

Prof. Dr. Axel v. Werder / Dipl.-Ing. Till Talaulicar / Dipl.-Kfm. Georg L. Kolat, Berlin

Kodex Report 2004 – Die Akzeptanz der Empfehlungen und Anregungen des Deutschen Corporate Governance Kodex

I. Einleitung

Der Deutsche Corporate Governance Kodex (DCGK) ist seit nunmehr über zwei Jahren in Kraft¹. Ein Jahr nach der ersten flächendeckenden Untersuchung² wird in diesem Beitrag eine erneute Bestandsaufnahme zur Akzeptanz des Kodex in der Unternehmenspraxis vorgelegt. Der Kodex Report 2004 stellt jedoch keine einfache Replikation der vorhergehenden Studie dar. Seine Befunde erlauben nicht nur Rückschlüsse darauf, inwieweit sich die Zustimmung zu den (Soll-)Empfehlungen des Kodex gegenüber dem Vorjahr verändert hat. Hinzu kommt, dass erstmals die Empfehlungen berücksichtigt werden, die mit der ersten größeren Revision des DCGK im Mai 2003 verabschiedet worden waren. Vor allem aber ist die Erhebung auf die (Sollte- bzw. Kann-)Anregungen des Kodex ausgedehnt, über deren Umsetzung bislang nur fragmentarische Kenntnisse existieren. Nach der Erläuterung der Methodik und Stichprobe der Untersuchung (Abschn. II.) werden die wichtigsten Befunde der Erhebung dargestellt und diskutiert (Abschn. III.).

II. Konzeption der Studie

1. Methodik

Um auch die Akzeptanz der Anregungen systematisch zu erheben, konnte die Untersuchung nicht – wie noch im Vorjahr – auf einer Inhaltsanalyse der Entsprechenserklärungen basieren, da die börsennotierten Gesellschaften in diesen rechtlich geforderten Deklarationen ausschließlich darauf eingehen müssen, inwieweit sie mit den Kodexempfehlungen übereinstimmen, und nur teilweise, ganz unterschiedlich detailliert und an verschiedenen Stellen freiwillige Angaben zur Befolgung der Kodexanregungen machen. Daher ist auf der Grundlage der aktuellen Kodexfassung ein Fragebogen entwickelt worden, in dem nach allgemeinen Informationen zum Unternehmen für jede einzelne Empfehlung und Anregung (durch Ankreuzen) anzugeben war, ob das Unternehmen der genannten Kodexnorm bereits entspricht, dies noch innerhalb dieses Jahres beabsichtigt oder die Regel nicht anwendet. Insgesamt enthält der Kodex 72 Empfehlungen, von denen zehn durch die Revision im Mai 2003 neu gefasst worden sind, sowie 19 Anregungen. Die (im Hinblick auf ihren Umfang) nicht immer einfache Abgrenzung der Kodexnormen erfolgte in der gleichen Weise wie schon im Kodex Report 2003³. Zur Vermeidung von Missinterpretationen wurde dem Fragebogen eine Kodexkopie beigelegt, in der die Regelungen entsprechend markiert waren. Wie im Vorjahr gilt die Leitmaxime einer möglichst zurückhaltenden Einschätzung der Kodexakzeptanz. In Zweifelsfällen, bei denen ein Unternehmen für eine Kodexnorm eine mehrdeutige Antwort gegeben oder eine nur teilweise Normerfüllung erkennbar gemacht hat, ist die betreffende Bestimmung danach bestenfalls als zukünftig oder aber nicht befolgt zu werten.

Zur Prüfung der Validität der Daten in den freiwillig beantworteten Fragebögen sind 30 Unternehmen zufällig ausgewählt und ihre Antworten für sämtliche Soll-Bestimmungen mit den Angaben in der Entsprechenserklärung verglichen worden. Die

Entsprechenserklärung ist insoweit als Vergleichsstandard geeignet, als sie der Öffentlichkeit dauerhaft zugänglich ist und falsche Erklärungen unter Umständen Haftungsfolgen für die Organmitglieder nach sich ziehen können⁴. Dieser Vergleich verbietet den Schluss, dass im Fragebogen grundsätzlich positivere Angaben zur Entsprechung mit den Empfehlungen gemacht werden. Die Übereinstimmung mit den Entsprechenserklärungen liegt über sämtliche Codierungen bei 87,2%. Mehr als drei Viertel der aufgetretenen Abweichungen sind auf konservativere Antworten in den Fragebögen zurückzuführen. Wertet man lediglich jene Abweichungen, bei denen im Fragebogen positivere Angaben gemacht werden, steigt die Übereinstimmung auf 97,4%⁵.

2. Stichprobe

Der Fragebogen wurde Anfang dieses Jahres jeweils an den (Finanz-)Vorstand der 728 Unternehmen gesendet, die zum Erhebungszeitpunkt an der Frankfurter Wertpapierbörse (FWB) notiert waren⁶. Nach Ablauf der zunächst gesetzten Rücksendefrist wurde ein Erinnerungsschreiben verschickt und darin die gewährte Zeitspanne zum Ausfüllen des Fragebogens verlängert. Insgesamt gingen 291 Antworten ein. 20 Unternehmen gaben an, nicht an der Erhebung teilzunehmen. 26 Unternehmen sind (nach Übernahme, Squeeze-out oder Insolvenz) nicht mehr im amtlichen Handel oder im geregelten Markt notiert. Drei Fragebögen bleiben bei der Auswertung unberücksichtigt, da es sich um ausländische Gesellschaften handelt, auf deren Rechtsform der DCGK nicht zugeschnitten ist. Schließlich wurde ein Fragebogen ausgesondert, da das antwortende Unternehmen zwar noch börsennotiert ist, sich aber in Abwicklung befindet, woraus Besonderheiten der Corporate Governance (CG) resultieren. Die Untersuchung basiert somit auf den Angaben von 241 Unternehmen (auswertbarer Rücklauf: 33,1%).

Prof. Dr. Axel v. Werder ist Inhaber des Lehrstuhls für Betriebswirtschaftslehre – Organisation und Unternehmensführung an der Technischen Universität Berlin. **Dipl.-Ing. Till Talaulicar** und **Dipl.-Kfm. Georg L. Kolat** sind beide wissenschaftliche Mitarbeiter an diesem Lehrstuhl.

- 1... Die aktuelle Fassung des Kodex kann im Internet eingesehen werden unter: <http://www.corporate-governance-code.de/ger/kodex/index.html> (Stand: 25. 5. 2004).
- 2... S. v. Werder/Talaulicar/Kolat, DB 2003 S. 1857.
- 3... Vgl. v. Werder/Talaulicar/Kolat, DB 2003 S. 1857 (1858).
- 4... Vgl. Lutter, ZHR 2002 S. 523; Ettinger/Grützediek, AG 2003 S. 353; Kiethe, NZG 2003 S. 559.
- 5... Nachrichtlich sei erwähnt, dass ein Viertel dieser positiven Abweichungen durch lediglich zwei Empfehlungen veranlasst ist. Insgesamt reichen zwölf (16,7%) der 72 Empfehlungen aus, um mehr als 40% aller Abweichungen erklären zu können. Sechs dieser Soll-Bestimmungen gehören zu den neuen Kodexnormen, die im Mai 2003 verabschiedet worden waren.
- 6... Die Verfasser danken der Deutsche Börse AG, die Namen und Adressen zur Verfügung gestellt hat.

Von den 241 Unternehmen sind 28 im DAX (Rücklauf: 93,3%), 14 im TecDAX (46,7%), 33 im MDAX (66,0%), 28 im SDAX (56,0%), weitere 63 im Prime Standard (29,6%) sowie 75 im General Standard (21,1%) notiert. Erwartungsgemäß haben sich die ressourcenstarken Großunternehmen danach vergleichsweise häufiger an der Erhebung beteiligt als die tendenziell kleineren Unternehmen, die keinem Auswahlindex angehören.

Fragebogenerhebungen mit einer begrenzten Rücklaufquote sind stets mit dem Problem behaftet, einen Non-Response-Bias aufzuweisen, falls die unberücksichtigt bleibenden Unternehmen abweichende Eigenschaften haben, die durch die Stichprobe unzureichend erfasst werden. Konkret liegt die Vermutung nahe, dass Gesellschaften, die dem Kodex sehr ablehnend gegenüberstehen, sich nicht an der Erhebung beteiligen. Um beurteilen zu können, ob eine entsprechende Verzerrung vorliegt, wurden 30 der nicht-antwortenden Unternehmen zufällig ausgewählt, ihre Entsprechenserklärungen recherchiert und manuell codiert⁷. Die Auswertung dieser Deklarationen gibt keine Anzeichen dafür, dass die nicht-teilnehmenden Unternehmen die Empfehlungen des Kodex häufiger ablehnen als die antwortenden Gesellschaften⁸.

III. Befunde

1. Generelle Akzeptanz der Kodexnormen

a) Empfehlungen

Zwei DAX- und ein TecDAX-Unternehmen befolgen bereits sämtliche 72 Empfehlungen und haben demgemäß das Übernahmemodelle gewählt⁹. In der Zukunft werden fünf weitere (drei DAX-, ein TecDAX- und ein SDAX-) Unternehmen uneingeschränkte Positivverklärungen abgeben. Im Durchschnitt stimmen die Unternehmen zum Erhebungszeitpunkt mit annähernd 58 (der insgesamt 72) Empfehlungen überein (Tab. 1). Der Anteil der befolgten Soll-Bestimmungen ist demnach gegenüber dem Vorjahr zurückgegangen, da somit nur noch 80% statt vordem 87% der Empfehlungen befolgt werden. Gleiches gilt für die relative Häufigkeit des Übernahmemodelle, die auf ein Viertel der korrespondierenden Vorjahreswerte gesunken ist¹⁰. Wie später detaillierter dargelegt wird, ist dieser Rückgang mit der (im Vergleich geringeren) Akzeptanz der Normen verbunden, die mit der Revision im Mai 2003 eingeführt worden waren. Zu beachten ist indes zudem, dass durchschnittlich drei gegenwärtig noch nicht befolgte Empfehlungen zukünftig (d. h.: bis Jahresende) umgesetzt werden sollen. Dies belegt, dass der Kodex weiterhin Veränderungen der CG-Praxis bewirkt, die – gemessen an der Anzahl geplanter Normbefolgungen – sogar umfassender sind als noch vor einem Jahr, als die adressierten Unternehmen ausweislich ihrer Entsprechenserklärungen lediglich eine Empfehlung zukünftig zusätzlich aufgreifen wollten¹¹.

Die Akzeptanz der Kodexempfehlungen variiert mit den unterschiedlichen Unternehmenssegmenten. Erwartungsgemäß steigt die Zustimmung tendenziell mit der Größe der Gesellschaften¹². Dennoch ist bemerkenswert, dass sich die Unternehmen des General Standard nach unten deutlich absetzen. Dieser Befund wird auch dadurch bestärkt, dass es nur in diesem Segment insgesamt drei Unternehmen gibt, die das Ablehnungsmodell gewählt und für sämtliche Empfehlungen (und Anregungen) eine Negativverklärung abgegeben haben. Wenngleich sehr unwahrscheinlich ist, dass die Praxis dieser Unternehmen tatsächlich mit keiner der CG-Normen übereinstimmt, gehen ihre Angaben dessen ungeachtet in Form der Negativverklärungen in die Auswertung ein, um der Leitidee einer konservativen Einschätzung der Kodexakzeptanz zu entsprechen.

	DAX	TecDAX	MDAX	SDAX	Prime	General	Gesamt
Empfehlungen							
heute	68,2	65,8	61,3	59,5	58,8	49,7	57,9
zzgl. zukünftig	1,1	1,7	3,5	3,1	2,7	4,4	3,1
Anregungen							
heute	14,9	13,5	11,8	12,1	10,9	9,1	11,2
zzgl. zukünftig	0,6	0,6	1,1	0,8	0,9	1,1	0,9

Tab. 1: Durchschnittliche Anzahl befolgter Kodexnormen pro Unternehmen

b) Anregungen

In Hinblick auf die Anregungen zeigt sich eine größere Zurückhaltung der Unternehmen. Im Durchschnitt werden lediglich ungefähr 11 der insgesamt 19 Anregungen befolgt (Tab. 1). Dieser Befund erscheint gleichwohl insofern wenig überraschend, als die Sollte- bzw. Kann-Bestimmungen (nach Auffassung der Kodex-Kommission) zwar ebenfalls Ausdruck guter Unternehmensführung sind, sich in der Praxis aber noch nicht auf (derart) breiter Front durchgesetzt haben (wie die erklärungspflichtigen Soll-Empfehlungen)¹³. Dass mit den Anregungen tatsächlich Anstöße für die weitere Entwicklung der CG in Deutschland gegeben werden, ist daran erkennbar, dass die befragten Unternehmen rund eine Anregung, die sie bislang nicht praktizieren, im Lauf dieses Jahres umsetzen wollen.

Die Unterschiede zwischen den Segmenten, die für die Empfehlungen zu konstatieren sind, lassen sich bei den Anregungen ebenfalls beobachten. Der deutliche Abstand der Unternehmen des General Standard wiederholt sich allerdings nicht in gleicher Weise. Bemerkenswert ist außerdem, dass nur jeweils ein MDAX- und ein SDAX-Unternehmen angeben, bereits zum Erhebungszeitpunkt sämtlichen Anregungen zu folgen. Ein weiteres SDAX-Unternehmen beabsichtigt, bis Jahresende alle 19 Anregungen umzusetzen. Hingegen lässt sich weder ein DAX- noch ein TecDAX-Unternehmen finden, das den Anregungen des DCGK ähnlich aufgeschlossen gegenübersteht.

2. Neuralgische Kodexempfehlungen

a) Index- und segmentbezogene Unterschiede

Kodexnormen, die von mehr als einem Zehntel der untersuchten Gesellschaften abgelehnt werden, sind als neuralgisch zu bezeichnen¹⁴. Für die Gesamtheit der befragten Unternehmen sind heute 44 (und zukünftig noch 31) Empfehlungen neuralgisch (Tab. 2 auf S. 1379). Die Anzahl der neuralgischen Empfehlungen ist davon abhängig, welcher Marktbereich betrachtet wird. Während im

7... Vier Entsprechenserklärungen (von jeweils zwei Gesellschaften des Prime bzw. General Standard) sind älteren Datums und gehen daher nicht auf die neuen Empfehlungen des im Mai 2003 revidierten DCGK ein, weshalb sie zur Einschätzung der Akzeptanz dieser Kodexnormen unbeachtet bleiben.

8... Im Durchschnitt befolgen diese Unternehmen mit 64,4 (und zukünftig 64,8) sogar mehr Empfehlungen als die antwortenden Gesellschaften. S. dazu im Einzelnen sogleich Abschn. III. 1. a).

9... Zu diesem und weiteren Modellen der Entsprechung mit den Kodexempfehlungen vgl. v. Werder, DB 2002 S. 801 (810); Ringleb, in: Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder, Kommentar zum Deutschen Corporate Governance Kodex, 2003, Anh. 1 Rdn. 1003 ff.; v. Werder/Talaulicar, ZfbF-Sonderheft 50/2003 S. 15 (21 f.).

10... Vgl. zu den Vorjahreswerten v. Werder/Talaulicar/Kolat, DB 2003 S. 1857 (1859).

11... Vgl. v. Werder/Talaulicar/Kolat, DB 2003 S. 1857 (1859).

12... Vgl. v. Werder/Talaulicar, ZfbF-Sonderheft 50/2003 S. 15 (27).

13... Vgl. v. Werder, in: Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder, a.a.O. (Fn. 9), Präambel Rdn. 101.

14... Vgl. v. Werder/Talaulicar/Kolat, DB 2003 S. 1857 (1859).

DAX 13 (in Zukunft: 7), im TecDAX 15 (10), im MDAX 33 (19) und im SDAX 35 (26) Empfehlungen von weniger als 90% der Unternehmen befolgt werden, beträgt die entsprechende Anzahl für die übrigen Unternehmen des Prime Standard 31 (26). Im General Standard schließlich erweisen sich 59 (50) Empfehlungen als neuralgisch. Die in allen Segmenten geplante deutliche Reduktion der Anzahl neuralgischer Empfehlungen bestätigt abermals, dass die Unternehmen empfohlene Maßnahmen, die sie bislang nicht praktiziert haben, zukünftig ergreifen wollen und der DCGK daher zu Veränderungen der CG-Gepflogenheiten beiträgt.

Die vergleichsweise geringere Akzeptanz der Kodexempfehlungen unter den Unternehmen des General Standard, die sich sowohl zuvor bei der durchschnittlichen Anzahl befolgter Kodexempfehlungen als auch bei der Summe der neuralgischen Empfehlungen zeigt, ist teilweise damit erklärbar, dass Unternehmen dieses Segment für die Notierung ihrer Aktien an der FWB wählen, wenn ihnen die weitergehenden Transparenzanforderungen des Prime Standard als zu aufwendig erscheinen. Diese Regelungen korrespondieren z. T. mit Normen des DCGK. Konkret erfordert die Zulassung zum Prime Standard u. a. über die Einhaltung der gesetzlichen Auflagen hinaus, dass Quartalsberichte und ein Unternehmenskalender veröffentlicht sowie internationale Rechnungslegungsgrundsätze angewendet werden¹⁵.

Kodexabschnitt	DAX	TecDAX	MDAX	SDAX	Prime	General	Gesamt
2. Aktionäre und HV (5 Empfehlungen)	0 <i>0</i>	1 <i>0</i>	0 <i>0</i>	0 <i>0</i>	2 <i>1</i>	5 <i>5</i>	3 <i>0</i>
3. Zusammenwirken (4 Empfehlungen)	1 <i>1</i>	1 <i>1</i>	1 <i>1</i>	2 <i>1</i>	2 <i>1</i>	3 <i>1</i>	1 <i>1</i>
4. Vorstand (18 Empfehlungen)	5 <i>2</i>	6 <i>5</i>	11 <i>7</i>	9 <i>8</i>	10 <i>10</i>	14 <i>13</i>	12 <i>10</i>
5. Aufsichtsrat (23 Empfehlungen)	6 <i>4</i>	6 <i>4</i>	12 <i>7</i>	14 <i>12</i>	13 <i>11</i>	19 <i>16</i>	16 <i>12</i>
6. Transparenz (9 Empfehlungen)	0 <i>0</i>	0 <i>0</i>	2 <i>0</i>	3 <i>1</i>	0 <i>0</i>	6 <i>5</i>	3 <i>2</i>
7. ReLe und AP (13 Empfehlungen)	1 <i>0</i>	1 <i>0</i>	7 <i>4</i>	7 <i>4</i>	4 <i>3</i>	12 <i>10</i>	9 <i>6</i>
Kodex insgesamt (72 Empfehlungen)	13 <i>7</i>	15 <i>10</i>	33 <i>19</i>	35 <i>26</i>	31 <i>26</i>	59 <i>50</i>	44 <i>31</i>

Tab. 2: Anzahl neuralgischer Kodexempfehlungen (Angaben zur zukünftigen Anzahl sind kursiviert)

b) Abschnittsbezogene Unterschiede

Die Anzahl der neuralgischen Empfehlungen insgesamt ist zweifelsfrei aufschlussreich. Darüber hinaus fällt jedoch auf, dass der Anteil neuralgischer Empfehlungen zwischen den Kodexabschnitten variiert (Tab. 2). Im dritten Abschnitt über das Zusammenwirken von Vorstand und Aufsichtsrat (AR) ist zukünftig durchgängig nur noch eine (bestimmte) Empfehlung neuralgisch¹⁶. Der Anteil neuralgischer Empfehlungen in den Abschnitten 2 (Aktionäre und Hauptversammlung) und 6 (Transparenz) ist ebenfalls unterdurchschnittlich. Während die Unternehmen des Prime Standard und seiner Auswahlindizes mit den entsprechenden Regelungen zukünftig derart weitgehend übereinstimmen werden, dass dort maximal eine der Empfehlungen neuralgisch bleibt, sind im General Standard jeweils fünf Soll-Bestimmungen in der Zukunft weiterhin neuralgisch.

Gleichwohl liegt selbst im General Standard – von zwei Ausnahmen abgesehen – die Zustimmung zu diesen Empfehlungen zukünftig durchweg bei über 80% und nicht selten dicht an der 90%-Schwelle. Lediglich die beiden Empfehlungen über den Ausweis des Aktienbesitzes von Verwaltungsorganmitgliedern (Tz. 6.6 Abs. 2 Satz 2 und 3) werden selbst nach Ablauf des Jahres nur von rund drei Viertel der befragten Unternehmen im General Standard befolgt werden (Tab. 3¹⁷). Die im Vergleich zu

Tz.	DAX	TecDAX	MDAX	SDAX	Prime	General	Gesamt
3.8	75,0%	64,3%	57,6%	46,2%	37,7%	39,4%	48,1%
4.2.1 Satz 1 2. Halbsatz	100,0%	92,9%	97,0%	92,9%	88,9%	77,3%	88,4%
4.2.3 Abs. 2 Satz 2	96,4%	84,6%	65,5%	53,6%	72,1%	38,1%	63,1%
4.2.3 Abs. 2 Satz 3	100,0%	92,9%	96,9%	85,7%	88,1%	72,9%	86,1%
4.2.3 Abs. 2 Satz 4*	96,4%	64,3%	64,3%	59,3%	61,4%	50,0%	62,7%
4.2.3 Abs. 3 Satz 1 1. Halbs.*	100,0%	85,7%	87,9%	60,7%	54,0%	45,3%	63,9%
4.2.3 Abs. 3 Satz 1 2. Halbs.*	100,0%	100,0%	93,9%	89,3%	77,8%	66,2%	81,7%
4.2.3 Abs. 3 Satz 2*	96,2%	84,6%	67,9%	76,9%	72,6%	40,6%	66,7%
4.2.3 Abs. 4*	100,0%	100,0%	84,8%	96,4%	72,6%	62,2%	78,7%
4.2.4 Satz 1	96,4%	100,0%	90,9%	85,7%	68,3%	50,0%	72,9%
4.2.4 Satz 2*	32,1%	71,4%	24,2%	14,3%	23,8%	13,5%	23,3%
5.1.2 Abs. 2 Satz 2	100,0%	92,9%	93,9%	92,9%	86,2%	85,1%	89,7%
5.1.2 Abs. 2 Satz 3	89,3%	92,9%	97,0%	67,9%	78,3%	64,0%	77,3%
5.2 Abs. 2 Satz 1	100,0%	92,9%	97,0%	96,3%	82,8%	70,1%	85,5%
5.3.1	100,0%	76,9%	93,9%	75,0%	57,4%	57,7%	70,9%
5.3.2 Satz 1	100,0%	76,9%	81,8%	71,4%	52,5%	43,7%	63,2%
5.4.1 Satz 2	89,3%	100,0%	84,8%	71,4%	79,0%	70,7%	78,8%
5.4.3	96,4%	100,0%	90,9%	78,6%	90,3%	88,0%	89,6%
5.4.5 Abs. 1 Satz 3 2. Halbsatz	92,9%	64,3%	72,7%	60,7%	45,9%	43,5%	57,5%
5.4.5 Abs. 2 Satz 1	92,9%	92,9%	78,8%	64,3%	42,9%	52,0%	61,8%
5.4.5 Abs. 3 Satz 1*	60,7%	92,9%	37,5%	32,1%	46,0%	28,8%	42,4%
5.4.5 Abs. 3 Satz 2	88,9%	85,7%	65,6%	55,6%	52,4%	41,4%	57,5%
5.4.6	100,0%	92,9%	81,8%	75,0%	85,7%	74,3%	82,5%
6.6 Abs. 2 Satz 2*	92,9%	100,0%	90,9%	82,1%	93,7%	75,0%	86,6%
6.6 Abs. 2 Satz 3	92,9%	100,0%	97,0%	92,9%	96,8%	74,0%	89,1%
7.1.1 Satz 3	100,0%	100,0%	87,9%	92,9%	98,4%	64,4%	86,2%
7.1.2 Satz 2 1. Halbsatz	96,4%	92,9%	78,8%	71,4%	82,5%	52,7%	73,8%
7.1.2 Satz 2 2. Halbsatz	100,0%	92,9%	84,8%	75,0%	74,6%	51,4%	72,9%
7.1.3	100,0%	100,0%	89,3%	75,0%	87,3%	69,1%	83,0%
7.1.4 Satz 3	100,0%	92,3%	90,3%	85,7%	93,1%	81,9%	89,0%
7.1.5	100,0%	92,3%	97,0%	92,9%	95,0%	72,6%	88,5%

* Neue Kodexempfehlung nach der Revision des DCGK im Mai 2003.

Tab. 3: Die zukünftige Akzeptanz neuralgischer Kodexempfehlungen

den übrigen Unternehmen geringere Akzeptanz dieser zwei Kodexnormen mag auf spezielle Eigentümerstrukturen der betreffenden Gesellschaften zurückzuführen sein, da und soweit eine Nichtbefolgung dieser Regelungen nur dann in Betracht kommt,

15... Vgl. Deutsche Börse AG, Europe's Premier Listing Platform, 2003, S. 7.
 16... Dazu sogleich eingehender Abschn. III. 2. d).
 17... Aus Platzgründen kann die Akzeptanz nicht für sämtliche Empfehlungen dokumentiert werden. Die Angaben in Tab. 3 sind daher auf die 31 Empfehlungen beschränkt, die für die Gesamtheit der befragten Unternehmen auch zukünftig noch neuralgisch sind.

wenn der Gesamtbesitz der Organmitglieder 1% der von der Gesellschaft ausgegebenen Aktien übersteigt oder in absehbarer Zeit übersteigen könnte.

Die Kodexabschnitte 4 (Vorstand), 5 (Aufsichtsrat) und 7 (Rechnungslegung und Abschlussprüfung) hingegen enthalten nicht nur die meisten Empfehlungen, sondern auch einen überdurchschnittlich hohen relativen Anteil neuralgischer Empfehlungen. Bei den zehn neuralgischen Empfehlungen im vierten Kodexabschnitt handelt es sich zum einen um sechs der neuen Kodexnormen, auf die im nachfolgenden Abschn. III. 2. c) gesondert eingegangen wird. Die verbleibenden vier Empfehlungen betreffen erstens die Organisation des Vorstands, der über einen Vorsitzenden oder Sprecher verfügen soll (Tz. 4.2.1 Satz 1 2. Halbsatz). Der neuralgische Status dieser Empfehlung ist im Wesentlichen durch die tendenziell kleineren Unternehmen verursacht, die keinem Auswahlindex angehören (Tab. 3). Ausweislich der Erklärungen ist zudem kaum beabsichtigt, Änderungen der Vorstandsorganisation vorzunehmen, um der Norm zu entsprechen. Dies hängt z. T. mit der sehr kleinen Größe des Vorstands dieser Gesellschaften zusammen, der nicht selten aus lediglich ein bis zwei Personen besteht.

Die übrigen drei Empfehlungen enthalten Regelungen zur Ausgestaltung und Sichtbarmachung der Vorstandsvergütung. Dabei ist zum einen bemerkenswert, dass die Empfehlungen, Aktienoptionen und vergleichbare Gestaltungen auf anspruchsvolle, relevante Vergleichsparameter zu beziehen (Tz. 4.2.3 Abs. 2 Satz 2) sowie eine nachträgliche Änderung der Erfolgsziele oder Vergleichsparameter auszuschließen (Tz. 4.2.3 Abs. 2 Satz 3), zwar beide neuralgisch sind. Allerdings gibt es (heute und zukünftig) insgesamt lediglich vier Gesellschaften, die beide Empfehlungen gleichzeitig ablehnen. Zum anderen ist die mangelnde Akzeptanz der Norm, die Vorstandsvergütung im Konzernanhang aufgeteilt nach Fixum, erfolgsbezogenen Komponenten und Komponenten mit langfristiger Anreizwirkung auszuweisen (Tz. 4.2.4 Satz 1), vor allem auf kleinere Unternehmen zurückzuführen und bisweilen mit der (geringen) Größe ihrer Vorstandsorgane begründet worden, die Rückschlüsse auf Einzelvergütungen zulasse. Wie jedoch bereits im vorangegangenen Kodex Report vermutet¹⁸, hat die mit der Kodexrevision 2003 vollzogene Umwandlung der Anregung einer individualisierten Angabe der Vorstandsvergütung in eine Empfehlung (Tz. 4.2.4 Satz 2) das Argument der Ungleichbehandlung großer und kleiner Leitungsorgane weitgehend entkräftet und zu einem veränderten Deklarationsverhalten geführt. Mit Ausnahme des General Standard zeichnet sich in den Segmenten, in denen heute noch weniger als 90% der Unternehmen die Empfehlung in Tz. 4.2.4 Satz 1 übernehmen, für die Zukunft tatsächlich eine überdurchschnittlich hohe Zunahme der Normbefolgung ab.

Sieht man im Hinblick auf die zwölf neuralgischen Soll-Bestimmungen im fünften Kodexabschnitt von der einen neu hinzugekommenen Empfehlung (Tz. 5.4.5 Abs. 3 Satz 1) ab, so reicht die zukünftige Zustimmung zu diesen Empfehlungen über alle Unternehmen hinweg von 57,5% bis dicht an die 90%-Schwelle. Eine geringere Akzeptanz muss indes nicht generell zum Ausdruck bringen, dass sehr viele Gesellschaften die betreffende Kodexnorm gänzlich ablehnen. So wird z. B. – durchaus zweckmäßigerweise und eigentlich kodexkonform¹⁹ – darauf verzichtet, qualifizierte Ausschüsse (Tz. 5.3.1) und folglich auch einen Prüfungsausschuss zu bilden (Tz. 5.3.2 Satz 1), wenn der (mitbestimmungsfreie) AR sehr klein ist und nur über drei oder sechs Mitglieder verfügt. Darüber hinaus werden z. B. in Hinblick auf die Zusammensetzung des AR zwar die internationale Tätigkeit des Unternehmens und potenzielle Interessenkonflikte berücksichtigt, jedoch keine Altersgrenze festgelegt (Tz. 5.4.1 Satz 2).

Trotzdem gibt es fraglos Befolgungslücken, welche die Norm insgesamt betreffen und sich kaum durch spezifische Besonderheiten des Einzelfalls rechtfertigen lassen. Hierzu zählt die Empfehlung, die vom Unternehmen an die Mitglieder des AR gezahlten Vergütungen oder gewährten Vorteile für persönlich erbrachte Leistungen individualisiert im Anhang zum Konzernabschluss gesondert anzugeben (Tz. 5.4.5 Abs. 3 Satz 2). Diese Bestimmung erweist sich sowohl heute als auch zukünftig in den erfassten Auswahlindizes und Segmenten durchgängig als neuralgisch. Im DAX, TecDAX und MDAX ist der Anteil der Unternehmen, die ankündigen, die betreffende Norm noch innerhalb dieses Jahres umsetzen zu wollen, verglichen mit allen übrigen Kodexempfehlungen zwar überdurchschnittlich, aber dennoch nicht ausreichend hoch, um den neuralgischen Status dieser Regelung aufheben zu können.

Die sechs neuralgischen Kodexnormen in Abschn. 7 betreffen ausschließlich die Rechnungslegung. Die geringste Zustimmung erfahren dabei – wie im Vorjahr²⁰ – 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 2 1. und 2. Halbsatz). Wenngleich sich die Einhaltung dieser Fristen gerade bei den kleineren Gesellschaften weiterhin als neuralgisch erweist, ist dennoch auch in diesen Segmenten inzwischen häufig beabsichtigt, diesen Vorgaben zu entsprechen. Konkret haben im SDAX für den Konzernabschluss und im General Standard für die Zwischenberichte jeweils mehr als ein Fünftel der befragten Unternehmen angegeben, die empfohlenen Fristen zukünftig erstmals einzuhalten. Bei keiner anderen Soll-Bestimmung des Kodex ist in den genannten Segmenten ein größerer Akzeptanzzuwachs zu erwarten.

c) Neue Kodexempfehlungen

Im Zug der Kodexrevision im Mai 2003 sind zehn neue Empfehlungen verabschiedet worden, die mit zwei Ausnahmen die Gestaltung und Offenlegung der Vorstandsvergütung regeln sollen. Für die Gesamtheit der befragten Unternehmen erweisen sich gegenwärtig noch sämtliche dieser zehn Empfehlungen als neuralgisch. Zwei dieser Kodexnormen werden allerdings zukünftig von mehr als 90% der Unternehmen befolgt werden. Dabei handelt es sich um die Empfehlungen, dass das Plenum des AR über die Struktur des Vergütungssystems für den Vorstand beraten (Tz. 4.2.2 Abs. 1 1. Halbsatz) und sie regelmäßig überprüfen soll (Tz. 4.2.2 Abs. 1 2. Halbsatz). Für die übrigen acht Empfehlungen ist – mit einer Ausnahme²¹ – festzustellen, dass jeweils ein überdurchschnittlich großer Anteil der befragten Unternehmen beabsichtigt, die entsprechenden Kodexnormen zukünftig zu befolgen. Das geplante Engagement reicht gleichwohl nicht so weit, dass die Regeln bis Jahresende ihren neuralgischen Status verlieren werden.

Stellt man die beiden Empfehlungen zum individualisierten Ausweis der Vergütung für den Vorstand (Tz. 4.2.4 Satz 2) bzw. AR (Tz. 5.4.5 Abs. 3 Satz 1) zunächst zurück, da sie die geringste Akzeptanz erfahren und daher im nächsten Abschnitt gesondert behandelt werden, sind für die verbleibenden fünf neuen Empfehlungen wiederum deutliche indexbezogene Unterschiede festzustellen (Tab. 3). Im DAX sind gegenwärtig zwar noch drei,

18... Vgl. v. Werder/Talaulicar/Kolat, DB 2003 S. 1857 (1861).

19... S. Seibt, AG 2003 S. 465 (473).

20... Vgl. v. Werder/Talaulicar/Kolat, DB 2003 S. 1857 (1862 f.).

21... Konkret Tz. 6.6 Abs. 2 Satz 2, die insofern keine neue Kodexempfehlung markiert, als sie lediglich in den Vorversionen des Kodex nicht als Empfehlung ausgewiesen war. S. zum Empfehlungscharakter bereits Ringleb, in: Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder, a.a.O. (Fn. 9), Tz. 6.6 Rdn. 876.

künftig jedoch keine dieser Normen mehr neuralgisch. Die befragten TecDAX-Unternehmen werden zwei dieser neuen Kodexregeln in der Zukunft sogar ausnahmslos befolgen. Im MDAX und im SDAX schließlich wird nach Ablauf dieses Jahres immerhin jeweils eine Norm von mehr als 90% der betreffenden Gesellschaften angewendet werden. Insgesamt lässt sich für diese Empfehlungen konstatieren, dass sie mitunter zwar (noch) von deutlich weniger als 90%, aber trotzdem der Mehrheit der befragten Unternehmen angewendet werden.

d) Mehrheitlich abgelehnte Kodexempfehlungen

Zwischen den neuralgischen Empfehlungen bestehen deutliche Unterschiede hinsichtlich ihrer Akzeptanz (Tab. 3). Ihre zukünftige Akzeptanz reicht von weniger als einem Viertel (23,3%) der befragten Gesellschaften bis knapp unter den Schwellenwert (i. H. von 90%), der zur Abgrenzung neuralgischer Empfehlungen verwendet wird. Drei Soll-Bestimmungen sind besonders hervorzuheben, da sie auch nach Jahresende noch bei den Unternehmen mehrheitlich auf Ablehnung stoßen.

Dies ist erstens die Empfehlung, einen angemessenen Selbstbehalt zu vereinbaren, falls die Gesellschaft für Vorstand und AR eine D&O-Versicherung abschließt (Tz. 3.8). Dieser Kodexnorm wurde bereits bei der vorangegangenen Erhebung die geringste Akzeptanz zuteil²². Im Gegensatz zum Vorjahr wird – vor allem bei den indexnotierten Großunternehmen – vergleichsweise selten angekündigt, die Empfehlung in der Zukunft umzusetzen. Dies spricht dafür, dass die Unternehmen, die der Bestimmung entsprechen wollen, die erforderlichen Vertragsanpassungen mittlerweile vorgenommen haben. Bei den übrigen Gesellschaften scheint sich hingegen die Ablehnung der Regelung zu verfestigen, was häufig darauf beruht, dass die Motivationswirkungen oder die Praktikabilität der Norm bezweifelt werden²³.

Die beiden anderen mehrheitlich abgelehnten Empfehlungen beinhalten die Individualisierung der Angaben zur Vergütung für den Vorstand (Tz. 4.2.4 Satz 2) bzw. den AR (Tz. 5.4.5 Abs. 3 Satz 1). Nach der kontroversen Debatte, die diese Thematik in der Öffentlichkeit ausgelöst hatte²⁴, kommt dieser Befund nicht unerwartet. Zu beachten ist jedoch zum einen, dass ein größerer Anteil der Unternehmen ankündigt, den genannten Transparenzforderungen zukünftig zu entsprechen. Zum anderen haben manche Unternehmen zumindest bereits ausgewählte (aber eben nicht alle) Vergütungskomponenten oder aber für einzelne (aber eben nicht alle) Verwaltungsorganmitglieder (i. d. R. den Vorsitzenden des Vorstands) die Vergütung individualisiert ausgewiesen, was aufgrund der Leitmaxime einer konservativen Einschätzung der Kodexakzeptanz unterschiedslos als „nicht befolgt“ gewertet wurde. Es bleibt somit abzuwarten, ob sich diese Empfehlungen stärker durchsetzen werden, wie es aufgrund des gestiegenen Erwartungsdrucks wenigstens für die Gesellschaften nicht unwahrscheinlich ist, die sich auf dem Parkett des internationalen Kapitalmarkts bewegen²⁵. Für kleinere Unternehmen mit konzentriertem Aktienbesitz in Familienhand mag – in Hinblick sowohl auf die zukünftige Befolgung als auch die Notwendigkeit der betreffenden Kodexnormen – eine andere Beurteilung gelten.

3. Neuralgische Kodexanregungen

a) Index- und segmentbezogene Unterschiede

Der DCGK enthält insgesamt 19 Anregungen, die vor allem in den Kodexabschnitten 3 bis 5 enthalten sind (Tab. 4). Über sämtliche Unternehmen hinweg werden (sowohl heute als auch in Zukunft) lediglich zwei Anregungen von mehr als 90% der befragten Unternehmen befolgt. Dabei handelt es sich zum einen um die Norm, dass der AR bei Bedarf ohne den Vorstand tagen sollte (Tz. 3.6 Abs. 2), und zum anderen um die Bestimmung,

die variablen Vergütungskomponenten des Vorstands an den geschäftlichen Erfolg des Unternehmens zu binden (Tz. 4.2.3 Abs. 1 Satz 2 2. Halbsatz).

Im Umkehrschluss ergibt sich, dass 17 Anregungen als neuralgisch zu bezeichnen sind. Die Anzahl der neuralgischen Anregungen ist insgesamt hoch, allerdings wiederum zwischen den betrachteten Marktsegmenten unterschiedlich. Zum Erhebungszeitpunkt sind im DAX 10, im TecDAX 14, im MDAX und im SDAX jeweils 16 sowie im Prime Standard 17 Anregungen neuralgisch. Zukünftig wird sich diese Zahl in allen genannten Bereichen um durchschnittlich jeweils eine Anregung reduzieren. Im General Standard hingegen werden sowohl derzeit als auch zukünftig ausnahmslos alle 19 Anregungen von weniger als 90% der betreffenden Gesellschaften befolgt.

Tz.	DAX	TecDAX	MDAX	SDAX	Prime	General	Gesamt
2.3.3 Satz 3 2. Halbsatz	60,7% 71,4%	78,6% 78,6%	60,6% 72,7%	66,7% 74,1%	72,6% 75,8%	60,3% 71,2%	65,4% 73,4%
2.3.4	46,4% 53,6%	50,0% 57,1%	27,3% 36,4%	25,0% 35,7%	6,3% 11,1%	1,3% 4,0%	17,0% 22,8%
3.6 Abs. 1	96,4% 96,4%	83,3% 83,3%	71,0% 74,2%	73,1% 73,1%	78,9% 80,7%	56,7% 59,7%	72,9% 74,7%
3.6 Abs. 2	100,0% 100,0%	92,3% 92,3%	93,9% 93,9%	100,0% 100,0%	98,3% 100,0%	85,1% 86,5%	93,6% 94,5%
3.7	87,0% 91,3%	69,2% 76,9%	67,9% 82,1%	61,5% 73,1%	66,0% 78,0%	58,5% 81,5%	65,9% 80,5%
3.10 Satz 3	60,7% 67,9%	42,9% 57,1%	27,3% 39,4%	35,7% 42,9%	34,4% 50,8%	32,0% 44,0%	36,4% 48,5%
4.2.3 Abs. 1 Satz 2 1. Halbs.	89,3% 89,3%	100,0% 100,0%	81,8% 84,8%	85,7% 92,9%	85,2% 88,5%	68,9% 73,0%	81,1% 84,5%
4.2.3 Abs. 1 Satz 2 2. Halbs.	100,0% 100,0%	100,0% 100,0%	97,0% 97,0%	96,4% 100,0%	88,5% 93,4%	85,1% 87,8%	91,6% 94,1%
4.2.3 Abs. 1 Satz 2 3. Halbs.	96,4% 96,4%	85,7% 100,0%	63,6% 72,7%	60,7% 71,4%	68,9% 78,7%	45,9% 54,1%	64,3% 72,7%
4.2.3 Abs. 1 Satz 2 4. Halbs.	96,4% 96,4%	92,9% 92,9%	60,6% 63,6%	57,1% 60,7%	61,7% 71,7%	43,2% 52,7%	61,2% 67,5%
5.1.2 Abs. 1 Satz 3	100,0% 100,0%	64,3% 64,3%	84,8% 87,9%	75,0% 75,0%	54,1% 54,1%	57,7% 62,0%	68,1% 69,8%
5.1.2 Abs. 2 Satz 1	65,4% 73,1%	69,2% 69,2%	54,5% 66,7%	53,6% 57,1%	69,6% 73,2%	59,5% 67,6%	61,7% 68,3%
5.2 Abs. 2 Satz 2	60,7% 64,3%	78,6% 78,6%	36,4% 42,4%	44,4% 44,4%	47,4% 49,1%	35,9% 39,1%	45,7% 48,4%
5.3.2 Satz 2	82,1% 82,1%	75,0% 75,0%	84,4% 90,6%	78,6% 78,6%	62,1% 63,8%	63,8% 65,2%	70,9% 72,7%
5.3.3	100,0% 100,0%	69,2% 76,9%	72,7% 78,8%	60,7% 60,7%	48,3% 55,2%	47,1% 50,0%	60,4% 64,3%
5.3.4	100,0% 100,0%	53,8% 61,5%	75,8% 75,8%	57,1% 64,3%	44,8% 46,6%	40,8% 42,3%	56,7% 58,9%
5.4.4	37,0% 48,1%	23,1% 30,8%	28,1% 31,3%	50,0% 53,6%	48,3% 51,7%	34,7% 38,7%	38,7% 43,4%
5.4.5 Abs. 2 Satz 2	39,3% 53,6%	71,4% 71,4%	21,2% 27,3%	42,9% 46,4%	27,0% 34,9%	21,3% 28,0%	30,3% 37,3%
6.8 Satz 3	100,0% 100,0%	100,0% 100,0%	90,9% 90,9%	96,4% 100,0%	93,7% 95,2%	48,0% 56,0%	80,5% 83,8%

Tab. 4: Die Akzeptanz der Kodexanregungen (Angaben zur zukünftigen Akzeptanz sind kursiviert)

22... Vgl. v. Werder/Talaulicar/Kolat, DB 2003 S. 1857 (1860).

23... Vgl. v. Werder/Talaulicar/Kolat, DB 2003 S. 1857 (1860); zur Kritik an einem Selbstbehalt vgl. z. B. Lange, DB 2003 S. 1833 (1836); Ringleb, in: Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder, a.a.O. (Fn. 9), Rdn. 3.8 Rdn. 394; Schmitz/Gloeckner, AG 2003 S. R206 (R208); Peltzer, Deutsche Corporate Governance, 2. Aufl., Rdn. 71.

24... Vgl. z. B. Heraeus, HB vom 14. 8. 2003 S. 2; Kley, FAZ vom 24. 12. 2003 S. 16; Peltzer, HB vom 20. 2. 2004 S. K1; Reppesgaard, HB vom 6. 2. 2004 S. K1.

25... So auch Cromme, FAZ vom 12. 5. 2003 S. 15; Cromme, HB vom 26. 6. 2003 S. 2; Palan/Papendick, manager magazin 7/2003 S. 46 (52); Kramarsch, Die Zeit 19/2004 S. 22; Kurz, HB vom 10. 3. 2004 S. 12.

b) Mehrheitlich abgelehnte Kodexanregungen

Über alle Unternehmen gibt es fünf Anregungen, die heute und auch zukünftig von der Mehrheit der befragten Gesellschaften nicht angewendet werden. Die insgesamt geringste Zustimmung erfährt die Norm, den Aktionären die Verfolgung der Hauptversammlung (HV) über moderne Kommunikationsmedien zu ermöglichen (Tz. 2.3.4). Allerdings werden nicht selten bereits Teile der HV (wie insbesondere die Reden der Vorsitzenden des Vorstands bzw. des AR) im Internet übertragen²⁶. Zudem werden in den vier Auswahlindizes überdurchschnittlich häufig Anstrengungen unternommen, um dieser Norm bald zu entsprechen. Ausweislich dieser Angaben ist zu erwarten, dass im DAX und im TecDAX schon im nächsten Jahr die Unternehmen in der Minderheit sind, die sich dieser Anregung verschließen. Auffällig ist auf der anderen Seite jedoch ebenfalls, wie reserviert die übrigen Unternehmen des Prime und vor allem des General Standard der Anregung gegenüberstehen. Diese deutliche Zurückhaltung kann kaum durch den (nur noch gering zu gewichtenden²⁷) technischen Aufwand begründet sein, den die Normbefolgung erfordert. Vielmehr scheint sich die Übertragung der HV eher nur für solche Gesellschaften als sinnvoll darzustellen, deren Aktienbesitz (auch international) weiter gestreut ist²⁸.

Die Kann-Bestimmung, im CG-Bericht nicht nur zu den (offenlegungspflichtigen) Empfehlungen, sondern auch zu den Anregungen des Kodex Stellung zu nehmen (Tz. 3.10 Satz 3), wird bislang ebenfalls nur von der Minderheit der befragten Gesellschaften aufgegriffen. Dabei gilt es zu bedenken, dass diese Anregung dem DCGK erst mit seiner Revision im Mai 2003 hinzugefügt worden war und in allen unterschiedenen Unternehmenssegmenten und Indizes eine überdurchschnittliche Zunahme der Anerkennung dieser Anregung angekündigt wird. Im DAX werden zukünftig immerhin rund zwei Drittel und im TecDAX mehr als die Hälfte der Unternehmen der Anregung entsprechen.

Die verbleibenden drei Mehrheitlich abgelehnten Anregungen schließlich finden sich im fünften Abschnitt des DCGK. Rund zwei Drittel der befragten Unternehmen verzichten darauf, die Bestellperioden des AR zu flexibilisieren (Tz. 5.4.4). Bemerkenswerterweise ist die Flexibilisierung in den tendenziell kleineren Gesellschaften des Prime Standard, die entweder dem SDAX oder keinem Auswahlindex angehören, verbreiteter als im DAX, TecDAX oder MDAX. Dies legt Anschlussuntersuchungen nahe, ob und inwieweit diese Differenzen durch die Größe und Mitbestimmung der AR oder die Eigentümerstruktur der Unternehmen erklärbar sind.

Mehrheitlich abgelehnt werden zudem die beiden Anregungen, dem Vorsitzenden des AR nicht auch den Vorsitz im Prüfungsausschuss zu übertragen (Tz. 5.2 Abs. 2 Satz 2) sowie auf den langfristigen Unternehmenserfolg bezogene Bestandteile der AR-Vergütung zu beschließen (Tz. 5.4.5 Abs. 2 Satz 2). Bei diesen beiden Kodexnormen sind offenbar Interdependenzen mit anderen Kodexregelungen zu berücksichtigen²⁹. Die praktische Relevanz der ersten Anregung setzt voraus, dass die Gesellschaft einen Prüfungsausschuss gebildet hat, wie es Tz. 5.3.2 Satz 1 empfiehlt. Beschränkt man die Betrachtung auf diese Gesellschaften, so wird die Anregung immerhin von 63,5% (zukünftig: 63,9%) der Unternehmen befolgt. Eine geringere, aber deutlicher steigende Akzeptanz gilt für die Gestaltung der AR-Vergütung. 57,7% bzw. 61,8% der antwortenden Gesellschaften entsprechen derzeit bzw. bis Ende des Jahres der (interdependenten) Empfehlung, dabei sowohl feste als auch erfolgsorientierte Bestandteile vorzusehen (Tz. 5.4.5 Abs. 2 Satz 1). Die Mehrheit dieser Unternehmen (heute: 50,4%; zukünftig: 57,7%) wird die variable Vergütung dann (auch) anregungskonform auf den langfristigen Unternehmenserfolg beziehen.

IV. Zusammenfassung

Die Befunde der Untersuchung stützen sich auf 241 Gesellschaften. Sie zeigen, dass der DCGK insgesamt große Zustimmung erfährt und weiterhin maßgeblich zu Veränderungen der CG-Gepflogenheiten beiträgt. Im Durchschnitt stimmen die Gesellschaften bereits zum Erhebungszeitpunkt mit annähernd 58 und bis Jahresende mit 61 der 72 Soll-Bestimmungen überein.

Dennoch erweisen sich heute 44 und zukünftig noch 31 Empfehlungen als neuralgisch, da sie von mehr als einem Zehntel der befragten Unternehmen abgelehnt werden. Hierzu zählen sämtliche zehn und nach Jahresende noch acht jener Empfehlungen, die seit der letzten Kodexrevision neu in Kraft sind. Bemerkenswert ist jedoch, dass die Akzeptanz bei den neuen Kodexnormen im Zeitablauf – mit Ausnahme einer der Empfehlungen zum Ausweis des Aktienbesitzes von Verwaltungsorganmitgliedern (Tz. 6.6 Abs. 2 Satz 2) – deutlich steigen wird und zwei von ihnen daher noch innerhalb dieses Jahres von mehr als 90% der Gesellschaften eingehalten werden.

Unter den neuralgischen Empfehlungen gibt es deutliche Akzeptanzunterschiede. Mehrheitlich abgelehnt werden allein die drei Soll-Bestimmungen, bei Abschluss einer D&O-Versicherung für die Verwaltungsorgane einen angemessenen Selbstbehalt zu vereinbaren sowie die Vorstands- bzw. AR-Vergütung individualisiert zu veröffentlichen. Auch zukünftig wird lediglich ein Drittel der DAX-Gesellschaften und nur jedes vierte Unternehmen in der Untersuchung die Angaben über die Bezüge der Vorstandsmitglieder im Konzernanhang individualisieren.

Die erstmalig erhobene Umsetzung der (Sollte- bzw. Kann-)Anregungen weist im Vergleich zu den Kodexempfehlungen ein niedrigeres Akzeptanzniveau auf. Im Durchschnitt befolgt ein Unternehmen lediglich rund 11 der insgesamt 19 Anregungen. Dieses Ergebnis ist insoweit wenig überraschend, als die Gesellschaften von den Anregungen abweichen dürfen, ohne dies in ihrer Entsprechenserklärung angeben zu müssen. Folglich ist der öffentliche Druck zur Umsetzung der Anregungen geringer. Dennoch repräsentieren einige dieser Sollte- bzw. Kann-Bestimmungen zweifellos Schlüsselemente einer guten CG, die bei entsprechender Bewährung in der Praxis möglicherweise Kandidaten für eine (im Zuge weiterer Kodexrevisionen erfolgende) Umwandlung in Empfehlungen würden. Dass die Akzeptanz der Anregungen im Zeitablauf zunimmt, wird an den Verlautbarungen der befragten Gesellschaften deutlich, rund eine bisher nicht befolgte Anregung bis zum Ende des Jahres zusätzlich aufgreifen zu wollen.

Die bisherige Entwicklung der Zustimmung zum DCGK lässt vermuten, dass sich der positive Trend einer zunehmenden Etablierung seiner Normen im Zeitablauf fortsetzen wird. Daher erscheint es ratsam, den Kodex zunächst weiter wirken zu lassen. Erst auf mittlere Sicht ist zu prüfen, was mit (Soll-)Regelungen geschehen soll, die nicht von einer deutlichen Mehrheit der Unternehmen umgesetzt werden. Hierbei kann es sich einerseits um Empfehlungen handeln, die deshalb kaum Anwendung finden, weil sie aus Sicht der Unternehmen unzweckmäßig sind. Demnach wäre der Verbleib dieser Bestimmungen im Kodex mindestens zu überdenken. Andererseits darf angenommen werden, dass einzelne Empfehlungen dann abgelehnt werden, wenn sie persönlichen (Management-)Interessen zu sehr zuwiderlaufen. Solchen Kodexnormen müsste dann stärker Nachdruck verliehen werden, wie es letztendlich nur der Gesetzgeber kann.

26... S. dazu auch schon *Noack*, BB 1998 S. 2533 (2534).

27... Vgl. z. B. *Noack*, DB 2002 S. 620 (624).

28... Vgl. in diesem Sinne z. B. *Riegger*, ZHR 2001 S. 204 (205).

29... Zu den Entsprechensinterdependenzen erstmals v. *Werder/Talauilcar/Kolat*, DB 2003 S. 1857 (1858).