

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

Kodex Report 2006: Die Akzeptanz der Empfehlungen und Anregungen des Deutschen Corporate Governance Kodex

I. Einleitung

Seit vier Jahren müssen börsennotierte Gesellschaften gem. § 161 AktG jährlich erklären, ob und inwieweit sie die Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK)¹ befolgen. Nach seiner letzten Revision am 2. 6. 2005 enthält der DCGK insgesamt 82 Empfehlungen und 19 Anregungen zur Leitung und Überwachung börsennotierter Gesellschaften, die über die rechtlich verbindlichen Regelungen hinausgehen und sich als Standards guter Corporate Governance (CG) verstehen. Das Berlin Center of Corporate Governance (BCCG) hat im Auftrag der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex in diesem Jahr die vierte empirische Studie durchgeführt, um die Akzeptanz der Regelungen des DCGK in der Wirtschaftspraxis systematisch zu erheben². In diesem Beitrag werden nach einer knappen Einführung in die Konzeption der Untersuchung (Abschn. II.) die Befunde der aktuellen Erhebung dargelegt und diskutiert (Abschn. III.). Erstmals wird dabei auch die Akzeptanz der Soll-Bestimmungen dokumentiert, die im Zuge der letzten Kodexrevision verabschiedet worden sind.

II. Konzeption der Studie

1. Methodik

Die Vorgehensweise, die sich bereits bei den vorangegangenen Erhebungen bewährt hat, wurde beibehalten³. Die Datengewinnung erfolgte mit einem Fragebogen, um auch die Akzeptanz der Anregungen systematisch erheben zu können. Für jede einzelne Empfehlung und Anregung war anzugeben, ob das Unternehmen der Kodexregelung bereits entspricht, dies noch innerhalb des laufenden Jahres 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 ein Unternehmen für eine Kodexnorm eine mehrdeutige Antwort gegeben oder eine nur teilweise Normerfüllung angegeben hat, ist 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 nach § 161 AktG verbindlichen Entsprechenserklärung verglichen worden. Danach ergeben sich keine Anhaltspunkte, dass im Fragebogen grundsätzlich positivere Angaben zur Entsprechung mit den Empfehlungen gemacht werden. Die Übereinstimmung mit den Entsprechenserklärungen liegt über sämtliche Codierungen bei 93,6%. Bezieht man nur die Abweichungen mit ein, bei denen im Fragebogen positivere Angaben gemacht werden, steigt die Übereinstimmung auf 99,6%.

2. Stichprobe

Der Fragebogen wurde im Dezember 2005 an alle 671 Unternehmen verschickt, die nach Angaben der Deutschen Börse an der Frankfurter Wertpapierbörse (FWB) notiert waren.

Anfang März 2006 wurde die Rohdatenerfassung abgeschlossen. In diesem Zeitraum gingen insgesamt 287 Antworten ein. 29 Unternehmen gaben an, nicht an der Erhebung teilzunehmen. 58 Unternehmen waren (nach Übernahme, Squeeze-out oder Insolvenz) zum Erhebungszeitpunkt nicht mehr im amtlichen Handel oder im geregelten Markt notiert. Die Untersuchung basiert somit auf den Angaben von 200 Unternehmen, die nur in Ausnahmefällen einzelne Fragen nicht beantwortet haben (auswertbarer Rücklauf: 29,8%).

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 Gesellschaften⁴.

Von den 200 Unternehmen, deren Angaben in die Auswertung eingehen, sind 28 im DAX (Rücklauf: 93,3%), 12 im TecDAX (40,0%), 36 im MDAX (72,0%), 20 im SDAX (40,0%), weitere 54 im Prime Standard (30,3%) sowie 50 im General Standard (15,0%) notiert. Die ressourcenstarken Großunternehmen haben sich danach erwartungsgemäß vergleichsweise häufiger an der Erhebung beteiligt als die tendenziell kleineren Unternehmen, die keinem Auswahlindex angehören.

III. Befunde

1. Generelle Akzeptanz der Kodexnormen

a) Empfehlungen

Fünf DAX-, ein TecDAX- und drei MDAX-Unternehmen befolgen bereits sämtliche 82 Empfehlungen und haben demgemäß das Übernahmemodell gewählt⁵. In Zukunft (d. h.: bis Ende 2006)

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

- 1... Die aktuelle Fassung des Kodex (vom 2. 6. 2005) kann im Internet eingesehen werden unter: <http://www.corporate-governance-code.de/ger/kodex/index.html> (Stand: 6. 4. 2006).
- 2... 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.
- 3... Siehe zu weiteren Einzelheiten v. Werder/Talaulicar/Kolat, DB 2004 S. 1377.
- 4... Im Durchschnitt befolgen diese Unternehmen 69,4 (und zukünftig 69,6) der Empfehlungen. Siehe zu den entsprechenden Angaben für die antwortenden Gesellschaften im Einzelnen sogleich Abschn. III. 1. a).
- 5... Zu diesem und weiteren 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, Kommentar zum Deutschen Corporate Governance Kodex, 2. Aufl. 2005, Rdn. 1552 ff.

werden jeweils zwei weitere DAX- und MDAX- sowie ein weiteres TecDAX-Unternehmen eine uneingeschränkte Entsprechenserklärung abgeben. In den übrigen Börsensegmenten gibt es hingegen keine Gesellschaft, die heute oder zukünftig sämtliche Empfehlungen anwendet. Im Vorjahr waren es noch sechs DAX- und ein TecDAX-Unternehmen, die schon zum damaligen Erhebungszeitpunkt dem Übernahmmodell entsprachen⁶. Lässt man zu Vergleichszwecken die im Juni 2005 neu aufgenommenen Kodexnormen unberücksichtigt, so sind es heute bereits neun DAX-, ein TecDAX- und vier MDAX-Unternehmen, die mit den 72 Empfehlungen der damals geltenden Kodexfassung ausnahmslos übereinstimmen.

Im Durchschnitt haben die Unternehmen zum Erhebungszeitpunkt rund 67 (der insgesamt 82) Empfehlungen umgesetzt (Tab. 1). Der Anteil der befolgten Soll-Bestimmungen ist selbst bei Berücksichtigung der neu erlassenen Kodexempfehlungen demnach gegenüber dem Vorjahr, wenn auch minimal, von 81,6% auf 81,9% der Empfehlungen gestiegen⁶. Lediglich im TecDAX ist sogar dann ein Rückgang der Befolungsquote (von 90,5% auf 86,5%) zu beobachten, wenn der Vergleich auf die 72 Empfehlungen begrenzt wird, die der Erhebung zum Kodex Report 2005 zugrunde lagen. Gegenüberstellungen auf einem derart aggregierten Niveau sind freilich mit der gebotenen Zurückhaltung zu interpretieren, da sich die Indexzuordnung in der Zwischenzeit geändert hat und die Stichprobenszusammensetzung keineswegs deckungsgleich ist.

	DAX	TecDAX	MDAX	SDAX	Prime	General	Gesamt
Empfehlungen heute	78,2	70,3	74,0	71,0	64,5	56,7	67,2
zzgl. zukünftig	1,1	5,8	1,7	1,9	2,4	3,0	2,4
Anregungen heute	16,2	13,2	13,4	12,1	10,3	8,4	11,6
zzgl. zukünftig	0,3	1,0	0,3	0,4	0,7	0,7	0,6

Tab. 1: Durchschnittliche Anzahl befolgter Kodexnormen pro Unternehmen

Zukünftig werden die Unternehmen ausweislich ihrer Angaben in den Fragebögen durchschnittlich 2,4 Empfehlungen zusätzlich umsetzen. Die zu erwartenden Veränderungen der CG-Praxis sind v. a. auf die neu erlassenen Soll-Bestimmungen zur Aufsichtsratswahl zurückzuführen, die später eingehender diskutiert werden. Die ungewöhnlich häufige Angabe im TecDAX, Kodexempfehlungen zukünftig befolgen zu wollen, ist zu einem großen Teil durch ein einzelnes Unternehmen veranlasst, das im vergangenen Jahr erstmals notiert worden ist.

b) Anregungen

Eine geringere Befolungsquote der Anregungen ist insofern erwartungskonform, als die Gesellschaften von den Sollte- bzw. Kann-Bestimmungen abweichen dürfen, ohne dies in ihrer Entsprechenserklärung angeben zu müssen.

Drei DAX-, ein MDAX- und ein weiteres Unternehmen des Prime Standard entsprechen bereits heute allen 19 Anregungen. Im Vergleich zum Vorjahr⁶ ist die Zahl der Unternehmen, welche die Anregungen komplett übernehmen, somit von zwei auf fünf Unternehmen angestiegen. Bis Ende des Jahres wird eine weitere Gesellschaft des DAX mit den Anregungen ausnahmslos übereinstimmen.

Die Zahl der pro Unternehmen im Durchschnitt befolgten Anregungen hat sich – wie im Kodex Report 2005 prognostiziert⁶ – von 11,1 auf 11,6 der insgesamt 19 Anregungen erhöht (Tab. 1). Wie auch bei den Empfehlungen steigt die Akzeptanz der Anregungen tendenziell mit der Unternehmensgröße. Die durchschnittliche Anzahl der heute umgesetzten Kodexanregungen

reicht von 8,4 im General Standard bis zu 16,2 im DAX. Die korrespondierenden Befolungsquoten betragen 44,4% bzw. 85,2%. Bis Jahresende planen die Unternehmen (ähnlich wie im Vorjahr), durchschnittlich 0,6 (Vorjahr: 0,5⁶) Anregungen zusätzlich aufzugreifen.

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 bezeichnet⁷.

Für die gesamte Stichprobe sind heute 48 und zukünftig noch 37 Empfehlungen in diesem Sinne neuralgisch (Tab. 2). Im Vorjahr lagen die entsprechenden Werte noch bei 39 bzw. 33⁶. Beschränkt man die Betrachtung auf die 72 damals geltenden Empfehlungen, so erweisen sich davon heute 40 und bis Ende des Jahres 2006 noch 30 dieser Soll-Bestimmungen als neuralgisch.

Kodexabschnitt	DAX	TecDAX	MDAX	SDAX	Prime	General	Gesamt
2. Aktionäre und HV (5 Empfehlungen)	0 <i>0</i>	5 <i>0</i>	0 <i>0</i>	0 <i>0</i>	1 <i>0</i>	4 <i>3</i>	0 <i>0</i>
3. Zusammenwirken (5 Empfehlungen)	1 <i>1</i>	2 <i>1</i>	1 <i>1</i>	1 <i>1</i>	3 <i>1</i>	5 <i>5</i>	4 <i>1</i>
4. Vorstand (18 Empfehlungen)	2 <i>2</i>	8 <i>4</i>	5 <i>5</i>	8 <i>8</i>	10 <i>9</i>	15 <i>15</i>	10 <i>10</i>
5. Aufsichtsrat (32 Empfehlungen)	7 <i>4</i>	20 <i>8</i>	10 <i>7</i>	15 <i>11</i>	23 <i>21</i>	27 <i>26</i>	23 <i>20</i>
6. Transparenz (9 Empfehlungen)	0 <i>0</i>	1 <i>0</i>	3 <i>2</i>	1 <i>0</i>	1 <i>0</i>	5 <i>5</i>	3 <i>2</i>
7. ReLe und AP (13 Empfehlungen)	0 <i>0</i>	5 <i>1</i>	1 <i>0</i>	3 <i>1</i>	9 <i>5</i>	11 <i>9</i>	8 <i>4</i>
Kodex insgesamt (82 Empfehlungen)	10 <i>7</i>	41 <i>14</i>	20 <i>15</i>	28 <i>21</i>	47 <i>36</i>	67 <i>63</i>	48 <i>37</i>

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

Die Anzahl neuralgischer Empfehlungen variiert mit den unterschiedenen Börsensegmenten. Während im DAX 10 (in Zukunft: 7), im TecDAX 41 (14), im MDAX 20 (15) und im SDAX 28 (21) Empfehlungen von weniger als 90% der Unternehmen befolgt werden, beträgt die entsprechende Anzahl für die übrigen Unternehmen des Prime Standard 47 (36). Im General Standard schließlich erweisen sich 67 (63) Empfehlungen als neuralgisch. Die in allen Segmenten geplante und z. T. sehr deutliche Reduktion der Anzahl neuralgischer Empfehlungen bestätigt, dass die Unternehmen empfohlene Maßnahmen, die sie bislang nicht praktiziert haben, zukünftig ergreifen wollen und der DCGK daher zu Veränderungen der CG-Gepflogenheiten beiträgt.

Im Vergleich zum Vorjahr fällt – wie schon bei der durchschnittlichen Anzahl befolgter Kodexempfehlungen pro Unternehmen – die zum Erhebungszeitpunkt überraschend hohe Anzahl neuralgischer Soll-Bestimmungen im TecDAX auf, die sich jedoch – ausweislich der Angaben der betreffenden Unternehmen – bis Jahresende um rund zwei Drittel reduziert.

b) Abschnittsbezogene Unterschiede

aa) Aktionäre und Hauptversammlung

In Abschnitt 2 [Aktionäre und Hauptversammlung (HV)] ist über die Gesamtheit der erfassten Unternehmen – wie bereits im Vorjahr⁶ – keine der Soll-Regelungen mehr neuralgisch.

6... Vgl. zu den Vorjahreswerten v. Werder/Talaulicar, DB 2005 S. 841 (842).

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

Zukünftig werden lediglich im General Standard die drei Soll-Bestimmungen, dass die Gesellschaft den Aktionären die persönliche Wahrnehmung ihrer Rechte erleichtern (Tz. 2.3.3 Satz 1), die Aktionäre auch bei der Stimmrechtsvertretung unterstützen (Tz. 2.3.3 Satz 2) und für die Bestellung eines Vertreters für die weisungsgebundene Ausübung des Stimmrechts der Aktionäre sorgen soll (Tz. 2.3.3 Satz 3 1. Halbsatz), von (etwas) weniger als 90% der Unternehmen angewendet (Tab. 3⁸).

bb) Zusammenwirken von Vorstand und Aufsichtsrat

In Übereinstimmung mit den vorangegangenen Erhebungen erweist sich im dritten Abschnitt über das Zusammenwirken von Vorstand und Aufsichtsrat (AR) für die Gesamtstichprobe wiederum nur noch eine einzige Empfehlung als neuralgisch⁹. Allerdings zeigen sich hier insoweit deutliche segmentbezogene Unterschiede, als sämtliche der entsprechenden Kodexnormen im General Standard sowohl heute als auch zukünftig von weniger als 90% der Unternehmen beachtet werden.

Die beiden Empfehlungen, dass Vorstand und AR jährlich im Geschäftsbericht über die CG des Unternehmens berichten (Tz. 3.10 Satz 1) und dabei auch eventuelle Abweichungen von den Empfehlungen des Kodex erläutern sollen (Tz. 3.10 Satz 2), beabsichtigen zwar überdurchschnittlich viele dieser Unternehmen bis Jahresende erstmalig anzuwenden. Die Zuwächse reichen jedoch nicht aus, um den neuralgischen Status der Bestimmungen aufzuheben.

cc) Vorstand

Die zehn Empfehlungen des vierten Kodexabschnitts, die bereits in der letzten Erhebung als neuralgisch zu kennzeichnen waren, werden ausweislich der Angaben in den Fragebögen auch innerhalb des Jahres 2006 nicht von mehr als 90% der Gesellschaften umgesetzt werden. Diese Standards betreffen die Ausgestaltung und Transparenz der Bezüge für den Vorstand.

Sieht man zunächst von der – in Abschn. III. 2. d) eingehender behandelten – Empfehlung ab, die Vorstandsvergütung im Konzernanhang individualisiert auszuweisen, sind über die Gesamtheit der Stichprobe bei den Befolgungsquoten der übrigen neun Normen wesentliche Änderungen weder gegenüber dem Vorjahr zu beobachten noch bis zum Jahresende zu erwarten.

Nach der Empfehlung über den individualisierten Ausweis der Vorstandsvergütung erfahren die Soll-Bestimmungen über Aktienoptionen und vergleichbare Gestaltungen, die als variable Vergütungskomponenten mit langfristiger Anreizwirkung und Risikocharakter dienen, die vergleichsweise geringste Akzeptanz.

Lässt man die (80) Unternehmen unberücksichtigt, deren Vorstände nicht auch optionsbasiert vergütet werden (Tab. 4), verliert – wie schon im Vorjahr¹⁰ – lediglich die Empfehlung ihren neuralgischen Status, dass eine nachträgliche Änderung der Erfolgsziele oder der Vergleichsparameter ausgeschlossen sein soll (Tz. 4.2.3 Abs. 2 Satz 3).

Hingegen erweisen sich auch bei einer solchen Eingrenzung die beiden Soll-Bestimmungen, Aktienoptionen und vergleichbare Gestaltungen auf anspruchsvolle, relevante Vergleichsparameter zu beziehen (Tz. 4.2.3 Abs. 2 Satz 2) und für außerordentliche, nicht vorhergesehene Entwicklungen eine Begrenzungsmöglichkeit (Cap) zu vereinbaren (Tz. 4.2.3 Abs. 2 Satz 4), mit Ausnahme des DAX in sämtlichen Segmenten als neuralgisch. Im General Standard werden diese Bestimmungen sogar mehrheitlich abgelehnt. Die Hälfte dieser Gesellschaften im General Standard verzichtet zudem darauf, auf der Internetseite der Gesellschaft

Tz.	DAX	TecDAX	MDAX	SDAX	Prime	General	Gesamt
3.8	78,6%	58,3%	58,8%	40,0%	31,4%	29,2%	45,1%
4.2.2 Abs. 1 1. HS	85,7%	91,7%	100,0%	90,0%	90,6%	80,0%	88,9%
4.2.3 Abs. 2 Satz 2	100,0%	66,7%	73,3%	66,7%	66,7%	11,9%	59,8%
4.2.3 Abs. 2 Satz 3	100,0%	100,0%	97,1%	94,1%	83,0%	61,4%	84,9%
4.2.3 Abs. 2 Satz 4	96,3%	75,0%	82,8%	55,6%	60,4%	42,9%	65,7%
4.2.3 Abs. 3 Satz 1 1. HS	100,0%	75,0%	88,9%	70,0%	59,3%	50,0%	69,8%
4.2.3 Abs. 3 Satz 1 2. HS	100,0%	100,0%	100,0%	85,0%	86,8%	62,0%	85,4%
4.2.3 Abs. 3 Satz 2	100,0%	91,7%	84,6%	76,5%	67,3%	31,7%	69,2%
4.2.3 Abs. 4	100,0%	100,0%	100,0%	89,5%	83,3%	61,2%	84,8%
4.2.4 Satz 1	96,4%	91,7%	94,4%	80,0%	77,8%	56,3%	79,3%
4.2.4 Satz 2	77,8%	66,7%	55,6%	47,4%	44,4%	28,0%	48,5%
5.1.2 Abs. 2 Satz 2	100,0%	91,7%	97,2%	85,0%	88,7%	76,0%	88,4%
5.1.2 Abs. 2 Satz 3	92,9%	66,7%	86,1%	65,0%	61,1%	42,0%	66,0%
5.2 Abs. 2 Satz 1	100,0%	83,3%	97,2%	90,0%	73,5%	71,7%	83,8%
5.3.1	100,0%	100,0%	97,2%	94,7%	47,1%	53,2%	73,6%
5.3.2 Satz 1	100,0%	100,0%	86,1%	78,9%	45,1%	43,5%	67,2%
5.3.2 Satz 2 1. HS*	100,0%	91,7%	96,9%	100,0%	57,1%	63,4%	79,4%
5.3.2 Satz 2 2. HS*	100,0%	91,7%	96,9%	100,0%	58,5%	63,4%	79,9%
5.4.1 Satz 2	92,9%	91,7%	79,4%	65,0%	53,7%	44,0%	64,6%
5.4.3 Satz 1*	85,7%	100,0%	88,6%	94,7%	83,3%	70,8%	83,7%
5.4.3 Satz 2*	96,4%	91,7%	97,1%	100,0%	77,6%	68,8%	84,8%
5.4.3 Satz 3*	96,4%	91,7%	91,4%	100,0%	79,2%	73,5%	85,3%
5.4.4 Satz 1*	77,8%	91,7%	94,1%	95,0%	81,1%	75,0%	83,5%
5.4.4 Satz 2*	96,3%	81,8%	93,8%	89,5%	78,4%	80,4%	85,5%
5.4.5	96,4%	91,7%	91,7%	95,0%	80,8%	75,0%	85,7%
5.4.7 Abs. 1 Satz 3 2. HS	96,4%	100,0%	94,1%	78,9%	57,8%	47,7%	73,1%
5.4.7 Abs. 2 Satz 1	85,7%	66,7%	80,0%	65,0%	50,0%	46,0%	61,9%
5.4.7 Abs. 3 Satz 1	96,3%	83,3%	61,1%	45,0%	47,2%	34,7%	55,3%
5.4.7 Abs. 3 Satz 2	89,3%	75,0%	77,8%	52,6%	52,8%	51,0%	63,5%
5.4.8	96,4%	83,3%	94,3%	80,0%	75,5%	74,0%	82,3%
5.5.3 Satz 1	100,0%	91,7%	97,2%	95,0%	84,9%	80,0%	89,4%
6.6 Abs. 2 Satz 1	96,3%	100,0%	79,4%	95,0%	90,7%	81,6%	88,3%
6.6 Abs. 2 Satz 2	96,3%	100,0%	79,4%	90,0%	94,4%	81,6%	88,8%
7.1.2 Satz 3 1. HS	100,0%	91,7%	91,7%	90,0%	80,8%	52,1%	80,1%
7.1.2 Satz 3 2. HS	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	80,8%	55,1%	83,8%
7.1.3	100,0%	100,0%	93,1%	90,0%	90,2%	63,0%	85,9%
7.1.4 Satz 3	100,0%	91,7%	91,4%	84,2%	84,6%	80,9%	87,6%

* Neue Kodexempfehlung nach der Revision des DCGK im Juni 2005.

Tab. 3: Die zukünftige Akzeptanz neuralgischer Kodexempfehlungen

8... Aus Platzgründen kann die Akzeptanz nicht für sämtliche Empfehlungen dokumentiert werden. Die Angaben in Tab. 3 sind daher auf die 37 Empfehlungen beschränkt, die für die Gesamtheit der befragten Unternehmen auch zukünftig noch neuralgisch sind.

9... Dazu sogleich Abschn. III. 2. d).

10... Vgl. v. Werder/Talaulicar, DB 2005 S. 841 (843).

oder im Geschäftsbericht Angaben zum Wert der Aktienoptionen zu machen (Tz. 4.2.3 Abs. 3 Satz 2).

	DAX	TecDAX	MDAX	SDAX	Prime	General	Gesamt
Anzahl der Unternehmen mit Aktienoptionsprogrammen	26	11	24	12	35	12	120
Tz. 4.2.3 Abs. 2 Satz 2	100,0%	72,7%	87,5%	75,0%	74,3%	40,0%	79,5%
Tz. 4.2.3 Abs. 2 Satz 3	100,0%	100,0%	95,8%	100,0%	82,9%	63,6%	90,6%
Tz. 4.2.3 Abs. 2 Satz 4	96,2%	81,8%	86,4%	50,0%	51,4%	45,5%	70,1%
Tz. 4.2.3 Abs. 3 Satz 2	100,0%	100,0%	91,3%	83,3%	70,6%	50,0%	83,6%

Tab. 4: Die zukünftige Akzeptanz der Kodexempfehlungen zu optionsbasierten Vorstandsvergütungen bei den Unternehmen mit Aktienoptionsprogrammen

dd) Aufsichtsrat

Der fünfte Kodexabschnitt (AR) enthält für die gesamte Stichprobe heute 23 und zukünftig noch 20 neuralgische Empfehlungen. Der gegenüber dem Vorjahr zu verzeichnende Anstieg der Anzahl neuralgischer Soll-Bestimmungen ist auf die neu erlassenen Kodexnormen zurückzuführen, die im Anschluss gesondert erörtert werden.

Die geringste Zustimmung erfährt in diesem Abschnitt die Empfehlung, die Vergütung der AR-Mitglieder im CG-Bericht nach Bestandteilen aufgegliedert individualisiert auszuweisen (Tz. 5.4.7 Abs. 3 Satz 1). Im Zeitablauf ist jedoch eine deutliche Zunahme der Akzeptanz dieser Bestimmung festzustellen. Während die Befolungsquote in den Jahren 2004 und 2005 noch bei 35,7% bzw. 39,3% lag, beträgt sie heute 48,2%. Bis Jahresende wird die Bestimmung erstmals von der Mehrheit der befragten Gesellschaften umgesetzt werden, da zusätzliche 14 Unternehmen planen, die empfohlenen Angaben zukünftig zu veröffentlichen.

Mit Blick auf die mitunter geäußerte Befürchtung einer nivellierenden Wirkung, die von einem individualisierten Vergütungsausweis ausgehe und einer leistungsgerechten, motivationsförderlichen Anreizgestaltung entgegenstehe, ist zumindest bemerkenswert, dass die Unternehmen, die dieser Transparenzempfehlung nachkommen, zugleich auch weitaus häufiger über ein Vergütungssystem verfügen, das den Vorsitz und den stellvertretenden Vorsitz im AR (Tz. 5.4.7 Abs. 1 Satz 3 1. Halbsatz) sowie den Vorsitz und die Mitgliedschaft in den Ausschüssen (Tz. 5.4.7 Abs. 1 Satz 3 2. Halbsatz) berücksichtigt und neben einer festen eine erfolgsorientierte Vergütungskomponente enthält (Tz. 5.4.7 Abs. 2 Satz 1). Anschlussuntersuchungen muss es vorbehalten bleiben, die organinterne Vergütungsvarianz näher zu berechnen und in Beziehung zum individualisierten Ausweis der AR-Vergütung zu setzen.

Bei der zuletzt genannten Soll-Bestimmung einer auch erfolgsorientierten Vergütung der AR-Mitglieder (Tz. 5.4.7 Abs. 2 Satz 1) ist über die Gesamtheit der einbezogenen Unternehmen ein geringfügiger Rückgang der Befolungsquote festzustellen, der im TecDAX, aber auch im DAX durchaus merklicher ausfällt.

Im DAX verringert sich die Befolungsquote auf das Niveau des Jahres 2004, sodass die Empfehlung erstmals seit dem Erhebungszeitpunkt 2004 wieder neuralgisch ist. Dieser Rückgang dürfte durch die Verunsicherung bedingt sein, die ein obiter dictum des BGH ausgelöst hat.

In seinem Urteil vom 16. 2. 2004 über die Unzulässigkeit von Aktienoptionsprogrammen zugunsten von AR-Mitgliedern, die mit zurückgekauften eigenen Aktien der Gesellschaft (§ 71

Abs. 1 Nr. 8 Satz 5 AktG) oder mit bedingtem Kapital gem. § 192 Abs. 2 Nr. 3 AktG unterlegt sind, hat der BGH angedeutet, dass alle aktienkursbasierten Tantiemen für den AR unzulässig sein könnten, da sie die Vergütungsinteressen von Vorstand und AR zu weitgehend angleichen¹¹.

Damit erscheint zwar fraglich, ob und inwieweit die von der Regierungskommission Corporate Governance zuvor erwogenen variablen AR-Vergütungen in Form der Ausgabe von Wandel- und Optionsanleihen oder virtuellen Aktienoptionsprogrammen („Phantom Stocks“) zulässig sein können¹².

Zu beachten bleibt indes, dass der BGH die durch den Kodex empfohlene Vergütungsstruktur ausdrücklich als zulässig bestätigt. Ungeachtet dessen gibt inzwischen nur noch ein einziges (MDAX-)Unternehmen an, der Empfehlung im Laufe dieses Jahres erstmals entsprechen zu wollen.

ee) Transparenz

In Abschnitt 6 (Transparenz) erweisen sich wie bereits im Vorjahr¹⁰ lediglich die beiden Soll-Bestimmungen über den Ausweis des Aktienbesitzes von Verwaltungsorganmitgliedern (Tz. 6.6 Abs. 2 Satz 1 und 2) auch zukünftig noch als neuralgisch. Sie werden selbst nach Ablauf des Jahres sowohl im General Standard als auch im MDAX unverändert neuralgisch bleiben (Tab. 3 auf S. 851).

ff) Rechnungslegung und Abschlussprüfung

Wie in allen vorangegangenen Kodex Reports¹³ erlangen 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), die geringsten Befolungsquoten der Soll-Bestimmungen des siebten Kodexabschnitts.

Zwar geben immerhin noch 16 (11) Unternehmen an, die Fristen für den Konzernabschluss (bzw. die Zwischenberichte) zukünftig einhalten zu wollen. Dennoch verbleibt insgesamt rund ein Fünftel und im General Standard fast die Hälfte der Unternehmen, welche diese Bestimmungen (auch zukünftig) ablehnen (Tab. 3 auf S. 851).

c) Neue Kodexempfehlungen

Im Zuge der letzten Kodexrevision, die am 2. 6. 2005 beschlossen wurde, ist der DCGK um zehn Empfehlungen ergänzt worden. Bei einer dieser Soll-Bestimmungen handelt es sich nicht substantiell um eine neue Norm. Die Regelung bildet in der revidierten Fassung jedoch einen eigenen Satz und wird daher aus Konsistenzgründen nunmehr erstmals als eigenständige Empfehlung gezählt (Tz. 5.4.2 Satz 4)¹⁴.

Die übrigen und substantiell neuen Kodexbestimmungen betreffen die Zugänglichkeit nicht mehr aktueller Entsprechenserklärungen, Anforderungen an den Prüfungsausschussvorsitzenden, die Unabhängigkeit des AR und die Modalitäten seiner Wahl. Die Mehrheit dieser Empfehlungen erweist sich heute wie auch zukünftig noch als neuralgisch, wenngleich ihre Akzeptanz bis zum Jahresende z. T. deutlich zunehmen wird.

11... BGH-Urteil vom 16. 2. 2004 II ZR 316/02, DB 2004 S. 696. Siehe zur Diskussion des Urteils z. B. Meyer/Ludwig, ZIP 2004 S. 940; Peltzer, NZG 2004 S. 509; Richter, BB 2004 S. 949; Vetter, AG 2004 S. 234; Gehling, ZIP 2005 S. 549; Hoffmann-Becking, ZHR 2005 S. 155 (177 ff.); Kramarsch, ZHR 2005 S. 112 (121).

12... Vgl. Baums, Bericht der Regierungskommission „Corporate Governance“, 2001, Rdn. 64.

13... Vgl. v. Werder/Talaulicar/Kolat, DB 2003 S. 1857 (1863); dies., DB 2004 S. 1377 (1380); v. Werder/Talaulicar, DB 2005 S. 841 (844).

14... Vgl. zur Abgrenzung und Zählung der Kodexnormen v. Werder/Talaulicar/Kolat, DB 2003 S. 1857 (1858).

aa) Zugänglichkeit nicht mehr aktueller Entsprechenserklärungen

Die Empfehlung, nicht mehr aktuelle Entsprechenserklärungen zum Kodex fünf Jahre lang auf der Internetseite der Gesellschaft zugänglich zu halten (Tz. 3.10 Satz 4), wird bereits heute in den Auswahlindizes DAX, MDAX und SDAX von mehr als 90% der erfassten Unternehmen befolgt. Über die Gesamtheit der erfassten Unternehmen liegt die Befolungsquote bei heute 84,0% und zukünftig 92,0%. Bis Jahresende ist somit ein überdurchschnittlich hoher Anstieg der Zustimmung zu dieser Empfehlung zu erwarten.

bb) Anforderungen an den Prüfungsausschussvorsitzenden

Die Bedeutung des Prüfungsausschusses im Rahmen einer guten CG¹⁵ wird nicht zuletzt auch daran sichtbar, dass der Kodex drei Empfehlungen (und zwei Anregungen) enthält, die sich speziell auf die Einrichtung und Zusammensetzung dieses AR-Ausschusses beziehen.

Neu hinzugekommen sind dabei die beiden Empfehlungen, dass der Vorsitzende dieses Ausschusses über besondere Kenntnisse und Erfahrungen in der Anwendung von Rechnungslegungsgrundsätzen (Tz. 5.3.2 Satz 2 1. Halbsatz) und internen Kontrollverfahren (Tz. 5.3.2 Satz 2 2. Halbsatz) verfügen soll.

	DAX	TecDAX	MDAX	SDAX	Prime	General	Gesamt
Anzahl der Unternehmen mit Prüfungsausschuss	28	12	31	15	23	20	129
Tz. 5.3.2 Satz 2 1. HS	100,0%	91,7%	100,0%	100,0%	91,7%	95,2%	96,9%
Tz. 5.3.2 Satz 2 2. HS	100,0%	91,7%	100,0%	100,0%	91,7%	95,2%	96,9%

Tab. 5: Die zukünftige Akzeptanz der Kodexempfehlungen über den Prüfungsausschussvorsitzenden bei den Unternehmen mit einem Prüfungsausschuss

Der zunächst verblüffende Befund, dass sich diese beiden Bestimmungen auch zukünftig noch als neuralgisch erweisen (Tab. 3 auf S. 851), ist darauf zurückzuführen, dass eine Reihe von Unternehmen die korrespondierenden Fragen negativ beantwortet hat, obgleich gar kein Prüfungsausschuss vorhanden ist. Beschränkt man die Betrachtung auf die 129 Unternehmen, die einen Prüfungsausschuss eingerichtet haben (Tab. 5), liegen die zukünftigen Befolungsquoten beider Normen in sämtlichen Segmenten – wie zu erwarten war¹⁶ – deutlich über 90%.

Dennoch bleibt durchaus bemerkenswert, dass in immerhin fünf Unternehmen mit einem Prüfungsausschuss dem jeweiligen Vorsitzenden abgesprochen wird, die empfohlenen Kenntnisse und Erfahrungen zu besitzen. Jeweils eines dieser Unternehmen ist im TecDAX bzw. im General Standard notiert, die übrigen drei Gesellschaften gehören zum Prime Standard. Der Ausweis einer mangelnden Übereinstimmung mit diesen Kodexnormen mag auch dadurch veranlasst sein, dass Auslegungsschwierigkeiten darüber bestehen, was unter den für den Prüfungsausschussvorsitzenden empfohlenen besonderen Kenntnissen und Erfahrungen konkret zu verstehen ist.

cc) Unabhängigkeit des Aufsichtsrats

Die Empfehlung, 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), geht auf die Verlautbarung der Europäischen Kommission vom 15. 2. 2005 zu den Aufgaben von AR-Mitgliedern börsennotierter Gesellschaften zurück¹⁷. Es handelt es sich dabei um die einzige der substantiell neuen Kodexempfehlungen, die bereits zum Er-

hebungszeitpunkt von mehr als 90% der befragten Unternehmen befolgt wird. Über die Gesamtheit der Unternehmen liegt die heutige Akzeptanz bei 94,9%. Im DAX, TecDAX und MDAX wird die Empfehlung ausnahmslos befolgt, im SDAX und im übrigen Prime Standard von immerhin 95,0% bzw. 96,2% der Gesellschaften. Lediglich im General Standard erweist sich die Norm mit einer Befolungsquote von 85,7% heute noch als neuralgisch. Gemäß den Angaben in den Fragebögen werden jedoch bis Jahresende 91,8% dieser Gesellschaften die Norm umsetzen und damit ihren neuralgischen Status auch im General Standard aufheben.

Der Kodex fordert weder eine bestimmte Anzahl noch einen konkreten Anteil von unabhängigen AR-Mitgliedern. Er überlässt es vielmehr dem AR, selbst einzuschätzen, ob ihm eine als ausreichend anzusehende Zahl unabhängiger Mitglieder angehört. Vor diesem Hintergrund überrascht es nicht, dass die Unternehmen die Zusatzfrage danach, wie viele AR-Mitglieder konkret als unabhängig eingeschätzt werden, ganz unterschiedlich beantworteten.

Vier Unternehmen geben an, die Empfehlung dadurch zu erfüllen, dass ihrem AR nur ein einziges unabhängiges Mitglied angehört. Dabei handelt es sich um ein mitbestimmungsfreies Unternehmen mit einem dreiköpfigen AR sowie um drei Gesellschaften, die einen sechsköpfigen, drittelparitätisch mitbestimmten AR besitzen. Demgegenüber weisen 69 Unternehmen aus, dass sämtliche ihrer AR-Mitglieder unabhängig sind. Lediglich rund die Hälfte dieser Gesellschaften unterliegt keiner Form der unternehmerischen Mitbestimmung.

Tab. 6 zeigt die Spannweite der Angaben wie auch den im Durchschnitt sehr hohen Anteil der jeweils als unabhängig eingeordneten Mitglieder des AR.

	DAX	TecDAX	MDAX	SDAX	Prime	General	Gesamt
in % der Aufsichtsratsmitglieder							
Mittelwert	68,3%	75,3%	77,3%	77,8%	85,7%	72,7%	77,3%
Minimum	25,0%	50,0%	20,0%	33,3%	25,0%	16,7%	16,7%
Maximum	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
in % der Anteilseignervertreter im AR							
Mittelwert	127,9%	94,7%	134,7%	102,3%	101,7%	100,3%	111,0%
Minimum	33,3%	66,7%	20,0%	33,3%	50,0%	25,0%	20,0%
Maximum	200,0%	116,7%	200,0%	200,0%	200,0%	200,0%	200,0%

Tab. 6: Anteil der als unabhängig eingeschätzten Aufsichtsratsmitglieder

Die Bandbreite der Unabhängigkeitsbeurteilungen legt Anschlussstudien nahe, in denen zum einen zu erheben ist, welche konkreten Kriterien die Unternehmen jeweils ansetzen, um über die Unabhängigkeit ihrer AR-Mitglieder zu befinden. Zum anderen gilt es zu untersuchen, ob die große Varianz der Antworten letztlich v. a. auf unterschiedlichen Kriterien(katalogen) basiert oder aber andere Kontextfaktoren erklären, warum eine so unterschiedliche Anzahl unabhängiger AR-Mitglieder im Einzelnen jeweils als ausreichend angesehen wird.

15... Vgl. z. B. Baums, a.a.O. (Fn. 12), Rdn. 313; Ranzinger/Blies, AG 2001 S. 455; Scheffler, ZGR 2003 S. 236 (245 f.); Böcking/Dutzi/Müßig, BFuP 2004 S. 417; Pohle/v. Werder, DB 2005 S. 237.
 16... So z. B. Scheffler, ZGR 2003 S. 236 (258 f.); Altmeyden, ZGR 2004 S. 390 (410); Kirschbaum, DB 2005 S. 1473.
 17... Empfehlung der EU-Kommission vom 15. 2. 2005, 2005/162/EG, ABIEU Nr. L 52/51.

dd) Wahlen zum Aufsichtsrat

Fünf der neuen Empfehlungen betreffen im weiteren Sinne die Wahlen zum AR. So empfiehlt der Kodex, Wahlen zum AR als Einzelwahl durchzuführen (Tz. 5.4.3 Satz 1), Anträge auf gerichtliche Bestellung eines AR-Mitglieds ggf. bis zur nächsten HV zu befristen (Tz. 5.4.3 Satz 2) und Kandidatenvorschläge für den AR-Vorsitz den Aktionären bekannt zu geben (Tz. 5.4.3 Satz 3). Darüber hinaus soll der Wechsel des bisherigen Vorstandsvorsitzenden oder eines Vorstandsmitglieds in den AR-Vorsitz oder den Vorsitz eines AR-Ausschusses nicht die Regel sein (Tz. 5.4.4 Satz 1) und eine entsprechende Absicht der HV besonders begründet werden (Tz. 5.4.4 Satz 2).

Über die Gesamtheit der Stichprobe werden diese Regelungen auch zukünftig noch von weniger als 90% der Unternehmen angewendet werden. Allerdings sind große Akzeptanzzuwächse zu erwarten. So plant rund ein Fünftel aller befragten Unternehmen (21,9%), ihren AR zukünftig in Einzelwahlen zu bestimmen. Während die Befolungsquote bis zum Jahresende im DAX um 28,6, im TecDAX um 41,7 und im MDAX um 34,3 Prozentpunkte ansteigt, betragen die entsprechenden Zuwächse im SDAX immerhin noch 15,8, im übrigen Prime Standard 18,5 und im General Standard 10,4 Prozentpunkte. Nur im TecDAX und im SDAX ist die Zunahme der Anwendungsquote indes ausreichend hoch, um den neuralgischen Status der Empfehlung im Laufe des Jahres 2006 aufzuheben.

Im Vergleich zu den anderen vier neuen Empfehlungen sind bei der Soll-Bestimmung, den Wechsel des bisherigen Vorstandsvorsitzenden oder eines Vorstandsmitglieds in den AR-Vorsitz oder den Vorsitz eines AR-Ausschusses nicht als Regel vorzusehen, tendenziell geringere Akzeptanzzuwächse zu erwarten. Dies hat zur Konsequenz, dass diese Bestimmung zukünftig die geringste Zustimmung unter diesen fünf Normen erhalten wird.

Besonders bemerkenswert ist in diesem Zusammenhang der Befund, dass im DAX auch in der Zukunft rund ein Viertel der Gesellschaften nicht beabsichtigt, es zumindest als Regelfall auszuschließen, dass der bisherige Vorstandsvorsitzende oder ein Vorstandsmitglied in den Vorsitz des AR oder eines AR-Ausschusses wechselt.

In den übrigen Auswahlindizes hingegen werden mehr als 90% der Unternehmen dieser Soll-Bestimmung nachkommen.

d) Mehrheitlich abgelehnte Kodexempfehlungen

Wie oben dargelegt wurde (Abschn. III. 2. b) dd)), werden zukünftig erstmals mehr als 50% aller befragten Unternehmen die Angaben über ihre AR-Vergütung individualisieren. Anders als im Vorjahr verbleiben aus diesem Grund nur noch zwei Soll-Bestimmungen, die von der Mehrheit der erfassten Unternehmen abgelehnt werden.

Zu den mehrheitlich abgelehnten Soll-Bestimmungen zählt zum einen die Empfehlung, einen angemessenen Selbstbehalt zu vereinbaren, falls die Gesellschaft für Vorstand und AR eine D&O-Versicherung abschließt (Tz. 3.8). Lediglich im DAX, TecDAX und MDAX wird die Bestimmung von der Mehrheit der Gesellschaften angewendet, im DAX von immerhin rund drei Vierteln der erfassten Unternehmen. In Übereinstimmung mit den beiden vorangegangenen Erhebungen sind kaum noch Änderungen dieser CG-Praxis zu erwarten. Lediglich jeweils ein Unternehmen im TecDAX und im Prime Standard verläutbart, im Laufe des Jahres einen angemessenen Selbstbehalt vereinbaren zu wollen.

Die zweite mehrheitlich abgelehnte Empfehlung betrifft die Individualisierung der Angaben zur Vergütung für den Vorstand (Tz. 4.2.4 Satz 2). Bei dieser Regelung sind allerdings im Zeit-

ablauf weiterhin merkliche Akzeptanzzuwächse zu beobachten. So ist über die Gesamtheit der erfassten Unternehmen die Befolungsquote von weniger als einem Fünftel (17,5%) im Jahr 2004 über rund ein Viertel (23,8%) im Jahr 2005 auf heute mehr als ein Drittel (39,4%) angestiegen. 18 Gesellschaften geben an, die betreffenden Angaben im Laufe des Jahres erstmals veröffentlicht zu wollen, sodass bis Jahresende fast die Hälfte der Gesellschaften der Bestimmung nachkommen wird (Tab. 3 auf S. 851).

Die kontinuierlich wachsende Zustimmung ist nicht zuletzt deshalb bemerkenswert, weil der Gesetzgeber zwar inzwischen das Vorstandsvergütungs-Offenlegungsgesetz (VorstOG¹⁸) verabschiedet hat. Das Gesetz sieht jedoch eine Opting-Out-Regelung vor, die es Gesellschaften auch nach dem Inkrafttreten des VorstOG erlaubt, die individualisierte Offenlegung der Vorstandsgehälter zu unterlassen, sofern dies die HV mit einer Mehrheit von mindestens drei Vierteln des bei der Beschlussfassung vertretenen Grundkapitals für maximal fünf Jahre beschließt¹⁹.

3. Neuralgische Kodexanregungen**a) Index- und segmentbezogene Unterschiede**

In Übereinstimmung mit der Erhebung zum Kodex Report 2005²⁰ werden über sämtliche einbezogene Unternehmen betrachtet sowohl heute als auch zukünftig 18 der insgesamt 19 Anregungen von weniger als 90% der Gesellschaften angewendet. Dabei gilt es – wie auch bei manchen Empfehlungen des DCGK – zu berücksichtigen, 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.

Die Anzahl der neuralgischen Anregungen ist insgesamt hoch, allerdings wiederum index- bzw. segmentabhängig unterschiedlich. So sind im Prime Standard und im General Standard sowohl heute als auch zukünftig – wie bereits in der Vorjahreserhebung²⁰ – 17 bzw. 18 Anregungen neuralgisch. Im DAX hat sich die Anzahl der neuralgischen Anregungen demgegenüber um zwei auf heute und zukünftig acht verringert.

b) Mehrheitlich abgelehnte Kodexanregungen

Die Zahl der mehrheitlich abgelehnten Anregungen hat sich abermals um eine Kodexnorm auf nunmehr drei Bestimmungen reduziert. Zumindest bis Jahresende werden demnach erstmals mehr als 50% der Unternehmen die Wahl bzw. Neuwahl ihrer AR-Mitglieder zu unterschiedlichen Terminen und für unterschiedliche Amtsperioden durchführen. Allerdings lehnt dennoch auch weiterhin rund die Hälfte der Unternehmen diese Anregung ab. Im DAX bildet sie noch immer die am wenigsten akzeptierte Kann-Bestimmung des Kodex, die heute und zukünftig nur von 39,3% der teilnehmenden DAX-Gesellschaften umgesetzt wird (Tab. 7 auf S. 855).

Von der Mehrheit aller Unternehmen abgelehnt werden demgegenüber auch zukünftig die Bestimmungen, den Aktionären die Verfolgung der HV über moderne Kommunikationsmedien zu ermöglichen (Tz. 2.3.4), im CG-Bericht auch zu den Anregungen des Kodex Stellung zu nehmen (Tz. 3.10 Satz 3) und auf den langfristigen Unternehmenserfolg bezogene Bestandteile der AR-Vergütung zu beschließen (Tz. 5.4.7 Abs. 2 Satz 2). Bei den mehrheitlich abgelehnten wie auch den übrigen Anregungen

18... BGBl. I 2005 S. 2267.

19... Siehe zum VorstOG z. B. *Baums*, ZHR 2005 S. 299; *Leuring/Simon*, NZG 2005 S. 945; *Strieder*, DB 2005 S. 957; *Thüsing*, ZIP 2005 S. 1389.

20... Vgl. v. *Werder/Talaulicar*, DB 2005 S. 841 (845).

Tz.	DAX	TecDAX	MDAX	SDAX	Prime	General	Gesamt
2.3.3 Satz 3 2. HS	85,7%	75,0%	63,9%	80,0%	82,7%	66,0%	74,9%
	<i>89,3%</i>	<i>83,3%</i>	<i>66,7%</i>	<i>80,0%</i>	<i>82,7%</i>	<i>70,2%</i>	<i>77,4%</i>
2.3.4	75,0%	41,7%	37,1%	20,0%	7,7%	0,0%	24,1%
	<i>85,7%</i>	<i>41,7%</i>	<i>42,9%</i>	<i>25,0%</i>	<i>25,0%</i>	<i>4,2%</i>	<i>32,8%</i>
3.6 Abs. 1	96,4%	75,0%	63,6%	55,6%	60,0%	47,5%	64,0%
	<i>96,4%</i>	<i>75,0%</i>	<i>63,6%</i>	<i>55,6%</i>	<i>60,0%</i>	<i>47,5%</i>	<i>64,0%</i>
3.6 Abs. 2	96,4%	83,3%	90,9%	94,7%	86,0%	65,1%	84,3%
	<i>96,4%</i>	<i>83,3%</i>	<i>93,9%</i>	<i>94,7%</i>	<i>88,0%</i>	<i>65,1%</i>	<i>85,4%</i>
3.7	82,6%	50,0%	62,1%	80,0%	63,8%	40,5%	61,5%
	<i>87,0%</i>	<i>80,0%</i>	<i>79,3%</i>	<i>93,3%</i>	<i>72,3%</i>	<i>54,1%</i>	<i>73,9%</i>
3.10 Satz 3	67,9%	41,7%	30,6%	40,0%	24,5%	25,5%	34,7%
	<i>82,1%</i>	<i>58,3%</i>	<i>30,6%</i>	<i>45,0%</i>	<i>41,5%</i>	<i>38,3%</i>	<i>45,9%</i>
4.2.3 Abs. 1 Satz 2 1. HS	92,9%	100,0%	94,4%	84,2%	88,7%	73,9%	87,1%
	<i>92,9%</i>	<i>100,0%</i>	<i>94,4%</i>	<i>84,2%</i>	<i>88,7%</i>	<i>73,9%</i>	<i>87,1%</i>
4.2.3 Abs. 1 Satz 2 2. HS	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	94,3%	91,5%	96,4%
	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>94,3%</i>	<i>91,5%</i>	<i>96,4%</i>
4.2.3 Abs. 1 Satz 3 3. HS	92,9%	91,7%	77,8%	63,2%	77,4%	47,7%	72,4%
	<i>92,9%</i>	<i>100,0%</i>	<i>80,6%</i>	<i>68,4%</i>	<i>79,2%</i>	<i>54,5%</i>	<i>76,0%</i>
4.2.3 Abs. 1 Satz 4 4. HS	92,9%	83,3%	73,5%	63,2%	62,3%	54,5%	68,4%
	<i>92,9%</i>	<i>91,7%</i>	<i>73,5%</i>	<i>63,2%</i>	<i>64,2%</i>	<i>59,1%</i>	<i>70,5%</i>
5.1.2 Abs. 1 Satz 3	100,0%	75,0%	100,0%	75,0%	42,0%	65,2%	72,4%
	<i>100,0%</i>	<i>75,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>75,0%</i>	<i>42,0%</i>	<i>65,2%</i>	<i>72,4%</i>
5.1.2 Abs. 2 Satz 1	88,5%	83,3%	62,9%	55,6%	57,1%	62,2%	65,4%
	<i>88,5%</i>	<i>83,3%</i>	<i>62,9%</i>	<i>55,6%</i>	<i>59,2%</i>	<i>66,7%</i>	<i>67,0%</i>
5.2 Abs. 2 Satz 2	92,9%	83,3%	82,4%	75,0%	52,4%	72,1%	73,7%
	<i>92,9%</i>	<i>83,3%</i>	<i>82,4%</i>	<i>81,3%</i>	<i>57,1%</i>	<i>76,7%</i>	<i>76,6%</i>
5.3.2 Satz 3	89,3%	83,3%	93,8%	86,7%	67,4%	66,7%	78,7%
	<i>89,3%</i>	<i>91,7%</i>	<i>93,8%</i>	<i>93,3%</i>	<i>69,8%</i>	<i>69,2%</i>	<i>81,1%</i>
5.3.3	96,2%	41,7%	88,2%	78,9%	40,0%	34,1%	61,0%
	<i>96,2%</i>	<i>50,0%</i>	<i>88,2%</i>	<i>78,9%</i>	<i>45,0%</i>	<i>39,0%</i>	<i>64,0%</i>
5.3.4	100,0%	41,7%	94,3%	68,4%	41,5%	39,0%	63,4%
	<i>100,0%</i>	<i>58,3%</i>	<i>94,3%</i>	<i>68,4%</i>	<i>46,3%</i>	<i>41,5%</i>	<i>66,3%</i>
5.4.6	39,3%	66,7%	48,6%	50,0%	45,1%	44,4%	46,6%
	<i>39,3%</i>	<i>66,7%</i>	<i>48,6%</i>	<i>55,0%</i>	<i>52,9%</i>	<i>48,9%</i>	<i>50,3%</i>
5.4.7 Abs. 2 Satz 2	57,1%	33,3%	31,4%	30,0%	34,0%	15,9%	32,3%
	<i>57,1%</i>	<i>33,3%</i>	<i>34,3%</i>	<i>30,0%</i>	<i>34,0%</i>	<i>20,5%</i>	<i>33,9%</i>
6.8 Satz 3	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	94,3%	50,0%	86,7%
	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>56,5%</i>	<i>89,7%</i>

Tab. 7: Die Akzeptanz der Kodexanregungen (Angaben zur zukünftigen Akzeptanz sind kursiv dargestellt)

sind dabei bis Jahresende kaum noch Zuwächse des Akzeptanzniveaus zu erwarten (Tab. 7).

Überdurchschnittlich häufig planen die Unternehmen lediglich, 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). Dennoch verbleibt eine Mehrheit von Unternehmen, die diese Anregung bislang nicht aufzugreifen beabsichtigt.

IV. Zusammenfassung

Vier Jahre nach seiner Verabschiedung erfährt der Deutsche Corporate Governance Kodex weiterhin eine beachtlich positive Resonanz in der Unternehmenspraxis. Zum Erhebungszeitpunkt befolgen die 200 Gesellschaften, auf deren Angaben sich die Befunde der Untersuchung stützen, im Durchschnitt 67,2 der insgesamt 82 Empfehlungen. Die durchschnittliche Befolungsquote der Kodexempfehlungen liegt demnach bei 81,9%. Im Vergleich zu den Empfehlungen weisen die Anregungen des Kodex erwartungsgemäß ein niedrigeres Akzeptanzniveau auf, da sie von der rechtlich normierten Erklärungspflicht (nach § 161 AktG) ausgenommen bleiben. Die Unternehmen der Stichprobe wenden heute durchschnittlich 11,6 bzw. 60,8% der 19 Anregungen an.

Die Befolungsquoten der Empfehlungen und Anregungen steigen tendenziell mit der Unternehmensgröße und variieren daher zwischen den Börsenindizes und -segmenten. So reichen die durchschnittlichen Anwendungsquoten für die Empfehlungen heute von 69,1% im General Standard bis hin zu 95,3% im DAX. Für die Anregungen betragen die entsprechenden Werte 44,4% im General Standard bzw. 85,2% im DAX. Dennoch verbleiben index- bzw. segmentinterne Unterschiede, weshalb in Folgeuntersuchungen eingehender zu klären ist, worauf ein spezielles Kodexverhalten im Einzelnen zurückzuführen ist.

Wie sich in den früheren Erhebungen bereits abzeichnete, weisen die Empfehlungen und Anregungen, die schon in der ursprünglichen, am 26. 2. 2002 beschlossenen Fassung des DCGK enthalten waren, inzwischen kaum noch nennenswerte Zuwachsraten auf. Es kommt mit anderen Worten nur noch vergleichsweise selten vor, dass Unternehmen ankündigen, die entsprechenden Kodexbestimmungen erstmals anwenden zu wollen. Dies ist eine Konsequenz des insgesamt hohen Niveaus der Kodexübereinstimmung und bestätigt, dass die Unternehmen die als erforderlich erachteten Anpassungen ihrer CG-Modalitäten mit Blick auf die ursprünglichen Kodexbestimmungen in der Zwischenzeit weitgehend umgesetzt haben.

Eine ähnliche Stabilisierung der Befolungsquoten zeigt sich inzwischen auch für die Kodexempfehlungen, die im Zuge der Kodexrevision im Mai 2003 erlassen worden sind. Vergleicht man die Werte mit den Befunden der Vorjahreserhebung, so sind mit zwei Ausnahmen kaum noch Veränderungen festzustellen. Lediglich bei den beiden Bestimmungen über den individualisierten Ausweis der Vergütungen für den Vorstand und den AR ist noch immer eine stetige Akzeptanzzunahme zu beobachten.

Die neuen Kodexempfehlungen, die im Juni 2005 verabschiedet worden sind, bewirken demgegenüber wiederum Änderungen der gegenwärtigen CG-Praxis. Während vier der neun substantiell neuen Empfehlungen – namentlich die Soll-Bestimmungen über die Zugänglichkeit nicht mehr aktueller Entsprechenserklärungen (Tz. 3.10 Satz 4), die besonderen Kenntnisse des Prüfungsausschussvorsitzenden (Tz. 5.3.2 Satz 2 1. Halbsatz und 2. Halbsatz) und die ausreichende Anzahl unabhängiger Aufsichtsratsmitglieder (Tz. 5.4.2 Satz 1) – bereits bis zum Jahresende von mehr als 90% der befragten Unternehmen befolgt werden, reichen die Akzeptanzquoten der übrigen neu eingeführten Bestimmungen heute von 61,7% bis 78,4% und zukünftig von 83,5% bis 85,5%. Damit deutet sich an, dass auch die gegenwärtig noch neuralgischen Neuempfehlungen, die im weiteren Sinne die Wahlen zum AR betreffen, in der Praxis zunehmende Verbreitung finden.