

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

Kodex Report 2007: Die Akzeptanz der Empfehlungen und Anregungen des Deutschen Corporate Governance Kodex

I. Einleitung

Seit fünf 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 12. 6. 2006 enthält der DCGK insgesamt 81 Empfehlungen und 20 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 fünfte empirische Studie durchgeführt, um die Akzeptanz der Regelungen des DCGK in der Wirtschaftspraxis systematisch zu erheben². In diesem Beitrag werden nach einer kurzen 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 neuen Bestimmungen zur Konkretisierung der Offenlegung der Vorstandsvergütung und zur Stärkung der Rechte des Hauptversammlungsleiters dokumentiert, welche die Kodexkommission im Anschluss an das Vorstandsvergütungs-Offenlegungsgesetz (VorstOG) und das Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG) beschlossen hat.

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 der Kodexfassung vom 12. 6. 2006 war anzugeben, ob das Unternehmen der Kodexregelung bereits entspricht, dies noch innerhalb des Jahres 2007 beabsichtigt oder aber eine Befolgung der Bestimmung (auch in Zukunft) ablehnt. Darüber hinaus wurden Zusatzinformationen über die Art der Umsetzung einzelner Kodexnormen erbeten. In unklaren Fällen, bei denen die Antwort eines Unternehmens nicht eindeutig gewesen ist oder eine nur teilweise Normerfüllung zu erkennen gegeben hat, ist die betreffende Bestimmung als nicht befolgt gewertet worden (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 94,3%. Bezieht man nur die Abweichungen mit ein, bei denen im Fragebogen positivere Angaben gemacht werden, steigt die Übereinstimmung auf 99,2%.

2. Stichprobe

Der Fragebogen wurde Ende November 2006 an alle 601 Unternehmen verschickt, die nach Angaben der Deutschen Börse an der Frankfurter Wertpapierbörse (FWB) notiert waren und dem Kodex unterlagen. Obgleich der Kodex nur deutsche börsennotierte Gesellschaften anspricht, sind in der Vergangenheit auch die an der FWB notierten Unternehmen angeschrieben worden, die ihren gesellschaftsrechtlichen Sitz außerhalb Deutschlands haben. Da diese Unternehmen keine Erklärung zur Kodexentsprechung abgeben müssen und kaum nennenswerte Einsichten in ihre CG gewährt haben, wurden sie in diesem Jahr von Anfang an aus der Erhebung ausgeschlossen, sofern sie nicht einem Auswahlindex angehörten.

Anfang März 2007 wurde die Rohdatenerfassung abgeschlossen. In diesem Zeitraum gingen insgesamt 258 Antworten ein. 36 Unternehmen gaben an, nicht an der Erhebung teilzunehmen. Neun 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 213 Unternehmen, die nur in Ausnahmefällen einzelne Fragen nicht beantwortet haben. Der auswertbare Rücklauf konnte demnach gegenüber den vorangegangenen Befragungen auf nunmehr 35,4% gesteigert werden. Diese Bereitwilligkeit der Unternehmen zur (wiederholten) Teilnahme an der Erhebung kann durchaus als ein Indiz für die Akzeptanz angesehen werden, die dem Kodex in der deutschen Wirtschaft entgegengebracht wird.

Um einzuschätzen, 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.

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 12. 6. 2006) kann im Internet eingesehen werden unter: <http://www.corporate-governance-code.de/ger/kodex/index.html> (Stand: 13. 4. 2007).
- 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; *dies.*, DB 2006 S. 849.
- 3... Siehe zu weiteren Einzelheiten v. *Werder/Talaulicar/Kolat*, DB 2004 S. 1377.
- 4... Im Durchschnitt befolgen diese Unternehmen 71,9 (und zukünftig 72,1) der Empfehlungen. Siehe zu den entsprechenden Angaben für die antwortenden Gesellschaften im Einzelnen sogleich Abschn. III. 1. a), hier insb. Tab. 1.

Von den 213 Unternehmen, deren Angaben in die Auswertung eingehen, sind 29 im DAX (Rücklauf: 96,7%), 13 im TecDAX (43,3%), 28 im MDAX (56,0%), 30 im SDAX (60,0%), weitere 55 im Prime Standard (29,7%) sowie 58 im General Standard (22,7%) 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

Sieben DAX-, ein MDAX- und ein Unternehmen des General Standard befolgen bereits sämtliche 81 Empfehlungen und haben demgemäß das Übernahmmodell gewählt⁵. In Zukunft (d. h.: bis Ende 2007) werden jeweils drei weitere DAX- und MDAX- sowie ein SDAX-Unternehmen eine uneingeschränkte Entsprechenserklärung abgeben. In den beiden übrigen Börsensegmenten gibt es hingegen keine Gesellschaft, die heute oder zukünftig sämtliche Empfehlungen anwendet. In der Vorjahresehebung, der die Kodexfassung vom Juni 2005 zugrunde lag, waren es noch fünf DAX-, ein TecDAX- und drei MDAX-Unternehmen, die schon zum damaligen Zeitpunkt dem Übernahmmodell entsprachen⁶.

Im Durchschnitt haben die Unternehmen zum Erhebungszeitpunkt – genau wie im Vorjahr – rund 67 Empfehlungen umgesetzt (Tab. 1). Da die Anzahl der Empfehlungen mit der letzten Kodexrevision jedoch von 82 auf 81 gesunken ist, ist der Anteil der befolgten Soll-Bestimmungen von 81,9% auf 82,9% der Empfehlungen gestiegen⁶. Lediglich im MDAX und im SDAX ist ein geringer Rückgang der Befolungsquote (von 90,2% auf 89,3% im MDAX bzw. von 86,6% auf 83,5% im SDAX) zu beobachten. Gegenüberstellungen auf einem derart aggregierten Niveau sind allerdings mit der gebotenen Zurückhaltung zu interpretieren, da sich die Indexzuordnung in der Zwischenzeit geändert hat und die Stichprobenzusammensetzung nicht vollständig deckungsgleich ist.

	DAX	TecDAX	MDAX	SDAX	Prime	General	Gesamt
Empfehlungen							
heute	77,6	71,7	72,3	67,6	64,2	61,1	67,2
zzgl. zukünftig	1,3	0,9	2,5	2,2	2,9	2,9	2,4
Anregungen							
heute	16,7	15,5	14,6	11,4	11,1	9,6	12,2
zzgl. zukünftig	0,4	0,4	0,8	0,8	0,8	0,5	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 zum einen vor allem auf die neuen Kodexempfehlungen über die Offenlegung der Vorstandsvergütung⁷ und zum anderen weiterhin auf die im Jahr 2005 verabschiedeten Soll-Bestimmungen zur Aufsichtsratswahl⁸ zurückzuführen.

b) Anregungen

Eine geringere Befolungsquote der Anregungen im Vergleich zu den Empfehlungen ist insofern erwartungskonform, als die Gesellschaften von den Sollte- bzw. Kann-Bestimmungen abweichen dürfen, ohne dies in ihrer Entsprechenserklärung angeben zu müssen. Zwei DAX-, ein TecDAX-, ein MDAX- und ein Unternehmen des General Standard entsprechen bereits heute allen 20 Anregungen. Wie im Vorjahr⁶ gibt es demnach insgesamt fünf

Unternehmen, welche die Anregungen komplett übernehmen. Bis Ende des Jahres werden ein weiteres DAX- und zwei TecDAX-Unternehmen mit den Anregungen ausnahmslos übereinstimmen. Dass Unternehmen sowohl allen Anregungen als auch sämtlichen Empfehlungen folgen, lässt sich allerdings nur selten nachweisen. Zwei der DAX-Gesellschaften, die in Zukunft alle Empfehlungen übernehmen wollen, geben gleichzeitig an, heute bzw. zukünftig auch sämtlichen Anregungen des Kodex zu entsprechen.

Die Zahl der pro Unternehmen im Durchschnitt befolgten Anregungen hat sich – wie im Kodex Report 2006 prognostiziert⁶ – von 11,6 auf 12,2 erhöht (Tab. 1). Die durchschnittliche Befolungsquote der Anregungen hat dennoch nur leicht von 60,8% auf 61,2% zugenommen, da nach der im Juni 2006 vorgenommenen Kodexüberarbeitung zugleich die Anzahl der Anregungen von 19 auf 20 gestiegen ist. Wie auch bei den Empfehlungen steigt die Akzeptanz der Anregungen tendenziell mit der Unternehmensgröße. Die durchschnittliche Anzahl der heute umgesetzten Sollte- bzw. Kann-Bestimmungen des Kodex reicht von 9,6 im General Standard bis zu 16,7 im DAX. Die korrespondierenden Befolungsquoten betragen 47,9% bzw. 83,6%. Bis Jahresende planen die Unternehmen (wie im Vorjahr⁶), durchschnittlich 0,6 Anregungen zusätzlich aufzugreifen.

2. Neuralgische Kodexempfehlungen

a) Index- und segmentbezogene Unterschiede

Kodexnormen, die mehr als ein Zehntel der Gesellschaften ablehnt, werden im Kodex Report als neuralgisch bezeichnet⁹. Für die gesamte Stichprobe sind heute 38 und zukünftig 34 Empfehlungen in diesem Sinn neuralgisch (Tab. 2). Im Vorjahr lagen die entsprechenden Werte noch bei 48 bzw. 37⁶.

Kodexabschnitt	DAX	TecDAX	MDAX	SDAX	Prime	General	Gesamt
2. Aktionäre und HV	0	1	1	0	0	3	0
(5 Empfehlungen)	<i>0</i>	<i>1</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
3. Zusammenwirken	1	1	1	1	2	4	2
(5 Empfehlungen)	<i>1</i>	<i>1</i>	<i>1</i>	<i>1</i>	<i>1</i>	<i>2</i>	<i>1</i>
4. Vorstand	6	6	7	7	11	13	10
(17 Empfehlungen)	<i>1</i>	<i>5</i>	<i>5</i>	<i>6</i>	<i>10</i>	<i>12</i>	<i>9</i>
5. Aufsichtsrat	5	18	12	21	22	26	21
(32 Empfehlungen)	<i>2</i>	<i>16</i>	<i>8</i>	<i>19</i>	<i>21</i>	<i>26</i>	<i>20</i>
6. Transparenz	0	1	2	1	1	4	1
(9 Empfehlungen)	<i>0</i>	<i>1</i>	<i>2</i>	<i>0</i>	<i>1</i>	<i>3</i>	<i>0</i>
7. ReLe und AP	0	2	2	4	6	6	4
(13 Empfehlungen)	<i>0</i>	<i>2</i>	<i>1</i>	<i>4</i>	<i>3</i>	<i>5</i>	<i>4</i>
Kodex insgesamt	12	29	25	34	42	56	38
(81 Empfehlungen)	<i>4</i>	<i>26</i>	<i>17</i>	<i>30</i>	<i>36</i>	<i>48</i>	<i>34</i>

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

Die Anzahl neuralgischer Empfehlungen variiert mit den unterschiedlichen Börsensegmenten. Während im DAX 12 (in Zukunft: 4), im TecDAX 29 (26), im MDAX 25 (17) und im SDAX 34 (30) Empfehlungen von weniger als 90% der Unternehmen befolgt werden, beträgt die entsprechende Anzahl für die

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.

6... Vgl. zu den Vorjahreswerten v. *Werder/Talaulicar*, DB 2006 S. 849 (849 f.).

7... Siehe im Einzelnen Abschn. III. 2. c).

8... Siehe Abschn. III. 2. b) dd).

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

übrigen Unternehmen des Prime Standard 42 (36). Im General Standard schließlich erweisen sich 56 (48) 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 weiterhin zu Veränderungen der CG-Gepflogenheiten beiträgt.

b) Abschnittsbezogene Unterschiede

aa) Aktionäre und Hauptversammlung

In Abschn. 2 [Aktionäre und Hauptversammlung (HV)] ist über die Gesamtheit der erfassten Unternehmen – wie bereits in den Vorjahren¹⁰ – keine der Soll-Regelungen mehr neuralgisch. Ausweislich der Angaben in den Fragebögen werden in Zukunft zudem auch im General Standard erstmals alle Empfehlungen dieses Abschnitts von mehr als 90% der Gesellschaften angewendet. Lediglich im TecDAX wird eine Soll-Bestimmung von etwas mehr als einem Zehntel der teilnehmenden Unternehmen abgelehnt. Dabei handelt es sich um die Empfehlung, dass der Vorstand die vom Gesetz für die HV verlangten Berichte und Unterlagen einschließlich des Geschäftsberichts nicht nur auslegen und den Aktionären auf Verlangen übermitteln, sondern auch auf der Internet-Seite der Gesellschaft zusammen mit der Tagesordnung veröffentlichen soll (Tz. 2.3.1).

bb) Zusammenwirken von Vorstand und Aufsichtsrat

In Übereinstimmung mit den vorangegangenen Befragungen¹⁰ erweist sich im dritten Abschnitt über das Zusammenwirken von Vorstand und Aufsichtsrat (AR) für die gesamte Stichprobe wiederum nur noch eine einzige Empfehlung als neuralgisch (Tab. 3¹¹). Diese Empfehlung, einen angemessenen Selbstbehalt zu vereinbaren, sofern die Gesellschaft für Vorstand und AR eine D&O-Versicherung abschließt (Tz. 3.8), erfährt zugleich die geringste Zustimmung sämtlicher Soll-Regelungen des Kodex. Allerdings wird sie in Zukunft erstmals nicht mehr von der Mehrheit aller befragten Gesellschaften abgelehnt¹². Über die Gesamtstichprobe wird die Bestimmung bis Jahresende vielmehr von der Hälfte der Unternehmen beachtet werden. Allerdings zeigen sich hier deutliche segmentbezogene Unterschiede. Während die Norm auch zukünftig im SDAX, im Prime und im General Standard mehrheitlich abgelehnt werden wird, werden im MDAX und im TecDAX jeweils mehr als drei Fünftel der Gesellschaften einen angemessenen Selbstbehalt vereinbaren. Im DAX schließlich liegt die Befolungsquote mit 85,7% dicht unterhalb des Schwellenwerts zur Abgrenzung der neuralgischen Kodexnormen.

cc) Vorstand

Neun und damit rund die Hälfte der insgesamt 17 Empfehlungen des vierten Kodexabschnitts erweisen sich über die Gesamtheit der betrachteten Unternehmen auch zukünftig noch als neuralgisch. Drei dieser Empfehlungen sind im Zug der letzten Aktualisierung des DCGK neu gefasst worden. Sie betreffen die Offenlegung der Vorstandsvergütung und werden im Anschluss eingehender behandelt⁷.

Unter den übrigen sechs Normen befindet sich zum einen die Empfehlung, dass der Vorstand einen Vorsitzenden oder Sprecher haben soll (Tz. 4.2.1 Satz 1 2. HS). Die Befolungsquote dieser Bestimmung liegt nach der diesjährigen Erhebung knapp unter 90%. Als neuralgisch erweist sie sich indes lediglich für die Unternehmen, die keinem Auswahlindex angehören. Vier der (24) Unternehmen ohne Vorstandsvorsitzenden oder -sprecher besitzen ein unipersonales Leitungsorgan und verletzen somit zugleich die Empfehlung, dass der Vorstand aus mehreren

Tz.	DAX	TecDAX	MDAX	SDAX	Prime	General	Gesamt
3.8	85,7%	61,5%	63,0%	46,7%	35,2%	39,3%	50,0%
4.2.1 Satz 1 2. HS	100,0%	100,0%	100,0%	96,7%	85,5%	73,7%	88,6%
4.2.3 Abs. 3 Satz 2	92,6%	81,8%	75,0%	46,4%	56,3%	40,8%	59,9%
4.2.3 Abs. 3 Satz 3	100,0%	100,0%	88,0%	93,3%	88,2%	76,5%	88,4%
4.2.3 Abs. 3 Satz 4	96,4%	83,3%	73,9%	67,9%	54,0%	54,2%	66,7%
4.2.3 Abs. 4	100,0%	92,3%	100,0%	93,3%	90,9%	74,1%	89,2%
4.2.5 Abs. 1*	100,0%	84,6%	92,9%	83,3%	85,2%	53,4%	79,2%
4.2.5 Abs. 2 Satz 1	96,3%	90,9%	90,9%	50,0%	64,6%	44,7%	67,0%
4.2.5 Abs. 2 Satz 2*	96,6%	83,3%	89,3%	66,7%	70,8%	60,8%	74,7%
4.2.5 Abs. 3*	100,0%	83,3%	78,6%	80,0%	69,2%	59,6%	74,9%
5.1.2 Abs. 1 Satz 2	100,0%	84,6%	96,4%	80,0%	85,2%	86,2%	88,2%
5.1.2 Abs. 2 Satz 2	96,4%	83,3%	96,2%	96,7%	79,2%	83,9%	87,8%
5.1.2 Abs. 2 Satz 3	93,1%	76,9%	85,2%	56,7%	58,2%	53,4%	66,0%
5.2 Abs. 2 Satz 1	100,0%	83,3%	96,4%	85,7%	79,6%	78,4%	85,8%
5.3.1	100,0%	83,3%	100,0%	65,5%	62,5%	47,3%	70,5%
5.3.2 Satz 1	100,0%	83,3%	96,3%	46,4%	57,1%	35,2%	62,8%
5.3.2 Satz 2 1. HS	100,0%	91,7%	100,0%	73,9%	68,2%	63,2%	79,7%
5.3.2 Satz 2 2. HS	100,0%	91,7%	100,0%	72,7%	72,1%	60,5%	80,0%
5.4.1 Satz 2	93,1%	66,7%	85,2%	56,7%	62,7%	57,9%	68,0%
5.4.3 Satz 1	93,1%	84,6%	96,3%	93,1%	83,6%	73,2%	85,2%
5.4.3 Satz 2	100,0%	92,3%	96,3%	85,7%	80,4%	82,8%	87,6%
5.4.3 Satz 3	96,6%	92,3%	88,5%	89,7%	77,4%	71,9%	82,6%
5.4.4 Satz 1	79,3%	61,5%	88,9%	86,2%	88,9%	87,7%	85,2%
5.4.4 Satz 2	96,4%	76,9%	87,0%	86,7%	81,6%	82,1%	84,9%
5.4.5	96,6%	69,2%	92,9%	86,7%	86,8%	82,8%	86,7%
5.4.7 Abs. 1 Satz 3 2. HS	93,1%	76,9%	92,6%	48,1%	56,1%	51,1%	66,5%
5.4.7 Abs. 2 Satz 1	89,7%	84,6%	75,0%	53,3%	50,9%	50,0%	61,6%
5.4.7 Abs. 3 Satz 1	100,0%	91,7%	75,0%	63,3%	52,7%	51,7%	65,6%
5.4.7 Abs. 3 Satz 2	96,6%	83,3%	74,1%	62,1%	55,6%	54,5%	66,0%
5.4.8	96,6%	76,9%	92,9%	86,7%	82,7%	82,5%	86,1%
7.1.2 Satz 3 1. HS	100,0%	84,6%	82,1%	76,7%	79,6%	57,9%	76,8%
7.1.2 Satz 3 2. HS	100,0%	84,6%	96,3%	80,0%	75,9%	62,1%	79,1%
7.1.3	96,6%	100,0%	95,7%	73,1%	90,0%	86,3%	89,0%
7.1.4 Satz 3	100,0%	90,9%	100,0%	86,7%	80,4%	85,2%	88,6%

* Neue bzw. modifizierte Kodexempfehlung nach der Revision des DCGK im Juni 2006.

Tab. 3: Die zukünftige Akzeptanz neuralgischer Kodexempfehlungen

10... Vgl. v. Werder/Talaulicar/Kolat, DB 2004 S. 1377 (1379); v. Werder/Talaulicar, DB 2005 S. 841 (842 f.); dies., DB 2006 S. 849 (850 f.).

11... Aus Platzgründen kann die Akzeptanz nicht für sämtliche Empfehlungen dokumentiert werden. Die Angaben in Tab. 3 sind daher auf die 34 Empfehlungen beschränkt, die für die Gesamtheit der befragten Unternehmen auch zukünftig noch neuralgisch sind.

12... Siehe zu den Befunden der vorangegangenen Befragungen v. Werder/Talaulicar/Kolat, DB 2004 S. 1377 (1379); v. Werder/Talaulicar, DB 2005 S. 841 (844); dies., DB 2006 S. 849 (851).

Personen bestehen soll (Tz. 4.2.1 Satz 1 1. HS). Die große Mehrheit (18) der betreffenden Gesellschaften verzichtet hingegen auf die Ernennung eines Vorsitzenden oder Sprechers, da das Leitungsorgan lediglich aus zwei Mitgliedern besteht. Bemerkenswerterweise gibt es jedoch auch jeweils ein Unternehmen mit einem drei- bzw. siebenköpfigen Vorstand, der weder über einen Vorsitzenden noch über einen Sprecher verfügt. Die durchschnittliche Größe der Vorstände ohne Vorsitzenden bzw. Sprecher beträgt 2,1. Über die gesamte Stichprobe besitzt der Vorstand im Mittel 3,5 Mitglieder.

Weitere vier Empfehlungen haben Aktienoptionen und vergleichbare Gestaltungen zum Gegenstand, die als variable Vergütungskomponenten mit langfristiger Anreizwirkung und Risikocharakter dienen. Diese Bestimmungen, Aktienoptionen und vergleichbare Gestaltungen auf anspruchsvolle, relevante Vergleichsparameter zu beziehen (Tz. 4.2.3 Abs. 3 Satz 2), eine nachträgliche Änderung der Erfolgsziele oder der Vergleichsparameter auszuschließen (Tz. 4.2.3 Abs. 3 Satz 3), für außerordentliche, nicht vorhergesehene Entwicklungen eine Begrenzungsmöglichkeit (Cap) zu vereinbaren (Tz. 4.2.3 Abs. 3 Satz 4) und Angaben zum Wert eines Aktienoptionsplans oder vergleichbarer Gestaltungen zu machen (Tz. 4.2.5 Abs. 2 Satz 1), behalten für die gesamte Stichprobe auch dann ihren neuralgischen Status, wenn die (91) Unternehmen in der Analyse unberücksichtigt bleiben, deren Vorstände nicht optionsbasiert vergütet werden (Tab. 4).

	DAX	TecDAX	MDAX	SDAX	Prime	General	Gesamt
Anzahl der Unternehmen mit Aktienoptionsprogrammen	24	10	20	10	31	27	122
4.2.3 Abs. 3 Satz 2	100,0%	80,0%	90,0%	80,0%	67,7%	52,0%	76,5%
4.2.3 Abs. 3 Satz 3	100,0%	100,0%	85,0%	90,0%	87,1%	76,0%	88,2%
4.2.3 Abs. 3 Satz 4	100,0%	77,8%	80,0%	90,0%	43,3%	66,7%	72,4%
4.2.5 Abs. 2 Satz 1	100,0%	90,0%	100,0%	90,0%	74,2%	58,3%	83,2%

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

Schließlich liegt über die Gesamtheit der einbezogenen Gesellschaften die Akzeptanz der Empfehlung, dass der Vorsitzende des AR die HV über die Grundzüge des Systems der Vorstandsvergütung und deren Veränderung informieren soll (Tz. 4.2.3 Abs. 4), dicht unterhalb der 90%-Schwelle. Zum Erhebungszeitpunkt wird diese Soll-Bestimmung jedoch nur von den tendenziell kleineren Gesellschaften des SDAX, des sonstigen Prime und des General Standard noch in nennenswertem Ausmaß vernachlässigt. In diesen Segmenten wird allerdings zugleich auch sehr häufig beabsichtigt, die HV künftig entsprechend zu informieren. Nach Ablauf des Jahres wird der neuralgische Status dieser Bestimmung daher nur noch im General Standard bestehen bleiben.

dd) Aufsichtsrat

Der fünfte Kodexabschnitt (AR) enthält für die Gesamtstichprobe heute 21 und in Zukunft noch 20 neuralgische Empfehlungen. Diese Normen betreffen im Einzelnen die Personalaufgaben des AR, seine Struktur und Vergütung sowie die im Jahr 2005 eingeführten Bestimmungen zur AR-Wahl. Zu beachten ist indes, dass die Akzeptanz einiger dieser Empfehlungen den Grenzwert von 90% nur unwesentlich unterschreitet (Tab. 3).

Geringer fällt hingegen weiterhin die Akzeptanz der Soll-Bestimmung aus, eine Altersgrenze für Vorstandsmitglieder festzulegen (Tz. 5.1.2 Abs. 2 Satz 3). Diese Norm wird von zwei Dritteln der befragten Unternehmen angewendet. In ähnlicher Größenordnung liegt die Befolungsquote der Empfehlung, bei den Vorschlägen zur Wahl von AR-Mitgliedern die internationale Tätigkeit des Unternehmens, potenzielle Interessenkonflikte und eine festzulegende Altersgrenze für AR-Mitglieder zu berücksichtigen (Tz. 5.4.1 Satz 2). Die Ablehnung dieser zweiten Empfehlung wird insbesondere dadurch begründet, dass einige Gesellschaften die Zweckmäßigkeit einer (strikten) Altersbegrenzung bezweifeln. Mehr als zwei Drittel der Gesellschaften, die diese Empfehlung ablehnen, verzichten daher zugleich auch darauf, eine Altersgrenze für den Vorstand zu bestimmen.

Rund zwei Drittel (70,5% bzw. 62,8%) der befragten Gesellschaften geben an, mit den Empfehlungen übereinzustimmen, dass der AR abhängig von den spezifischen Gegebenheiten des Unternehmens und der Anzahl seiner Mitglieder fachlich qualifizierte Ausschüsse (Tz. 5.3.1) und speziell einen Prüfungsausschuss einrichten soll, der sich insbesondere mit Fragen der Rechnungslegung und des Risikomanagements, der erforderlichen Unabhängigkeit des Abschlussprüfers, der Erteilung des Prüfungsauftrags an den Abschlussprüfer, der Bestimmung von Prüfungsschwerpunkten und der Honorarvereinbarung befasst (Tz. 5.3.2 Satz 1). Bei diesen beiden Empfehlungen zeigen sich besonders deutliche Unterschiede in Abhängigkeit der betrachteten Segmente. Während die Empfehlungen im DAX und im MDAX (fast) ausnahmslos umgesetzt werden, stoßen sie bei den Unternehmen des General Standard mehrheitlich auf Ablehnung.

Die Unternehmen, die keine AR-Ausschüsse aufweisen, besitzen überwiegend sehr kleine AR mit nur drei Mitgliedern. Im Mittel liegt die AR-Größe der ausschussfreien Unternehmen bei 3,7 Mitgliedern, während über die gesamte Stichprobe die durchschnittliche AR-Größe 8,8 beträgt. Praktisch relevant ist die Ausschussbildung erst bei einer AR-Größe von mindestens sechs Mitgliedern. Tab. 5 zeigt, dass es bei größeren AR nur selten vorkommt, dass auf die Einrichtung eines (Prüfungs-)Ausschusses verzichtet wird.

	Aufsichtsratsgröße						
	6	9	12	15	16	20	21
Anzahl der Unternehmen	65	14	28	2	13	27	2
Anzahl der Unternehmen mit AR-Ausschüssen	53	14	28	2	13	27	2
Anzahl der Unternehmen mit Prüfungsausschuss	45	11	25	2	13	26	2

Tab. 5: Die absoluten Häufigkeiten von Aufsichtsrats- und Prüfungsausschüssen in Abhängigkeit der Aufsichtsratsgröße

Vier neuralgische Empfehlungen des fünften Kodexabschnitts lassen sich nur dann sinnvoll anwenden, wenn der AR entsprechende Ausschüsse gebildet hat. Dabei handelt es sich um die Empfehlungen, dass der Vorsitzende des AR zugleich Vorsitzender der Ausschüsse sein soll, die die Vorstandsverträge behandeln und die Sitzungen des AR vorbereiten (Tz. 5.2 Abs. 2 Satz 1), dass der Vorsitzende des Prüfungsausschusses besondere Kenntnisse und Erfahrungen in der Anwendung von Rechnungslegungsgrundsätzen (Tz. 5.3.2 Satz 2 1. HS) und internen Kontrollverfahren (Tz. 5.3.2 Satz 2 2. HS) besitzen soll und dass bei der Vergütung der AR-Mitglieder der Vorsitz und die Mitgliedschaft in den Ausschüssen berücksichtigt werden soll (Tz. 5.4.7 Abs. 1 Satz 3 2. HS). Die ersten drei dieser vier Bestimmungen verlieren ihren neuralgischen Status, sobald man die Betrachtung auf die Unternehmen begrenzt, die über die erforderlichen

Ausschüsse verfügen (Tab. 6). Hingegen verzichtet fast ein Viertel der befragten Unternehmen mit AR-Ausschüssen darauf, den Ausschussvorsitz oder die Ausschussmitgliedschaft bei der Vergütung zu honorieren.

	DAX	TecDAX	MDAX	SDAX	Prime	General	Gesamt
Anzahl der Unternehmen mit AR-Ausschüssen	29	10	27	19	30	26	141
Anzahl der Unternehmen mit Prüfungsausschuss	29	10	26	13	28	19	125
5.2 Abs. 2 Satz 1	100,0%	90,0%	96,4%	94,7%	100,0%	100,0%	97,9%
5.3.2 Satz 2 1. HS	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
5.3.2 Satz 2 2. HS	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	95,0%	99,2%
5.4.7 Abs. 1 Satz 3 2. HS	93,1%	81,8%	92,6%	63,2%	67,7%	65,4%	77,6%

Tab. 6: Die zukünftige Akzeptanz der ausschussbezogenen Kodexempfehlungen bei den Unternehmen mit den entsprechenden AR-Ausschüssen

In Hinblick auf die AR-Vergütung erweisen sich außerdem die drei Empfehlungen weiterhin als neuralgisch, den Mitgliedern des AR neben einer festen eine erfolgsorientierte Vergütung zu gewähren (Tz. 5.4.7 Abs. 2 Satz 1), die Vergütung der AR-Mitglieder im CG-Bericht individualisiert, aufgliedert nach Bestandteilen auszuweisen (Tz. 5.4.7 Abs. 3 Satz 1) und auch die vom Unternehmen an die Mitglieder des AR gezahlten Vergütungen oder gewährten Vorteile für persönlich erbrachte Leistungen, insbesondere Beratungs- und Vermittlungsleistungen, individualisiert im CG-Bericht gesondert anzugeben (Tz. 5.4.7 Abs. 3 Satz 2). Dabei ist hervorzuheben, dass die Bestimmung über den individualisierten Ausweis der AR-Vergütung erstmals nicht mehr die geringste Akzeptanz aller Empfehlungen des fünften Abschnitts erfährt. Die niedrigste Befolungsquote ist nunmehr stattdessen für die Empfehlung festzustellen, dass die Mitglieder des AR neben einer festen eine erfolgsorientierte Vergütung erhalten sollen (Tz. 5.4.7 Abs. 2 Satz 1). Wie im Kodex Report 2006 bereits dargelegt worden ist¹³, mag dies auch aus einer gewissen Verunsicherung darüber resultieren, wie eine solche erfolgsorientierte Vergütung für den AR ausgestaltet sein darf und zweckmäßigerweise ausgestaltet sein sollte.

Schließlich behalten auch die fünf Soll-Bestimmungen zur Wahl des AR ihren neuralgischen Status, die mit der Kodexrevision vom Juni 2005 neu eingefügt worden waren. Dabei handelt es sich um die Empfehlungen, 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 zukünftig noch von weniger als 90%, aber immerhin von mehr als vier Fünfteln der Unternehmen angewendet werden. Zwar sind weiterhin merkliche Akzeptanzzuwächse zu beobachten, die jedoch inzwischen geringer sind als vor einem Jahr. Dennoch planen noch immer rund ein Zehntel der DAX- und ein Viertel der MDAX-Unternehmen, ihren AR in Zukunft in Einzelwahlen

zu bestimmen, sodass diese Empfehlung in diesen Auswahlindizes ihren neuralgischen Status verliert. Daneben ist allerdings auch festzustellen, dass in den übrigen Segmenten nur eher selten angekündigt wird, diese Empfehlung noch im Jahr 2007 aufgreifen zu wollen.

Wie schon im Vorjahr¹⁴ 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, im Vergleich zu den anderen vier Empfehlungen tendenziell etwas geringere Akzeptanzzuwächse zu erwarten. Besonders bemerkenswert ist zudem, dass die Befolungsquote dieser Empfehlung im TecDAX und im DAX am geringsten ist. Mehr als ein Drittel der TecDAX- und rund ein Fünftel der DAX-Gesellschaften beabsichtigen auch zukünftig nicht, es zumindest als Regelfall auszuschließen, dass der bisherige Vorstandsvorsitzende oder ein Vorstandsmitglied in herausgehobene Positionen des AR wechselt. Demgegenüber liegt die Akzeptanz in den übrigen Auswahlindizes, im verbleibenden Prime wie auch im General Standard durchweg deutlich über 80% und dicht unterhalb der Schwelle zur Abgrenzung der neuralgischen Soll-Bestimmungen. Hinsichtlich der Akzeptanz dieser Kodexempfehlung zeigt sich somit ein durchaus differenziertes Bild.

ee) Transparenz

Bis Ende des Jahres werden erstmals alle neun Empfehlungen des Abschnitts 6 (Transparenz) eine Befolungsquote von über 90% erreichen. Lediglich die Empfehlung, die Angaben über Directors' Dealings und den Aktienbesitz von Organmitgliedern im CG-Bericht auszuweisen (Tz. 6.6 Abs. 3), wird gegenwärtig noch von mehr als einem Zehntel der befragten Unternehmen nicht umgesetzt. Allerdings gibt es im SDAX und unter den sonstigen Gesellschaften des Prime Standard eine größere Zahl von Unternehmen, die dieser Empfehlung im Lauf des Jahres erstmals folgen wollen und damit ihren neuralgischen Status aufheben.

ff) Rechnungslegung und Abschlussprüfung

Wie in allen vorangegangenen Kodex Reports¹⁵ erlangen die beiden Fast Close-Regelungen, den Konzernabschluss binnen 90 Tagen und die Zwischenberichte binnen 45 Tagen nach Ende des Geschäftsjahrs bzw. des Berichtszeitraums zu veröffentlichen (Tz. 7.1.2 Satz 2 1. und 2. HS), die geringsten Befolungsquoten der Soll-Bestimmungen des siebten Kodexabschnitts. Zwar geben wieder überdurchschnittlich viele Unternehmen an, die Fristen für den Konzernabschluss bzw. die Zwischenberichte künftig einhalten zu wollen. Dennoch wird auch in Zukunft insgesamt mehr als ein Fünftel der Unternehmen diese Fristen überschreiten (Tab. 3).

c) Neue Kodexempfehlungen

Die Regierungskommission hat sich im vergangenen Jahr entschlossen, den DCGK möglichst unverändert zu halten, um seine Akzeptanz weiter zu fördern und den Unternehmen die Möglichkeit zu geben, noch erforderliche Anpassungsmaßnahmen vorzunehmen¹⁶. Auf ihrer letzten Plenarsitzung am 12. 6. 2006 beschränkte sich die Kommission daher darauf, die relevanten Regelungen des VorstOG und die Auswirkungen des UMAG in den

13... Vgl. v. Werder/Talaulicar, DB 2006 S. 849 (852).

14... Vgl. v. Werder/Talaulicar, DB 2006 S. 849 (854).

15... Vgl. v. Werder/Talaulicar/Kolat, DB 2003 S. 1857 (1863); dies., DB 2004 S. 1377 (1380); v. Werder/Talaulicar, DB 2005 S. 841 (844); dies., DB 2006 S. 849 (852).

16... Vgl. Cromme, Corporate Governance – Stand und Entwicklungen in Deutschland und Europa, Rede anlässlich der 5. Konferenz Deutscher Corporate Governance Kodex am 23. 6. 2006 in Berlin, S. 1 (3).

Tz.	DAX	TecDAX	MDAX	SDAX	Prime	General	Gesamt
2.2.4*	85,7%	100,0%	89,3%	89,7%	86,8%	89,5%	88,9%
	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>96,6%</i>	<i>98,1%</i>	<i>94,7%</i>	<i>97,6%</i>
2.3.3 Satz 3 2. HS	89,7%	84,6%	75,0%	76,7%	76,4%	65,5%	75,6%
	<i>89,7%</i>	<i>100,0%</i>	<i>78,6%</i>	<i>86,7%</i>	<i>81,8%</i>	<i>74,1%</i>	<i>82,2%</i>
2.3.4	71,4%	53,8%	32,1%	23,3%	7,3%	8,6%	24,5%
	<i>71,4%</i>	<i>61,5%</i>	<i>42,9%</i>	<i>30,0%</i>	<i>9,1%</i>	<i>12,1%</i>	<i>28,8%</i>
3.6 Abs. 1	88,9%	66,7%	64,0%	50,0%	40,5%	61,4%	59,8%
	<i>88,9%</i>	<i>66,7%</i>	<i>64,0%</i>	<i>50,0%</i>	<i>40,5%</i>	<i>61,4%</i>	<i>59,8%</i>
3.6 Abs. 2	96,6%	100,0%	88,5%	73,3%	83,0%	82,4%	85,1%
	<i>96,6%</i>	<i>100,0%</i>	<i>92,3%</i>	<i>73,3%</i>	<i>84,9%</i>	<i>82,4%</i>	<i>86,1%</i>
3.7	90,5%	61,5%	54,5%	58,3%	55,8%	43,5%	57,4%
	<i>95,2%</i>	<i>76,9%</i>	<i>72,7%</i>	<i>79,2%</i>	<i>74,4%</i>	<i>54,3%</i>	<i>72,2%</i>
3.10 Satz 3	71,4%	61,5%	38,5%	30,0%	30,9%	28,1%	38,3%
	<i>82,1%</i>	<i>61,5%</i>	<i>46,2%</i>	<i>40,0%</i>	<i>41,8%</i>	<i>29,8%</i>	<i>45,5%</i>
4.2.3 Abs. 2 Satz 2 1. HS	93,1%	100,0%	100,0%	96,6%	85,2%	74,5%	88,0%
	<i>93,1%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>96,6%</i>	<i>85,2%</i>	<i>74,5%</i>	<i>88,0%</i>
4.2.3 Abs. 2 Satz 2 2. HS	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	92,7%	89,1%	95,2%
	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>92,7%</i>	<i>89,1%</i>	<i>95,2%</i>
4.2.3 Abs. 2 Satz 2 3. HS	89,7%	92,3%	85,7%	55,2%	70,9%	41,8%	67,0%
	<i>93,1%</i>	<i>92,3%</i>	<i>89,3%</i>	<i>62,1%</i>	<i>74,5%</i>	<i>49,1%</i>	<i>71,8%</i>
4.2.3 Abs. 2 Satz 2 4. HS	89,7%	92,3%	75,0%	42,9%	57,4%	43,6%	60,9%
	<i>93,1%</i>	<i>92,3%</i>	<i>78,6%</i>	<i>46,4%</i>	<i>59,3%</i>	<i>49,1%</i>	<i>64,3%</i>
5.1.2 Abs. 1 Satz 3	96,6%	76,9%	96,4%	58,6%	48,1%	50,9%	65,4%
	<i>96,6%</i>	<i>76,9%</i>	<i>96,4%</i>	<i>58,6%</i>	<i>48,1%</i>	<i>50,9%</i>	<i>65,4%</i>
5.1.2 Abs. 2 Satz 1	92,3%	92,3%	63,0%	42,3%	54,7%	53,8%	61,4%
	<i>92,3%</i>	<i>92,3%</i>	<i>70,4%</i>	<i>53,8%</i>	<i>56,6%</i>	<i>57,7%</i>	<i>65,5%</i>
5.2 Abs. 2 Satz 2	93,1%	83,3%	88,9%	66,7%	58,3%	68,1%	73,2%
	<i>93,1%</i>	<i>83,3%</i>	<i>88,9%</i>	<i>70,4%</i>	<i>60,4%</i>	<i>68,1%</i>	<i>74,2%</i>
5.3.2 Satz 3	89,7%	83,3%	92,6%	87,0%	79,1%	73,7%	83,1%
	<i>89,7%</i>	<i>83,3%</i>	<i>92,6%</i>	<i>87,0%</i>	<i>81,4%</i>	<i>73,7%</i>	<i>83,7%</i>
5.3.3	93,1%	81,8%	81,5%	57,7%	50,0%	44,7%	63,0%
	<i>93,1%</i>	<i>81,8%</i>	<i>81,5%</i>	<i>57,7%</i>	<i>56,8%</i>	<i>46,8%</i>	<i>65,2%</i>
5.3.4	89,3%	72,7%	96,3%	39,3%	58,1%	37,8%	61,5%
	<i>89,3%</i>	<i>72,7%</i>	<i>96,3%</i>	<i>39,3%</i>	<i>60,5%</i>	<i>37,8%</i>	<i>62,1%</i>
5.4.6	44,8%	46,2%	50,0%	60,0%	49,0%	41,5%	48,0%
	<i>44,8%</i>	<i>46,2%</i>	<i>61,5%</i>	<i>66,7%</i>	<i>58,8%</i>	<i>47,2%</i>	<i>54,5%</i>
5.4.7 Abs. 2 Satz 2	60,7%	50,0%	38,5%	23,3%	18,9%	23,1%	30,8%
	<i>64,3%</i>	<i>50,0%</i>	<i>42,3%</i>	<i>23,3%</i>	<i>22,6%</i>	<i>25,0%</i>	<i>33,3%</i>
6.8 Satz 3	100,0%	100,0%	100,0%	93,3%	96,4%	57,1%	86,7%
	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>93,3%</i>	<i>100,0%</i>	<i>58,9%</i>	<i>88,2%</i>

* Neue Kodexanregung nach der Revision des DCGK im Juni 2006.

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

Kodex einzuarbeiten. Das VorstOG¹⁷ hatte zur Folge, dass die Empfehlungen über die individualisierte und nach Bestandteilen aufgegliederte Offenlegung der Vorstandsvergütung den Status gesetzlicher Regelungen erlangen, von denen gleichwohl abgewichen werden darf, sofern es die HV mit Dreiviertelmehrheit beschließt¹⁸.

Im Anschluss an das Gesetz sind drei neue Empfehlungen in den Kodex aufgenommen worden, welche die Art und Weise der Offenlegung der Vorstandsvergütung konkretisieren. Danach enthält der Kodex nun die Empfehlung, dass die Offenlegung in einem Vergütungsbericht erfolgen soll, der als Teil des CG-Berichts auch das Vergütungssystem für die Vorstandsmitglieder in allgemein verständlicher Form erläutert (Tz. 4.2.5 Abs. 1). Gegenwärtig liegt die Befolungsquote dieser Kodexbestimmung bei 64,2%. Für alle Segmente ist jedoch eine deutliche Zunahme der Akzeptanz zu prognostizieren. Bei den tendenziell kleineren Gesellschaften des SDAX und des sonstigen Prime Standard sowie auch über die Gesamtheit der Stichprobe sind für diese Empfehlung im Lauf des Jahres die höchsten Zuwachsraten zu erwarten. Außerhalb des General Standard steigt die Akzeptanz daher durchweg auf (im DAX und MDAX weit) über 80% (Tab. 3).

In Ergänzung zu den vom VorstOG geforderten Angaben empfiehlt der Kodex in seiner aktualisierten Fassung zudem, bei Versorgungszusagen jährlich die Zuführung zu den Pensionsrückstellungen oder Pensionsfonds anzugeben (Tz. 4.2.5 Abs. 2 Satz 2) und im Vergütungsbericht auch Angaben zur Art der von der Gesellschaft erbrachten Nebenleistungen zu machen (Tz. 4.2.5 Abs. 3). Die aktuellen Befolungsquoten dieser beiden Bestimmungen reichen von 51,0% bzw. 51,9% im General Standard bis zu 75,9% bzw. 93,1% im DAX. Obgleich merkliche Akzeptanzzuwächse zu erwarten sind, werden die zwei Empfehlungen bis zum Jahresende allerdings lediglich im DAX von mehr als 90% der Gesellschaften beachtet werden (Tab. 3).

3. Neuralgische Kodexanregungen

a) Index- und segmentbezogene Unterschiede

Wie schon in den beiden Vorjahren¹⁹ weist zum Erhebungszeitpunkt über alle Unternehmen hinweg lediglich eine Anregung des DCGK eine Befolungsquote von über 90% auf (Tab. 7). Dabei handelt es sich um die Regelung, dass die variablen Teile der Vorstandsvergütung an den geschäftlichen Erfolg gebundene Komponenten enthalten sollten (Tz. 4.2.3 Abs. 2 Satz 2 2. HS). In Zukunft wird mit der neu aufgenommenen Bestimmung zur Stärkung des Versammlungsleiters²⁰ eine weitere Anregung die Akzeptanzschwelle von 90% überschreiten. Die Anzahl der neuralgischen Anregungen ist somit insgesamt hoch, allerdings wiederum index- bzw. segmentabhängig unterschiedlich. So sind im General Standard heute alle 20 und zukünftig immerhin noch 19 Anregungen neuralgisch. Demgegenüber wird sich im DAX die Anzahl der neuralgischen Anregungen im Lauf des Jahres von 11 auf 8 verringern.

b) Neue Kodexanregung

Da das Frage- und Rederecht der Aktionäre in der HV mitunter missbraucht worden ist, um Verfahrensfehler zu provozieren und den Boden für Anfechtungsklagen zu bereiten, sieht das Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG)²¹ vor, dass die Satzung oder die Geschäftsordnung gem. § 129 AktG den Versammlungsleiter ermächtigen kann, angemessene Begrenzungen der Frage- und Redezeit festzulegen (§ 131 Abs. 2 AktG n. F.)²². Im Anschluss hieran regt der Kodex in seiner aktualisierten Fassung an, dass sich der Versammlungsleiter bei der Abwicklung der HV davon leiten lassen sollte, dass eine ordentliche HV spätestens nach

17... BGBl. I 2005 S. 2267.

18... Vgl. z. B. Baums, ZHR 2005 S. 299; Leuring/Simon, NZG 2005 S. 945; Thüsing, ZIP 2005 S. 1389.

19... Vgl. v. Werder/Talauicar, DB 2005 S. 841 (845); dies., DB 2006 S. 849 (854).

20... Siehe dazu sogleich Abschn. III. 3. b).

21... BGBl. I 2005 S. 2802.

(Fn. 22 auf S. 875).

vier bis sechs Stunden beendet ist (Tz. 2.2.4). Diese Anregung folgt einer entsprechenden Erläuterung in der Begründung des Gesetzentwurfs²³ und soll der Vorstellung des Gesetzgebers eine breitere Aufmerksamkeit verschaffen.

Die Anregung findet – wie auch erwartet worden ist²⁴ – auf Anhieb große Zustimmung (Tab. 7). Bereits zum Erhebungszeitpunkt beträgt ihre Befolungsquote 88,9%. Zudem beabsichtigen 18 Unternehmen, der Sollte-Regelung künftig nachzukommen. Nach diesen Angaben wird die Bestimmung in allen Auswahlindizes und Segmenten von mehr als 90% der Gesellschaften umgesetzt werden und in Zukunft die höchste Befolungsquote aller 20 Anregungen erzielen. In Anschlussuntersuchungen wäre zu analysieren, inwieweit die Unternehmen ihre Satzung oder Geschäftsordnung den vom UMAG eingeräumten Ermächtigungen anpassen²⁵ und die Dauer ihrer HV tatsächlich begrenzen können.

c) Mehrheitlich abgelehnte Kodexanregungen

Die Zahl der mehrheitlich abgelehnten Anregungen wird sich im Jahresverlauf um eine Kodexnorm auf nunmehr drei Bestimmungen reduzieren. Zumindest bis Jahresende werden demnach über 50% der Unternehmen die Wahl bzw. Neuwahl ihrer AR-Mitglieder zu unterschiedlichen Terminen und für unterschiedliche Amtsperioden durchführen (Tz. 5.4.6). Allerdings lehnt weiterhin annähernd die Hälfte der Unternehmen diese Anregung ab. Im DAX handelt es sich unverändert um die einzige Anregung, die von weniger als der Hälfte der DAX-Gesellschaften umgesetzt wird (Tab. 7).

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). Mit Ausnahme der Stellungnahme zu den Anregungen sind bei diesen Bestimmungen bis Jahresende kaum mehr Zuwächse des Akzeptanzniveaus zu erwarten (Tab. 7).

IV. Zusammenfassung

Fünf Jahre nach seiner Verabschiedung erfährt der Deutsche Corporate Governance Kodex weiterhin eine beachtlich positive Resonanz in der Unternehmenspraxis. Zum Erhebungszeitpunkt befolgen die 213 Gesellschaften, auf deren Angaben sich die Befunde der Untersuchung stützen, im Durchschnitt 67,2 von insgesamt 81 Empfehlungen der am 12. 6. 2006 aktualisierten Kodexfassung. Die durchschnittliche Befolungsquote der Kodexempfehlungen liegt demnach bei 82,9% (Vorjahr: 81,9%). Im Vergleich zu den Empfehlungen weisen die Anregungen des DCGK erwartungsgemäß ein niedrigeres Akzeptanzniveau auf, da sie von der rechtlich normierten Erklärungspflicht ausgenommen bleiben. Die Unternehmen der Stichprobe wenden heute durchschnittlich 12,2 der 20 Anregungen an. Die mittlere Befolungsquote der Kodexanregungen beträgt folglich 61,2% (Vorjahr: 60,8%).

Die Befolungsquoten der Empfehlungen und Anregungen steigen tendenziell mit der Unternehmensgröße und variieren dementsprechend auch zwischen den Börsenindizes und -segmenten. So reichen die durchschnittlichen Anwendungsquoten für die Empfehlungen heute von 75,5% (Vorjahr: 69,1%) im General Standard bis hin zu 95,7% (Vorjahr: 95,3%) im DAX. Für die Anregungen betragen die entsprechenden Werte 47,9% (Vorjahr: 44,4%) im General Standard bzw. 83,6% (Vorjahr: 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.

Nach den vorliegenden Befunden wird in Zukunft keine der Empfehlungen mehrheitlich abgelehnt werden. Zum Erhebungszeitpunkt der Vorjahresstudie entsprachen noch weniger als die Hälfte der Unternehmen den drei Bestimmungen, die Vergütung von Vorstand und AR jeweils individualisiert zu veröffentlichen sowie bei D&O-Versicherungen einen angemessenen Selbstbehalt zu vereinbaren. Die Regelung zum individualisierten Ausweis der Vorstandsvergütung ist inzwischen gesetzlich normiert. Für die empfohlene Offenlegung der AR-Vergütung sind weiterhin merkliche Akzeptanzzuwächse zu erwarten. Diese Veränderungen sind in erster Linie auf die Unternehmen zurückzuführen, die dem MDAX, dem SDAX oder keinem Auswahlindex angehören. Unter den Gesellschaften des DAX und des TecDAX hingegen stellen Abweichungen von dieser Soll-Bestimmung inzwischen eine sehr seltene Ausnahme dar.

Die geringste Zustimmung aller Kodexempfehlungen erfährt nun die Regelung über die Vereinbarung eines Selbsthalts. Auch hier zeigen sich index- bzw. segmentabhängige Unterschiede. Die Mehrheit der befragten Unternehmen des SDAX, des Prime und des General Standard wird die Empfehlung auch in Zukunft nicht anwenden. Im MDAX und im TecDAX hingegen vereinbaren jeweils mehr als drei Fünftel der Gesellschaften einen angemessenen Selbstbehalt. Im DAX schließlich geben nur noch vier Gesellschaften an, von der Regelung abzuweichen.

Hinsichtlich der fünf im Juni 2005 verabschiedeten Empfehlungen zur AR-Wahl ist festzustellen, dass noch immer eine größere Zahl von Unternehmen plant, die Bestimmungen innerhalb dieses Jahres erstmals umzusetzen. Bereits im Vorjahr war ein überdurchschnittlicher Akzeptanzzuwachs zu prognostizieren. Im Vergleich zu diesen Befunden des Kodex Report 2006 fällt auf, dass über die Gesamtstichprobe die Befolungsquoten dieser fünf Empfehlungen zwar jeweils zugenommen haben. Der Anstieg ist allerdings geringer, als es die Angaben der Unternehmen im vergangenen Jahr haben erwarten lassen. Inwieweit diese Beobachtungen auf Änderungen der Umsetzungsabsichten oder aber schlicht auf vorübergehende Verzögerungen zurückzuführen sind, werden die zukünftigen Erhebungen zur Kodexakzeptanz zeigen.

Für die im Juni 2006 neu eingefügten Bestimmungen des Kodex zeigen sich wiederum die typischen Grundmuster der Akzeptanzentwicklung, die auch schon in den Vorjahren bei Kodexänderungen beobachtet werden konnten. So reichen die Befolungsquoten der drei neuen Empfehlungen zur Konkretisierung der Offenlegung der Bezüge des Vorstands heute von 62,6% bis 64,2% und zukünftig von 74,7% bis 79,2%. Für die Gesamtstichprobe erzielen diese drei Bestimmungen damit den höchsten Akzeptanzzuwachs sämtlicher Soll-Regelungen des Kodex. Bereits zum Erhebungszeitpunkt erfahren sie weitaus mehr Zustimmung, als der Empfehlung über den individualisierten Ausweis der Vorstandsvergütung anfänglich (und bis zuletzt) zuteil wurde. Die neu aufgenommene Anregung zur Stärkung des Versammlungsleiters wird schon heute von fast 90% der Unternehmen aufgegriffen. Bis Ende des Jahres wird die Bestimmung nur noch von insgesamt fünf Unternehmen abgelehnt werden und die höchste Befolungsquote aller Anregungen aufweisen.

22... Siehe dazu z. B. auch *Seibert/Schütz*, ZIP 2004 S. 252 (255 f.); *Arnold*, AG 2005 S. R527 (R530); *Fleischer*, NJW 2005 S. 3525 (3530); *Jahn*, BB 2005 S. 5 (8 f.); *Weißhaupt*, ZIP 2005 S. 1766; *Wilsing*, DB 2005 S. 35 (40); *Arnold/Born*, AG 2006 S. R352; *Göz/Holzborn*, WM 2006 S. 157 (163); *Koch*, ZGR 2006 S. 769 (792 f.).

23... Siehe RegBegr. UMAG, BT-Drucks. 15/5092 S. 17.

24... Vgl. *Strieder*, FB 2006 S. 621 (622).

25... Siehe zur praktischen Verbreitung entsprechender Satzungsänderungen bereits *Weißhaupt*, ZIP 2005 S. 1766 (1767); *Arnold/Born*, AG 2006 S. R352; *Koch*, ZGR 2006 S. 769 (792).