

Prof. Dr. Axel v. Werder / Dipl.-Ing. Till Talaulicar, Berlin

# Kodex Report 2005: Die Akzeptanz der Empfehlungen und Anregungen des Deutschen Corporate Governance Kodex

## I. Einleitung

Die Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex hat im Jahr 2002 den Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK) vorgelegt<sup>1</sup>. Der DCGK enthält in seiner heutigen Fassung – neben der Darstellung wesentlicher gesetzlicher Vorschriften zur Unternehmensführung – insgesamt 72 Empfehlungen sowie 19 Anregungen zur Leitung und Überwachung börsennotierter Gesellschaften. Die Befolgung der Empfehlungen und Anregungen ist den Unternehmen freigestellt. Börsennotierte deutsche Gesellschaften sind allerdings nach § 161 AktG gesetzlich verpflichtet, in einer jährlichen Entsprechenserklärung darzulegen, welche Empfehlungen sie nicht anwenden.

Das Berlin Center of Corporate Governance (BCCG) führt im Auftrag der Kodexkommission jedes Jahr eine empirische Studie durch, um die Akzeptanz der Regelungen des DCGK in der Wirtschaftspraxis systematisch zu erheben<sup>2</sup>. Zu diesem Zweck werden sämtliche an der Frankfurter Wertpapierbörse (FWB) notierten Gesellschaften danach befragt, inwieweit sie den einzelnen Kodexregelungen bereits entsprechen, dies noch innerhalb des laufenden Jahres beabsichtigen oder aber eine Befolgung der Bestimmungen (auch in Zukunft) ablehnen. Im Folgenden werden nach einer knappen Einführung in die Konzeption der Untersuchung (Abschn. II.) die Befunde der aktuellen (dritten) Erhebung dargelegt und diskutiert (Abschn. III.). Die abschließende Zusammenfassung (Abschn. IV.) enthält auch einen Ausblick auf zukünftige Entwicklungen und bestehenden Forschungsbedarf.

## II. Konzeption der Studie

### 1. Methodik

Die Vorgehensweise, die sich bereits bei der Erhebung zum Kodex Report 2004 bewährt hat, wurde beibehalten<sup>3</sup>. Die Datengewinnung erfolgte mit einem Fragebogen, um auch die Akzeptanz der Anregungen systematisch erheben zu können. Die Befragung wurde allerdings insoweit ausgedehnt, als erstmals Zusatzinformationen über die Art der Umsetzung einzelner Kodexnormen erbeten wurden. Wie in den Vorjahren ist in unklaren Fällen, bei denen ein Unternehmen für eine Kodexnorm eine mehrdeutige Antwort gegeben oder eine nur teilweise Normerfüllung erkennbar gemacht hat, die betreffende Bestimmung im Zweifel als nicht befolgt gewertet worden (Leitmaxime einer möglichst zurückhaltenden Einschätzung der Kodexakzeptanz).

Zur Prüfung der Datenvalidität sind 30 Unternehmen zufällig ausgewählt und ihre Antworten für sämtliche Empfehlungen mit den Angaben in der Entsprechenserklärung verglichen worden. Danach ergeben sich keine Anhaltspunkte dafür, dass im Fragebogen grundsätzlich positivere Angaben zur Entsprechung mit den Empfehlungen gemacht werden. Die Übereinstimmung mit den Entsprechenserklärungen liegt über sämtliche Codierungen bei 93,4%. Bezieht man nur die Abweichungen mit ein, bei denen im Fragebogen positivere Angaben gemacht werden, steigt die Übereinstimmung auf 98,7%.

## 2. Stichprobe

Der Fragebogen wurde Ende 2004 an alle 715 Unternehmen verschickt, die nach Angaben der Deutschen Börse an der FWB notiert waren. Anfang März 2005 wurde die Rohdatenerfassung abgeschlossen. Während dieses Zeitraums gingen insgesamt 297 Antworten ein. 25 Unternehmen gaben an, nicht an der Erhebung teilzunehmen. 54 Unternehmen waren (nach Übernahme, Squeeze-out oder Insolvenz) zum Erhebungszeitpunkt nicht mehr im amtlichen Handel oder im geregelten Markt notiert. Acht Fragebögen bleiben bei der Auswertung unberücksichtigt, da es sich um ausländische Gesellschaften handelt, auf deren Rechtsform der DCGK nicht zugeschnitten ist (fünf Unternehmen), der Absender nicht erkennbar war (zwei Unternehmen) oder das Unternehmen nicht mehr an der FWB notiert wurde (ein Unternehmen). Die Untersuchung basiert somit auf den Angaben von 210 Unternehmen (auswertbarer Rücklauf: 29,4%). Der im Vergleich zum Vorjahr geringfügige Rückgang der Rücklaufquote ist für Replikationsstudien einerseits nicht untypisch. Er kann andererseits aber auch durch die Erweiterung des Fragebogens und den vorgezogenen Erhebungszeitraum bedingt sein, in dem viele Gesellschaften beträchtliche Ressourcen für die Erstellung ihres Jahresabschlusses gebunden haben.

Um einschätzen zu können, ob Gesellschaften, die dem Kodex sehr ablehnend gegenüberstehen, sich tendenziell seltener an der Erhebung beteiligt haben (Non-Response-Bias), wurden 30 der nicht-antwortenden Unternehmen zufällig ausgewählt, ihre Entsprechenserklärungen recherchiert und manuell codiert. Die Auswertung dieser Erklärungen gibt keine Anzeichen dafür, dass die nicht teilnehmenden Unternehmen die Empfehlungen des DCGK häufiger ablehnen als die antwortenden Gesellschaften<sup>4</sup>.

Von den 210 Unternehmen, deren Angaben in die Auswertung eingehen, sind 29 im DAX (Rücklauf: 96,7%), 12 im TecDAX (40,0%), 32 im MDAX (64,0%), 22 im SDAX (44,0%), weitere 54 ohne Indexzuordnung im Prime Standard (28,0%) sowie 61 im General Standard (16,9%) notiert. Die ressourcenstarken Großunternehmen haben sich danach erwartungsgemäß häufiger an der Erhebung beteiligt als die tendenziell kleineren Unternehmen, die keinem Auswahlindex angehören.

**Prof. Dr. Axel v. Werder** ist Inhaber des Lehrstuhls für Betriebswirtschaftslehre – Organisation und Unternehmensführung an der Technischen Universität Berlin. **Dipl.-Ing. Till Talaulicar** ist wissenschaftlicher Mitarbeiter an diesem Lehrstuhl.

- 1... Die aktuelle Fassung des Kodex (vom 21. 5. 2003) kann im Internet eingesehen werden unter: <http://www.corporate-governance-code.de>, dort unter „Kodex“.
- 2... S. bereits v. Werder/Talaulicar/Kolat, DB 2003 S. 1857; dies., DB 2004 S. 1377.
- 3... S. zu weiteren Einzelheiten v. Werder/Talaulicar/Kolat, DB 2004 S. 1377.
- 4... Im Durchschnitt befolgen sie mit 60,2 (zukünftig 60,5) sogar mehr Empfehlungen als die antwortenden Gesellschaften.

### III. Befunde

#### 1. Generelle Akzeptanz der Kodexnormen

##### a) Empfehlungen

Sechs DAX- und ein TecDAX-Unternehmen befolgen bereits sämtliche 72 Empfehlungen und haben demgemäß das Übernahmmodell gewählt<sup>5</sup>. In Zukunft (d. h.: bis Ende 2005) werden fünf weitere DAX-Unternehmen uneingeschränkte Positivverklärungen abgeben. In den übrigen Börsensegmenten gibt es hingegen keine Gesellschaft, die heute oder zukünftig sämtliche Empfehlungen anwendet. Die Häufigkeit des Übernahmmodells hat im Vergleich zum Vorjahr über alle erfassten Unternehmen deutlich zugenommen. Nach den Antworten zum Kodex Report 2004 hatten zum Erhebungszeitpunkt nur drei und bis Ende 2004 weitere fünf Gesellschaften die Empfehlungen ausnahmslos befolgt<sup>6</sup>.

Im Durchschnitt haben die Unternehmen zum Erhebungszeitpunkt annähernd 59 (der insgesamt 72) Empfehlungen umgesetzt (Tab. 1). Der Anteil der befolgten Soll-Bestimmungen ist demnach gegenüber dem Vorjahr noch einmal leicht von 80,4%<sup>6</sup> auf 81,6% der Empfehlungen gestiegen. Zukünftig werden die Unternehmen ausweislich ihrer Angaben in den Fragebögen durchschnittlich 1,5 Empfehlungen zusätzlich umsetzen. Dies belegt, dass der Kodex weiterhin zu Veränderungen der CG-Praxis führt, obgleich die Zuwachsraten abnehmen. Letzteres ist zum einen eine natürliche Folge des schon in der Vergangenheit insgesamt hohen Niveaus der Kodexbefolgung. Zum anderen waren Verlautbarungen über geplante Kodexumsetzungen in der Vorjahreserhebung oft deshalb gemacht worden, um den Kodexänderungen Rechnung zu tragen, die im Mai 2003 von der Regierungskommission verabschiedet worden waren. Da seitdem keine weiteren Modifizierungen des DCGK vorgenommen worden sind, besteht insoweit kein Anpassungsbedarf mehr.

Die Akzeptanz der Kodexempfehlungen variiert mit den unterschiedlichen Börsensegmenten. Erwartungsgemäß steigt die Zustimmung tendenziell mit der Größe der Gesellschaften<sup>7</sup>. Zudem bestätigt sich, dass die Akzeptanz des DCGK im General Standard im Vergleich deutlich geringer ausfällt. Dies zeigt sich nicht nur anhand der Anzahl durchschnittlich befolgter Kodexempfehlungen, sondern auch daran, dass es nur in diesem Segment wieder drei Unternehmen gibt, die das Ablehnungsmodell gewählt und für sämtliche Empfehlungen (und Anregungen) eine Negativklärung abgegeben haben<sup>8</sup>.

	DAX	TecDAX	MDAX	SDAX	Prime	General	Gesamt
<b>Empfehlungen</b>							
heute	69,3	65,2	64,2	60,8	57,7	49,7	58,7
zzgl. zukünftig	0,7	1,4	1,3	1,0	1,5	2,0	1,5
<b>Anregungen</b>							
heute	15,6	14,0	12,8	12,6	9,1	8,8	11,1
zzgl. zukünftig	0,4	0,3	0,4	0,4	0,6	0,5	0,5

Tab. 1: Durchschnittliche Anzahl befolgter Kodexnormen pro Unternehmen

##### b) Anregungen

Eine geringere Befolungsquote der Anregungen ist insofern zu erwarten, als diese Sollte- bzw. Kann-Bestimmungen zwar ebenfalls Ausdruck guter Unternehmensführung sind. Sie bleiben von der rechtlich normierten Erklärungsspflicht (nach § 161 AktG) jedoch ausgenommen, da sie zunächst v. a. Anstöße zur Fortentwicklung der CG geben sollen. Zwei TecDAX-Unternehmen entsprechen bereits heute allen 19 Anregungen. Zwei Gesellschaften des DAX werden bis Ende des Jahres mit den Anregungen ausnahmslos übereinstimmen. Wie im Vorjahr befolgen die

Unternehmen durchschnittlich rund 11 der insgesamt 19 Anregungen (vgl. Tab. 1). Die Bereitschaft, Anregungen in der Zukunft erstmals umzusetzen, ist hingegen unter den erfassten Unternehmen rückläufig. Planten die Unternehmen ausweislich der vergangenen Erhebung noch rund eine Anregung, die sie bislang nicht praktizierten, im Laufe des Jahres umzusetzen, ist dieser Wert nunmehr in allen Börsensegmenten, und insgesamt auf nur noch 0,5 Anregungen gesunken.

#### 2. Neuralgische Kodexempfehlungen

##### a) Index- und segmentbezogene Unterschiede

Kodexnormen, die von mehr als einem Zehntel der Gesellschaften abgelehnt werden, werden im Kodex Report als neuralgisch bezeichnet<sup>9</sup>. Für die Gesamtheit der Unternehmen sind heute 39 und zukünftig noch 33 Empfehlungen in diesem Sinne neuralgisch (vgl. Tab. 2). Im Vorjahr lagen die entsprechenden Werte noch bei 44 bzw. 31<sup>6</sup>. Die Anzahl der neuralgischen Soll-Bestimmungen ist somit gesunken, wenn auch nicht in dem Maß, wie es die Ankündigungen im letzten Jahr haben erwarten lassen. Während nach den Antworten zum letzten Kodex Report bis Ende 2004 nur noch 31 Empfehlungen als neuralgisch zu erwarten waren, lag diese Zahl Anfang 2005 doch noch bei 39 Empfehlungen. Die Ankündigungen, Kodexempfehlungen im Laufe des Jahres erstmals anwenden zu wollen, werden verglichen mit den Ergebnissen des Vorjahres folglich zum einen seltener. Zum anderen werden sie nicht so rasch oder umfassend umgesetzt wie zunächst verlautbart.

Kodexabschnitt	DAX	TecDAX	MDAX	SDAX	Prime	General	Gesamt
<b>2. Aktionäre und HV</b> (5 Empfehlungen)	0 <i>0</i>	1 <i>1</i>	0 <i>0</i>	1 <i>1</i>	0 <i>0</i>	4 <i>4</i>	0 <i>0</i>
<b>3. Zusammenwirken</b> (4 Empfehlungen)	1 <i>1</i>	1 <i>1</i>	1 <i>1</i>	1 <i>1</i>	1 <i>1</i>	3 <i>3</i>	2 <i>1</i>
<b>4. Vorstand</b> (18 Empfehlungen)	2 <i>2</i>	7 <i>5</i>	6 <i>5</i>	7 <i>7</i>	10 <i>9</i>	16 <i>16</i>	10 <i>10</i>
<b>5. Aufsichtsrat</b> (23 Empfehlungen)	3 <i>2</i>	4 <i>4</i>	6 <i>6</i>	13 <i>11</i>	18 <i>17</i>	19 <i>18</i>	16 <i>15</i>
<b>6. Transparenz</b> (9 Empfehlungen)	0 <i>0</i>	0 <i>0</i>	2 <i>2</i>	0 <i>0</i>	1 <i>0</i>	6 <i>6</i>	3 <i>2</i>
<b>7. ReLe und AP</b> (13 Empfehlungen)	0 <i>0</i>	3 <i>1</i>	4 <i>1</i>	5 <i>4</i>	5 <i>2</i>	11 <i>11</i>	8 <i>5</i>
<b>Kodex insgesamt</b> (72 Empfehlungen)	6 <i>5</i>	16 <i>12</i>	19 <i>15</i>	27 <i>24</i>	35 <i>29</i>	59 <i>58</i>	39 <i>33</i>

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

Jahresvergleiche auf einem derart aggregierten Niveau sind freilich mit der gebotenen Zurückhaltung zu interpretieren. Gegenüber der Befragung im Vorjahr haben sich zwar weder der Kodex noch die Erhebungsmethode verändert, die Stichprobensammensetzung ist aber nur begrenzt deckungsgleich. Hinzu kommt, dass die Deutsche Börse in der Zwischenzeit Anpassungen bei der Indexzuordnung vorgenommen hat, die einen direkten Vergleich der (indexbezogenen) Befunde der beiden Kodex Reports verzerren.

5... Zu diesem und weiteren Modellen der Entsprechung mit den Kodexempfehlungen vgl. 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, Kommentar zum Deutschen Corporate Governance Kodex, 2. Aufl., 2005, Rdn. 1552 ff.

6... Vgl. v. Werder/Talaulicar/Kolat, DB 2004 S. 1377 (1378).

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

8... Wenngleich sehr unwahrscheinlich ist, dass die Praxis dieser Unternehmen tatsächlich mit keiner der CG-Normen übereinstimmt, gehen ihre Angaben in Form der Negativverklärungen in die Auswertung ein, um der Leitidee einer konservativen Einschätzung der Kodexakzeptanz zu entsprechen.

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

Die Anzahl neuralgischer Empfehlungen differiert je nach Börsensegment. Vergleicht man – wie soeben dargelegt mit der gebotenen Vorsicht – die Befunde mit dem Vorjahr<sup>10</sup>, ist in den Auswahlindizes mit Ausnahme des TecDAX eine deutliche Verringerung der Anzahl neuralgischer Empfehlungen festzustellen. So werden im DAX nur noch 6 (in Zukunft: 5), im MDAX 19 (15) und im SDAX 27 (24) Soll-Bestimmungen von weniger als 90% der Unternehmen befolgt. In allen Segmenten ist eine (weitere) Reduktion der Anzahl neuralgischer Empfehlungen geplant.

Diese Entwicklung bestätigt, dass die Unternehmen empfohlene Maßnahmen, die sie bislang nicht praktiziert haben, zukünftig ergreifen wollen und der DCGK daher auch drei Jahre nach seiner Verabschiedung zu Veränderungen der CG-Gepflogenheiten beiträgt.

### b) Abschnittsbezogene Unterschiede

Der Anteil neuralgischer Empfehlungen variiert zwischen den Kodexabschnitten (vgl. Tab. 2 auf S. 842). Unterdurchschnittlich ist die Anzahl neuralgischer Soll-Bestimmungen in den Kodexabschnitten 2 (Aktionäre und Hauptversammlung [HV]), 3 (Zusammenwirken von Vorstand und Aufsichtsrat [AR]) und 6 (Transparenz). Die neuralgischen Empfehlungen finden sich – wie schon im Vorjahr – überwiegend in den Kodexabschnitten 4 (Vorstand), 5 (AR) und 7 (Rechnungslegung und Abschlussprüfung).

#### aa) Aktionäre und Hauptversammlung

Über die Gesamtheit der erfassten Unternehmen ist keine der Soll-Regelungen in Abschnitt 2 mehr neuralgisch. Die einzelnen im TecDAX, SDAX und General Standard angezeigten neuralgischen Empfehlungen dieses Kodexabschnitts haben bereits heute durchweg mehr als 80% Zustimmung, lassen allerdings auch kaum weitere Akzeptanzzuwächse erwarten.

#### bb) Zusammenwirken von Vorstand und Aufsichtsrat

Im dritten Abschnitt ist zukünftig – wie bereits in den beiden Vorjahren – nur noch eine (bestimmte) Empfehlung neuralgisch, auf die gesondert in Abschn. III. 2. d) eingegangen wird.

#### cc) Transparenz

Unterdurchschnittlich ist schließlich auch der Anteil neuralgischer Empfehlungen in Abschnitt 6. Die zwei auch zukünftig noch neuralgischen Soll-Bestimmungen betreffen den Ausweis des Aktienbesitzes von Verwaltungsorganmitgliedern (Tz. 6.6 Abs. 2 Satz 2 und 3). Sie werden selbst nach Ablauf des Jahres im General Standard nur von weniger als drei Viertel der befragten Unternehmen befolgt werden und auch im MDAX neuralgisch bleiben (vgl. Tab. 3 auf S. 844<sup>11</sup>).

#### dd) Vorstand

Bei den zehn neuralgischen Empfehlungen im vierten Kodexabschnitt handelt es sich zum einen um sieben der neuen Kodexnormen vom Mai 2003, auf die in Abschn. III. 2. c) gesondert eingegangen wird. Die verbleibenden drei neuralgischen Empfehlungen enthalten Regelungen zur Ausgestaltung und Sichtbarmachung der Vorstandsvergütung.

Bemerkenswerterweise ist die Empfehlung, Aktienoptionen und vergleichbare Gestaltungen auf anspruchsvolle, relevante Vergleichsparameter zu beziehen (Tz. 4.2.3 Abs. 2 Satz 2), auch dann neuralgisch, wenn man die Unternehmen in der Auswertung unberücksichtigt lässt, deren Vorstand nicht (auch) mit Optionen vergütet wird. Zum Erhebungszeitpunkt befolgen selbst bei Nichtberücksichtigung solcher Unternehmen nur rund drei Viertel (76,7%) der Unternehmen diese Empfehlung. Bis Ende des Jahres wird die Zustimmung auf 80,2% ansteigen. Dies bedeutet zu-

gleich, dass mit Ausnahme des DAX (Entsprechung zu 100%) in allen übrigen Segmenten eine nicht unbeträchtliche Zahl von Unternehmen auch zukünftig noch optionsbasierte Vorstandsvergütungen vorsehen, die nicht auf (ausreichend) anspruchsvolle, relevante Vergleichsparameter bezogen sind. Während bei Nichtberücksichtigung von Unternehmen ohne Optionsprogramme im TecDAX und im MDAX die zukünftige Zustimmung immerhin bei über vier Fünftel liegt (81,8% bzw. 83,3%), wird die Empfehlung im SDAX (75,0%) und im übrigen Prime Standard (74,2%) von nur rund drei Viertel, im General Standard (60,0%) sogar von deutlich weniger als zwei Drittel der entsprechenden Unternehmen umgesetzt. Die Soll-Bestimmung, eine nachträgliche Änderung der Erfolgsziele oder Vergleichsparameter auszuschließen (Tz. 4.2.3 Abs. 2 Satz 3), verliert hingegen ihren neuralgischen Status, wenn man die Gesellschaften ausklammert, die keine Aktienoptionen ausgeben.

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), ist v. a. auf die tendenziell kleineren Unternehmen des SDAX, des Prime sowie des General Standard zurückzuführen. Sie wird bisweilen mit der (geringen) Größe ihrer Vorstandsorgane begründet, die Rückschlüsse auf Einzelvergütungen zulasse. Tatsächlich sind die Vorstände der Unternehmen, die diese Bestimmung ablehnen, kleiner als die der übrigen Gesellschaften. Im Mittel haben diese Vorstände 2,8 Mitglieder, während die durchschnittliche Vorstandsgröße über die Gesamtheit der Stichprobe bei 3,7 liegt (Minimum: 1; Maximum: 12). Die Akzeptanz dieser Regelung hat dennoch gegenüber dem Vorjahr erwartungsgemäß deutlich zugenommen. Dies mag auch daraus resultieren, dass das Argument der Ungleichbehandlung großer und kleiner Leitungsorgane an Stichhaltigkeit eingebüßt hat, nachdem mit der Kodexrevision 2003 die Anregung einer individualisierten Angabe der Vorstandsvergütung in eine Empfehlung (Tz. 4.2.4 Satz 2) umgewandelt worden war (s. hierzu Abschn. III. 2. c)). Ein weiterer Anstieg der Befolungsquote ist bis Jahresende indes nur noch im Prime Standard zu erwarten.

#### ee) Aufsichtsrat

Im fünften Kodexabschnitt sind auch zukünftig noch 15 Soll-Bestimmungen neuralgisch. Damit ist die Anzahl neuralgischer Empfehlungen im Vergleich zum Vorjahr hier zwar gestiegen. Allerdings ist zu berücksichtigen, dass die Akzeptanz einiger dieser Regelungen sehr dicht an der 90%-Schwelle liegt, die zur Abgrenzung neuralgischer Kodexnormen gesetzt worden ist. Zudem gibt es einige Empfehlungen, die sich nur dann sinnvoll anwenden lassen, wenn der AR eine bestimmte (Mindest-)Größe überschreitet. So sind die geringeren Akzeptanzwerte der beiden Empfehlungen, qualifizierte Ausschüsse (Tz. 5.3.1) und im Besonderen auch einen Prüfungsausschuss zu bilden (Tz. 5.3.2 Satz 1), weit überwiegend durch Gesellschaften veranlasst, die einen kleinen AR besitzen, für den es kaum möglich, aber auch nicht notwendig ist, seine Arbeitsweise durch Ausschüsse effizienter zu gestalten. Entsprechend selten sind Änderungen dieser Praxis beabsichtigt. Lediglich ein Unternehmen (mit einem 20-köpfigen AR) plant noch, bis Ende des Jahres erstmals Ausschüsse einzurichten. Unter den Unternehmen, die dieser Empfehlung nicht nachkommen, haben mehr als zwei Drittel einen dreiköpfigen, über ein Viertel einen sechsköpfigen AR. Aller-

10... Vgl. v. Werder/Talaulicar/Kolat, DB 2004 S. 1377 (1379).

11... Aus Platzgründen kann die Akzeptanz nicht für sämtliche Empfehlungen dokumentiert werden. Die Angaben in Tab. 3 sind daher auf die 33 Empfehlungen beschränkt, die für die Gesamtheit der befragten Unternehmen auch zukünftig noch neuralgisch sind.

dings wird die Empfehlung auch von jeweils einer Gesellschaft abgelehnt, deren AR über 9, 12, 16 bzw. 20 Mitglieder verfügt. Im Mittel liegt die AR-Größe der ausschussfreien Unternehmen bei 4,5 Mitgliedern, während über die gesamte Stichprobe die durchschnittliche AR-Größe 9,5 beträgt.

Die Akzeptanz einiger Kodexnormen hat sich nicht so positiv entwickelt, wie es nach den Befunden des Kodex Reports 2004 zu erwarten war. Dies gilt konkret für die beiden Empfehlungen, eine Altersgrenze für Vorstandsmitglieder festzulegen (Tz. 5.1.2 Abs. 2 Satz 3) und bei der Zusammensetzung des AR die internationale Tätigkeit des Unternehmens, potenzielle Interessenkonflikte sowie ebenfalls eine festzulegende Altersgrenze für die AR-Mitglieder zu berücksichtigen (Tz. 5.4.1 Satz 2). Aus den Kommentaren in den Fragebögen lässt sich entnehmen, dass die Ablehnung der zweiten Empfehlung insbes. dadurch begründet ist, dass einige Gesellschaften die Zweckmäßigkeit einer (strikten) Altersbegrenzung bezweifeln. Über die Gesamtheit der Unternehmen liegt die Akzeptanz dieser Empfehlungen heute bei nur noch 65,1% (zukünftig 67,0%) bzw. 61,5% (62,0%)<sup>12</sup>. Eine Altersgrenze für den Vorstand wird demnach von rund zwei Drittel der Gesellschaften festgelegt und liegt dann im Mittel bei 64,4 Jahren (Minimum: 57 Jahre; Maximum: 75 Jahre). Bei rund zwei Drittel dieser Gesellschaften beträgt die Altersgrenze 65 Jahre<sup>13</sup>. Sie ist erwartungsgemäß geringer als die Altersbeschränkung für den AR, die durchschnittlich 70,3 Jahre beträgt (Minimum: 65 Jahre; Maximum: 75 Jahre). Über die Hälfte der antwortenden Unternehmen zieht diese Altersgrenze bei 70 Jahren<sup>14</sup>.

Die Angaben über die Befolgung der beiden Empfehlungen sind stark korreliert. Rund ein Viertel der erfassten Unternehmen lehnt beide Kodexnormen ab. Beachtenswert ist, dass die gegenüber dem Vorjahr geringere Akzeptanz dieser zwei Soll-Bestimmungen nicht nur aufgrund der unterschiedlichen Stichprobenzusammensetzung zu erklären ist. Vielmehr haben insgesamt 23 Unternehmen, die an beiden Erhebungen teilgenommen haben, ihre Antworten in der Weise geändert, dass sie nun keine Altersgrenze mehr für den Vorstand vorsehen (9 Unternehmen) bzw. von der Empfehlung über die AR-Zusammensetzung abweichen (19 Unternehmen). Diese Gesellschaften gehören zwar häufiger keinem Auswahlindex an. Es sind jedoch auch ein TecDAX-, drei MDAX- und vier SDAX-Unternehmen darunter. Die unvermutete Ablehnung dieser Kodexnormen macht Anschlussuntersuchungen notwendig, um die bereits im ersten Kodex Report geäußerte<sup>15</sup> Annahme zu prüfen, dass erklärte Kodexübereinstimmungen mitunter nur solange beibehalten werden, wie sie faktisch noch keine Bedeutung haben, und somit nicht immer den tatsächlich akzeptierten CG-Gepflogenheiten entsprechen.

#### ff) Rechnungslegung und Abschlussprüfung

Die fünf neuralgischen Kodexnormen in Abschnitt 7 betreffen ausschließlich die Rechnungslegung. Die geringste Zustimmung erfahren – wie bereits in den vorangegangenen Kodex Reports ausgewiesen<sup>16</sup> – 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 weiterhin vermehrt verlautbart wird, diesen Vorgaben zukünftig entsprechen zu wollen, ist dennoch festzustellen, dass insbes. Gesellschaften des General Standard diese Fristen häufig nicht einhalten können oder wollen. Dass der DCGK durchaus anspruchsvolle Zeitpläne setzt<sup>17</sup>, wird u. a. auch daran erkennbar, dass selbst ressourcenstarke Großunternehmen teilweise und insbesondere dann Schwierigkeiten haben, diese Fristen nicht zu überschreiten, wenn besondere Umstände wie größere Restrukturierungen in dem Berichtszeitraum zu berücksichtigen sind.

Tz.	DAX	TecDAX	MDAX	SDAX	Prime	General	Gesamt
3.8	75,9%	45,5%	68,8%	25,0%	43,4%	37,3%	<b>48,5%</b>
4.2.2 Abs. 1. 1. HS*	86,2%	83,3%	96,9%	90,9%	96,2%	81,4%	<b>89,4%</b>
4.2.3 Abs. 2 Satz 2	100,0%	75,0%	64,0%	52,6%	66,7%	27,8%	<b>59,1%</b>
4.2.3 Abs. 2 Satz 3	100,0%	100,0%	89,7%	81,0%	90,2%	77,6%	<b>87,5%</b>
4.2.3 Abs. 2 Satz 4*	100,0%	75,0%	74,1%	57,1%	56,0%	48,1%	<b>64,4%</b>
4.2.3 Abs. 3 Satz 1 1. HS*	100,0%	83,3%	93,8%	72,7%	69,8%	41,4%	<b>70,9%</b>
4.2.3 Abs. 3 Satz 1 2. HS*	100,0%	100,0%	96,9%	95,5%	86,8%	69,5%	<b>87,0%</b>
4.2.3 Abs. 3 Satz 2*	96,4%	91,7%	65,4%	64,7%	72,9%	36,7%	<b>66,1%</b>
4.2.3 Abs. 4*	100,0%	91,7%	96,9%	90,9%	90,6%	62,7%	<b>85,0%</b>
4.2.4 Satz 1	96,6%	100,0%	93,8%	81,8%	80,4%	53,4%	<b>78,4%</b>
4.2.4 Satz 2*	69,0%	66,7%	37,5%	27,3%	25,0%	20,3%	<b>34,5%</b>
5.1.2 Abs. 1 Satz 2	100,0%	100,0%	96,9%	86,4%	90,6%	76,7%	<b>88,9%</b>
5.1.2 Abs. 2 Satz 3	93,1%	75,0%	93,8%	63,6%	60,4%	45,9%	<b>67,0%</b>
5.2 Abs. 2 Satz 1	100,0%	91,7%	96,9%	95,2%	71,1%	73,2%	<b>84,1%</b>
5.3.1	96,4%	90,9%	96,8%	90,0%	43,1%	53,4%	<b>69,3%</b>
5.3.2 Satz 1	100,0%	90,0%	80,6%	61,9%	42,9%	47,4%	<b>62,9%</b>
5.4.1 Satz 2	89,7%	90,9%	71,0%	54,5%	56,6%	45,8%	<b>62,0%</b>
5.4.3	100,0%	91,7%	90,3%	81,8%	81,1%	63,3%	<b>80,6%</b>
5.4.5 Abs. 1 Satz 3 1. HS	100,0%	91,7%	100,0%	86,4%	88,7%	82,0%	<b>90,0%</b>
5.4.5 Abs. 1 Satz 3 2. HS	92,9%	60,0%	81,3%	54,5%	40,9%	33,3%	<b>55,4%</b>
5.4.5 Abs. 2 Satz 1	93,1%	81,8%	78,1%	61,9%	47,2%	52,5%	<b>63,3%</b>
5.4.5 Abs. 3 Satz 1*	82,8%	75,0%	46,9%	45,5%	38,5%	27,1%	<b>45,6%</b>
5.4.5 Abs. 3 Satz 2	96,6%	91,7%	75,0%	55,0%	49,0%	36,2%	<b>59,5%</b>
5.4.6	100,0%	91,7%	90,3%	86,4%	82,4%	68,9%	<b>83,0%</b>
5.5.3 Satz 1	100,0%	100,0%	100,0%	95,5%	84,0%	75,4%	<b>88,1%</b>
5.6	100,0%	91,7%	100,0%	90,9%	83,0%	75,0%	<b>87,0%</b>
6.6 Abs. 2 Satz 2*	93,1%	100,0%	80,6%	90,9%	94,2%	74,6%	<b>86,3%</b>
6.6 Abs. 2 Satz 3	96,6%	100,0%	83,9%	95,5%	98,1%	71,7%	<b>87,9%</b>
7.1.2 Satz 2 1. HS	100,0%	91,7%	90,6%	72,7%	86,5%	48,3%	<b>77,1%</b>
7.1.2 Satz 2 2. HS	100,0%	100,0%	93,8%	81,8%	81,1%	55,9%	<b>79,7%</b>
7.1.3	100,0%	100,0%	84,6%	89,5%	96,2%	59,6%	<b>84,6%</b>
7.1.4 Satz 3	100,0%	81,8%	100,0%	85,7%	90,0%	80,0%	<b>88,9%</b>
7.1.5	100,0%	100,0%	100,0%	90,9%	90,2%	75,0%	<b>89,3%</b>

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

**Tab. 3: Die zukünftige Akzeptanz neuralgischer Kodexempfehlungen**

- 12... In der Erhebung zum Kodex Report 2004 lagen die entsprechenden Werte für den Vorstand noch bei 73,9% (und bis Ende des Jahres 2004 bei 77,3%) bzw. für den AR bei 75,8% (78,8%).
- 13... Hinzu kommt, dass sich niedrigere Altersgrenzen z. T. auf den Zeitpunkt der Bestellung bzw. einer Vertragsverlängerung beziehen, dem noch eine bis zu fünfjährige Amtszeit nachfolgen kann.
- 14... Ein Unternehmen hat neben einer Altershöchstgrenze auch ein Mindestalter (von 30 Jahren) für AR-Mitglieder festgelegt.
- 15... Vgl. v. *Werder/Talaulicar/Kolat*, DB 2003 S. 1857 (1863).
- 16... Vgl. v. *Werder/Talaulicar/Kolat*, DB 2003 S. 1857 (1863); *dies.*, DB 2004 S. 1377 (1380).
- 17... A. A. z. B. *Peltzer*, Deutsche Corporate Governance, 2. Aufl., 2004, S. 182.

### c) Neue Kodexempfehlungen

Bei der letzten Kodexrevision im Mai 2003 sind zehn Empfehlungen neu eingeführt worden, die mit zwei Ausnahmen die Gestaltung und Offenlegung der Vorstandsvergütungen betreffen. Hiervon wird lediglich die Empfehlung, das Vergütungssystem für den Vorstand regelmäßig zu überprüfen (Tz. 4.2.2 Abs. 1 2. Halbsatz), sowohl heute als auch zukünftig von mehr als 90% der Unternehmen befolgt. Hingegen wird die Soll-Bestimmung, das Vergütungssystem (zuvor auch) im AR-Plenum zu beraten (Tz. 4.2.2 Abs. 1 1. Halbsatz), von (etwas) weniger als 90% der Unternehmen umgesetzt. Insgesamt acht Unternehmen prüfen die Struktur zwar im Plenum, beraten sie dort jedoch nicht. Diese zunächst kurios anmutende Konstellation kann sich z. B., wie es in den Fragebögen auch vereinzelt angemerkt wurde, dadurch erklären, dass die Beratung in einem Ausschuss stattfindet, der die Prüfungsentscheidung des AR-Plenums vorbereitet.

Die neuen Empfehlungen erweisen sich fast ausnahmslos weiterhin als neuralgisch (vgl. Tab. 3 auf S. 844). Dieser Befund war nach den Ergebnissen des Kodex Reports 2004 vorherzusehen. Damals wurde zwar überdurchschnittlich häufig angekündigt, den entsprechenden Bestimmungen zukünftig folgen zu wollen. Gleichwohl hatten durchweg mehr als 10% der Unternehmen angegeben, diese Soll-Regelungen auch bis Ende des Jahres 2004 noch nicht umgesetzt haben zu werden<sup>18</sup>. Dass die Unternehmen ihre Anpassungen an die Kodexmodifizierung vom Mai 2003 im geplanten Umfang weitgehend vorgenommen haben, wird daraus ersichtlich, dass die Akzeptanzzunahme dieser Empfehlungen sich bis Jahresende nicht (mehr) merklich von der Entwicklung bei den übrigen (älteren) Kodexbestimmungen unterscheidet. Etwas anderes gilt lediglich für die vielbeachteten Normen über den individualisierten Ausweis der Vergütung für den Vorstand (Tz. 4.2.4 Satz 2) bzw. AR (Tz. 5.4.5 Abs. 3 Satz 1), die im nächsten Abschnitt gesondert behandelt werden.

### d) Mehrheitlich abgelehnte Kodexempfehlungen

Ebenso wie im Vorjahr werden unverändert drei Empfehlungen von der Mehrheit der erfassten Unternehmen abgelehnt. Es handelt sich hierbei zunächst um die Soll-Bestimmung, einen angemessenen Selbstbehalt zu vereinbaren, falls die Gesellschaft für Vorstand und AR eine D&O-Versicherung abschließt (Tz. 3.8). Die Akzeptanz dieser Regelung ist zwar indexabhängig sehr unterschiedlich (vgl. Tab. 3 auf S. 844). So entsprechen rund drei Viertel der DAX-Gesellschaften dieser Bestimmung. In allen übrigen Indizes und Segmenten mit Ausnahme des MDAX gilt hingegen, dass diese Norm sowohl heute als auch zukünftig von weniger als 50% der Unternehmen angewendet wird. Sofern die Gesellschaften erklären, der Norm zu entsprechen, verbleiben dennoch insofern gewichtige Unterschiede, als Art und Höhe des Selbsthalts sehr verschieden ausgeprägt sind. Es stellt sich dann mitunter durchaus die Frage, ob der Kodexnorm tatsächlich entsprochen wird. Bei fast zwei Drittel der betreffenden Unternehmen wird der Selbstbehalt durch eine Absolutzahl festgelegt, deren Höhe unternehmensabhängig variiert (Minimum: 1000 €; Maximum: 150 000 €), unternehmensintern jedoch für Vorstand und AR häufig identisch ist<sup>19</sup>. Bei mehr als einem Drittel der Gesellschaften wird der Selbstbehalt hingegen in Prozent der Jahres(fest)vergütung bestimmt. Mehrheitlich wird dabei der Selbstbehalt eines Vorstands auf drei oder sechs Monatsgehälter begrenzt, während AR-Mitglieder mit bis zu 100% ihrer Jahresbezüge in Anspruch genommen werden können. Diese Variationsbreite deutet darauf hin, dass weiterer Konkretisierungsbedarf darüber besteht, wie diese Kodexempfehlung sinnvollerweise umzusetzen ist. Bei der Bewertung der (Zweckdienlichkeit dieser) Kodexnorm gilt es außerdem zu berücksichtigen, dass die angestrebten Motivationseffekte<sup>20</sup> nur recht eingeschränkt

wirksam werden, wenn sich die Manager ihrerseits gesondert dagegen versichern, den mit der Gesellschaft vereinbarten Selbstbehalt persönlich aufwenden zu müssen.

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). Die geringe Anwendungsquote der zweiten Norm mag dabei insofern durch die erste bedingt sein, als man die eigentlich ohnehin öffentlich bekannten (da durch die HV zu beschließenden) AR-Vergütungen nicht individualisiert ausweist, um den Vorstand nicht einem noch höheren Rechtfertigungsdruck darüber auszusetzen, warum er die geforderten Angaben über seine Bezüge verweigert. Daraus folgt, dass sich die individualisierte, nach Bestandteilen aufgegliederte Veröffentlichung der AR-Vergütung als weit weniger problematisch darstellen wird, wenn der individualisierte Ausweis der Vorstandsbezüge sich stärker durchgesetzt haben wird. Tatsächlich kommt es nur ganz vereinzelt vor, dass zwar die Vergütung des Vorstands, nicht aber die des AR individualisiert bekannt gemacht wird.

Bei beiden Regelungen zur Vergütungstransparenz zeigen sich zum einen wiederum deutliche indexbezogene Unterschiede (vgl. Tab. 3 auf S. 844). Zum anderen ist für das Jahr 2005 eine merklich zunehmende Akzeptanz festzustellen. Während Anfang 2004 nur rund ein Viertel (28,6%) der befragten DAX-Unternehmen die Bezüge ihrer Vorstände individualisiert ausgewiesen hat, liegt dieser Anteil heute bei mehr als einem Drittel (11 Unternehmen). Nach den Angaben der Unternehmen wird sich der Anteil bis zum Jahresende fast verdoppeln, da insgesamt 20 DAX-Gesellschaften die Vorstandsbezüge noch im Jahr 2005 individualisiert veröffentlichen wollen. Hinzu kommen drei Unternehmen, die zumindest die Bezüge ihres Vorstandsvorsitzenden bzw. -sprechers gesondert ausgewiesen haben werden. Gerade diese Entwicklung ist ein Beleg dafür, dass der Kodex – selbst im Bereich umstrittener Bestimmungen – zu Veränderungen der CG-Praxis beiträgt, wenn auch nicht immer mit der erwünschten Geschwindigkeit und Wirkungsbreite. Die Bundesjustizministerin hat inzwischen bekanntlich die Konsequenz gezogen, einen diesbezüglichen Gesetzesentwurf vorzulegen<sup>21</sup>.

## 3. Neuralgische Kodexanregungen

### a) Index- und segmentbezogene Unterschiede

Über sämtliche Unternehmen betrachtet werden sowohl heute als auch zukünftig 18 der insgesamt 19 Anregungen von weniger als 90% der Gesellschaften angewendet. Die Anzahl der neuralgischen Anregungen ist insgesamt hoch, allerdings wiederum index- bzw. segmentabhängig unterschiedlich. Zum Erhebungszeitpunkt sind im DAX 10, im TecDAX 12, im MDAX 13, im SDAX und im Prime Standard jeweils 17 sowie im General Standard 18 Anregungen neuralgisch. Im TecDAX und im SDAX wird sich diese Zahl bis Ende 2005 um jeweils eine Anregung reduzieren.

Bei einigen Anregungen gilt es zu beachten, dass ihre Anwendbarkeit von anderen CG-Merkmalen des Unternehmens und dessen Entscheidung über die Befolgung interdependenter Kodexstandards abhängt<sup>22</sup>. Entsprechende Relativierungen führen gleichwohl nicht zu grundlegend abweichenden Bewertungen

18... Vgl. v. Werder/Talaulicar/Kolat, DB 2004 S. 1377 (1380).

19... Kritisch dazu Seibt, AG 2003 S. 465 (474).

20... Vgl. Baums, Bericht der Regierungskommission „Corporate Governance“, 2001, Rdn. 75.

21... S. den Referentenentwurf eines Gesetzes über die Offenlegung der Vorstandsvergütungen (Vorstandsvergütungs-Offenlegungsgesetz – VorstOG), abrufbar im Internet unter: <http://www.bmj.de>.

22... S. zu den Entsprechensinterdependenzen erstmals v. Werder/Talaulicar/Kolat, DB 2003 S. 1857 (1858).

der im Vergleich zu den Empfehlungen geringeren Befolgsquoten und höheren Anzahl neuralgischer Anregungen.

So wird die Sollte-Bestimmung getrennter Vorbesprechungen der Aktionärs- und Arbeitnehmervertreter im AR (Tz. 3.6 Abs. 1) auch dann von weniger als 90% der erfassten Gesellschaften aufgegriffen, wenn man die (insgesamt 82) Unternehmen unberücksichtigt lässt, deren AR mitbestimmungsfrei ist. Ebenso bleiben die Anregungen neuralgisch, die Vorbereitung der Bestellung von Vorstandsmitgliedern (Tz. 5.1.2 Abs. 1 Satz 3), die Behandlung weiterer Sachthemen (Tz. 5.3.3) sowie die Sitzungsvorbereitung und bestimmte Beschlussfassungen des AR (Tz. 5.3.4) einem Ausschuss zu übergeben, wenn die Auswertung sich auf die Unternehmen beschränkt, deren AR fachlich qualifizierte Ausschüsse gebildet haben (Tz. 5.3.1). Schließlich kommen mehr als ein Zehntel der Gesellschaften der Empfehlung nach, einen Prüfungsausschuss einzurichten (Tz. 5.3.2 Satz 1), nicht aber den interdependenten Anregungen, den Vorsitz im Prüfungsausschuss weder dem AR-Vorsitzenden (Tz. 5.2 Abs. 2 Satz 2) noch einem ehemaligen Vorstandsmitglied der Gesellschaft zu übertragen (Tz. 5.3.2 Satz 2).

Tz.	DAX	TecDAX	MDAX	SDAX	Prime	General	Gesamt
2.3.3 Satz 3 2. HS	75,9% <i>79,3%</i>	83,3% <i>83,3%</i>	59,4% <i>59,4%</i>	85,7% <i>90,5%</i>	77,8% <i>81,5%</i>	75,9% <i>79,3%</i>	<b>75,2%</b> <b>78,2%</b>
2.3.4	62,1% <i>69,0%</i>	50,0% <i>58,3%</i>	18,8% <i>31,3%</i>	31,8% <i>36,4%</i>	3,7% <i>7,4%</i>	3,4% <i>5,1%</i>	<b>19,7%</b> <b>25,0%</b>
3.6 Abs. 1	89,7% <i>89,7%</i>	63,6% <i>72,7%</i>	80,0% <i>83,3%</i>	76,2% <i>81,0%</i>	55,6% <i>57,8%</i>	52,8% <i>54,7%</i>	<b>66,7%</b> <b>69,3%</b>
3.6 Abs. 2	96,6% <i>96,6%</i>	91,7% <i>91,7%</i>	93,8% <i>93,8%</i>	77,3% <i>77,3%</i>	75,0% <i>80,8%</i>	75,4% <i>75,4%</i>	<b>82,4%</b> <b>83,8%</b>
3.7	90,9% <i>95,5%</i>	80,0% <i>90,0%</i>	82,1% <i>85,7%</i>	68,2% <i>72,7%</i>	52,2% <i>69,6%</i>	44,2% <i>67,4%</i>	<b>63,7%</b> <b>76,6%</b>
3.10 Satz 3	69,0% <i>79,3%</i>	50,0% <i>50,0%</i>	34,4% <i>43,8%</i>	45,5% <i>45,5%</i>	17,3% <i>21,2%</i>	28,1% <i>33,3%</i>	<b>35,3%</b> <b>40,7%</b>
4.2.3 Abs. 1 Satz 2 1. HS	89,7% <i>89,7%</i>	100,0% <i>100,0%</i>	96,7% <i>96,7%</i>	85,7% <i>85,7%</i>	82,7% <i>82,7%</i>	80,4% <i>80,4%</i>	<b>86,4%</b> <b>86,4%</b>
4.2.3 Abs. 1 Satz 2 2. HS	100,0% <i>100,0%</i>	100,0% <i>100,0%</i>	100,0% <i>100,0%</i>	95,5% <i>95,5%</i>	94,2% <i>96,2%</i>	91,5% <i>91,5%</i>	<b>95,6%</b> <b>96,1%</b>
4.2.3 Abs. 1 Satz 2 3. HS	96,6% <i>96,6%</i>	91,7% <i>91,7%</i>	68,8% <i>75,0%</i>	68,2% <i>72,7%</i>	59,6% <i>69,2%</i>	55,4% <i>62,5%</i>	<b>68,0%</b> <b>73,9%</b>
4.2.3 Abs. 1 Satz 2 4. HS	96,6% <i>96,6%</i>	100,0% <i>100,0%</i>	71,0% <i>71,0%</i>	72,7% <i>77,3%</i>	50,0% <i>53,8%</i>	55,4% <i>57,1%</i>	<b>66,8%</b> <b>68,8%</b>
5.1.2 Abs. 1 Satz 3	100,0% <i>100,0%</i>	83,3% <i>83,3%</i>	96,9% <i>96,9%</i>	72,7% <i>72,7%</i>	43,1% <i>43,1%</i>	56,9% <i>56,9%</i>	<b>69,1%</b> <b>69,1%</b>
5.1.2 Abs. 2 Satz 1	73,1% <i>76,9%</i>	90,9% <i>90,9%</i>	62,5% <i>65,6%</i>	72,7% <i>72,7%</i>	59,6% <i>61,5%</i>	60,0% <i>63,6%</i>	<b>65,2%</b> <b>67,7%</b>
5.2 Abs. 2 Satz 2	89,7% <i>89,7%</i>	75,0% <i>75,0%</i>	65,5% <i>65,5%</i>	68,4% <i>73,7%</i>	48,8% <i>48,8%</i>	50,0% <i>50,0%</i>	<b>62,1%</b> <b>62,6%</b>
5.3.2 Satz 2	89,7% <i>89,7%</i>	72,7% <i>72,7%</i>	92,6% <i>92,6%</i>	80,0% <i>80,0%</i>	55,3% <i>57,4%</i>	73,1% <i>73,1%</i>	<b>74,7%</b> <b>75,3%</b>
5.3.3	92,9% <i>92,9%</i>	66,7% <i>66,7%</i>	67,7% <i>67,7%</i>	73,7% <i>78,9%</i>	26,7% <i>26,7%</i>	29,1% <i>29,1%</i>	<b>50,8%</b> <b>51,3%</b>
5.3.4	100,0% <i>100,0%</i>	70,0% <i>70,0%</i>	84,4% <i>84,4%</i>	50,0% <i>50,0%</i>	31,1% <i>33,3%</i>	36,4% <i>40,0%</i>	<b>56,0%</b> <b>57,6%</b>
5.4.4	37,0% <i>40,7%</i>	58,3% <i>58,3%</i>	37,5% <i>37,5%</i>	47,6% <i>47,6%</i>	32,7% <i>38,5%</i>	23,6% <i>25,5%</i>	<b>34,7%</b> <b>37,2%</b>
5.4.5 Abs. 2 Satz 2	48,3% <i>58,6%</i>	50,0% <i>50,0%</i>	20,0% <i>23,3%</i>	33,3% <i>33,3%</i>	25,0% <i>26,9%</i>	20,7% <i>25,9%</i>	<b>28,7%</b> <b>32,7%</b>
6.8 Satz 3	100,0% <i>100,0%</i>	100,0% <i>100,0%</i>	100,0% <i>100,0%</i>	100,0% <i>100,0%</i>	92,5% <i>94,3%</i>	54,2% <i>59,3%</i>	<b>85,0%</b> <b>87,0%</b>

**Tab. 4: Die Akzeptanz der Kodexanregungen (Angaben zur zukünftigen Akzeptanz sind kursiv dargestellt)**

#### b) Mehrheitlich abgelehnte Kodexanregungen

Vier Anregungen werden sowohl heute als auch zukünftig von der Mehrheit der antwortenden Gesellschaften nicht angewendet. Dabei handelt es sich um die Regelungen, den Aktionären die Verfolgung der HV über moderne Kommunikationsmedien zu ermög-

lichen (Tz. 2.3.4), im CG-Bericht nicht nur zu den (offenlegungspflichtigen) Empfehlungen, sondern darüber hinaus zu den Anregungen des Kodex Stellung zu nehmen (Tz. 3.10 Satz 3), die Bestellperioden des AR zu flexibilisieren (Tz. 5.4.4) und auf den langfristigen Unternehmenserfolg bezogene Bestandteile der AR-Verfügung zu beschließen (Tz. 5.4.5 Abs. 2 Satz 2). Anders als in der Vorjahreserhebung wird hingegen die Sollte-Bestimmung, dem Vorsitzenden des AR nicht auch den Vorsitz im Prüfungsausschuss zu übertragen (Tz. 5.2 Abs. 2 Satz 2), nicht mehr mehrheitlich abgelehnt, sondern heute von 62,1% (und zukünftig 62,6%) der befragten Unternehmen befolgt (vgl. Tab. 4).

#### IV. Zusammenfassung

Der Kodex Report 2005 belegt drei wesentliche Trends, die schon in den beiden Vorjahren zu beobachten waren.

Erstens stoßen die Kodexbestimmungen in der Praxis auf eine insgesamt sehr positive Resonanz. Dabei zeugen die neuesten Daten in Teilbereichen noch von einer Steigerung des bereits hohen Akzeptanzniveaus. So befolgen die 29 DAX-Gesellschaften, die an der Befragung teilgenommen haben, heute schon im Durchschnitt 69,3 und in Zukunft – d. h. bis Ende 2005 – 70,0 der 72 Empfehlungen. Die Anwendungsquote beträgt damit jetzt bereits 96,3% und zukünftig 97,3% aller Empfehlungen. Im Vorjahr lagen die entsprechenden Werte (mit 94,7% Anfang 2004 bzw. 96,3% bis Ende 2004) noch geringfügig niedriger. Erwartungsgemäß fällt die Zustimmung bei den Empfehlungen höher aus als bei den Anregungen. Im Unterschied zu den Empfehlungen verstehen sich die Anregungen nicht als bereits voll etablierte Standards guter Unternehmensführung („Best Practice“), sondern als Impulse zur Weiterentwicklung der Corporate Governance (CG) in Deutschland. Gleichwohl werden z. B. im DAX bis Ende des Jahres durchschnittlich 16 (bzw. 84,4%) der 19 Anregungen befolgt.

Die Befolgsquote hängt zweitens tendenziell von der Größe der Gesellschaften bzw. dem Börsensegment ab. So ist die Zustimmung zum Kodex im DAX besonders hoch, während sie im General Standard vergleichsweise niedrig ausfällt. Dabei ist allerdings zu beachten, dass die Abweichung von einzelnen Kodexbestimmungen je nach den speziellen Gegebenheiten eines Unternehmens (z. B. seiner Größe) durchaus Sinn machen kann und dann keineswegs eine schlechte CG-Praxis signalisieren muss. Eine fundierte Bewertung macht allerdings weitere Forschungsanstrengungen erforderlich, um genauer zu klären, warum Unternehmen von bestimmten Kodexregelungen abweichen und ob eine solche Praxis u. U. zweckmäßig sein kann.

Bemerkenswert ist drittens, dass der Kodex zu Veränderungen der CG-Gepflogenheiten deutscher Unternehmen beiträgt. Dies lässt sich daran erkennen, dass die befragten Gesellschaften z. T. erklären, neue Empfehlungen und Anregungen (erst) in Zukunft befolgen zu wollen. Gleichwohl werden entsprechende Ankündigungen seltener, was zum einen dadurch bedingt ist, dass die Kodexübereinstimmung insgesamt bereits ein hohes Niveau erreicht hat. Zum anderen waren von außen angestoßene Anpassungen im letzten Jahr insofern nicht notwendig, als die Regierungskommission den Kodex unverändert belassen hat.

Vor dem Hintergrund der inzwischen – insbes. auf EU-Ebene – fortgeschrittenen Debatte mehren sich nun jedoch die Anzeichen, dass die CG in Deutschland wieder weitere Konkretisierungen erfahren wird, für die sich speziell der Deutsche Corporate Governance Kodex anbietet. In der Diskussion stehen dabei v. a. die Unabhängigkeit der Aufsichtsratsmitglieder und der Wechsel vom Vorstands- in den Aufsichtsratsvorsitz<sup>23</sup>.

23... S. die Ausführungen des Kommissionsvorsitzenden *Cromme* anlässlich der Pressekonferenz vom 11. 3. 2005, abrufbar unter <http://www.corporate-governance-code.de>, dort unter „News“, 2. Nachricht vom 11. 3. 2005.