

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

Kodex Report 2009: 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 6. 6. 2008 insgesamt 84 Empfehlungen und 19 Anregungen zur Leitung und Überwachung börsennotierter Gesellschaften¹. 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 siebte empirische Studie durchgeführt, um die Akzeptanz der Regelungen des DCGK in der Wirtschaftspraxis 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.). Besondere Beachtung erfahren dabei die modifizierten Empfehlungen zur Zuständigkeit des Aufsichtsratsplenums für das Vergütungssystem des Vorstands sowie die zu Empfehlungen aufgewerteten Kodexbestimmungen über die Vereinbarung eines Abfindungs-Caps. Darüber hinaus wird in stärkerem Maße auf die Art der Umsetzung ausgewählter Kodexregelungen eingegangen.

II. Konzeption der Studie

1. Methodik

Für den Kodex Report 2009 wurde die bewährte Vorgehensweise der vorangegangenen Erhebungen beibehalten³. 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 6. 6. 2008 war anzugeben, ob das Unternehmen der Kodexregelung bereits entspricht, dies noch innerhalb des Jahres 2009 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 92,9%. 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 99,1%. Zumindest ergeben sich somit keine Anhaltspunkte, dass die Befolgung der Empfehlungen im Fragebogen grds. positiver dargestellt wird.

2. Stichprobe

Der Fragebogen wurde Mitte November 2008 an alle 656 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 angehörten⁴.

Die Rohdatenerfassung wurde Anfang März 2009 abgeschlossen. In diesem Zeitraum gingen insgesamt 269 Antworten ein. 32 Unternehmen gaben an, nicht an der Erhebung teilzunehmen. 34 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 203 Unternehmen (auswertbarer Rücklauf: 30,9%).

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 Gesellschaften⁵.

Von den 203 Unternehmen, deren Angaben in die Auswertung eingehen, sind 28 im DAX (Rücklauf: 93,3%), 16 im TecDAX (53,3%), 33 im MDAX (66,0%), 21 im SDAX (42,0%), 60 im (übri- gen) Prime Standard (27,8%) sowie 45 im General Standard

1... Der Kodex kann im Internet eingesehen werden unter: <http://www.corporate-governance-code.de/ger/kodex/index.html> (Stand: 19. 3. 2009).

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; *dies.*, DB 2008 S. 825.

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 zwei TecDAX- und ein MDAX-Unternehmen an der Erhebung beteiligt.

5... Im Mittel befolgen diese Unternehmen 72,7 (und zukünftig 72,8) 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.

Prof. Dr. Axel v. Werder ist Inhaber des Lehrstuhls für Betriebswirtschaftslehre – Organisation und Unternehmensführung an der Technischen Universität Berlin. **Dr. Till Talaulicar** vertritt den Arcandor-Stiftungslehrstuhl für Corporate Governance & Board Dynamics und ist akademischer Direktor des Instituts für Corporate Governance an der Universität Witten/Herdecke.

(16,1%) notiert⁶. Die ressourcenstarken Großunternehmen haben sich danach erwartungsgemäß häufiger an der Erhebung beteiligt als die tendenziell kleineren Unternehmen, die keinem Auswahlindex angehören.

III. Befunde

1. Generelle Befolgungsquoten

a) Empfehlungen

Sechs DAX-, ein TecDAX- und ein MDAX-Unternehmen befolgen bereits sämtliche 84 Empfehlungen und haben demgemäß das Übernahmemodell gewählt⁷. In Zukunft (d. h.: bis Ende 2009) werden ein weiteres DAX- und zwei weitere 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 Vorjahreserhebung, der die Kodexfassung vom Juni 2007 zugrunde lag, waren es noch acht DAX-, ebenfalls ein TecDAX- und vier MDAX-Unternehmen, die zum damaligen Zeitpunkt dem Übernahmemodell entsprachen⁸. Die geringere Häufigkeit des Übernahmемodells ist in erster Linie auf die zu Empfehlungen aufgewerteten Kodexbestimmungen zur Begrenzung von Abfindungsleistungen zurückzuführen, die später eingehender betrachtet werden⁹.

Im Durchschnitt kommen die Unternehmen zum Erhebungszeitpunkt 70,4 Empfehlungen nach (vgl. Tab. 1). Sie befolgen damit rund drei Kodexempfehlungen mehr als im Vorjahr. Allerdings ist die Anzahl der Empfehlungen mit der letzten Kodexrevision von 80 auf 84 gestiegen¹⁰. Die durchschnittliche Befolgungsquote, die angibt, welchen Anteil aller Kodexbestimmungen die Unternehmen im Durchschnitt umsetzen, liegt daher (nahezu) unverändert bei 83,9% (Vorjahr: 83,8%)⁸. Lediglich im TecDAX ist ein Rückgang der Befolgungsquote (von 93,6% auf 83,3%) 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 TecDAX geändert hat. Zukünftig werden die Unternehmen ausweislich ihrer Angaben in den Fragebögen durchschnittlich gut eine Empfehlung zusätzlich umsetzen.

	DAX	TecDAX	MDAX	SDAX	Prime	General	Gesamt
Empfehlungen							
Anzahl, heute	79,8	70,0	76,2	70,8	67,7	64,0	70,4
Heutige Befolgungsquote	94,9%	83,3%	90,7%	84,3%	80,6%	76,2%	83,9%
Anzahl, zukünftig	80,5	71,9	76,9	72,0	68,8	65,8	71,7
Zukünftige Befolgungsquote	95,8%	85,6%	91,5%	85,8%	81,9%	78,4%	85,3%
Anregungen							
Anzahl, heute	16,4	12,6	14,8	11,7	10,7	9,7	12,2
Heutige Befolgungsquote	86,1%	66,1%	78,0%	61,4%	56,2%	50,9%	64,0%
Anzahl, zukünftig	16,5	12,7	15,3	11,9	10,9	10,0	12,4
Zukünftige Befolgungsquote	87,0%	66,8%	80,4%	62,7%	57,5%	52,7%	65,5%

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

b) Anregungen

Eine geringere Befolgungsquote 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. Die Anzahl der Kodexanregungen ist gegenüber der vorangegangenen Kodexfassung von 23 auf 19 gesunken. Zum einen sind die drei Bestimmungen zum

Abfindungs-Cap – bereits ein Jahr nach ihrer erstmaligen Einführung – in Empfehlungen umgewandelt worden. Zum anderen ist die Anregung zur Flexibilisierung der Bestellperioden des Aufsichtsrats (AR) gestrichen worden. Diese Bestimmung zum sog. „staggered board“, die bereits in der Ursprungsfassung des DCGK enthalten war, hat in der Praxis von Beginn an vergleichsweise wenig Berücksichtigung gefunden. Aufgrund dieser Änderungen ist bei den Anregungen gegenüber dem Vorjahr eine Zunahme der Befolgungsquote zu erwarten gewesen.

Tatsächlich entsprechen (heute und in Zukunft) fünf DAX- und ein MDAX-Unternehmen allen 19 Anregungen. Im Vorjahr gab lediglich eine DAX-Gesellschaft an, mit den damals 23 Anregungen ausnahmslos konform zu gehen⁸. Die Zahl der pro Unternehmen im Durchschnitt befolgten Anregungen ist von 13,2 auf 12,2 zurückgegangen (vgl. Tab. 1). Allerdings ist aufgrund der geringeren Anzahl der Anregungen ihre durchschnittliche Befolgungsquote von 57,5% auf 64,0% gestiegen⁸.

Wie auch bei den Empfehlungen nehmen die Befolgungsquoten der Anregungen tendenziell mit der Unternehmensgröße zu. Die durchschnittliche Anzahl der heute umgesetzten Sollte- bzw. Kann-Bestimmungen des Kodex reicht von 9,7 im General Standard bis zu 16,4 im DAX (vgl. Tab. 1). Die korrespondierenden Befolgungsquoten betragen 50,9% bzw. 86,1%. Bis Jahresende sind kaum noch Änderungen dieser Werte zu erwarten (vgl. Tab. 1).

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

Die Anzahl neuralgischer Empfehlungen variiert mit den unterschiedlichen Börsensegmenten. Für die gesamte Stichprobe sind heute 39 und zukünftig 37 Empfehlungen neuralgisch (vgl. Tab. 2). Im Vorjahr lagen die entsprechenden Werte noch bei 36 bzw. 32⁸. Ausweislich der Angaben in den Fragebögen liegt die Anzahl der neuralgischen Empfehlungen gegenwärtig zwischen 11 im DAX und 52 im General Standard (vgl. Tab. 2).

6... Da sich die Zusammensetzung der Indizes während des Untersuchungszeitraums geändert hat, ist die Zuordnung zu einem Index gemäß den Angaben der Unternehmen vorgenommen worden. Sie entspricht folglich dem jeweiligen Zeitpunkt der Beantwortung des Fragebogens.

7... Siehe zu den 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, 3. Aufl. 2008, Rdn. 1552 ff.

8... Vgl. zu den Vorjahreswerten v. Werder/Talaulicar, DB 2008 S. 825 (826).

9... Siehe im Einzelnen Abschn. III. 2. c) bb).

10... Gegenüber der vorangegangenen Kodexfassung sind zum einen die drei Kodexbestimmungen zum Abfindungs-Cap von Anregungen zu Empfehlungen aufgewertet worden (Tz. 4.2.3 Abs. 4 Satz 1, 2, Abs. 5). Zum anderen ist die Empfehlung neu aufgenommen worden, Halbjahres- und etwaige Quartalsfinanzberichte vom Aufsichtsrat oder seinem Prüfungsausschuss vor der Veröffentlichung mit dem Vorstand zu erörtern (Tz. 7.1.2 Satz 2).

Kodexabschnitt	DAX	TecDAX	MDAX	SDAX	Prime	General	Gesamt
2. Aktionäre und HV (5 Empfehlungen)	0	2	0	0	1	1	1
	0	2	0	0	1	1	1
3. Zusammenwirken (5 Empfehlungen)	1	4	1	1	1	1	1
	1	1	1	1	1	1	1
4. Vorstand (20 Empfehlungen)	6	10	8	9	12	17	11
	3	9	7	7	10	17	10
5. Aufsichtsrat (33 Empfehlungen)	4	22	9	13	23	25	22
	3	18	7	13	21	24	21
6. Transparenz (9 Empfehlungen)	0	1	1	1	1	2	1
	0	1	1	1	1	1	1
7. ReLe und AP* (12 Empfehlungen)	0	3	1	5	5	6	3
	0	2	1	5	4	6	3
Kodex insgesamt (84 Empfehlungen)	11	42	20	29	43	52	39
	7	33	17	27	38	50	37

* Rechnungslegung und Abschlussprüfung.

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

b) Unterschiede nach Kodexabschnitten

aa) Aktionäre und Hauptversammlung

In Abschnitt 2 (Aktionäre und Hauptversammlung [HV]) erweist sich über die Gesamtstichprobe – wie bereits im Vorjahr¹¹ – lediglich die Soll-Regelung (mit einer Akzeptanz von 85,6%) als neuralgisch, allen in- und ausländischen Finanzdienstleistern, Aktionären und Aktionärsvereinigungen die Einberufung der HV mitsamt den Einberufungsunterlagen auf elektronischem Wege zu übermitteln (Tz. 2.3.2). Diese Kodexbestimmung war im Juni 2007 an die Neuregelungen der §§ 30b ff. WpHG durch das TUG¹² angepasst worden. Im DAX, im MDAX und im SDAX entsprechen bereits heute wenigstens 90% der Unternehmen dieser Empfehlung (vgl. Tab. 3). Im TecDAX, im Übrigen Prime und im General Standard wird sie hingegen auch zukünftig von mehr als einem Zehntel der Gesellschaften abgelehnt.

bb) Zusammenwirken von Vorstand und Aufsichtsrat

Die Empfehlungen des dritten Abschnitts über das Zusammenwirken von Vorstand und AR werden – wie schon in den vorangegangenen Befragungen¹⁴ – 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 unverändert sowohl heute als auch künftig von mehr als 50% der Unternehmen abgelehnt. Dabei zeigen sich zum einen wiederum segmentbezogene Unterschiede, da im DAX, im TecDAX und im MDAX die Empfehlung gegenwärtig von mindestens zwei Dritteln der Gesellschaften befolgt wird und somit mehrheitlich Zustimmung findet (vgl. Tab. 3). Zum anderen bestätigt sich die Beobachtung vorangegangener Kodex Reports, dass keine wesentliche Änderung dieser Praxis zu erwarten ist¹⁵. Nur ein Unternehmen (des TecDAX) 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.

Hinsichtlich der Frage, was ein angemessener Selbstbehalt ist, bestehen unter den teilnehmenden Unternehmen weiterhin divergierende Auffassungen¹⁶. Mehr als 40% der Unternehmen, die erklären, der Kodexempfehlung zu entsprechen, machen keine Auskünfte über die Höhe des vereinbarten Selbstbehalts. Vier dieser Unternehmen versichern lediglich, dass es sich dabei um

Tz.	DAX	TecDAX	MDAX	SDAX	Prime	General	Gesamt
2.3.1	100,0%	75,0%	100,0%	95,0%	96,7%	91,1%	94,6%
2.3.2	92,9%	81,3%	97,0%	90,0%	81,7%	77,8%	85,6%
2.3.3 Satz 1	100,0%	100,0%	100,0%	95,0%	96,7%	95,6%	97,5%
2.3.3 Satz 2	100,0%	100,0%	97,0%	100,0%	100,0%	95,6%	98,5%
2.3.3 Satz 3 1. HS	100,0%	93,8%	97,0%	100,0%	100,0%	95,6%	98,0%
3.4	100,0%	93,8%	100,0%	95,0%	94,9%	97,8%	97,0%
3.8	81,5%	66,7%	69,7%	35,0%	23,7%	38,6%	47,0%
3.10 Satz 1	100,0%	87,5%	97,0%	100,0%	98,3%	95,5%	97,0%
3.10 Satz 2	100,0%	81,3%	97,0%	100,0%	98,3%	95,5%	96,5%
3.10 Satz 4	100,0%	86,7%	97,0%	94,7%	95,0%	95,5%	95,5%
4.2.1 Satz 1 1. HS	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	91,7%	93,3%	96,1%
4.2.1 Satz 1 2. HS	100,0%	100,0%	100,0%	95,2%	88,3%	88,9%	93,6%
4.2.1 Satz 2	100,0%	93,3%	100,0%	100,0%	98,3%	95,6%	98,0%
4.2.2 Abs. 1 1. HS*	85,7%	93,8%	87,9%	85,7%	86,4%	75,0%	84,6%
4.2.2 Abs. 1 2. HS*	92,6%	87,5%	90,9%	85,7%	88,3%	82,2%	87,6%
4.2.3 Abs. 2 Satz 1	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	98,3%	86,7%	96,5%
4.2.3 Abs. 3 Satz 2	96,0%	69,2%	58,1%	52,6%	48,1%	18,9%	52,5%
4.2.3 Abs. 3 Satz 3	100,0%	86,7%	90,9%	95,2%	84,2%	64,1%	84,8%
4.2.3 Abs. 3 Satz 4	88,0%	64,3%	71,0%	66,7%	39,3%	40,0%	56,1%
4.2.3 Abs. 4 Satz 1*	65,4%	68,8%	58,1%	42,9%	60,0%	46,3%	56,4%
4.2.3 Abs. 4 Satz 2*	80,8%	64,3%	56,7%	40,0%	47,5%	43,6%	53,2%
4.2.3 Abs. 5*	56,5%	71,4%	28,1%	33,3%	39,3%	37,5%	40,9%
4.2.3 Abs. 6	100,0%	93,8%	93,9%	95,2%	95,0%	80,0%	92,1%
4.2.5 Abs. 1	100,0%	93,8%	97,0%	95,0%	91,7%	77,8%	91,1%
4.2.5 Abs. 2 Satz 1	96,0%	64,3%	65,5%	52,6%	60,0%	27,3%	59,4%
4.2.5 Abs. 2 Satz 2	89,3%	66,7%	90,6%	85,0%	75,0%	70,7%	79,2%
4.2.5 Abs. 3	100,0%	75,0%	87,9%	90,5%	76,3%	80,5%	83,8%
4.3.4 Satz 1	100,0%	100,0%	100,0%	95,0%	95,0%	86,7%	95,0%
4.3.4 Satz 3	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	98,3%	95,6%	98,5%
4.3.5	100,0%	100,0%	96,9%	90,0%	91,7%	83,7%	92,4%

* Neu gefasste Kodexempfehlung nach der Revision des DCGK am 6. 6. 2008.

Tab. 3: Die gegenwärtige Akzeptanz der Kodexempfehlungen in Abschnitt 2 bis 4¹³

- 11... Vgl. v. Werder/Talaulicar, DB 2008 S. 825 (827).
- 12... 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.
- 13... Anders als in den vorangegangenen Kodex Reports wird für die Empfehlungen nicht mehr die künftige, sondern die gegenwärtige Akzeptanz ausgewiesen, da es nur noch vergleichsweise selten vorkommt, dass Unternehmen angeben, Kodexbestimmungen in 2009 erstmals anzuwenden. Sofern für einzelne Kodexbestimmungen im Laufe des Jahres noch merkliche Akzeptanzzuwächse zu erwarten sind, wird darauf im Weiteren gesondert hingewiesen.
- 14... 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); dies., DB 2008 S. 825 (827).
- 15... So schon v. Werder/Talaulicar, DB 2006 S. 849 (854).
- 16... Siehe auch bereits die diesbezüglichen Befunde bei v. Werder/Talaulicar, DB 2005 S. 841 (845).

einen angemessenen Selbstbehalt handele, ohne dies näher zu spezifizieren. Diese Verschwiegenheit ist durchaus kodexkonform, da der Kodex weder empfiehlt noch anregt, die Höhe eines Selbstbehalts offen zu legen.

Beschränkt man die Betrachtung auf die Unternehmen, die der Empfehlung nachkommen und weitere Informationen über die Art ihrer Umsetzung geben, so wird die Höhe des Selbstbehalts noch immer mehrheitlich (in 62,3% der Unternehmen) für den Vorstand und den AR identisch bemessen¹⁷. Bei fast zwei Dritteln der Unternehmen wird der Selbstbehalt durch eine Absolutzahl festgelegt, deren Höhe unternehmensabhängig variiert (Minimum: 2.500 €; Maximum: 100.000 € pro Person bzw. 3 Mio. € je Versicherungsfall). Die übrigen Gesellschaften bestimmen den Selbstbehalt hingegen in Prozent der Jahres(fest)vergütung. Die Spannweite des entsprechend vereinbarten Selbstbehalts reicht von 7,5% der Festvergütung bis zu 100% der Gesamtvergütung eines Jahres. Mehrheitlich wird dabei der Selbstbehalt eines Vorstands auf drei Monatsgehälter begrenzt. Es kommt allerdings auch vor, dass Vorstände mit sechs oder zwölf Monatsgehältern in Anspruch genommen werden können. Für die AR-Mitglieder beträgt der Selbstbehalt mehrheitlich 100% ihrer Jahresbezüge.

cc) Vorstand

Im vierten Kodexabschnitt (Vorstand) wird rund die Hälfte der Empfehlungen von mehr als 90% der Gesamtstichprobe umgesetzt. Der gegenüber der Vorjahreserhebung zu beobachtende Anstieg der Anzahl neuralgischer Bestimmungen ist auf die nunmehr als Empfehlungen gefassten Regelungen zum Abfindungs-Cap zurückzuführen. Neben den insgesamt fünf neuen bzw. modifizierten Empfehlungen, auf die später gesondert eingegangen wird¹⁸, erweisen sich sechs weitere Empfehlungen dieses Abschnitts als neuralgisch. Vier dieser Empfehlungen betreffen die Gestaltung und Transparenz aktienoptionsbasierter Vergütungskomponenten. Die übrigen beiden Bestimmungen waren im Zuge der Kodexrevision im Jahre 2006 eingeführt 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 optionsbasierte Vergütungskomponenten vereinbart hat. Begrenzt man die Betrachtung auf die (85) Unternehmen mit Aktienoptionen, so wird nur noch eine der vier optionsbezogenen Empfehlungen von deutlich mehr als einem Zehntel der befragten Unternehmen abgelehnt (vgl. Tab. 4). Danach verzichten – wie bereits im Vorjahr¹⁹ – rund ein Drittel der Unternehmen mit Aktienoptionen und vergleichbaren Gestaltungen darauf, 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 – ebenfalls wie schon im Vorjahr¹⁹ – mehrheitlich abgelehnt.

Hinsichtlich der Ausgestaltung dieses Caps lassen sich wiederum sehr unterschiedliche Formen beobachten. So wird die Begrenzung teilweise nach dem Aktienkurs bemessen, teilweise jedoch auch in Relation zur Grundvergütung des Vorstands gesetzt. Die Höhe des Caps variiert in beiden Fällen jeweils beträchtlich und reicht bis zu dem Fünffachen des Ausgabekurses bzw. dem doppelten Jahresgrundgehalt. Es ist nicht auszuschließen, dass die Spannweiten noch größer sind, da rund die Hälfte der Unternehmen, die erklären, der Empfehlung zu entsprechen, die Zusatzfrage nach der Höhe des vereinbarten Caps nicht beantwortet haben.

	DAX	TecDAX	MDAX	SDAX	Prime	General	Gesamt
Anzahl der Unternehmen mit Aktienoptionsprogrammen	21	10	17	10	22	5	85
4.2.3 Abs. 3 Satz 2	100,0%	80,0%	94,1%	70,0%	81,0%	80,0%	86,9%
4.2.3 Abs. 3 Satz 3	100,0%	90,0%	94,1%	90,0%	85,7%	60,0%	90,5%
4.2.3 Abs. 3 Satz 4	90,5%	55,6%	76,5%	50,0%	40,0%	80,0%	65,9%
4.2.5 Abs. 2 Satz 1	100,0%	70,0%	94,1%	70,0%	90,5%	100,0%	89,3%

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

Die beiden unverändert neuralgischen Empfehlungen zur Konkretisierung der Offenlegung der Vorstandsvergütung haben zum Gegenstand, 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 Akzeptanz dieser Bestimmungen liegt gegenwärtig bei 79,2% bzw. 83,8% (vgl. Tab. 3). Lediglich jeweils ein DAX- und ein TecDAX-Unternehmen planen, die Angaben über die Zuführung zu den Pensionsrückstellungen oder Pensionsfonds im Laufe des Jahres erstmals auszuweisen.

dd) Aufsichtsrat

Über die Gesamtheit der erfassten Unternehmen werden gegenwärtig 11 der 33 Empfehlungen des fünften Kodexabschnitts (AR) allgemein akzeptiert. Dieser Abschnitt weist damit erneut die höchste Anzahl (und den höchsten Anteil) neuralgischer Empfehlungen auf. Die Akzeptanz der Empfehlungen ist in Tab. 5 auf S. 693 dokumentiert.

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 Wahl und die Vergütung des AR. Bis zum Jahresende wird die Empfehlung, Wahlen zum AR als Einzelwahl durchzuführen (Tz. 5.4.3 Satz 1), von mehr als 90% der Unternehmen angewendet. Insgesamt zehn Unternehmen werden dieser Bestimmung im Laufe des Jahres erstmals nachkommen.

Bei der Interpretation der in Tab. 5 ausgewiesenen Befunde zu den ausschussbezogenen Empfehlungen (Tz. 5.2 Abs. 2 Satz 1; 5.3.1; 5.3.2 Satz 1; 5.3.2 Satz 2 1. HS; 5.3.2 Satz 2 2. HS; 5.4.6 Abs. 1 Satz 3 2. HS) ist zum einen zu berücksichtigen, dass der Verzicht auf die Ausschussbildung in kleinen AR sinnvoll (und durchaus kodexkonform) sein kann²⁰. Zum anderen hebt er als Konsequenz auch die Geltung der interdependenten Empfehlungen über die Besetzung der AR-Ausschüsse und die Vergütung ihrer Mitglieder auf, da deren Anwendung die Bildung entsprechender Ausschüsse voraussetzt²¹.

Die geringste Akzeptanz aller Empfehlungen in Abschnitt 5 erfährt die im Jahr 2007 aufgenommene Empfehlung zur Bildung eines

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

18... Siehe Abschn. III. 2. c) aa) und bb).

19... Vgl. v. *Werder/Talaulicar*, DB 2008 S. 825 (828).

20... Vgl. *Seibt*, AG 2003 S. 465 (473); v. *Werder/Talaulicar*, DB 2007 S. 869 (872); *Kremer*, in: *Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder*, a.a.O. (Fn. 7), Rdn. 978.

21... Vgl. zu den Entsprechensinterdependenzen generell *Talaulicar/v. Werder*, *Corporate Governance: An International Review* 2008 S. 255 (257), sowie zu der entsprechend bereinigten Akzeptanz der ausschussbezogenen Empfehlungen bereits v. *Werder/Talaulicar*, DB 2006 S. 849 (853); *dies.*, DB 2007 S. 869 (872 f.); *dies.*, DB 2008 S. 825 (829).

Tz.	DAX	TecDAX	MDAX	SDAX	Prime	General	Gesamt
5.1.2 Abs. 1 Satz 2	92,9%	75,0%	97,0%	90,5%	81,4%	76,7%	85,0%
5.1.2 Abs. 2 Satz 2	100,0%	75,0%	90,9%	90,5%	81,0%	74,4%	84,3%
5.1.2 Abs. 2 Satz 3	92,9%	68,8%	90,6%	66,7%	56,7%	63,6%	70,6%
5.1.3	100,0%	93,3%	100,0%	100,0%	93,2%	97,8%	97,0%
5.2 Abs. 2 Satz 1	100,0%	91,7%	97,0%	84,2%	69,6%	76,2%	83,1%
5.2 Abs. 3 Satz 1	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
5.2 Abs. 3 Satz 3	100,0%	93,8%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	99,5%
5.3.1	100,0%	68,8%	100,0%	75,0%	49,2%	59,1%	71,0%
5.3.2 Satz 1	100,0%	62,5%	100,0%	75,0%	47,5%	47,7%	67,5%
5.3.2 Satz 2 1. HS	100,0%	83,3%	100,0%	100,0%	65,3%	69,4%	82,8%
5.3.2 Satz 2 2. HS	100,0%	83,3%	100,0%	100,0%	65,3%	66,7%	82,2%
5.3.3	96,3%	40,0%	81,8%	56,3%	17,9%	16,7%	45,0%
5.4.1 Satz 1	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	93,3%	93,3%	96,6%
5.4.1 Satz 2	85,7%	68,8%	93,5%	70,0%	50,9%	59,1%	67,9%
5.4.2 Satz 1	100,0%	100,0%	100,0%	95,2%	95,0%	91,1%	96,1%
5.4.2 Satz 3	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	93,3%	100,0%	98,0%
5.4.2 Satz 4	100,0%	93,8%	93,9%	95,2%	96,7%	83,7%	93,5%
5.4.3 Satz 1	96,4%	68,8%	87,5%	90,5%	88,3%	84,1%	87,1%
5.4.3 Satz 2	100,0%	78,6%	87,1%	94,7%	74,1%	65,9%	80,4%
5.4.3 Satz 3	92,6%	86,7%	78,8%	81,0%	81,7%	64,4%	79,1%
5.4.4 Satz 1	81,5%	87,5%	87,9%	89,5%	76,7%	80,0%	82,0%
5.4.4 Satz 2	87,5%	73,3%	86,2%	82,4%	76,3%	66,7%	77,6%
5.4.5	100,0%	87,5%	93,8%	90,5%	72,9%	66,7%	81,8%
5.4.6 Abs. 1 Satz 3 1. HS	100,0%	93,8%	100,0%	90,5%	91,7%	95,5%	95,0%
5.4.6 Abs. 1 Satz 3 2. HS	96,4%	71,4%	97,0%	77,8%	47,1%	56,4%	70,5%
5.4.6 Abs. 2 Satz 1	89,3%	81,3%	78,8%	85,7%	64,4%	51,2%	71,0%
5.4.6 Abs. 3 Satz 1	96,4%	86,7%	81,8%	70,0%	66,1%	60,5%	73,7%
5.4.6 Abs. 3 Satz 2	100,0%	87,5%	65,6%	63,2%	61,0%	66,7%	70,6%
5.4.7	96,3%	81,3%	96,9%	90,0%	78,3%	73,3%	84,0%
5.5.2	100,0%	100,0%	93,9%	95,0%	96,7%	95,6%	96,5%
5.5.3 Satz 1	100,0%	86,7%	93,9%	94,4%	95,0%	86,4%	92,9%
5.5.3 Satz 2	100,0%	93,3%	93,8%	94,7%	89,8%	88,1%	92,2%
5.6	100,0%	80,0%	97,0%	90,5%	71,7%	82,2%	84,7%

Tab. 5: Die gegenwärtige Akzeptanz der Kodexempfehlungen in Abschnitt 5

Nominierungsausschusses, der ausschließlich mit Vertretern der Anteilseigner besetzt ist und dem AR für dessen Wahlvorschläge an die HV geeignete Kandidaten vorschlägt (Tz. 5.3.3). Die Bestimmung wird weiterhin auch zukünftig über die Gesamtheit der Stichprobe mehrheitlich abgelehnt. 45,0% aller Unternehmen haben bereits einen entsprechenden Ausschuss eingerichtet (vgl. Tab. 5), der (bei einer Spanne zwischen zwei und acht Mitgliedern) weit überwiegend aus drei Personen besteht. Auch in Zukunft werden (mit 48,7%) weniger als die Hälfte der Gesellschaften über einen Nominierungsausschuss verfügen.

Die Etablierung eines Nominierungsausschusses wird wesentlich durch die Größe und die Mitbestimmung des AR beeinflusst. So ist die geringe Akzeptanz der Empfehlung darauf zurückzuführen, dass AR mit maximal neun Mitgliedern und mitbestimmungsfreie AR auf die Bildung eines solchen Ausschusses mehrheitlich verzichten. In der Teilstichprobe der 106 (mitbestimmungsfreien und mitbestimmten) Unternehmen, deren AR nicht

mehr als neun Mitglieder hat, liegt die Akzeptanz der Empfehlung gegenwärtig bei 21,7% und zukünftig bei 27,4%. Kleine AR machen auch dann von der Option zur Bildung eines Nominierungsausschusses vergleichsweise selten Gebrauch, wenn sie der Mitbestimmung unterliegen. Von den insgesamt 43 Unternehmen, die einen mitbestimmten AR mit höchstens neun Mitgliedern besitzen, entsprechen zum Erhebungszeitpunkt neun (20,9%) und bis Jahresende 13 (30,2%) der Kodexempfehlung. Unabhängig von der Größe des AR haben von den insgesamt 64 mitbestimmungsfreien Unternehmen der Stichprobe, die hierzu Angaben gemacht haben, zum Erhebungszeitpunkt 15 und bis Jahresende 17 einen Nominierungsausschuss eingerichtet. Die entsprechenden Akzeptanzwerte betragen 23,4% bzw. 26,6%.

Ein in der CG-Debatte besonders intensiv diskutierter Aspekt ist die Unabhängigkeit der AR-Mitglieder²². Im Anschluss an eine diesbezügliche Empfehlung der Europäischen Kommission zu den Aufgaben von AR-Mitgliedern börsennotierter Gesellschaften²³ enthält der DCGK seit Juni 2005 die Soll-Regelung, dass dem AR eine nach seiner Einschätzung ausreichende Anzahl unabhängiger Mitglieder angehören soll, um eine unabhängige Beratung und Überwachung des Vorstands durch den AR zu ermöglichen (Tz. 5.4.2 Satz 1). Die Kodexbestimmung hat von Beginn an hohe Zustimmungswerte erfahren²⁴. Im DAX, TecDAX und MDAX wird sie gegenwärtig ohne Ausnahme befolgt. Über die gesamte Stichprobe geben lediglich sechs Unternehmen an, dieser Regelung auch künftig nicht nachzukommen.

Der Kodex überlässt es der Entscheidungskompetenz des AR, die erforderliche Zahl unabhängiger Personen festzulegen. Diese Interpretationsoffenheit hat zur Konsequenz, dass in der Praxis sehr unterschiedliche Auffassungen hinsichtlich der ausreichenden Anzahl unabhängiger AR-Mitglieder existieren. Auf der Basis der Angaben von 162 Unternehmen, die der Kodexempfehlung nachkommen und entsprechende Auskünfte über die Anzahl der als unabhängig eingeschätzten AR-Mitglieder gemacht haben, weisen die Befunde eine große Spannweite aus. Die Zahl der als unabhängig eingestuften AR-Mitglieder reicht von 0 bis 21, wobei die Extremwerte jeweils nur von einem Unternehmen angegeben werden. Immerhin sieben Unternehmen erklären, die Empfehlung dadurch zu erfüllen, dass ihrem (drei- bzw. sechsköpfigen) AR nur ein einziges unabhängiges Mitglied angehört. Drei dieser AR sind drittelparitätisch mitbestimmt. Demgegenüber antworten 73 Unternehmen, dass sämtliche ihrer AR-Mitglieder unabhängig sind. Lediglich rund die Hälfte (37) dieser Gesellschaften unterliegt keiner Form der unternehmerischen Mitbestimmung. Tab. 6 auf S. 694 zeigt die Spannweite der Angaben wie auch den im Durchschnitt sehr hohen Anteil der jeweils als unabhängig eingeordneten Mitglieder des AR. Nach den Angaben der Unternehmen sind rund drei Viertel der AR-Mitglieder unabhängig. Besonders bemerkenswert erscheint die Beobachtung, dass die Zahl der als unabhängig eingestuften AR-Mitglieder im Durchschnitt mehr Personen umfasst als die gesamte Bank der Anteilseignervertreter.

ee) Transparenz

Die Empfehlungen des sechsten Kodexabschnitts (Transparenz) erzielen im Vergleich zu den übrigen Kodexabschnitten die größte Akzeptanz (vgl. Tab. 7). Lediglich eine Empfehlung verfehlt den Schwellenwert zur Abgrenzung neuralgischer Bestimmungen. Dabei handelt es sich um die Empfehlung, dass die vom Gesetzgeber auferlegten bzw. vom Kodex empfohlenen An-

22... Vgl. z. B. Roth/Wörle, ZGR 2004 S. 565; v. Werder/Wieczorek, DB 2007 S. 297; Rodrigues, Journal of Corporation Law 2008 S. 447.

23... Empfehlung der EU-Kommission vom 15. 2. 2005 (2005/162/EG, ABIEU Nr. L 52/51).

24... Vgl. v. Werder/Talaulicar, DB 2006 S. 849 (853).

	DAX	TecDAX	MDAX	SDAX	Prime	General	Gesamt
in % der Aufsichtsratsmitglieder							
Mittelwert	71,3%	80,8%	73,3%	79,9%	78,5%	68,4%	74,9%
Minimum	25,0%	16,7%	25,0%	44,4%	16,7%	0,0%	0,0%
Maximum	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
in % der Anteilseignervertreter im AR							
Mittelwert	138,4%	94,2%	131,6%	112,7%	98,0%	98,1%	109,9%
Minimum	50,0%	25,0%	36,4%	66,7%	16,7%	0,0%	0,0%
Maximum	200,0%	200,0%	200,0%	200,0%	200,0%	200,0%	200,0%

Tab. 6: Anteil der als unabhängig eingeschätzten Aufsichtsratsmitglieder

gaben zu Directors' Dealings und zum Aktienbesitz von Organmitgliedern im CG-Bericht gemacht werden sollen (Tz. 6.6 Abs. 2). Die übrigen Soll-Regelungen dieses Abschnitts erfahren bereits zum Erhebungszeitpunkt nahezu vollständige Zustimmung (vgl. Tab. 7).

Tz.	DAX	TecDAX	MDAX	SDAX	Prime	General	Gesamt
6.3	100,0%	100,0%	97,0%	100,0%	100,0%	97,8%	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%	98,3%	97,8%	99,0%
6.6 Abs. 1 Satz 1	100,0%	100,0%	93,9%	90,5%	96,7%	93,3%	95,6%
6.6 Abs. 1 Satz 2	100,0%	100,0%	87,9%	95,2%	100,0%	88,9%	95,0%
6.6 Abs. 2	92,6%	87,5%	90,9%	81,0%	86,7%	86,7%	87,6%
6.7	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	95,5%	99,0%
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%	97,7%	99,5%
7.1.2 Satz 2*	96,4%	87,5%	93,9%	81,0%	63,3%	64,4%	76,8%
7.1.2 Satz 4 1. HS	100,0%	80,0%	81,8%	81,0%	76,7%	51,1%	75,7%
7.1.2 Satz 4 2. HS	100,0%	86,7%	90,9%	81,0%	76,7%	55,6%	78,7%
7.1.3	100,0%	100,0%	90,3%	89,5%	89,8%	85,4%	91,1%
7.1.4 Satz 1	100,0%	93,8%	100,0%	100,0%	96,6%	97,7%	98,0%
7.1.4 Satz 3	100,0%	100,0%	100,0%	85,7%	87,7%	97,6%	94,3%
7.1.5	100,0%	100,0%	97,0%	100,0%	96,7%	95,5%	97,5%
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%	93,3%	100,0%	95,0%	95,0%	97,8%	97,0%
7.2.1 Abs. 2	100,0%	93,3%	100,0%	95,0%	95,0%	88,9%	95,0%
7.2.3 Abs. 1	100,0%	93,3%	100,0%	100,0%	96,7%	91,1%	96,5%
7.2.3 Abs. 2	100,0%	93,3%	96,9%	95,2%	93,2%	86,7%	93,5%

* Neu gefasste Kodexempfehlung nach der Revision des DCGK am 6. 6. 2008.

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

ff) Rechnungslegung und Abschlussprüfung

Im siebten Kodexabschnitt schließlich erweisen sich drei Empfehlungen als neuralgisch. Neben der neu erlassenen Bestimmung über die Erörterung von Halbjahres- und Quartalsfinanzberichten, auf die im Anschluss gesondert eingegangen wird²⁵, handelt es sich dabei um 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 4 1. und 2. HS). Zum Erhebungszeitpunkt entsprechen rund drei Viertel der Unternehmen dieser Empfehlung (vgl. Tab. 7). Die Zustimmung wird bis zum Jahresende auf 81,7% bzw. 83,2% steigen. Die Fast Close-Regelungen erlangen demnach auch künftig die geringste Akzeptanz der Bestimmungen dieses Abschnitts. Dieser Befund ist seit der Verabschiedung des Kodex durchgängig zu beobachten gewesen²⁶.

c) Neu gefasste Kodexempfehlungen

In der Plenarsitzung am 6. 6. 2008 hat die Kodexkommission beschlossen, die Verantwortung des Gesamt-AR für die Angemessenheit der Vorstandsvergütung zu stärken, die bisherigen Anregungen zur Begrenzung von Abfindungsleistungen zu Empfehlungen aufzuwerten und dem AR zu empfehlen, die Zwischenfinanzberichte mit dem Vorstand zu erörtern²⁷.

aa) Verantwortung des AR-Plenums für die Vorstandsvergütung

Zur Stärkung der Zuständigkeit und Verantwortung des Gesamt-AR für die Vorstandsvergütung sind die Empfehlungen über die Befassung des AR-Plenums mit Fragen der Vorstandsvergütung erweitert worden. Der Gesamt-AR soll auf Vorschlag des Gremiums, das die Vorstandsverträge behandelt, nicht mehr nur über die Struktur des Vergütungssystems für den Vorstand beraten und die Struktur des Vergütungssystems regelmäßig überprüfen. Vielmehr soll das AR-Plenum nunmehr das Vergütungssystem für den Vorstand einschließlich der wesentlichen Vertragselemente beschließen (Tz. 4.2.2 Abs. 1 1. HS) und das (gesamte) Vergütungssystem regelmäßig überprüfen (Tz. 4.2.2 Abs. 1 2. HS). Nach diesen Erweiterungen ist die Akzeptanz der Empfehlungen gegenüber dem Vorjahr zurückgegangen (vgl. Tab. 4). Über die Gesamtheit der erfassten Unternehmen ist die Zustimmung zu der Beschlussempfehlung von 90,1% auf 84,6% gesunken. Für die Überprüfungsempfehlung ist ein Rückgang von 91,7% auf 87,6% zu beobachten²⁸. Am Jahresende wird das Akzeptanzniveau bei 88,6% (Beschlussempfehlung) bzw. 90,6% (Überprüfungsempfehlung) liegen.

bb) Abfindungs-Cap

Die im Jahre 2007 neu aufgenommenen Kodexanregungen zur Begrenzung von Abfindungsleistungen sind im Schrifttum intensiv diskutiert²⁹ und mit der letzten Kodexrevision in erklärungspflichtige Empfehlungen umgewandelt worden. Demnach sollen 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 soll 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 sollen Leistungszusagen in Change-of-Control-Klauseln 150% des Abfindungs-Caps nicht übersteigen (Tz. 4.2.3 Abs. 5).

Nach der Umwandlung der Bestimmungen von Anregungen in Empfehlungen kommen zwar mehr Unternehmen den Kodexregelungen nach. So beträgt die Akzeptanz dieser Kodexbestimmungen für die Gesamtstichprobe gegenwärtig zwischen 40,9% und 56,4% (vgl. Tab. 3), während das Akzeptanzniveau im Vorjahr zwischen 36,3% und 46,5% gelegen hat³⁰. Ferner wird die

25... Siehe Abschn. III. 2. c) cc).

26... 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); dies., DB 2008 S. 825 (830).

27... Vgl. die Presseinformation der Regierungskommission zu ihrer Plenarsitzung am 6. 6. 2008, im Internet unter: http://www.corporate-governance-code.de/ger/download/080606_Plenarsitzung.pdf (Stand: 19. 3. 2009).

28... Vgl. zu den Vorjahreswerten v. Werder/Talaulicar, DB 2008 S. 825 (827).

29... Vgl. z. B. Bauer/Arnold, BB 2007 S. 1793; Dörrwächter/Trafkowski, NZG 2007 S. 846; Hoffmann-Becking, ZIP 2007 S. 2101; van Kann/Eigler, DStR 2007 S. 1730; Vetter, DB 2007 S. 1963 (1965); Bauer/Arnold, BB 2008 S. 1692.

30... Vgl. zu den Vorjahreswerten v. Werder/Talaulicar, DB 2008 S. 825 (831 f.).

Zustimmung zu den drei Empfehlungen auf Werte zwischen 48,9% und 63,6% steigen. Gleichwohl werden diese Empfehlungen auch künftig in sämtlichen Indizes und Segmenten teils mehrheitlich abgelehnt und teils zumindest als (erheblich) neuralgisch einzustufen sein.

Bei der Interpretation dieser Befunde ist nach wie vor zu berücksichtigen, dass sich die betreffenden Kodexbestimmungen auf den (Neu-)Abschluss von Vorstandsverträgen beziehen und keinen Eingriff in bestehende Vertragsverhältnisse verlangen. Außerdem sind Entsprechensinterdependenzen zu beachten. So kann die mehrheitliche Ablehnung der Empfehlung zur Begrenzung der Leistungszusagen im Falle eines Kontrollwechsels (Tz. 4.2.3 Abs. 5) u. a. darauf zurückzuführen sein, dass die Vereinbarung von Change-of-Control-Klauseln – selbst in den DAX-Gesellschaften³¹ – keineswegs selbstverständlich ist. 26 Unternehmen aus der Gesamtstichprobe geben keine Auskünfte darüber, ob Change-of-Control-Klauseln vorgesehen sind. Konzentriert man die Betrachtung auf die (85) Unternehmen, die nach ihren Angaben Change-of-Control-Klauseln besitzen, so liegt die Akzeptanz der empfohlenen Begrenzung diesbezüglicher Leistungszusagen immerhin schon gegenwärtig bei 89,4%.

cc) Befassung des AR mit Zwischenfinanzberichten

Gänzlich neu im Kodex ist schließlich außerdem die Empfehlung, dass Halbjahres- und etwaige Quartalsfinanzberichte vom AR oder seinem Prüfungsausschuss vor der Veröffentlichung mit dem Vorstand erörtert werden sollen (Tz. 7.1.2 Satz 2). Die Bestimmung ist für die Gesamtstichprobe sowohl gegenwärtig als auch in Zukunft (mit Akzeptanzwerten von 76,8% bzw. 85,2%) neuralgisch (vgl. Tab. 7).

Es zeigen sich jedoch zum einen deutliche indexbezogene Unterschiede. So wird die Bestimmung im DAX, TecDAX und MDAX in Zukunft – mit Ausnahme eines MDAX-Unternehmens – vollständig umgesetzt werden. Im Prime und im General Standard hingegen steigt die Akzeptanz bis Jahresende von unter zwei Drittel (63,3% bzw. 64,4%) auf rund drei Viertel (73,3% bzw. 77,8%) der erfassten Unternehmen. Zum anderen kommen die (135) Unternehmen mit einem Prüfungsausschuss des AR der Empfehlung eher nach. Die Akzeptanz der Empfehlung liegt in dieser Gruppe bei gegenwärtig 82,2% und zukünftig 90,4%. Demgegenüber erfährt die Empfehlung unter den Unternehmen ohne Prüfungsausschuss Zustimmungswerte i. H. von 64,6% bzw. 73,8%.

3. Akzeptanzniveau der Kodexanregungen

a) Unterschiede nach Börsensegmenten

Zwei der insgesamt 19 Anregungen werden bereits 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 und im MDAX jeweils neun Anregungen von weniger als 90% der Unternehmen befolgt werden, beträgt die entsprechende Anzahl für den TecDAX 14, den SDAX 16, die übrigen Unternehmen des Prime Standard 17 und den General Standard 18. Bis Jahresende wird sich die Anzahl der neuralgischen Anregungen nur noch im DAX um eine Anregung verringern, da der Sollte-Regelung über die Dauer einer ordentlichen HV (Tz. 2.2.4) dann 92,6% der DAX-Gesellschaften entsprechen werden.

b) Unterschiede nach Kodexabschnitten

In den Kodexabschnitten 4 und 6 befinden sich die beiden bereits zum Erhebungszeitpunkt allgemein akzeptierten Anregungen (vgl. Tab. 8). Sie betreffen die an den geschäftlichen Erfolg gebundenen Komponenten der Vorstandsvergütung (Tz. 4.2.3 Abs. 2 Satz 2 2. HS) und die Veröffentlichung von Unternehmensinformationen in englischer Sprache (Tz. 6.8 Satz 3). Bis

Ende 2009 wird weiterhin die Anregung, dass sich der Versammlungsleiter davon leiten lassen sollte, dass eine ordentliche HV nach vier bis sechs Stunden beendet ist (Tz. 2.2.4), von 91,3% der Unternehmen aufgegriffen werden. Ausweislich der Angaben von 196 Unternehmen, die sich hierzu geäußert haben, hat die letzte ordentliche HV durchschnittlich 4:22 Stunden gedauert (Minimum: 1 Stunde; Maximum: 13:45 Stunden). In 28 Unternehmen ist es nicht gelungen, die HV innerhalb von weniger als sechs Stunden abzuhalten.

Die Anregungen des dritten und des fünften Abschnitts erweisen sich alle als neuralgisch. In Abschnitt 3 ändert sich das Akzeptanzniveau auch dann nicht grundlegend, wenn man die Entsprechensinterdependenzen 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)³² den (in Tz. 3.10 Satz 1) empfohlenen CG-Bericht voraussetzt. Für die Anregung, dass der Vorstand in angezeigten Fällen eines Übernahmeangebots eine außerordentliche HV einberufen sollte, in der die Aktionäre über das Übernahmeangebot beraten und ggf. über gesellschaftsrechtliche Maßnahmen beschließen (Tz. 3.7), sind die höchsten Akzeptanzzuwächse zu erwarten. Die Akzeptanz dieser Sollte-Bestimmung wird ausweislich der Angaben in den Fragebögen von 60,1% auf künftig 67,9% zunehmen.

Tz.	DAX	TecDAX	MDAX	SDAX	Prime	General	Gesamt
2.2.4	88,9%	86,7%	96,4%	88,9%	82,5%	92,1%	88,5%
2.3.3 Satz 3 2. HS	89,3%	92,9%	78,8%	75,0%	84,7%	75,0%	81,8%
2.3.4	76,9%	33,3%	40,6%	22,2%	11,7%	2,2%	25,5%
3.6 Abs. 1	81,5%	16,7%	63,6%	53,8%	35,3%	46,2%	50,3%
3.6 Abs. 2	96,2%	66,7%	97,0%	75,0%	74,6%	85,4%	83,0%
3.7	90,5%	50,0%	43,3%	66,7%	59,3%	58,8%	60,1%
3.10 Satz 3	66,7%	37,5%	33,3%	30,0%	43,3%	38,6%	42,0%
4.2.3 Abs. 2 Satz 2 1. HS	96,4%	93,8%	93,8%	94,7%	85,0%	71,4%	86,8%
4.2.3 Abs. 2 Satz 2 2. HS	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	95,0%	86,4%	95,5%
4.2.3 Abs. 2 Satz 2 3. HS	89,3%	75,0%	84,8%	76,2%	61,0%	39,5%	67,0%
4.2.3 Abs. 2 Satz 2 4. HS	96,4%	81,3%	81,3%	61,9%	55,9%	41,9%	65,3%
5.1.2 Abs. 1 Satz 3	100,0%	73,3%	100,0%	71,4%	47,5%	56,8%	69,8%
5.1.2 Abs. 2 Satz 1	88,0%	81,3%	71,9%	66,7%	55,6%	58,5%	66,7%
5.2 Abs. 2 Satz 2	100,0%	86,7%	93,9%	77,8%	66,1%	60,5%	77,5%
5.3.2 Satz 3	89,3%	100,0%	93,9%	75,0%	60,8%	72,2%	77,8%
5.3.4	92,9%	57,1%	93,9%	55,6%	29,6%	40,9%	57,1%
5.3.5	92,9%	57,1%	100,0%	64,7%	32,1%	45,5%	60,8%
5.4.6 Abs. 2 Satz 2	60,7%	53,3%	42,4%	35,0%	35,0%	16,3%	37,2%
6.8 Satz 3	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	69,8%	93,5%

Tab. 8: Die gegenwärtige Akzeptanz der Kodexanregungen³³

In Abschnitt 5 (AR) hingegen begründen Entsprechensinterdependenzen bei den ausschussbezogenen Anregungen eine abweichende Interpretation des Akzeptanzniveaus der betreffenden Bestimmungen. Beschränkt man die Analyse auf die Unter-

31... Von den 24 DAX-Gesellschaften, die hierzu Angaben machen, haben 15 Change-of-Control-Klauseln, die in lediglich zwei Fällen auf die angeregte Begrenzung verzichten. Neun DAX-Gesellschaften haben keine Change-of-Control-Klauseln vereinbart.

32... Siehe zu dieser (mehrheitlich abgelehnten) Anregung näher sogleich Abschn. III. 3. c).

(Fußnote 33 auf S. 696)

nehmen mit entsprechenden AR-Ausschüssen, so steigt die 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 nicht dem AR-Vorsitzenden zu übertragen (Tz. 5.2 Abs. 2 Satz 2), entsprechen dann sogar mehr als 90% der Unternehmen (vgl. Tab. 9).

	DAX	TecDAX	MDAX	SDAX	Prime	General	Gesamt
Anzahl der Unternehmen mit AR-Ausschüssen	28	11	33	15	29	26	142
Anzahl der Unternehmen mit Prüfungsausschuss	28	10	33	15	28	21	135
5.1.2 Abs. 1 Satz 3	100,0%	100,0%	100,0%	93,3%	75,9%	80,8%	90,8%
5.2 Abs. 2 Satz 2	100,0%	100,0%	93,9%	86,7%	82,1%	85,7%	91,0%
5.3.2 Satz 3	89,3%	100,0%	93,9%	73,3%	78,6%	90,5%	87,4%
5.3.4	92,9%	72,7%	93,9%	66,7%	55,6%	69,2%	77,1%
5.3.5	92,9%	72,7%	100,0%	73,3%	60,7%	76,9%	81,6%

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

c) Mehrheitlich abgelehnte Kodexanregungen

Insgesamt drei Anregungen des Kodex werden von der Mehrheit der befragten Gesellschaften bislang nicht umgesetzt (vgl. Tab. 8). Bei diesen drei Bestimmungen handelt es sich um die Anregungen, den Aktionären die Verfolgung der HV über moderne Kommunikationsmedien wie das Internet zu ermöglichen (Tz. 2.3.4), im CG-Bericht auch zu den Anregungen Stellung zu nehmen (Tz. 3.10 Satz 3) und die erfolgsorientierte Vergütung des AR auch auf den langfristigen Unternehmenserfolg zu beziehen (Tz. 5.4.6 Abs. 2 Satz 2). Diese drei Anregungen haben – wie auch die inzwischen gestrichene Kann-Bestimmung zur Flexibilisierung der Bestellperioden des AR – in sämtlichen Kodex Reports, die seit dem Jahr 2004 auch die Zustimmung zu den (nicht erklärungsrechtlichen) Anregungen erheben, eine Akzeptanz von weniger als 50% erfahren³⁴. Merkliche künftige Akzeptanzwüchse sind insoweit nur für die Kann-Bestimmung über die Stellungnahme zu den Kodexanregungen zu erwarten. Zehn Unternehmen geben an, im Laufe des Jahres erstmals zu den Kodexanregungen im CG-Bericht Stellung zu nehmen. Die Zustimmung zu dieser Kodexbestimmung wird daher in 2009 von 42,0% auf 47,0% steigen.

Betrachtet man die Anregung zur Langfristorientierung der AR-Vergütung (Tz. 5.4.6 Abs. 2 Satz 2) nur für die (142) Unternehmen, die den Mitgliedern des AR überhaupt eine erfolgsorientierte Vergütung gewähren (Tz. 5.4.6 Abs. 2 Satz 1), so liegt die Akzeptanz dieser Bestimmung zwischen 31,8% im General Standard und 68,0% im DAX sowie für die gesamte Stichprobe bei 52,1%. Die geringe Akzeptanz dieser Anregung beruht demnach nicht nur darauf, dass rund 30% der Unternehmen ihren AR ausschließlich fix vergüten. Vielmehr scheint auch eine Unsicherheit darüber fortzubestehen, wie sich die Kodexanregung angemessen umsetzen lässt³⁵. In weiterführenden Studien sollte daher näher untersucht werden, auf welche Weise die Gesellschaften, die der Anregung entsprechen, ihre erfolgsorientierte AR-Vergütung auf den langfristigen Unternehmenserfolg ausrichten³⁶.

IV. Zusammenfassung

Der DCGK erfährt in der Unternehmenspraxis weiterhin eine sehr positive Resonanz. Gerade im DAX hat die Kodexbefolgung ein sehr

hohes Niveau erlangt. Hier liegt die Befolungsquote bei 94,9% der Empfehlungen und 86,1% der Anregungen (Vorjahr: 94,9% bzw. 75,8%). Die tendenziell kleineren Unternehmen, die keinem Auswahlindex angehören, nutzen dagegen in weit stärkerem Maße die Flexibilität des DCGK und die Möglichkeit, von bestimmten Regelungen abzuweichen. So betragen die durchschnittlichen Befolungsquoten im General Standard 76,2% der Empfehlungen und 50,9% der Anregungen (Vorjahr: 76,3% bzw. 43,3%).

Bei der Interpretation dieser Befunde ist zu beachten, dass sich hinsichtlich des Akzeptanzniveaus der einzelnen Empfehlungen und Anregungen des Kodex mitunter ein differenzierteres Bild ergibt. Konkret fällt z. B. auf, dass einige Kodexregelungen, welche die Interessen der Organmitglieder direkt berühren und ihre persönliche Verantwortung und Vergütung zum Gegenstand haben, über die Gesamtheit der erfassten Unternehmen tendenziell weniger Zustimmung finden. So wird die Bestimmung zum angemessenen Selbstbehalt bei D&O-Versicherungen – als eine von nur zwei Empfehlungen des Kodex überhaupt – mehrheitlich abgelehnt. Ferner sind die Empfehlungen zum Cap bei vorhandenen Aktienoptionsprogrammen (mit 65,9%) sowie zum Abfindungs-Cap (mit 56,4%) noch vergleichsweise ausgeprägt neuralgisch.

Bemerkenswert ist ferner, dass die Empfehlung zur Etablierung eines Nominierungsausschusses im AR zu den beiden einzigen Empfehlungen gehört, die in der Gesamtstichprobe weiterhin mehrheitlich abgelehnt werden. Der Nominierungsausschuss bietet die Chance, Kandidatenvorschläge der Anteilseignerseite an die HV professionell vorzubereiten und auf das spezielle Anforderungsprofil des jeweiligen Überwachungsorgans zuzuschneiden. Er stellt damit angesichts der großen Bedeutung von Qualifikation und Unabhängigkeit der AR-Mitglieder für die Überwachungseffizienz einen zentralen Stellhebel zur Gewährleistung guter CG dar. Ohne nähere Untersuchungen lässt sich allerdings nur darüber spekulieren, aus welchen Gründen dieses Instrument in der Praxis bislang noch auf Zurückhaltung stößt.

Um eine gute CG sicherzustellen, kommt es letztlich darauf an, dass die Kodexbestimmungen – wie im Übrigen gesetzliche Vorschriften auch – tatsächlich gelebt werden. Dabei ist eine ausgewogene Balance zu finden zwischen situativer Optimierung und den jeweiligen Kodexintentionen. Auf der einen Seite ermöglicht der Kodex Abweichungen von einzelnen Bestimmungen bewusst, damit die Unternehmen die Governancemodalitäten mit ihrer speziellen Situation passgenau abstimmen können. Auf der anderen Seite darf die Flexibilität des Kodex aber naturgemäß auch nicht – etwa bei vorhandenen Interpretationsspielräumen seiner Bestimmungen – überstrapaziert werden. Erhebungsergebnisse der vorliegenden Studie deuten vereinzelt darauf hin, dass die genannte Balance gelegentlich noch nicht im Gleichgewicht sein mag. In diesem Zusammenhang erscheint etwa die große Spannweite der Anzahl unabhängiger Aufsichtsräte nicht unproblematisch zu sein. Ferner kann z. B. durchaus hinterfragt werden, ob D&O-Versicherungen mit einem Selbstbehalt i. H. von 2.500 € tatsächlich verhaltenswirksame Anreizeffekte setzen können (und auch sollen).

33... Auf den Ausweis der zukünftigen Akzeptanzniveaus der Anregungen wird verzichtet, da die Unternehmen kaum noch angeben, eine Anregung im Laufe des Jahres erstmals aufzugreifen. Auf merkliche Akzeptanzwüchse einzelner Kodexbestimmungen in 2009 wird im Weiteren gesondert hingewiesen.

34... Vgl. v. Werder/Talaulicar/Kolat, DB 2004 S. 1377 (1381); v. Werder/Talaulicar, DB 2005 S. 841 (846); dies., DB 2006 S. 849 (855); dies., DB 2007 S. 869 (874); dies., DB 2008 S. 825 (831).

35... Vgl. v. Werder/Talaulicar/Kolat, International Journal of Public Policy 2006 S. 435 (446).

36... Vgl. zu möglichen Instrumenten z. B. Kremer, a.a.O. (Fn. 21), Rdn. 1101.