

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

# Kodex Report 2008: Die Akzeptanz der Empfehlungen und Anregungen des Deutschen Corporate Governance Kodex

## I. Einleitung

Der Deutsche Corporate Governance Kodex (DCGK) enthält in seiner aktuellen Fassung vom 14. 6. 2007 insgesamt 80 Empfehlungen und 23 Anregungen zur Leitung und Überwachung börsennotierter Gesellschaften<sup>1</sup>. Diese Bestimmungen gehen über die rechtlich verbindlichen Regelungen der Corporate Governance (CG) hinaus und müssen von den Unternehmen daher nicht angewendet werden. Börsennotierte Gesellschaften haben jedoch gem. § 161 AktG jährlich zu erklären, ob und inwieweit sie die Empfehlungen des Kodex befolgen. Von den Kodexanregungen hingegen kann ohne eine solche Offenlegung abgewichen werden.

Das Berlin Center of Corporate Governance (BCCG) hat im Auftrag der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex in diesem Jahr die sechste empirische Studie durchgeführt, um die Akzeptanz der Regelungen des DCGK in der Wirtschaftspraxis zu erheben<sup>2</sup>. 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 über die Vereinbarung eines Abfindungs-Caps und die Einrichtung eines Nominierungsausschusses dokumentiert, welche die Kodexkommission in ihrer letzten Plenarsitzung am 14. 6. 2007 beschlossen hat.

## II. Konzeption der Studie

### 1. Methodik

Für den Kodex Report 2008 wurde die bewährte Vorgehensweise der vorangegangenen Erhebungen beibehalten<sup>3</sup>. Die Datengewinnung erfolgte mit einem Fragebogen, um auch die Akzeptanz der Anregungen systematisch analysieren zu können. Für jede einzelne Empfehlung und Anregung der Kodexfassung vom 14. 6. 2007 war anzugeben, ob das Unternehmen der Kodexregelung bereits entspricht, dies noch innerhalb des Jahres 2008 beabsichtigt oder aber eine Befolgung der Bestimmung (auch in Zukunft) ablehnt. Darüber hinaus wurden Zusatzinformationen über die Art der Umsetzung einzelner Kodexnormen erbeten. In unklaren Fällen, bei denen die Antwort eines Unternehmens nicht eindeutig gewesen ist oder eine nur teilweise Normerfüllung zu erkennen gegeben hat, ist die betreffende Bestimmung als nicht befolgt gewertet worden.

Zur Prüfung der Datenvalidität sind 30 Unternehmen zufällig ausgewählt und ihre Antworten für sämtliche Empfehlungen mit den Angaben in der nach § 161 AktG verbindlichen Entsprechenserklärung verglichen worden. Die Übereinstimmung mit den Entsprechenserklärungen liegt über sämtliche Codierungen bei 91,4%. Lässt man die Fälle mangelnder Übereinstimmung außer Betracht, bei denen im Fragebogen stärkere Abweichungen vom Kodex als in der Entsprechenserklärung angegeben wurden, steigt die Übereinstimmung sogar auf 99,0%. Zumindest ergeben sich somit keine Anhaltspunkte, dass die Befolgung der Empfehlungen im Fragebogen grds. positiver dargestellt wird.

## 2. Stichprobe

Der Fragebogen wurde Ende November 2007 an alle 638 Unternehmen verschickt, die nach Angaben der Deutsche Börse AG an der Frankfurter Wertpapierbörse (FWB) notiert waren und ihren gesellschaftsrechtlichen Sitz in Deutschland haben. Unternehmen mit Sitz außerhalb Deutschlands unterliegen nicht dem Kodex und wurden daher nur angeschrieben, sofern sie einem Auswahlindex angehörten<sup>4</sup>.

Die Rohdatenerfassung wurde im März 2008 abgeschlossen. In diesem Zeitraum gingen insgesamt 251 Antworten ein. 34 Unternehmen gaben an, nicht an der Erhebung teilzunehmen. 22 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 195 Unternehmen (auswertbarer Rücklauf: 30,6%).

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 deutet jedoch nicht darauf hin, dass die nicht-teilnehmenden Unternehmen die Empfehlungen des DCGK häufiger ablehnen als die antwortenden Gesellschaften<sup>5</sup>.

Von den 195 Unternehmen, deren Angaben in die Auswertung eingehen, sind 28 im DAX (Rücklauf: 93,3%), 7 im TecDAX (23,3%), 30 im MDAX (60,0%), 25 im SDAX (50,0%), 57 im (übrigen) Prime Standard (25,9%) sowie 48 im General Standard (18,6%) notiert. Die ressourcenstarken Großunternehmen haben sich danach erwartungsgemäß häufiger an der Erhebung beteiligt als die tendenziell kleineren Unternehmen, die keinem Auswahlindex angehören. Der vergleichsweise geringe Rücklauf

**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... Der Kodex kann im Internet eingesehen werden unter: <http://www.corporate-governance-code.de/ger/kodex/index.html> (Abruf: 7. 4. 2008).
- 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; dies., DB 2007 S. 869.
- 3... Siehe zu weiteren Einzelheiten v. Werder/Talaulicar/Kolat, DB 2004 S. 1377.
- 4... Die Grundgesamtheiten des TecDAX, MDAX und SDAX wären andernfalls anzupassen gewesen. Von den angeschriebenen Gesellschaften mit Sitz im Ausland haben sich ein TecDAX- und ein SDAX-Unternehmen an der Erhebung beteiligt.
- 5... Im Mittel befolgen diese Unternehmen 69,1 (und zukünftig 69,2) der Empfehlungen. Sie liegen damit sogar über dem Durchschnitt der Gesamtstichprobe. Siehe zu den Befunden für die teilnehmenden Unternehmen im Einzelnen sogleich Abschn. III. 1. a), hier insb. Tab. 1.

aus dem TecDAX lässt sich z. T. dadurch erklären, dass in diesem Auswahlindex eine größere Zahl ausländischer Gesellschaften notiert ist, die nicht vom DCGK adressiert werden.

### III. Befunde

#### 1. Generelle Befolungsquoten

##### a) Empfehlungen

Acht DAX-, ein TecDAX- und vier MDAX-Unternehmen befolgen bereits sämtliche 80 Empfehlungen und haben demgemäß das Übernahmmodell gewählt<sup>6</sup>. In Zukunft (d. h.: bis Ende 2008) wird ein weiteres MDAX-Unternehmen eine uneingeschränkte Entsprechenserklärung abgeben. In den drei übrigen Börsensegmenten gibt es hingegen keine Gesellschaft, die heute oder zukünftig sämtliche Empfehlungen anwendet. In der Vorjahresehebung, der die Kodexfassung vom Juni 2006 zugrunde lag, waren es erst sieben DAX-, ein MDAX- und ein Unternehmen des General Standard, die schon zum damaligen Zeitpunkt dem Übernahmmodell entsprachen<sup>7</sup>.

Im Durchschnitt kommen die Unternehmen zum Erhebungszeitpunkt – wie schon in den beiden Vorjahren – rund 67 Empfehlungen nach (vgl. Tab. 1). Da die Anzahl der Empfehlungen mit der letzten Kodexrevision jedoch von 81 auf 80 gesunken ist<sup>8</sup>, ist die durchschnittliche Befolungsquote, die angibt, welchen Anteil aller Kodexbestimmungen die Unternehmen im Durchschnitt umsetzen, von 82,9% auf 83,8% gestiegen<sup>7</sup>. Lediglich im DAX und im sonstigen Prime Standard ist ein geringer Rückgang der Befolungsquote (von 95,7% auf 94,9% im DAX bzw. von 79,2% auf 78,6% im Prime Standard) zu beobachten. Gegenüberstellungen auf einem derart aggregierten Niveau sind allerdings mit der gebotenen Zurückhaltung zu interpretieren, da die Stichprobe nicht deckungsgleich ist und sich die Zusammensetzung des DAX geändert hat. Zukünftig werden die Unternehmen ausweislich ihrer Angaben in den Fragebögen durchschnittlich 1,4 Empfehlungen zusätzlich umsetzen.

	DAX	TecDAX	MDAX	SDAX	Prime	General	Gesamt
<b>Empfehlungen</b>							
Anzahl, heute	75,9	74,9	73,1	68,3	62,9	61,0	<b>67,0</b>
Heutige Befolungsquote	94,9%	93,6%	91,3%	85,4%	78,6%	76,3%	<b>83,8%</b>
Anzahl, zukünftig	76,5	75,0	73,9	69,3	64,8	63,0	<b>68,4</b>
Zukünftige Befolungsquote	95,6%	93,8%	92,4%	86,7%	80,9%	78,8%	<b>85,5%</b>
<b>Anregungen</b>							
Anzahl, heute	17,4	17,3	15,6	13,6	11,9	10,0	<b>13,2</b>
Heutige Befolungsquote	75,8%	75,2%	68,0%	59,3%	51,9%	43,3%	<b>57,5%</b>
Anzahl, zukünftig	18,1	18,1	16,4	14,4	12,6	10,7	<b>14,0</b>
Zukünftige Befolungsquote	78,9%	78,9%	71,4%	62,4%	54,9%	46,6%	<b>60,7%</b>

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

##### b) Anregungen

Eine geringere Befolungsquote der Anregungen im Vergleich zu den Empfehlungen ist insofern zu erwarten, als die Gesellschaften von den Sollte- bzw. Kann-Bestimmungen abweichen dürfen, ohne dies offen legen zu müssen. Lediglich ein DAX-Unternehmen entspricht bereits heute allen 23 Anregungen. Bis Ende des Jahres wird ein weiteres DAX-Unternehmen mit den Anregungen ausnahmslos konform gehen. Im Vorjahr hatten zum Erhebungszeitpunkt noch zwei DAX-, ein TecDAX-, ein MDAX- und ein Unternehmen des General Standard den 20 Anregungen der damals geltenden Kodexfassung entsprochen<sup>7</sup>. Dieser Rückgang

ist in erster Linie auf die drei neu aufgenommenen Anregungen zum Abfindungs-Cap zurückzuführen, auf die später gesondert eingegangen wird<sup>9</sup>.

Die Zahl der pro Unternehmen im Durchschnitt befolgten Anregungen hat sich von 12,2 auf 13,2 erhöht (vgl. Tab. 1). Die durchschnittliche Befolungsquote der Anregungen ist allerdings von 61,2% auf 57,5% zurückgegangen<sup>7</sup>, da nach der im Juni 2007 vorgenommenen Kodexüberarbeitung die Anzahl der Anregungen von 20 auf 23 gestiegen ist. Für die 20 Alt-Anregungen beträgt die Befolungsquote gegenwärtig 61,0% und in Zukunft 63,6%.

Wie auch bei den Empfehlungen steigen die Befolungsquoten der Anregungen tendenziell mit der Unternehmensgröße. Die durchschnittliche Anzahl der heute umgesetzten Sollte- bzw. Kann-Bestimmungen des Kodex reicht von 10,0 im General Standard bis zu 17,4 im DAX. Die korrespondierenden Befolungsquoten betragen 43,3% bzw. 75,8%. Die Unternehmen planen, durchschnittlich 0,7 Anregungen bis Jahresende zusätzlich aufzugreifen.

#### 2. Akzeptanzniveau der Kodexempfehlungen

##### a) Unterschiede nach Börsensegmenten

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

Kodexabschnitt	DAX	TecDAX	MDAX	SDAX	Prime	General	Gesamt
<b>2. Aktionäre und HV</b>	1	0	0	1	3	2	1
(5 Empfehlungen)	<i>1</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<b>3. Zusammenwirken</b>	1	1	1	1	1	2	1
(5 Empfehlungen)	<i>1</i>	<i>1</i>	<i>1</i>	<i>1</i>	<i>1</i>	<i>2</i>	<i>1</i>
<b>4. Vorstand</b>	1	2	4	7	9	14	8
(17 Empfehlungen)	<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>7</i>	<i>7</i>	<i>12</i>	<i>7</i>
<b>5. Aufsichtsrat</b>	4	15	11	15	23	25	22
(33 Empfehlungen)	<i>2</i>	<i>15</i>	<i>10</i>	<i>12</i>	<i>21</i>	<i>25</i>	<i>21</i>
<b>6. Transparenz</b>	0	1	2	0	1	1	0
(9 Empfehlungen)	<i>0</i>	<i>1</i>	<i>2</i>	<i>0</i>	<i>1</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<b>7. ReLe und AP</b>	0	0	2	4	5	5	4
(11 Empfehlungen)	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>1</i>	<i>4</i>	<i>3</i>	<i>4</i>	<i>3</i>
<b>Kodex insgesamt</b>	7	19	20	28	42	49	36
(80 Empfehlungen)	<i>5</i>	<i>19</i>	<i>17</i>	<i>24</i>	<i>33</i>	<i>43</i>	<i>32</i>

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

6... Siehe zu den Modellen der Entsprechung mit den Kodexempfehlungen v. Werder, DB 2002 S. 801 (810); v. Werder/Talauicar, ZfbF-Sonderheft 50/2003 S. 15 (21 f.); Ringleb, in: Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder, Kommentar zum Deutschen Corporate Governance Kodex, 3. Aufl. 2008, Rdn. 1552 ff.

7... Vgl. zu den Vorjahreswerten v. Werder/Talauicar, DB 2007 S. 869 (870).

8... Gegenüber der vorangegangenen Kodexfassung ist eine zusätzliche Empfehlung über die Einrichtung eines Nominierungsausschusses neu aufgenommen worden (Tz. 5.3.3). Die beiden Bestimmungen über die Information durch Zwischenberichte und die Anwendung internationaler Rechnungslegungsgrundsätze (vgl. Tz. 7.1.1 Satz 2 und 3) stellen inzwischen Muss-Vorschriften dar und sind daher nicht mehr als Empfehlungen zu zählen.

9... Siehe Abschn. III. 3. c) bb).

nen wenigstens 50% der Unternehmen entsprechen oder aber es sich um *mehrheitlich abgelehnte Kodexbestimmungen* handelt.

Die Anzahl neuralgischer Empfehlungen variiert mit den unterschiedenen Börsensegmenten. Für die gesamte Stichprobe sind heute 36 und zukünftig 32 Empfehlungen neuralgisch (vgl. Tab. 2). Im Vorjahr lagen die entsprechenden Werte noch bei 38 bzw. 34<sup>7</sup>. Ausweislich der Angaben in den Fragebögen wird die Anzahl der neuralgischen Empfehlungen bis Jahresende zwischen 5 im DAX und 43 im General Standard liegen (vgl. Tab. 2).

## b) Unterschiede nach Kodexabschnitten

### aa) Aktionäre und Hauptversammlung

In Abschnitt 2 [Aktionäre und Hauptversammlung (HV)] werden über die Gesamtheit der erfassten Unternehmen – wie bereits in den Vorjahren<sup>10</sup> – sämtliche Soll-Regelungen allgemein akzeptiert (vgl. Tab. 3). Allerdings ist die Akzeptanz der Empfehlung (von 94,8% auf gegenwärtig 89,2%) zurückgegangen, allen in- und ausländischen Finanzdienstleistern, Aktionären und Aktionärsvereinigungen die Einberufung der HV mitsamt den Einberufungsunterlagen auf elektronischem Weg zu übermitteln (Tz. 2.3.2). Diese Kodexbestimmung ist an die Neuregelungen der §§ 30b ff. WpHG durch das TUG<sup>11</sup> angepasst worden. Die

Tz.	DAX	TecDAX	MDAX	SDAX	Prime	General	Gesamt
2.3.1	100,0%	100,0%	100,0%	95,8%	93,0%	95,8%	96,4%
2.3.2*	85,7%	100,0%	100,0%	96,0%	91,2%	93,8%	93,3%
2.3.3 Satz 1	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	94,7%	95,8%	97,4%
2.3.3 Satz 2	100,0%	100,0%	96,7%	100,0%	96,5%	95,8%	97,4%
2.3.3 Satz 3 1. HS	100,0%	100,0%	93,3%	100,0%	96,5%	93,8%	96,4%
3.4	100,0%	100,0%	100,0%	96,0%	100,0%	97,9%	99,0%
3.8	77,8%	42,9%	63,3%	33,3%	33,9%	48,9%	48,7%
3.10 Satz 1	100,0%	100,0%	96,7%	100,0%	98,2%	95,8%	97,9%
3.10 Satz 2	96,4%	100,0%	93,3%	100,0%	98,2%	95,8%	96,9%
3.10 Satz 4	100,0%	100,0%	100,0%	95,8%	96,5%	89,6%	95,9%
4.2.1 Satz 1 1. HS	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	98,2%	89,6%	96,9%
4.2.1 Satz 1 2. HS	100,0%	100,0%	100,0%	96,0%	92,7%	79,2%	92,2%
4.2.1 Satz 2*	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	97,9%	99,5%
4.2.2 Abs. 1 1. HS	85,2%	100,0%	93,3%	96,0%	92,7%	91,5%	92,1%
4.2.2 Abs. 1 2. HS	92,6%	100,0%	96,7%	96,0%	94,6%	93,8%	94,8%
4.2.3 Abs. 2 Satz 1	100,0%	100,0%	100,0%	96,0%	96,4%	97,9%	97,9%
4.2.3 Abs. 3 Satz 2	100,0%	66,7%	68,0%	50,0%	48,9%	26,2%	54,5%
4.2.3 Abs. 3 Satz 3	100,0%	100,0%	92,3%	88,0%	81,1%	68,9%	84,1%
4.2.3 Abs. 3 Satz 4	95,8%	50,0%	70,4%	62,5%	43,4%	39,5%	56,5%
4.2.3 Abs. 5	100,0%	100,0%	93,3%	92,0%	91,2%	84,8%	91,7%
4.2.5 Abs. 1	100,0%	100,0%	96,6%	84,0%	83,9%	80,9%	88,0%
4.2.5 Abs. 2 Satz 1	96,0%	100,0%	80,0%	55,0%	64,4%	34,3%	65,6%
4.2.5 Abs. 2 Satz 2	96,4%	100,0%	96,7%	82,6%	74,0%	62,2%	80,3%
4.2.5 Abs. 3	100,0%	100,0%	90,0%	79,2%	72,7%	73,3%	81,4%
4.3.4 Satz 1	100,0%	100,0%	100,0%	92,0%	94,6%	89,6%	94,8%
4.3.4 Satz 3	100,0%	100,0%	100,0%	91,7%	100,0%	95,7%	97,9%
4.3.5	100,0%	100,0%	96,7%	96,0%	98,2%	89,1%	95,8%

\* Modifizierte Kodexempfehlung nach der Revision des DCGK am 14. 6. 2007.

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

Übersendung der Einberufungsunterlagen muss nun nicht mehr vor weniger als einem Jahr verlangt worden sein. Sie setzt (neben dem Einverständnis des Empfängers) nur noch eine entsprechende Zustimmung der HV (nach § 30b Abs. 3 Nr. 1 WpHG) voraus<sup>12</sup>. Die geringere Akzeptanz dieser Empfehlung kann damit erklärbar sein, dass einige Unternehmen noch keinen diesbezüglichen HV-Beschluss gefasst haben und die Empfehlung deshalb noch nicht anwenden können<sup>12</sup>. Bemerkenswerterweise ist das Akzeptanzniveau dieser Empfehlung unter den im DAX notierten Gesellschaften am geringsten (vgl. Tab. 3).

### bb) Zusammenwirken von Vorstand und Aufsichtsrat

Die Empfehlungen des dritten Abschnitts über das Zusammenwirken von Vorstand und Aufsichtsrat (AR) werden – wie schon in den vorangegangenen Befragungen<sup>10</sup> – mit einer Ausnahme von der überwiegenden Mehrheit der befragten Unternehmen angenommen. Lediglich die Empfehlung, einen angemessenen Selbstbehalt zu vereinbaren, sofern die Gesellschaft für Vorstand und AR eine D&O-Versicherung abschließt (Tz. 3.8), wird sowohl heute als auch künftig von mehr als 50% der Unternehmen abgelehnt (vgl. Tab. 3). Dabei zeigen sich zum einen segmentbezogene Unterschiede, da im DAX und im MDAX die Empfehlung gegenwärtig und in Zukunft (mit rund drei Viertel der DAX- und annähernd zwei Drittel der MDAX-Gesellschaften) mehrheitlich Zustimmung findet. Zum anderen bestätigt sich die Beobachtung vorangegangener Kodex Reports, dass keine wesentliche Änderung dieser Praxis zu erwarten ist<sup>13</sup>. Nur ein Unternehmen (des General Standard) gibt an, seine D&O-Versicherung zurzeit zu verhandeln und dabei erstmals einen Selbstbehalt vereinbaren zu wollen. Die restlichen Unternehmen beabsichtigen nicht, ihre CG dieser Empfehlung anzupassen.

### cc) Vorstand

Die Mehrheit der Empfehlungen im vierten Kodexabschnitt (Vorstand) wird bereits zum Erhebungszeitpunkt von mehr als 90% der Gesamtstichprobe umgesetzt. Bis Jahresende wird zudem die Akzeptanz der Bestimmung, dass der Vorsitzende des AR die HV über die Grundzüge des Vergütungssystems für den Vorstand und deren Veränderung informieren soll (Tz. 4.2.3 Abs. 5), die 90%-Schwelle überschreiten. Es verbleiben dann sieben Empfehlungen, die ausweislich der Angaben in den Fragebögen von mehr als einem Zehntel der Unternehmen nicht angewendet werden. Vier dieser auch zukünftig neuralgischen Empfehlungen betreffen die Gestaltung und Transparenz aktienoptionsbasierter Vergütungskomponenten. Die übrigen drei Bestimmungen waren im Zuge der Kodexrevision im Jahr 2006 neu gefasst worden und konkretisieren die Art und Weise der Offenlegung der Vorstandsvergütung.

Bei den (vier) Soll-Bestimmungen über Aktienoptionen und vergleichbare Gestaltungen, die als variable Vergütungskomponenten mit langfristiger Anreizwirkung und Risikocharakter dienen, ist zu beachten, dass diese Regelungen streng genommen nur dann relevant sind, wenn das betreffende Unternehmen options-

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.); dies., DB 2007 S. 869 (871).

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

12... Vgl. Kremer, in: Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder, a.a.O. (Fn. 6), Rdn. 307.

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

basierte Vergütungskomponenten vereinbart hat. Begrenzt man die Betrachtung auf die (92) Unternehmen mit Aktienoptionen, so verlieren zwei der vier optionsbezogenen Empfehlungen ihren neuralgischen Status (vgl. Tab. 4). Es handelt sich hierbei um die beiden Bestimmungen, eine nachträgliche Änderung der Erfolgsziele oder der Vergleichsparameter auszuschließen (Tz. 4.2.3 Abs. 3 Satz 3) und Angaben zum Wert eines Aktienoptionsplans oder vergleichbarer Gestaltungen zu machen (Tz. 4.2.5 Abs. 2 Satz 1). Hingegen verzichten annähernd ein Fünftel bzw. ein Drittel der Unternehmen mit Aktienoptionen und vergleichbaren Gestaltungen darauf, diese auf anspruchsvolle, relevante Vergleichsparameter zu beziehen (Tz. 4.2.3 Abs. 3 Satz 2) und für außerordentliche, nicht vorhergesehene Entwicklungen eine Begrenzungsmöglichkeit (Cap) vorzusehen (Tz. 4.2.3 Abs. 3 Satz 4). Die Vereinbarung eines solchen Caps wird von den betreffenden Gesellschaften des Prime Standard sogar mehrheitlich abgelehnt.

	DAX	TecDAX	MDAX	SDAX	Prime	General	Gesamt
Anzahl der Unternehmen mit Aktienoptionsprogrammen	21	6	17	10	25	13	92
4.2.3 Abs. 3 Satz 2	100,0%	60,0%	82,4%	90,0%	75,0%	66,7%	82,0%
4.2.3 Abs. 3 Satz 3	100,0%	100,0%	93,8%	100,0%	95,8%	66,7%	93,3%
4.2.3 Abs. 3 Satz 4	94,7%	60,0%	76,5%	60,0%	45,8%	50,0%	65,5%
4.2.5 Abs. 2 Satz 1	95,2%	100,0%	100,0%	100,0%	96,0%	69,2%	93,5%

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

Die drei Empfehlungen zur Konkretisierung der Offenlegung der Vorstandsvergütung, die im Juni 2006 in den DCGK aufgenommen worden waren, werden zwar sowohl heute als auch zukünftig noch von weniger als 90% der befragten Gesellschaften angewendet. Die Akzeptanz dieser Bestimmungen hat im Zeitablauf jedoch deutlicher zugenommen, als es nach den Befunden des Kodex Report 2007 zu prognostizieren war<sup>14</sup>. So kommen bereits zum Erhebungszeitpunkt 85,9% der Gesellschaften der Empfehlung einer Offenlegung in einem Vergütungsbericht nach, der als Teil des CG-Berichts auch das Vergütungssystem für die Vorstandsmitglieder in allgemein verständlicher Form erläutert (Tz. 4.2.5 Abs. 1). Das gegenwärtige Akzeptanzniveau der beiden anderen Bestimmungen, 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), liegt bei 77,0% bzw. 79,3%. Bereits zum Erhebungszeitpunkt werden diese drei Bestimmungen im DAX, TecDAX und MDAX allgemein akzeptiert. Dass sie insgesamt dennoch von weniger als 90% der Unternehmen umgesetzt werden, resultiert aus der geringeren Zustimmung, die diese Regelungen im SDAX, im übrigen Prime Standard und im General Standard finden (vgl. Tab. 3 auf S. 827).

#### dd) Aufsichtsrat

Über die Gesamtheit der betrachteten Unternehmen werden zukünftig 12 der 33 Empfehlungen des fünften Kodexabschnitts (AR) allgemein akzeptiert. Dieser Abschnitt weist damit die höchste Anzahl (und den höchsten Anteil) neuralgischer Empfehlungen auf. Die Akzeptanz einiger dieser Empfehlungen unterschreitet den Grenzwert von 90% jedoch nur unwesentlich

(vgl. Tab. 5). Des Weiteren sind bei einer Reihe von Empfehlungen Entsprechensinterdependenzen zu berücksichtigen, da ihre Befolgung die Anwendung einer anderen Kodexbestimmung voraussetzt<sup>15</sup>.

Die neuralgischen Kodexbestimmungen in Abschnitt 5 betreffen vor allem die Festlegung von Altersgrenzen für die Organmitglieder, die Einrichtung und Ausgestaltung von AR-Ausschüssen sowie die Vergütung und die Wahl des AR. Die geringste Akzeptanz erfährt dabei die neue Empfehlung zur Bildung eines Nomi-

Tz.	DAX	TecDAX	MDAX	SDAX	Prime	General	Gesamt
5.1.2 Abs. 1 Satz 2	100,0%	85,7%	100,0%	95,8%	81,5%	83,3%	89,5%
5.1.2 Abs. 2 Satz 2	100,0%	85,7%	86,7%	91,7%	80,4%	81,3%	85,9%
5.1.2 Abs. 2 Satz 3	92,9%	100,0%	83,3%	70,8%	56,4%	56,3%	69,3%
5.1.3	100,0%	100,0%	100,0%	96,0%	96,4%	97,9%	97,9%
5.2 Abs. 2 Satz 1	100,0%	85,7%	93,3%	95,7%	71,4%	72,7%	83,3%
5.2 Abs. 3 Satz 1	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	98,2%	100,0%	99,5%
5.2 Abs. 3 Satz 3	100,0%	100,0%	100,0%	96,0%	98,1%	93,6%	97,4%
5.3.1	100,0%	85,7%	96,7%	72,0%	58,5%	46,7%	70,7%
5.3.2 Satz 1	100,0%	71,4%	96,7%	64,0%	52,9%	45,5%	67,6%
5.3.2 Satz 2 1. HS	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	76,7%	63,6%	85,9%
5.3.2 Satz 2 2. HS	100,0%	100,0%	100,0%	94,1%	76,7%	60,6%	84,6%
5.3.3*	96,3%	57,1%	66,7%	50,0%	30,6%	19,0%	47,5%
5.4.1 Satz 1	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	92,5%	95,7%	96,8%
5.4.1 Satz 2	92,6%	100,0%	86,2%	70,8%	50,0%	50,0%	66,3%
5.4.2 Satz 1	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	98,2%	97,9%	99,0%
5.4.2 Satz 3	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	98,2%	93,8%	97,9%
5.4.2 Satz 4	100,0%	85,7%	96,6%	96,0%	96,4%	85,4%	93,8%
5.4.3 Satz 1	96,4%	85,7%	96,4%	92,0%	90,7%	73,9%	88,3%
5.4.3 Satz 2	96,4%	100,0%	92,9%	91,7%	81,6%	78,3%	86,8%
5.4.3 Satz 3	96,3%	100,0%	86,2%	92,0%	79,6%	76,1%	84,6%
5.4.4 Satz 1	75,0%	100,0%	96,6%	82,6%	90,9%	85,1%	87,3%
5.4.4 Satz 2	95,8%	100,0%	92,0%	87,0%	80,9%	79,5%	86,1%
5.4.5	100,0%	85,7%	89,7%	84,0%	79,6%	72,3%	83,2%
5.4.7 Abs. 1 Satz 3 1. HS	100,0%	85,7%	100,0%	96,0%	87,3%	89,6%	92,7%
5.4.7 Abs. 1 Satz 3 2. HS	96,4%	83,3%	96,7%	90,9%	44,4%	48,8%	70,3%
5.4.7 Abs. 2 Satz 1	82,1%	85,7%	83,3%	72,0%	72,2%	47,9%	69,8%
5.4.7 Abs. 3 Satz 1	92,9%	85,7%	80,0%	66,7%	63,0%	56,3%	69,6%
5.4.7 Abs. 3 Satz 2	96,0%	85,7%	79,3%	65,2%	55,8%	66,0%	69,9%
5.4.8	92,6%	85,7%	93,1%	88,0%	84,9%	86,0%	88,0%
5.5.2	96,4%	100,0%	100,0%	96,0%	96,2%	91,5%	95,8%
5.5.3 Satz 1	100,0%	100,0%	96,7%	95,8%	92,3%	88,9%	94,0%
5.5.3 Satz 2	100,0%	100,0%	89,7%	91,7%	92,3%	90,5%	92,8%
5.6	100,0%	100,0%	100,0%	92,0%	86,8%	83,0%	91,1%

\* Neue Kodexempfehlung nach der Revision des DCGK am 14. 6. 2007.

**Tab. 5: Die zukünftige Akzeptanz der Kodexempfehlungen in Abschnitt 5**

14... Siehe dazu v. Werder/Talaulicar, DB 2007 S. 869 (874).

15... Vgl. Talaulicar/v. Werder, Corporate Governance: An International Review 2008, im Erscheinen.

nierungsausschusses, die im Anschluss gesondert behandelt wird<sup>16</sup>.

Vergleichsweise häufig werden noch immer die Empfehlungen abgelehnt, eine Altersgrenze für Vorstandsmitglieder festzulegen (Tz. 5.1.2 Abs. 2 Satz 3) und 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). Auch zukünftig werden rund ein Drittel der befragten Unternehmen darauf verzichten, entsprechende Altersgrenzen einzuführen (vgl. Tab. 5). Lediglich im DAX und im TecDAX werden die Bestimmungen von mehr als 90% der Gesellschaften angewendet.

Der DCGK empfiehlt dem AR, in Abhängigkeit von den spezifischen Gegebenheiten des Unternehmens und der Anzahl seiner Mitglieder fachlich qualifizierte Ausschüsse zu bilden (Tz. 5.3.1). Rund ein Drittel aller Unternehmen gibt an, dieser Bestimmung nicht nachzukommen. Die Gesellschaften ohne AR-Ausschüsse besitzen allerdings überwiegend kleine Kontrollgremien mit nur drei oder sechs Mitgliedern und verhalten sich daher durchaus kodexkonform<sup>17</sup>.

Bei den übrigen ausschussbezogenen Kodexempfehlungen ist zu beachten, dass sie sich nur dann anwenden lassen, wenn das Unternehmen AR-Ausschüsse eingerichtet hat. Begrenzt man die Auswertung auf die Gesellschaften mit AR-Ausschüssen, so werden die meisten dieser Bestimmungen von mehr als 90% der befragten Unternehmen akzeptiert (vgl. Tab. 6). Lediglich die Empfehlung, bei der Vergütung der AR-Mitglieder den Vorsitz und die Mitgliedschaft in den Ausschüssen zu berücksichtigen (Tz. 5.4.7 Abs. 1 Satz 3 2. HS), wird von etwas mehr als einem Zehntel der Gesellschaften abgelehnt, die AR-Ausschüsse gebildet haben.

	DAX	TecDAX	MDAX	SDAX	Prime	General	Gesamt
Anzahl der Unternehmen mit AR-Ausschüssen	28	6	29	18	31	21	133
Anzahl der Unternehmen mit Prüfungsausschuss	28	5	29	16	27	20	125
5.2 Abs. 2 Satz 1	100,0%	83,3%	93,1%	100,0%	96,6%	95,2%	96,2%
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%	93,8%	100,0%	95,0%	98,4%
5.4.7 Abs. 1 Satz 3 2. HS	96,4%	83,3%	96,6%	94,4%	69,0%	76,2%	86,3%

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

In Hinblick auf die AR-Vergütung erweisen sich außerdem die drei Empfehlungen 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, aufgegliedert 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 individualisiert im CG-Bericht gesondert anzugeben (Tz. 5.4.7 Abs. 3 Satz 2). Über die gesamte Stichprobe lehnt jeweils rund ein Drittel der Unternehmen diese Bestimmungen ab (vgl. Tab. 5). Im DAX erfährt lediglich die Empfehlung einer erfolgsorientierten Vergütung für den AR eine Zustimmung von weniger als 90%. Veränderungen dieser Vergütungspraxis sind auf absehbare Zeit nicht zu erwarten.

Schließlich werden auch die fünf Soll-Bestimmungen zur Wahl des AR, die im Juni 2005 neu eingefügt worden waren, weiterhin von mehr als einem Zehntel der Unternehmen nicht befolgt. 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 entspricht die gegenwärtige Akzeptanz dieser Regelungen dem Vorjahresniveau<sup>18</sup>. Die zugehörigen Werte reichen von 83,2% bis 88,3% und lassen nach den vorliegenden Befunden kaum noch merkliche Zuwächse erwarten.

Die Empfehlung hinsichtlich des Wechsels bisheriger Vorstandsmitglieder in herausgehobene Positionen des AR (Tz. 5.4.4 Satz 1) erfährt im DAX eine geringere Zustimmung als in den übrigen Börsensegmenten. Obwohl diese Empfehlung bereits recht flexibel („soll nicht die Regel sein“) formuliert ist<sup>19</sup>, wird sie von einem Viertel der befragten DAX-Gesellschaften auch künftig nicht befolgt werden. Sie weist damit zugleich im DAX – wie bereits im Vorjahr<sup>18</sup> – das niedrigste Akzeptanzniveau aller (80) Kodexempfehlungen auf.

#### ee) Transparenz

In Übereinstimmung mit den Ergebnissen des Kodex Report 2007<sup>20</sup> werden bereits zum Erhebungszeitpunkt sämtliche Emp-

Tz.	DAX	TecDAX	MDAX	SDAX	Prime	General	Gesamt
6.3	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	98,2%	97,9%	99,0%
6.4	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
6.5	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	97,9%	99,5%
6.6 Abs. 2 Satz 1	96,4%	100,0%	83,3%	96,0%	94,6%	91,7%	92,8%
6.6 Abs. 2 Satz 2	96,3%	100,0%	86,7%	100,0%	94,6%	91,7%	93,8%
6.6 Abs. 3	92,9%	85,7%	93,3%	96,0%	89,3%	93,8%	92,3%
6.7	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	93,8%	98,5%
6.8 Satz 1	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
6.8 Satz 2	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
7.1.2 Satz 3 1. HS	96,4%	100,0%	90,0%	76,0%	85,7%	61,7%	81,3%
7.1.2 Satz 3 2. HS	96,4%	100,0%	100,0%	84,0%	82,1%	59,6%	82,4%
7.1.3	100,0%	100,0%	85,2%	87,0%	90,9%	75,0%	87,4%
7.1.4 Satz 1	100,0%	100,0%	100,0%	96,0%	98,2%	95,7%	97,9%
7.1.4 Satz 3	100,0%	100,0%	100,0%	84,0%	87,3%	85,1%	90,3%
7.1.5	100,0%	100,0%	96,7%	100,0%	98,2%	97,9%	98,4%
7.2.1 Abs. 1 Satz 1	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
7.2.1 Abs. 1 Satz 2	100,0%	100,0%	100,0%	91,3%	96,3%	95,8%	96,8%
7.2.1 Abs. 2	100,0%	100,0%	100,0%	91,7%	92,3%	97,9%	96,3%
7.2.3 Abs. 1	100,0%	100,0%	100,0%	91,7%	94,2%	97,9%	96,8%
7.2.3 Abs. 2	100,0%	100,0%	100,0%	91,7%	92,2%	95,8%	95,7%

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

16... Siehe Abschn. III. 2. c).

17... Vgl. *Seibt*, AG 2003 S. 465 (473); v. *Werder/Talaulicar*, DB 2007 S. 869 (872); *Kremer*, a.a.O. (Fn. 12), Rdn. 978.

18... Vgl. v. *Werder/Talaulicar*, DB 2007 S. 869 (871, 873).

19... So auch v. *Kann/Eigler*, DStR 2007 S. 1730 (1734).

20... Vgl. v. *Werder/Talaulicar*, DB 2007 S. 869 (873).

fehlungen des Abschnitts 6 (Transparenz) von mehr als 90% der Unternehmen angewendet (vgl. Tab. 7 auf S. 829). Dies gilt bemerkenswerterweise auch für das Subsample des General Standard. Lediglich einzelne der empfohlenen Angaben über den Aktienbesitz der Organmitglieder werden im TecDAX, MDAX und Prime Standard von etwas mehr als einem Zehntel der Gesellschaften unterlassen.

#### ff) Rechnungslegung und Abschlussprüfung

Im siebten Kodexabschnitt schließlich 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 3 1. und 2. HS), mit vier Fünfteln der befragten Unternehmen die geringste Zustimmung (vgl. Tab. 7). Dieser Befund ist seit Verabschiedung des Kodex durchgängig zu beobachten<sup>21</sup>. Die vergleichsweise niedrige Akzeptanz dieser Bestimmungen ist auf die tendenziell kleineren Unternehmen zurückzuführen, die dem SDAX oder keinem Auswahlindex angehören.

#### c) Neue und neu gefasste Kodexempfehlungen

Die letzte Überarbeitung des Kodex hat bei den Empfehlungen neben einzelnen redaktionellen Anpassungen an gesetzliche Änderungen sowie der Ausdehnung der Aufgaben des Prüfungsausschusses auf Fragen der Compliance vor allem zu einer Neufassung der Soll-Bestimmung über die Geschäftsordnung des Vorstands und zu einer erstmaligen Empfehlung über die Einrichtung eines Nominierungsausschusses geführt.

Der DCGK enthält von Beginn an die Empfehlung, in einer Geschäftsordnung die Geschäftsverteilung und die Zusammenarbeit im Vorstand zu regeln. Diese Empfehlung ist in der aktuellen Kodexversion dahingehend konkretisiert worden, dass in der Geschäftsordnung die Arbeit des Vorstands, insbesondere die Ressortzuständigkeiten einzelner Vorstandsmitglieder, die dem Gesamtvorstand vorbehaltenen Angelegenheiten sowie die erforderliche Beschlussmehrheit bei Entscheidungen des Vorstands geregelt werden sollen (Tz. 4.2.1 Satz 2).

Die Empfehlung erfährt erwartungsgemäß<sup>22</sup> große Zustimmung und wird bereits zum Erhebungszeitpunkt nur von drei Unternehmen des General Standard abgelehnt. Allerdings entsprechen die Geschäftsordnungen der übrigen Gesellschaften nicht immer durchgehend dem neuen Wortlaut der Kodexempfehlung. So geben 24 Unternehmen an, dass ihre Geschäftsordnung keine Festlegungen der Ressortzuständigkeiten der einzelnen Vorstandsmitglieder enthält. Ferner fehlen in 13 Geschäftsordnungen Angaben über die erforderlichen Beschlussmehrheiten.

Der AR hat nach § 124 Abs. 3 Satz 1 AktG der HV Vorschläge zur Wahl von AR-Mitgliedern zu unterbreiten. Mit seiner neuen Empfehlung an den AR, hierfür einen Nominierungsausschuss zu bilden (Tz. 5.3.3), trägt der Kodex der großen Bedeutung Rechnung, die der professionellen Erarbeitung geeigneter Kandidatenvorschläge für eine wirksame Überwachung zukommt. Der Nominierungsausschuss ist für den AR vorbereitend tätig und soll mit Blick auf die aktienrechtliche Vorgabe, dass der Beschluss des AR über seine Wahlvorschläge nur der Stimmenmehrheit der Aktionärsvertreter bedarf<sup>23</sup>, ausschließlich mit Repräsentanten der Anteilseigner besetzt sein<sup>24</sup>.

Die Empfehlung wird – entgegen einigen zuversichtlichen Prognosen<sup>25</sup> – sowohl zum Erhebungszeitpunkt als auch zukünftig von der Mehrheit der befragten Gesellschaften abgelehnt. Lediglich 40,7% aller Unternehmen haben bereits einen entsprechenden Ausschuss gebildet, der (bei einer Spanne zwischen zwei

und acht Mitgliedern) weit überwiegend aus drei Personen besteht. Auch in Zukunft werden (mit 47,5%) weniger als die Hälfte der Gesellschaften über einen Nominierungsausschuss verfügen.

Auf die Etablierung eines Nominierungsausschusses kann vor allem dann verzichtet werden, wenn es sich um einen kleinen und mitbestimmungsfreien AR handelt. Hingegen lässt sich in kleinen AR, die der Unternehmensmitbestimmung unterliegen, der Empfehlung durchaus sinnvoll nachkommen, indem die gesamte Anteilseignerbank den Nominierungsausschuss bildet. Beschränkt man die Betrachtung auf die (110) mitbestimmten Unternehmen, so wird die Empfehlung auch mehrheitlich (von heute 52,7% und künftig 60,0% der Unternehmen) angewendet<sup>26</sup>. Allerdings zeigen sich wiederum die bekannten segmentabhängigen Unterschiede. Bei den DAX-Unternehmen liegt das Akzeptanzniveau heute bereits bei 88,9% und in Zukunft bei 96,3%. Bei den restlichen Auswahlindizes betragen die entsprechenden Werte zukünftig 57,1% (TecDAX), 66,7% (MDAX) und 50,0% (SDAX). Hingegen wird nur eine Minderheit der mitbestimmten Gesellschaften des übrigen Prime Standard (46,7%) bzw. des General Standard (29,6%) bis Ende 2008 von der Option des Nominierungsausschusses Gebrauch machen. Aufschlussreich ist schließlich der Einzelbefund, dass sich immerhin 24 von 55 (mitbestimmungsfreien wie mitbestimmten) Gesellschaften, die sich zu dieser Frage geäußert haben und über einen sechsköpfigen AR verfügen, für die Etablierung eines Nominierungsausschusses entschieden haben. Sie sehen damit in dieser Konstruktion offenkundig auch bereits für kleinere AR eine zweckmäßige Gestaltung.

### 3. Akzeptanzniveau der Kodexanregungen

#### a) Unterschiede nach Börsensegmenten

Drei der insgesamt 23 Anregungen werden schon zum Erhebungszeitpunkt von mehr als 90% der Gesellschaften befolgt (vgl. Tab. 8). Die Anzahl der neuralgischen Anregungen ist somit insgesamt hoch, allerdings wiederum segmentabhängig unterschiedlich. Während im DAX 14 (in Zukunft: 13), im TecDAX 16 (15), im MDAX 14 (14) und im SDAX 19 (19) Anregungen von weniger als 90% der Unternehmen befolgt werden, beträgt die entsprechende Anzahl für die übrigen Unternehmen des Prime Standard 20 (20). Im General Standard schließlich erweisen sich 22 (21) Anregungen als neuralgisch. Bis Jahresende wird sich die Anzahl neuralgischer Anregungen demnach nur noch im DAX, im TecDAX und im General Standard geringfügig um jeweils eine Anregung verringern.

#### b) Unterschiede nach Kodexabschnitten

Die drei allgemein akzeptierten Anregungen befinden sich in den Kodexabschnitten 2, 4 und 6. Sie betreffen die angestrebte Dauer einer ordentlichen HV (Tz. 2.2.4), die an den geschäftlichen Erfolg gebundenen Komponenten der Vorstandsvergütung (Tz. 4.2.3 Abs. 2 Satz 2 2. HS) und die Veröffent-

21... Vgl. v. *Werder/Talaulicar/Kolat*, DB 2003 S. 1857 (1863); *dies.*, DB 2004 S. 1377 (1380); v. *Werder/Talaulicar*, DB 2005 S. 841 (844); *dies.*, DB 2006 S. 849 (852); *dies.*, DB 2007 S. 869 (873).

22... Vgl. z. B. *van Kann/Eigler*, DStR 2007 S. 1730 (1732); *Strieder*, FB 2007 S. 500 (502); *Theisen*, S:R 2007 S. 212.

23... Siehe § 124 Abs. 3 Satz 4 AktG.

24... Vgl. schon v. *Werder/Wieczorek*, DB 2007 S. 297 (303); sowie auch *Meder*, ZIP 2007 S. 1538 (1540 f.); *Vetter*, DB 2007 S. 1963 (1967); *Kremer*, a.a.O. (Fn. 12), Rdn. 1005d.

25... Siehe nur *Theisen*, S:R 2007 S. 212.

26... Für die mitbestimmungsfreien Gesellschaften ergibt sich dagegen eine Zustimmung von nur 20,9% bzw. zukünftig 26,9%.

Tz.	DAX	TecDAX	MDAX	SDAX	Prime	General	Gesamt
2.2.4	88,9%	100,0%	96,0%	95,5%	91,8%	90,5%	<b>92,4%</b>
	<i>96,3%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>98,0%</i>	<i>95,2%</i>	<i>97,7%</i>
2.3.3 Satz 3 2. HS	89,3%	85,7%	76,7%	75,0%	78,9%	75,0%	<b>78,9%</b>
	<i>89,3%</i>	<i>85,7%</i>	<i>76,7%</i>	<i>83,3%</i>	<i>82,5%</i>	<i>75,0%</i>	<i>80,9%</i>
2.3.4	85,2%	85,7%	44,4%	12,5%	10,5%	0,0%	<b>26,3%</b>
	<i>85,2%</i>	<i>85,7%</i>	<i>48,1%</i>	<i>16,7%</i>	<i>10,5%</i>	<i>2,1%</i>	<i>27,9%</i>
3.6 Abs. 1	84,0%	50,0%	55,2%	52,6%	47,7%	40,5%	<b>53,8%</b>
	<i>84,0%</i>	<i>50,0%</i>	<i>55,2%</i>	<i>52,6%</i>	<i>50,0%</i>	<i>45,9%</i>	<i>55,7%</i>
3.6 Abs. 2	96,2%	100,0%	100,0%	91,7%	84,9%	69,8%	<b>86,9%</b>
	<i>96,2%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>91,7%</i>	<i>86,8%</i>	<i>69,8%</i>	<i>87,4%</i>
3.7	90,0%	66,7%	56,0%	63,6%	53,7%	61,1%	<b>62,7%</b>
	<i>95,0%</i>	<i>83,3%</i>	<i>76,0%</i>	<i>86,4%</i>	<i>63,4%</i>	<i>66,7%</i>	<i>74,7%</i>
3.10 Satz 3	67,9%	57,1%	40,0%	44,0%	36,8%	29,8%	<b>41,8%</b>
	<i>78,6%</i>	<i>71,4%</i>	<i>43,3%</i>	<i>52,0%</i>	<i>45,6%</i>	<i>38,3%</i>	<i>50,0%</i>
4.2.3 Abs. 2 Satz 1. HS	96,3%	100,0%	96,7%	79,2%	81,5%	66,0%	<b>82,5%</b>
	<i>96,3%</i>	<i>100,0%</i>	<i>96,7%</i>	<i>83,3%</i>	<i>83,3%</i>	<i>70,2%</i>	<i>84,7%</i>
4.2.3 Abs. 2 Satz 2. HS	100,0%	100,0%	100,0%	92,0%	96,4%	89,4%	<b>95,3%</b>
	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>92,0%</i>	<i>96,4%</i>	<i>91,5%</i>	<i>95,8%</i>
4.2.3 Abs. 2 Satz 2.3. HS	89,3%	85,7%	73,3%	48,0%	58,9%	51,1%	<b>63,2%</b>
	<i>89,3%</i>	<i>100,0%</i>	<i>86,7%</i>	<i>52,0%</i>	<i>64,3%</i>	<i>57,4%</i>	<i>69,4%</i>
4.2.3 Abs. 2 Satz 2.4. HS	92,9%	100,0%	78,6%	50,0%	60,0%	38,3%	<b>62,4%</b>
	<i>92,9%</i>	<i>100,0%</i>	<i>82,1%</i>	<i>54,2%</i>	<i>61,8%</i>	<i>44,7%</i>	<i>65,6%</i>
4.2.3 Abs. 4 Satz 1*	40,9%	50,0%	36,7%	63,6%	56,9%	34,1%	<b>46,5%</b>
	<i>59,1%</i>	<i>66,7%</i>	<i>46,7%</i>	<i>63,6%</i>	<i>62,7%</i>	<i>41,5%</i>	<i>54,7%</i>
4.2.3 Abs. 4 Satz 2*	52,4%	50,0%	26,9%	50,0%	37,5%	23,1%	<b>36,3%</b>
	<i>66,7%</i>	<i>66,7%</i>	<i>34,6%</i>	<i>50,0%</i>	<i>43,8%</i>	<i>30,8%</i>	<i>43,8%</i>
4.2.3 Abs. 5*	45,0%	50,0%	39,3%	57,9%	37,0%	29,7%	<b>39,7%</b>
	<i>65,0%</i>	<i>66,7%</i>	<i>42,9%</i>	<i>63,2%</i>	<i>45,7%</i>	<i>35,1%</i>	<i>48,1%</i>
5.1.2 Abs. 1 Satz 3	96,3%	85,7%	100,0%	76,0%	42,6%	48,9%	<b>66,8%</b>
	<i>96,3%</i>	<i>85,7%</i>	<i>100,0%</i>	<i>76,0%</i>	<i>42,6%</i>	<i>48,9%</i>	<i>66,8%</i>
5.1.2 Abs. 2 Satz 1	77,8%	100,0%	79,3%	62,5%	56,0%	58,1%	<b>66,1%</b>
	<i>81,5%</i>	<i>100,0%</i>	<i>79,3%</i>	<i>70,8%</i>	<i>58,0%</i>	<i>65,1%</i>	<i>70,0%</i>
5.2 Abs. 2 Satz 2	100,0%	85,7%	93,3%	68,2%	53,2%	64,3%	<b>73,1%</b>
	<i>100,0%</i>	<i>85,7%</i>	<i>93,3%</i>	<i>72,7%</i>	<i>53,2%</i>	<i>64,3%</i>	<i>73,7%</i>
5.3.2 Satz 3	89,3%	83,3%	93,1%	89,5%	78,6%	65,7%	<b>81,8%</b>
	<i>89,3%</i>	<i>83,3%</i>	<i>93,1%</i>	<i>89,5%</i>	<i>78,6%</i>	<i>65,7%</i>	<i>81,8%</i>
5.3.4	85,7%	71,4%	80,0%	65,2%	45,8%	31,7%	<b>58,2%</b>
	<i>89,3%</i>	<i>71,4%</i>	<i>80,0%</i>	<i>65,2%</i>	<i>45,8%</i>	<i>31,7%</i>	<i>58,8%</i>
5.3.5	92,6%	83,3%	92,9%	75,0%	45,8%	39,0%	<b>64,1%</b>
	<i>92,6%</i>	<i>83,3%</i>	<i>92,9%</i>	<i>75,0%</i>	<i>45,8%</i>	<i>39,0%</i>	<i>64,1%</i>
5.4.6	29,6%	71,4%	32,1%	50,0%	35,8%	33,3%	<b>37,1%</b>
	<i>29,6%</i>	<i>71,4%</i>	<i>42,9%</i>	<i>50,0%</i>	<i>47,2%</i>	<i>38,5%</i>	<i>43,3%</i>
5.4.7 Abs. 2 Satz 2	57,1%	57,1%	30,0%	32,0%	37,0%	14,9%	<b>33,5%</b>
	<i>60,7%</i>	<i>57,1%</i>	<i>36,7%</i>	<i>32,0%</i>	<i>38,9%</i>	<i>17,0%</i>	<i>36,1%</i>
6.8 Satz 3	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	58,7%	<b>90,1%</b>
	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>63,0%</i>	<i>91,1%</i>

\* Neue Kodexanregung nach der Revision des DCGK am 14. 6. 2007.

**Tab. 8: Die Akzeptanz der Kodexanregungen (Angaben zur zukünftigen Akzeptanz sind kursiv dargestellt)**

lichung von Unternehmensinformationen in englischer Sprache (Tz. 6.8 Satz 3). Im dritten Abschnitt ändert sich das Akzeptanzniveau der neuralgischen Anregungen auch dann nicht grundlegend, wenn man in Rechnung stellt, dass die getrennten Vorbesprechungen der Vertreter der Aktionäre und der Arbeitnehmer (Tz. 3.6 Abs. 1) nur in mitbestimmten AR relevant sind und die Stellungnahme zu den Kodexanregungen (Tz. 3.10 Satz 3) den (in Tz. 3.10 Satz 1) empfohlenen CG-Bericht voraussetzt.

In Abschnitt 5 (AR) hingegen sind bei den ausschussbezogenen Anregungen wesentliche Entsprechensinterdependenzen zu berücksichtigen, die – ähnlich, wenn auch nicht ganz so ausgeprägt wie bei den diesbezüglichen Empfehlungen<sup>27</sup> – eine abweichende Interpretation des Akzeptanzniveaus dieser Bestimmungen begründen. Beschränkt man die Analyse auf die Unternehmen mit entsprechenden AR-Ausschüssen, so steigt die zukünftige Akzeptanz der ausschussbezogenen Anregungen auf mindestens 75% (vgl. Tab. 9). Den beiden Anregungen, die Bestellung von Vorstandsmitgliedern durch einen Ausschuss vorzubereiten, der auch die Bedingungen des Anstellungsvertrags einschließlich der Vergütung festlegt (Tz. 5.1.2 Abs. 1 Satz 3), und den Vorsitz im Prüfungsausschuss keinem ehemaligen Vorstandsmitglied der Gesellschaft zu übertragen (Tz. 5.3.2 Satz 3), entsprechen dann sogar mehr als 90% der Unternehmen.

	DAX	TecDAX	MDAX	SDAX	Prime	General	Gesamt
Anzahl der Unternehmen mit AR-Ausschüssen	28	6	29	18	31	21	<b>133</b>
Anzahl der Unternehmen mit Prüfungsausschuss	28	5	29	16	27	20	<b>125</b>
5.1.2 Abs. 1 Satz 3	96,3%	100,0%	100,0%	88,9%	76,7%	85,7%	<b>90,1%</b>
5.2 Abs. 2 Satz 2	100,0%	80,0%	93,1%	75,0%	65,4%	90,0%	<b>85,4%</b>
5.3.2 Satz 3	89,3%	80,0%	93,1%	87,5%	100,0%	90,0%	<b>92,0%</b>
5.3.4	89,3%	83,3%	79,3%	83,3%	66,7%	61,9%	<b>76,5%</b>
5.3.5	92,6%	83,3%	96,3%	83,3%	70,0%	76,2%	<b>83,7%</b>

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

**c) Mehrheitlich abgelehnte Kodexanregungen**

**aa) Alte Kodexanregungen**

Insgesamt sieben Anregungen des Kodex werden von der Mehrheit der befragten Gesellschaften bislang nicht umgesetzt. Dazu gehören neben den drei neuen Sollte-Bestimmungen zum Abfindungs-Cap<sup>28</sup> vier Alt-Anregungen des Kodex (vgl. Tab. 8). Während eine dieser vier Anregungen (Stellungnahme im CG-Bericht zu den Kodexanregungen, Tz. 3.10 Satz 3) in Zukunft von der Hälfte der Unternehmen befolgt wird, werden die verbleibenden drei Bestimmungen auch nach Jahresende mehrheitlich abgelehnt. Bei diesen drei Bestimmungen, die alle bereits in der Ursprungsfassung des DCGK enthalten waren, handelt es sich um die Anregungen, den Aktionären die Verfolgung der HV über moderne Kommunikationsmedien wie das Internet zu ermöglichen (Tz. 2.3.4), durch die Wahl bzw. Neuwahl von AR-Mitgliedern zu unterschiedlichen Terminen und für unterschiedliche Amtsperioden Veränderungserfordernissen Rechnung zu tragen (Tz. 5.4.6) und die erfolgsorientierte Vergütung des AR auch auf

27... Siehe oben Abschn. III. 2. b) dd).

28... Dazu sogleich Abschn. III. 3. c) bb).



den langfristigen Unternehmenserfolg zu beziehen (Tz. 5.4.7 Abs. 2 Satz 2).

Der angeregten Ausgestaltung der AR-Vergütung (Tz. 5.4.7 Abs. 2 Satz 2) folgen gegenwärtig auch weniger als 50% aller Gesellschaften, die der interdependenten Basisempfehlung zustimmen, den Mitgliedern des AR eine erfolgsorientierte Vergütung zu gewähren (Tz. 5.4.7 Abs. 2 Satz 1). Bis Jahresende wird rund die Hälfte dieser Unternehmen der Ausgestaltungsanregung entsprechen. Dabei liegen die Akzeptanzniveaus bei den Unternehmen, die eine erfolgsorientierte AR-Vergütung vorsehen, zwischen 69,6% (zukünftig 73,9%) im DAX und 30,4% (34,8%) im General Standard.

#### bb) Neue Kodexanregungen

Besondere Aufmerksamkeit haben in der Fachdiskussion die neuen Kodexanregungen zur Begrenzung von Abfindungszahlungen erfahren<sup>29</sup>. Demnach sollten Zahlungen an ein Vorstandsmitglied bei vorzeitiger Beendigung der Vorstandstätigkeit ohne wichtigen Grund einschließlich Nebenleistungen den Wert von zwei Jahresvergütungen nicht überschreiten (Abfindungs-Cap) und nicht mehr als die Restlaufzeit des Anstellungsvertrags vergüten (Tz. 4.2.3 Abs. 4 Satz 1). Für die Berechnung des Abfindungs-Caps sollte auf die Gesamtvergütung des abgelaufenen Geschäftsjahres und ggf. auch auf die voraussichtliche Gesamtvergütung für das laufende Geschäftsjahr abgestellt werden (Tz. 4.2.3 Abs. 4 Satz 2). Zudem sollten Leistungszusagen in Change-of-Control-Klauseln 150% des Abfindungs-Caps nicht übersteigen (Tz. 4.2.3 Abs. 5).

Über die Gesamtheit der befragten Unternehmen werden diese drei Anregungen zum Erhebungszeitpunkt mehrheitlich abgelehnt (vgl. Tab. 8). Lediglich im TecDAX und im SDAX werden die Bestimmungen schon heute von mehr als 50% der Gesellschaften angewendet. In Zukunft wird über die gesamte Stichprobe nur die Basisanregung des Abfindungs-Caps (Tz. 4.2.3 Abs. 4 Satz 1) von etwas mehr als der Hälfte der Unternehmen befolgt werden. Die Mehrheit der Gesellschaften, die der Basisanregung entsprechen, wendet dann (mit 76,7%) auch die Folgeanregung über die Berechnung des Caps (Tz. 4.2.3 Abs. 4 Satz 2) an. Wenngleich die Akzeptanz der drei Anregungen im Zeitablauf zunimmt, werden sie sich dennoch zukünftig in allen Segmenten und Indizes als neuralgisch erweisen. Selbst im DAX werden bis Jahresende maximal zwei Drittel der Gesellschaften den Anregungen folgen. Im MDAX sowie im Prime und im General Standard erfahren alle drei Anregungen mit einer Ausnahme auch künftig noch mehrheitliche Ablehnung (vgl. Tab. 8).

Eine größere Zahl der befragten Unternehmen hat z. T. keine Angaben zur Anwendung dieser Anregungen gemacht. Dies könnte zum einen darauf zurückzuführen sein, dass nach Inkrafttreten der aktuellen Kodexfassung keine neuen Vorstandsverträge abzuschließen waren oder die betreffenden Gesellschaften keine Change-of-Control-Klauseln besitzen, die entsprechend anzupassen wären. Die fehlenden Antworten könnten allerdings auch bedeuten, dass einige Unternehmen sich entweder bislang noch nicht festgelegt haben, ob sie die Anregungen aufgreifen wollen, oder aber ihre diesbezügliche Position nicht offen legen möchten.

#### IV. Zusammenfassung

Der Deutsche Corporate Governance Kodex (DCGK) erfährt in der Unternehmenspraxis weiterhin eine positive Resonanz. Zum Erhebungszeitpunkt befolgen die 195 Gesellschaften, auf deren Angaben die vorliegende Studie basiert, durchschnittlich 67 der insgesamt 80 Empfehlungen der aktuell geltenden Kodexfassung. Die Befolungsquote der Kodexempfehlungen liegt demnach bei

83,8% (Vorjahr: 82,9%). Im Vergleich zu den Empfehlungen weisen die Anregungen des DCGK erwartungsgemäß ein niedriges Akzeptanzniveau auf. Die Unternehmen der Stichprobe wenden im Mittel heute rund 13 der 23 Anregungen an. Die mittlere Befolungsquote der Kodexanregungen ist aufgrund der geringen Akzeptanz der neuen Bestimmungen zum Abfindungs-Cap auf 57,5% zurückgegangen (Vorjahr: 61,2%). Betrachtet man nur die (20) Anregungen der vorangegangenen Version des Kodex, so liegt die Befolungsquote bei gegenwärtig 61,0% und künftig 63,6%.

Die Befunde bestätigen, dass die Kodexbefolgung gerade bei den internationalen Großunternehmen des DAX ein sehr hohes Niveau erlangt hat. Hier liegt die Befolungsquote schon heute bei 94,9% (zukünftig: 95,6%) der Empfehlungen und 75,8% (78,9%) der Anregungen. Die tendenziell kleineren Unternehmen, die keinem Auswahlindex angehören, nutzen dagegen in weit stärkerem Maße die Flexibilität des DCGK und weichen eher von bestimmten Regelungen ab. Bei der Interpretation dieser Unterschiede ist zu beachten, dass eine geringere Umsetzung des Kodex nicht zwangsläufig eine schlechtere Corporate Governance (CG) signalisieren muss, sofern das betreffende Unternehmen gute Gründe vorbringen kann, um das Abweichen von ausgewählten Kodexregelungen überzeugend zu rechtfertigen. Umgekehrt ist die Erklärung einer höheren Kodexakzeptanz keineswegs zwingend Ausdruck einer überlegenen CG, da der bewusste, durch Besonderheiten eines Unternehmens begründete Verzicht auf die Praktizierung einzelner Kodexbestimmungen einen reflektierteren Umgang mit Fragen der CG bedeuten kann als die pauschale Übernahme aller Empfehlungen und Anregungen. Ferner kommt es naturgemäß letztlich darauf an, wie der Kodex im Unternehmen tatsächlich gelebt wird. Werden etwa Interpretationsspielräume seiner Standards überstrapaziert, kann die Governancequalität durchaus in Mitleidenschaft gezogen werden. In diesem Sinn können somit auch Spannungen zwischen Entsprechenserklärung und Erklärungsentsprechung theoretisch nicht ausgeschlossen werden. Inwieweit sie tatsächlich aber existieren, kann nur in gesonderten Studien näher untersucht werden.

Bemerkenswert erscheint, dass die neue Kodexempfehlung zur Einrichtung eines Nominierungsausschusses sowohl heute als auch in Zukunft von der Mehrheit der befragten Unternehmen abgelehnt wird und die geringste Akzeptanz aller 80 Soll-Bestimmungen des Kodex erlangt. Zwar kommen die Unternehmen mit größeren AR (ab 12 Mitgliedern) der Empfehlung mehrheitlich nach. Dennoch macht die Erhebung deutlich, dass es in der Praxis noch eine beträchtliche Zurückhaltung gegenüber dieser wichtigen Empfehlung gibt, die auf eine stärkere Professionalisierung der AR-Arbeit zielt.

Die neuen Anregungen über die Vereinbarung eines Abfindungs-Caps werden zum Erhebungszeitpunkt ebenfalls noch mehrheitlich abgelehnt. Trotz merklicher Akzeptanzzuwächse werden zwei dieser drei Bestimmungen auch bis Jahresende von weniger als 50% der Unternehmen angewendet werden. Es bleibt daher abzuwarten, inwieweit die Gesellschaften auf mittlere Sicht den Anregungen nachkommen und diesbezüglich auch (freiwillig) Transparenz schaffen. Da sich die betreffenden Kodexregelungen auf den (Neu-)Abschluss von Vorstandsverträgen beziehen und keinen Eingriff in bestehende Vertragsverhältnisse verlangen, kann es einer gewissen Zeit bedürfen, bevor sich diese Anregungen als übliche Praxis etablieren.

29... Vgl. z. B. Bauer/Arnold, BB 2007 S. 1793; Dörwächter/Trafkowski, NZG 2007 S. 846; Hoffmann-Becking, ZIP 2007 S. 2101; Vetter, DB 2007 S. 1963 (1965).