierte Vergütung des AR auch auf den langfristigen Unternehmenserfolg zu beziehen (Tz. 5.4.6 Abs. 2 Satz 2). Diese beiden Bestimmungen werden – ähnlich wie im Vorjahr³⁶ – in allen Segmenten mit Ausnahme des DAX von weniger als 50% der Unternehmen angewendet (vgl. Tab. 8³⁷).

Tz.	DAX	TecDAX	MDAX	SDAX	Prime	General	Ges.
2.2.4	92,3%	100,0%	96,6%	94,4%	94,9%	92,3%	94,5%
2.3.3 Satz 3 2. HS	88,9%	91,7%	80,6%	78,3%	83,3%	78,8%	82,7%
2.3.4	84,0%	38,5%	32,4%	17,4%	9,3%	9,4%	28,2%
3.6 Abs. 1	88,0%	45,5%	52,9%	42,1%	45,7%	50,0%	54,5%
3.6 Abs. 2	96,0%	91,7%	91,7%	100,0%	85,7%	84,4%	90,5%
3.7	100,0%	50,0%	54,5%	50,0%	50,0%	64,0%	60,4%
3.10 Satz 4	73,1%	72,7%	50,0%	45,5%	46,5%	40,6%	51,8%
5.1.2 Abs. 1 Satz 3	100,0%	69,2%	94,3%	60,9%	54,8%	59,4%	72,5%
5.1.2 Abs. 2 Satz 1	87,5%	83,3%	68,6%	59,1%	43,9%	51,6%	61,8%
5.2 Abs. 2 Satz 2	100,0%	75,0%	91,4%	61,9%	63,9%	61,3%	75,8%
5.3.2 Satz 3 1. HS*	100,0%	84,6%	97,1%	95,0%	61,8%	62,1%	82,2%
5.3.2 Satz 3 2. HS	96,3%	75,0%	91,4%	80,0%	77,1%	63,3%	81,1%
5.3.4	92,6%	66,7%	72,2%	52,4%	44,7%	41,9%	60,6%
5.3.5	88,9%	66,7%	88,9%	47,4%	45,9%	61,3%	67,3%
5.4.6 Abs. 2 Satz 2	55,6%	30,8%	44,4%	45,5%	24,4%	36,4%	39,0%
6.8 Satz 3	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	97,7%	56,3%	91,4%

*Neu aufgenommene Kodexanregung nach der Revision des DCGK am 18. 6. 2009.

Tab. 8: Die gegenwärtige Akzeptanz der Kodexanregungen

Alle Anregungen des fünften Abschnitts erfahren weniger als 90% Zustimmung. Allerdings sind bei den ausschussbezogenen Bestimmungen wiederum Entsprechensinterdependenzen zu berücksichtigen, die eine abweichende Interpretation ihres Akzeptanzniveaus begründen. Beschränkt man die Analyse auf die Unternehmen mit entsprechenden AR-Ausschüssen, so steigt die Akzeptanz der ausschussbezogenen Anregungen über alle Unternehmen betrachtet mit einer Ausnahme auf mindestens 80% (vgl. Tab. 9). Lediglich die Anregung, weitere Sachthemen (wie die Strategie des Unternehmens, die Vergütung der Vorstandsmitglieder, Investitionen und Finanzierungen) zur Behandlung in einen oder mehrere Ausschüsse zu verweisen (Tz. 5.3.4), wird

	DAX	TecDAX	MDAX	SDAX	Prime	General	Ges.
Anzahl der Unternehmen mit AR-Ausschüssen	27	9	35	19	25	20	135
Anzahl der Unternehmen mit Prüfungsausschuss	26	9	35	17	24	19	130
5.1.2 Abs. 1 Satz 3	100,0%	100,0%	97,1%	73,7%	88,0%	85,0%	91,0%
5.2 Abs. 2 Satz 2	100,0%	88,9%	91,4%	70,6%	83,3%	78,9%	86,8%
5.3.2 Satz 3 1. HS*	100,0%	100,0%	97,1%	100,0%	79,2%	100,0%	95,3%
5.3.2 Satz 3 2. HS	96,2%	87,5%	91,4%	88,2%	91,7%	94,7%	92,2%
5.3.4	92,6%	87,5%	74,3%	57,9%	64,0%	60,0%	72,4%
5.3.5	88,9%	87,5%	91,4%	52,9%	70,8%	90,0%	81,7%

*Neu aufgenommene Kodexanregung nach der Revision des DCGK am 18. 6. 2009.

Tab. 9: Die gegenwärtige Akzeptanz der ausschussbezogenen Kodexanregungen bei den Unternehmen mit AR-Ausschüssen

35 Vgl. hierzu die Pressemitteilung der Regierungskommission vom 29. 5. 2009.

36 Vgl. zu den Vorjahresbefunden v. Werder/Talaulicar, DB 2009 S. 689 (696), wonach die Anregung zur AR-Vergütung im TecDAX neuralgisch war, nicht aber mehrheitlich abgelehnt wurde.

37 Auf den Ausweis der zukünftigen Akzeptanzniveaus der Anregungen wird wie bereits im Vorjahr verzichtet, da die Unternehmen kaum noch angeben, eine Anregung im Laufe des Jahres erstmals aufzugreifen.

weiterhin von weniger als drei Viertel der befragten Unternehmen mit AR-Ausschüssen aufgegriffen.

c) Neu aufgenommene Kodexanregung

Im Jahr 2009 wurde eine Anregung neu in den Kodex eingefügt. Sie besagt, dass der Vorsitzende des Prüfungsausschusses unabhängig sein sollte (Tz. 5.3.2 Satz 3 1. HS). Für die Gesamtstichprobe erweist sich diese Bestimmung (mit einer Akzeptanz von 82,2%) zunächst als neuralgisch. Während die Sollte-Regelung im DAX, MDAX und SDAX allgemein akzeptiert wird, sind insbesondere im Prime und im General Standard niedrigere Zustimmungsraten zu beobachten (vgl. Tab. 8).

Zu beachten ist jedoch, dass sich die Anregung praktisch nur dann aufgreifen lässt, wenn der AR einen Prüfungsausschuss eingerichtet hat. Begrenzt man die Betrachtung auf die (130) Unternehmen, deren AR einen Prüfungsausschuss gebildet hat, so wird die Anregung bereits zum Erhebungszeitpunkt allgemein akzeptiert (vgl. Tab. 9). Lediglich ein MDAX- und fünf Unternehmen des Prime Standard geben an, über einen Prüfungsausschuss zu verfügen, dessen Vorsitzenden sie nicht als unabhängig einschätzen.

IV. Zusammenfassung

Acht Jahre nach Einführung des Deutschen Corporate Governance Kodex hat sich die Akzeptanz dieses Regelwerks auf hohem Niveau stabilisiert. Die Ergebnisse der vorliegenden Studie bestätigen die durchgängigen Befunde der Vorjahre, dass die Kodexbestimmungen – gemessen an den Angaben der Unternehmen zu ihrer Befolgung – insgesamt eine positive Resonanz erfahren. Von den heute 82 Empfehlungen und 16 Anregungen werden über alle Gesellschaften, betrachtet unter Berücksichtigung von Entsprechensinterdependenzen³⁸, gegenwärtig nur eine Soll- und zwei Sollte-Regelungen mehrheitlich abgelehnt. Hierbei handelt es sich um den für den AR empfohlenen Selbstbehalt in D&O-Versicherungen (gegenwärtige Akzeptanz: 43,5%) sowie die beiden Anregungen, die HV über moderne Kommunikationsmedien zu übertragen (gegenwärtige Akzeptanz: 28,2%) und die erfolgsorientierte AR-Vergütung auch auf den langfristigen Unternehmenserfolg zu beziehen (gegenwärtige Akzeptanz: 39,0%).

Als belastbare Trends im Zeitablauf erweisen sich ferner die Beobachtungen, dass die Kodexakzeptanz tendenziell mit der Größe der Unternehmen bzw. den entsprechenden Börsensegmenten steigt und bei den (durch die Entsprechenserklärung bewehrten) Empfehlungen grds. höher ausfällt als bei den Anregungen. So liegt die Befolgungsquote der Empfehlungen im DAX und im MDAX heute bei 96,3% bzw. bei 90,9%, diejenige der Anregungen bei 85,4% bzw. 72,9%. Im Prime Standard und im General Standard betragen die entsprechenden Werte hingegen für die Empfehlungen 79,6% bzw. 78,3% und für die Anregungen 52,8% bzw. 52,7%.

Bei der Interpretation dieser Kennzahlen ist zunächst in Rechnung zu stellen, dass einige der inhaltlich intensiver diskutierten Kodexbestimmungen im Laufe der Jahre (vor allem durch das VorstOG³⁹ und das VorstAG) in gesetzliche Muss-Vorschriften überführt worden sind. Zu nennen sind namentlich die Regelungen zur individualisierten Veröffentlichung sowie zur Ausgestaltung der Vorstandsvergütung und zum Wechsel vom Vorstand in den AR. Die entsprechenden früheren Empfehlungen und Anregungen gehörten hinsichtlich ihrer Akzeptanz zwar keineswegs durchgängig, jedoch überwiegend zu den neuralgischen Bestimmungen.

Ferner ist zu beachten, dass die ausgewiesenen Werte streng genommen nur – aber auch immerhin – die Aussagen der Unternehmen darüber abbilden, ob und in welchem Umfang sie die Kodexbestimmungen akzeptabel finden oder aber (zumindest für ihre Situation) ablehnen. Die erhobenen Akzeptanzwerte werfen daher zwei interessante Anschlussfragen auf. Da die Kodexbestimmungen nicht selten (bewusst) gewisse Spielräume für ihre Umsetzung eröffnen, kann die kommunizierte Befolgung einer Bestimmung auf der Durchführungsebene – wie oben u. a. am Beispiel der AR-Sitzungen ohne Vorstand demonstriert wurde⁴⁰ – ganz unterschiedliche Konsequenzen zur Folge haben. Infolgedessen stellt sich zum einen die Frage nach den tatsächlichen Modalitäten der Anwendung interpretationsoffener Kodexbestimmungen in der Unternehmenspraxis⁴¹. Zum anderen können Abweichungen vom Kodex je nach den spezifischen Gegebenheiten eines Unternehmens durchaus sinnvoll sein, sodass sie nicht von vornherein als Ausdruck einer mangelhaften Corporate Governance eingestuft werden dürfen. Vielmehr muss bei der Bewertung von Abweichungen im Grunde stets zunächst geprüft werden, ob gute Gründe hierfür vorgetragen werden können oder nicht⁴².

Da der Kodex – wie die bisherigen Akzeptanzstudien zeigen – insgesamt mittlerweile ein konstant hohes Maß an (erklärter) Zustimmung erfährt⁴³, verlieren reine Befolgungsquoten inzwischen an Bedeutung. Zukünftige Untersuchungen können (und sollten) daher den beiden skizzierten Fragen nach den Modalitäten der Praktizierung seiner Bestimmungen und der Plausibilität von Abweichungsbegründungen einen größeren Stellenwert beimessen. Auf diese Weise wird sich fundierter als heute einschätzen lassen, inwieweit der Kodex tatsächlich „gelebt“ wird und zur Verbesserung der Corporate Governance beiträgt. Dabei wird sich namentlich für den Kreis der DAX- und der MDAX-Gesellschaften das Interesse auf die praktische Kodexumsetzung konzentrieren, da diese Unternehmen wie dargelegt vergleichsweise wenige Kodexabweichungen erklären. Für den Bereich der im Prime Standard und im General Standard notierten Gesellschaften wird hingegen neben der tatsächlichen Durchführung befolgter Bestimmungen auch eingehender zu analysieren sein, inwieweit die deutlich häufigeren Abweichungen sich durch die Gegebenheiten dieser Unternehmen gut begründen lassen oder aber eine grds. ablehnendere Haltung gegenüber dem Kodex bzw. einzelner seiner Bestimmungen signalisieren. Während niedrigere Akzeptanzwerte im ersten Fall geradezu Ausdruck der vom Kodex gewollten situationsadäquaten Ausformung der Corporate Governance sind, können sie im zweiten Fall durchaus auch Anlass bieten, um die Zweckmäßigkeit der betreffenden Bestimmungen noch einmal zu reflektieren.

38 Dieser Hinweis bezieht sich auf die empfohlene Begrenzung von Leistungszusagen in Change-of-Control-Klauseln.

39 Gesetz über die Offenlegung der Vorstandsvergütungen (Vorstandsvergütungs-Offenlegungsgesetz) vom 3. 8. 2005, BGBl. I S. 2267.

40 Siehe nochmals Abschn. III. 3. b).

41 Vgl. auch schon v. Werder/Talaulicar, ZfbF-Sonderheft 50/2003 S. 15 (22 f.); dies., DB 2008 S. 825; dies., DB 2009 S. 689; v. Werder/Talaulicar/Kolat, Corporate Governance: An International Review 2005 S. 178 (185 f.); Theisen/Raßhofer, DB 2007 S. 1317.

42 Siehe in diesem Zusammenhang jüngst die Auswertung von Abweichungsbegründungen bei v. Werder/Talaulicar/Pissarczyk, AG 2010 S. 62.

43 Die diesbezüglichen Befunde der jährlichen Kodex Reports werden der Tendenz nach auch durch Untersuchungen anderer Autoren bestätigt, die mitunter noch höhere Akzeptanzwerte ergeben. Siehe z. B. Oser/Orth/Wader, DB 2003 S. 1337; dies., BB 2004 S. 1121; Bassen/Kleinschmidt/Zöllner, FB 2004 S. 527; Nowak/Rott/Mahr, WPg 2004 S. 998; Bassen/Kleinschmidt/Prigge/Zöllner, DBW 2006 S. 375; Gerum, Das deutsche Corporate Governance-System, 2007, S. 390 ff.