

Prof. Dr. Axel v. Werder / MIB Julia Turkali, beide Berlin

# Corporate Governance Report 2015: Kodexakzeptanz und Kodexanwendung

**Prof. Dr. Axel v. Werder** ist Inhaber des Lehrstuhls für Betriebswirtschaftslehre – Organisation und Unternehmensführung an der Technischen Universität Berlin.

**MIB Julia Turkali** ist wissenschaftliche Mitarbeiterin am Lehrstuhl für Betriebswirtschaftslehre – Organisation und Unternehmensführung an der Technischen Universität Berlin. Die Verfasser danken Frau Dipl.-Kffr. Katrin Jarosch und Herrn B.Sc. Max Behrens für die Unterstützung bei der Erhebung und Auswertung der Daten.

**Kontakt:** autor@der-betrieb.de

Der Deutsche Corporate Governance Kodex (DCGK) hat im vergangenen Jahr keine substantiellen Änderungen erfahren. Allerdings ist die Übergangsfrist für die 2013 eingeführten Empfehlungen zum Bericht über die Vorstandsvergütung praktisch ausgelaufen. Die aktuelle Kodexstudie des Berlin Center of Corporate Governance (BCCG) zeigt vor diesem Hintergrund zum einen die Entwicklung der erklärten Akzeptanz aller Empfehlungen und Anregungen des Kodex auf. Zum anderen wird die tatsächliche Kodexanwendung für ausgewählte Aspekte der Strukturen und Prozesse sowie der Transparenz der Corporate Governance untersucht. Die Erhebungsergebnisse geben Einblicke in die große Spannweite der konkreten Umsetzung befolgter Regelungen und unterstreichen damit die Bedeutung einer Differenzierung zwischen der Erklärungs- und der Anwendungsebene des Kodex.

## I. Einleitung

Anders als in den meisten Vorjahren sind im vergangenen Jahr keine materiellen Änderungen des Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK<sup>1</sup>) erfolgt.<sup>2</sup> Allerdings ist die in Tz. 4.2.5 Abs. 3 Satz 1 DCGK vorgesehene Übergangsfrist für die 2013 eingeführten Transparenzbestimmungen zur Vorstandsvergütung praktisch abgelaufen.<sup>3</sup> Diese neuen, im letzten Jahr noch mehrheitlich abgelehnten<sup>4</sup> Empfehlungen sind folglich nach den Vorstellungen des Kodex nun wirksam. Vor dem Hintergrund der somit weitgehenden, allerdings auch nicht vollständigen „Kodexruhe“ analysiert die diesjährige Studie des Berlin Center of Corporate Governance (BCCG) zum einen die seit der letzten Erhebung<sup>5</sup> zu verzeichnende Entwicklung der Akzeptanz aller Empfehlungen und Anregungen des DCGK. Dabei werden wie erstmals im Vorjahr zusätzlich zu den an der Frankfurter Wertpapierbörse (FWB) gelisteten Gesellschaften, die den Schwerpunkt des Beitrags bilden, wiederum auch die ausschließlich an einem deutschen Börsenplatz außerhalb Frankfurts notierten Unternehmen einbezogen.

1 Die Abkürzung „DCGK“ bezeichnet im Folgenden, soweit nichts anderes gesagt ist, die Kodexfassung vom 24.06.2014, auf die sich die vorliegende Studie bezieht.

2 Am 30.09.2014 wurden lediglich einige Erläuterungen zu den Mustertabellen präzisiert, sodass der DCGK 2014 ansonsten inhaltlich deckungsgleich mit der Vorjahresversion DCGK 2013 ist.

3 Siehe hierzu näher Abschn. III.1.b) im Text zu Fn. 38.

4 Siehe die Befunde bei v. Werder/Bartz, DB 2014 S. 905 (909 f.).

5 Siehe v. Werder/Bartz, DB 2014 S. 905.

Kennzahlen zur Akzeptanz der Empfehlungen und Anregungen des Kodex bilden wichtige erste Indikatoren für die Wirkungen des DCGK in der Unternehmenspraxis. Sie können die konkrete Umsetzung der Bestimmungen allerdings nicht vollständig erfassen, da die Regelungen häufig (aus guten Gründen) unbestimmte Formulierungen enthalten und schon deshalb nennenswerte Auslegungsspielräume für die praktische Durchführung eröffnen. Zudem überlassen sie die Formen der Anwendung mitunter auch explizit dem Ermessen der Führungsorgane.<sup>6</sup> Zu beachten ist daher, dass auch bei grds. erklärter Akzeptanz einer Regelung ihre *tatsächliche Anwendung* sehr unterschiedlich ausfallen kann<sup>7</sup> und nach den inzwischen vorliegenden Befunden in der Praxis tatsächlich auch erheblich variiert.<sup>8</sup> Um weitere Einsichten in die praktischen Modalitäten und damit letztlich auch die Ernsthaftigkeit der Kodexbefolgung zu gewinnen, geht die Studie daher zum anderen der Frage nach den konkreten Formen und eventuellen Mustern der Praktizierung befolgter Kodexregelungen nach. Die hierfür ausgewählten Governanceaspekte lassen sich mit den Strukturen und Prozessen sowie der Transparenz der Unternehmensführung drei zentralen Themenfeldern der Corporate Governance (CG) zuordnen.<sup>9</sup>

Im Folgenden wird zunächst die Konzeption der Untersuchung dargelegt (Abschn. II.). Sodann erfolgt die Präsentation und Analyse der Befunde zur erklärten Akzeptanz der Kodexempfehlungen und -anregungen (Abschn. III.1.). Die sich anschließenden Erhebungsergebnisse zur praktischen Ausformung der CG (Abschn. III.2.) thematisieren in struktureller Hinsicht die Abgrenzung des oberen Führungskreises für den vertikalen Vergleich der Vorstandsvergütung sowie die Unabhängigkeit im Aufsichtsrat (AR), unter Prozessaspekten die Durchführung von *executive sessions*, die Einschaltung von Vergütungsberatern und die Erstellung von Anforderungsprofilen für den AR sowie mit Blick auf die Transparenz die Koordination von Corporate Governance Bericht und Erklärung zur Unternehmensführung, die Veröffentlichung vertikaler Vergütungsrelationen und die Benennung unabhängiger AR-Mitglieder. Der Beitrag schließt mit einer Zusammenfassung und Einordnung der Untersuchungsergebnisse (Abschn. IV.).

## II. Konzeption der Studie

### 1. Erhebungsmethodik

Entsprechend der Vorgehensweise der Vorjahre<sup>10</sup> wurden die empirischen Befunde dieser Untersuchung im Kern<sup>11</sup>

6 Siehe als Beispiel Tz. 5.4.2 Satz 1 DCGK (angemessene Anzahl unabhängiger AR-Mitglieder).

7 Siehe zur Unterscheidung zwischen erklärter Akzeptanz und tatsächlicher Anwendung von Kodexbestimmungen mit weiteren Differenzierungen v. Werder/Böhme, DB 2011 S. 1285.

8 Siehe z.B. v. Werder/Böhme, DB 2011 S. 1285 (1287 ff.) und S. 1345; v. Werder/Bartz, DB 2013 S. 885 (893 ff.); dies., DB 2014 S. 905 (912 ff.).

9 Siehe zu den zentralen Governancethemen v. Werder, German Code of Corporate Governance (GCCG), 2. Aufl. 2002, S. 15 ff.

10 Siehe bereits v. Werder/Talaulicar/Kolat, DB 2004 S. 1377.

11 Flankierend wurden für Datentests sowie den Börsenplatzvergleich Dokumentenanalysen von Entsprechenserklärungen durchgeführt, siehe hierzu Abschn. II.3. und Abschn. III.1.c).

durch eine schriftliche Befragung gewonnen. Mithilfe eines dreiteiligen Fragebogens wurden die Teilnehmer zunächst um allgemeine Angaben zum Unternehmen gebeten. Anschließend wurde für jede der 105 Empfehlungen und 6 Anregungen<sup>12</sup> abgefragt, ob die einzelnen Bestimmungen bereits befolgt werden, eine Befolgung noch innerhalb des Jahres 2015 geplant ist oder (auch zukünftig) keine Anwendung erfolgt. Den dritten Teilbereich bildeten Zusatzfragen, die eine detailliertere Betrachtung der tatsächlichen Umsetzung ausgewählter Regelungen ermöglichen oder als Grundlage zur Berechnung adjustierter Akzeptanzwerte<sup>13</sup> dienen. Bei missverständlichen Angaben im Fragebogen, die nicht eindeutig eine Befolgung der betreffenden Norm erkennen ließen, wurde die entsprechende Bestimmung als nicht befolgt gewertet.

## 2. Grundgesamtheit und Rücklauf

Die Grundgesamtheit der Studie umfasst alle Unternehmen mit Sitz in Deutschland, die nach § 161 Abs. 1 AktG eine Entsprechenserklärung abgeben müssen. Hierzu zählen gem. Satz 1 dieser Vorschrift zum einen sämtliche börsennotierte Gesellschaften. Zum anderen handelt es sich um die Unternehmen, die ausschließlich andere Wertpapiere als Aktien zum Handel an einem organisierten Markt ausgegeben haben und deren ausgegebene Aktien auf eigene Veranlassung über ein multilaterales Handelssystem gehandelt werden (§ 161 Abs. 1 Satz 2 AktG). Da die Gesellschaften der zweiten Gruppe zahlenmäßig kaum ins Gewicht fallen<sup>14</sup> und zudem mittels gängiger Datenbanken schwer identifizierbar sind, wurden sie aus der Untersuchung ausgeklammert. Auf der anderen Seite wurden jew. die drei ausländischen Gesellschaften in den Auswahlindizes TecDAX, MDAX und SDAX aufgenommen, da anderenfalls die Indexzusammensetzung hätte modifiziert werden müssen.

Die relevanten Unternehmen wurden mithilfe von Datenbanken der Börsen-Zeitung<sup>15</sup> und der Deutsche Börse AG<sup>16</sup> ermittelt. Von den insgesamt 535 Gesellschaften ist der (mit 469 Unternehmen) weitaus größte Teil an der FWB notiert. Hinzu kommen die 66 Gesellschaften, die ausschließlich an einem deutschen Börsenplatz außerhalb Frankfurts gelistet sind. Die Anzahl der Unternehmen verminderte sich im Zuge der Adressermittlung um 11 Gesellschaften, die aufgrund einer Umwandlung in eine GmbH bzw. nach einem Squeeze-out nicht mehr börsennotiert waren.

Der Fragebogen wurde den Finanzvorständen der (524) Unternehmen am 16.10.2014 zugesandt. Bis zum Abschluss der Rohdatenerfassung am 25.03.2015 sind 144 Rückmeldungen eingegangen. Während 115 Unternehmen an der Befragung teilgenommen haben, lehnen 28 Gesellschaften eine Mitwirkung explizit ab. Ein weiteres Unternehmen verweist auf das zwischenzeitliche Delisting infolge eines Squeeze-outs.

Unter den 380 Unternehmen, die nicht geantwortet haben, befinden sich 43 Gesellschaften in Insolvenz oder Auflösung. Diese Unternehmen müssen zwar nach h.M. ebenfalls eine Entsprechenserklärung abgeben,<sup>17</sup> kommen dieser Rechtspflicht allerdings nur selten nach.<sup>18</sup> Nicht zuletzt auch angesichts des gänzlich fehlenden Rücklaufs aus dieser Gruppe wurde die Grundgesamtheit daher um die betreffenden Gesellschaften reduziert. Da ferner 14 Fragebögen nicht zustellbar waren, umfasst die bereinigte Grundgesamtheit insgesamt 466 Unternehmen, von denen 48 Gesellschaften an einem Börsenplatz außerhalb Frankfurts notiert sind.

Von den 115 mitwirkenden Unternehmen sind 109 bzw. sechs Gesellschaften an der FWB bzw. ausschließlich an einem anderen Börsenplatz notiert. Zur Vergleichbarkeit der Befunde mit den Erhebungsergebnissen der Vorjahre sowie aufgrund des (mit 12,5%) geringen Rücklaufs von Unternehmen außerhalb Frankfurts werden ausschließlich Gesellschaften der Frankfurt-Gruppe in der Untersuchungsstichprobe *n* erfasst und die eventuellen Unterschiede zwischen den Börsenplätzen gesondert analysiert.<sup>19</sup> Die Untersuchungsstichprobe verteilt sich auf 23 im DAX (Rücklaufquote: 76,7%), neun im TecDAX (Rücklaufquote: 30,0%), 27 im MDAX (Rücklaufquote: 54,0%), 15 im SDAX (Rücklaufquote: 30,0%), 19 im übrigen Prime Standard (Rücklaufquote: 14,6%) und 16 im General Standard (Rücklaufquote: 12,9%) gelistete Unternehmen.

## 3. Tests der Datenqualität

Zur Überprüfung der Qualität der erhobenen Daten wurden die Datenvalidität und ein eventueller Non-Response-Bias kontrolliert. Mit Blick auf die Zuverlässigkeit der eingegangenen Antworten erfolgte ein Vergleich der Entsprechenserklärungen von 30 Unternehmen, die gem. der Anteile der verschiedenen Börsensegmente<sup>20</sup> an der Untersuchungsstichprobe zufällig ausgewählt wurden, mit den Angaben im Fragebogen.<sup>21</sup> Die durchschnittliche Übereinstimmungsquote beträgt 95,6%. Die verbleibende Differenz von 4,4% verteilt sich auf die Fälle, in denen allein im Fragebogen (3,6%-Punkte) bzw. in der Entsprechenserklärung (0,8%-Punkte) eine Abweichung berichtet wird. Damit lässt sich festhalten, dass die Unternehmen die Kodexbefolgung in der Befragung nicht grds. positiver (sondern sogar leicht negativer) als in ihren Entsprechenserklärungen darstellen.

Zum anderen wurde geprüft, ob sich Gesellschaften mit eher ablehnender Haltung gegenüber dem Kodex tendenziell seltener an der Studie beteiligen (Non-Response-Bias). Hierzu wurden die Entsprechenserklärungen der sieben nicht teilnehmenden DAX-Gesellschaften sowie von 90 Unternehmen der übrigen Börsensegmente und -plätze<sup>22</sup> codiert. Die Befolungsquoten<sup>23</sup> dieser (7 + 84 = 91) in Frankfurt bzw. (6) außer-

12 Die Abgrenzung der einzelnen Empfehlungen (E1-E105) und Anregungen (A1-A6) kann der vom BCCG editierten Kodexfassung entnommen werden, die unter [www.bccg.tu-berlin.de](http://www.bccg.tu-berlin.de) abrufbar ist.

13 Siehe hierzu Abschn. III.1.b).

14 Siehe hierzu auch die Begr. BilMoG, BT-Drucks. 10/10067, S. 104, sowie Leyens, in: Hopt/Wiedemann (Hrsg.), Großkomm., 4. Aufl. 2012, § 161 Rn. 135; Goette, in: MünchKomm AktG, 3. Aufl. 2013, § 161 Rn. 61.

15 Wertpapier-Informationssystem der Börsen-Zeitung, <http://wpi.boersen-zeitung.de> (Stichtag: 11.08.2014).

16 Die Zusammensetzung der Auswahlindizes wurde zum Stichtag 11.08.2014 über die Internetseite [www.dax-indices.com/DE/index.aspx?pageID=4](http://www.dax-indices.com/DE/index.aspx?pageID=4) bezogen.

17 Siehe dazu Spindler, in: Schmidt/Lutter (Hrsg.), AktG, 2. Aufl. 2012, § 161 Rn. 12; Lutter, in: Zöllner/Noack (Hrsg.), Kölner Komm AktG, 3. Aufl. 2012, § 161 Rn. 36; Leyens, a.a.O. (Fn. 14), § 161 Rn. 140 ff.

18 Siehe die Befunde bei v. Werder/Bartz, DB 2014 S. 905 (906).

19 Siehe Abschn. III.1.c).

20 Die Börsensegmente der FWB umfassen die Teilssegmente Prime Standard und General Standard, wobei der Prime Standard in die Indizes (DAX; MDAX; TecDAX; SDAX) und den übrigen Prime Standard unterteilt ist. Zur sprachlichen Entlastung des Textes wird diese Untergliederung im Folgenden nicht stets erwähnt.

21 Dieser Validitätstest bezieht sich nur auf die Empfehlungen des DCGK, da die Entsprechenserklärung keine Angaben zu den Anregungen erfordert.

22 Insgesamt wurden damit qua Fragebogen und Codierung 100% des DAX sowie rund 75% des MDAX, 50% des TecDAX und des SDAX, 30% des übrigen Prime Standard und des General Standard und 25% der außerhalb Frankfurts notierten Unternehmen einbezogen.

23 Siehe zur Befolungsquote näher Abschn. III.1.a).

**Tab. 1: Anzahl und Anteil der gegenwärtig durchschnittlich befolgten Kodexbestimmungen**

	DAX	TecDAX	MDAX	SDAX	Sonstiger Prime	General	Ges.
<b>Empfehlungen</b>							
Anzahl	101,0	89,4	94,6	83,3	77,7	71,8	<b>87,8</b>
Befolungsquote in %	96,2	85,2	90,1	79,4	74,0	68,4	<b>83,6</b>
<b>Anregungen</b>							
Anzahl	4,7	3,9	4,0	3,6	3,6	3,2	<b>3,9</b>
Befolungsquote in %	78,3	64,8	66,7	60,0	60,5	53,3	<b>65,1</b>
<b>Gesamt</b>							
Anzahl	105,7	93,3	98,6	86,9	81,4	74,9	<b>91,7</b>
Befolungsquote in %	95,2	84,1	88,8	78,3	73,3	67,5	<b>82,6</b>

halb Frankfurts notierten Unternehmen liegen mit 84,9% bzw. 77,9% sogar über den Mittelwerten der Teilnehmer (83,6% bzw. 55,9%). Diese Ergebnisse liefern somit zumindest keine Indizien, dass nicht-teilnehmende Gesellschaften den Kodex stärker ablehnen als die an der Befragung teilnehmenden Unternehmen.

**III. Befunde**

**1. Erklärte Akzeptanz des DCGK**

**a) Generelle Befolungsquoten**

Die Befolungsquote beschreibt den Anteil der Kodexbestimmungen, dem die Unternehmen der jew. betrachteten (Teil)Untersuchungsstichprobe durchschnittlich entsprechen.<sup>24</sup> Zum Erhebungszeitpunkt befolgen die Gesellschaften im Durchschnitt 82,6% aller Kodexbestimmungen (siehe Tab. 1). Im Vergleich zum Vorjahr (2014: 78,9%) ergibt sich ein leichter Anstieg, wobei die Befolungsquote der Empfehlungen (2014: 79,8%) stärker als die der Anregungen (2014: 63,9%) zugenommen hat.<sup>25</sup> Diese Zunahme kann insb. durch die merklich gestiegene Umsetzung der in 2013 eingeführten Empfehlungen<sup>26</sup> erklärt werden.

Bei einer segmentspezifischen Betrachtung zeigt sich wie in den Vorjahren ein tendenzieller Zusammenhang zwischen Befolungsquote und Unternehmensgröße bzw. Börsensegment. So liegt die Quote im DAX bei 95,2% (Empfehlungen: 96,2%; Anregungen: 78,3%) und im General Standard bei 67,5% (Empfehlungen: 68,4%; Anregungen: 53,3%).

Die Kodexbefolgung der Unternehmen weist eine beachtliche Spannweite auf. Über alle Gesellschaften bzw. im DAX und General Standard lässt sich eine Streuung zwischen 40,5% (DAX: 82,9%; General Standard: 40,5%) und 100,0% (DAX: 100%; General Standard: 98,2%) beobachten. Berechnet man die Befolungsquoten der jew. fünf Unternehmen mit der geringsten bzw. höchsten Kodexakzeptanz, so ergeben sich Werte zwischen 46,1% (DAX: 88,1%; General Standard: 48,8%) und 99,1% (DAX: 98,7%; General Standard: 86,3%).

**b) Akzeptanzniveau der einzelnen Kodexbestimmungen**

Das Akzeptanzniveau gibt den Anteil der Unternehmen der betrachteten (Antwort)Stichprobe<sup>27</sup> an, die eine bestimmte Kodexregelung umsetzen. Zur Abstufung der Akzeptanz wird zwischen den *allgemein akzeptierten* Bestimmungen, die von mindestens 90,0% der Gesellschaften befolgt werden, und den *neuralgischen* Regelungen differenziert, die entweder im *schwach* (unter 90,0% bis 75,0%) bzw. *stark* (unter 75,0% bis 50,0%) neuralgischen Bereich liegen oder aber (unter 50,0%) *mehrheitlich abgelehnt* werden.

Die in den nachstehenden Tabellen wiedergegebenen Befunde lassen erkennen, dass von den insgesamt 111 Bestimmungen des DCGK aktuell 55 Empfehlungen und eine Anregung allgemein akzeptiert werden. Diese Regelungen erweisen sich aus Sicht der Kodexbefolgung somit von vornherein als unproblematisch und bedürfen daher keiner genaueren Analyse. Bemerkenswert ist insoweit lediglich, dass die Zahl der allgemein akzeptierten Alt-Bestimmungen<sup>28</sup> im Vergleich zum Vorjahr nicht unbeachtlich (um sechs Empfehlungen und eine Anregung)<sup>29</sup> gestiegen ist. Der Verzicht auf substantielle Änderungen des DCGK in 2014 hat die Akzeptanz des Regelwerkes – vorsichtig formuliert – somit zumindest nicht beeinträchtigt. Mit Blick auf die (50 bzw. fünf) neuralgischen Empfehlungen und Anregungen, auf die sich die weiteren Ausführungen konzentrieren, ist zu berücksichtigen, dass die Anwendung einer Reihe von Regelungen des Kodex die Existenz bestimmter Sachverhalte<sup>30</sup> oder aber die Umsetzung vorgelagerter Kodexempfehlungen<sup>31</sup>

27 Da die (109) Unternehmen der Untersuchungsstichprobe n den Fragebogen zwar weitgehend, allerdings nicht stets vollständig ausgefüllt haben, liegt der Berechnung des Akzeptanzniveaus die Antwortstichprobe n\* zugrunde. Dabei beschreibt n\* pro Frage die Anzahl der jew. antwortenden Gesellschaften. Die Antwortstichprobe liegt über alle Akzeptanzwerte zwischen 89 und 109. Bei 90% der Kodexbestimmungen antworten mindestens 98 Unternehmen und damit rund 90% der Untersuchungsstichprobe.

28 Also ohne die 2013 neu eingeführten Empfehlungen, die teilweise erst ab Geschäftsjahren nach dem 31.12.2013 zu befolgen sind. Siehe hierzu näher S. 1363.

29 E9 (Diversity in Führungsfunktionen); E22 und E23 (Details variabler Vergütung); E56 (Unabhängiger Prüfungsausschussvorsitzender); E87 (Beendigung AR-Mandat bei Interessenkonflikten); E95 (Fast Close Konzernabschluss); A1 (HV-Dauer). Siehe zu den Befunden des Vorjahres v. Werder/Bartz, DB 2014 S. 905 (908 ff.).

30 So bedingt z.B. der in Tz. 3.8 Abs. 3 DCGK empfohlene angemessene Selbstbehalt (E6) den Abschluss einer D&O-Versicherung für den AR.

31 Bspw. erfordert die Empfehlung eines unabhängigen Prüfungsausschussvorsitzenden (E56) die Einrichtung eines Prüfungsausschusses (E53), welche wiederum die Einrichtung fachlich qualifizierter Ausschüsse des AR (E52) voraussetzt. Siehe näher zur Differenzierung zwischen Anfangs-, Zwischen- und Abschlussempfehlungen sowie den daraus resultierenden Entsprechensinterdependenzen v. Werder, in: FS Säcker, 2011, S. 527 (533 f.).

24 Siehe zu dieser Definition bereits v. Werder/Talauicar, DB 2008 S. 825 (826).  
 25 Zu den Befunden des vergangenen Jahres siehe eingehender v. Werder/Bartz, DB 2014 S. 905 (907).  
 26 Siehe hierzu näher im Text zu Fn. 28 und Fn. 29 sowie zur Akzeptanzentwicklung von Alt-Empfehlungen auch S. 1360.



Tab. 2: Die gegenwärtige Akzeptanz der Kodexbestimmungen in Abschnitt 2 und 3 (Angaben in %)

E/A	Tz.	DAX	TecDAX	MDAX	SDAX	Sonstiger Prime	General	Ges.
A1	Tz. 2.2.4 S. 2	78,3	100,0	100,0	86,7	89,5	100,0	<b>91,7</b>
E1	Tz. 2.3.2 S. 1 Hs. 1	100,0	100,0	96,3	100,0	94,7	93,8	<b>97,2</b>
E2	Tz. 2.3.2 S. 1 Hs. 2	100,0	100,0	96,3	100,0	100,0	87,5	<b>97,2</b>
E3	Tz. 2.3.2 S. 2 Hs. 1	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	87,5	<b>98,2</b>
A2	Tz. 2.3.2 S. 2 Hs. 2	91,3	88,9	77,8	100,0	84,2	68,8	<b>84,3</b>
A3	Tz. 2.3.3	77,3	22,2	33,3	14,3	10,5	6,3	<b>30,8</b>
E4	Tz. 3.4 Abs. 3 Satz 1	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	<b>100,0</b>
E5	Tz. 3.6 Abs. 2	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	87,5	<b>98,1</b>
A4	Tz. 3.7 Abs. 3	78,9	71,4	61,5	69,2	47,4	53,8	<b>62,9</b>
E6	Tz. 3.8 Abs. 3	95,7	77,8	80,8	50,0	33,3	53,3	<b>67,6</b>
E7	Tz. 3.10 Satz 1	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	<b>100,0</b>
A5	Tz. 3.10 Satz 2	73,9	22,2	48,1	40,0	57,9	31,3	<b>49,5</b>
E8	Tz. 3.10 Satz 3	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	93,8	<b>99,1</b>

voraussetzt. Um das Maß der Befolgung bei solchen *konditionierten Bestimmungen* sachgerecht einschätzen zu können, sind die in den Tabellen ausgewiesenen Akzeptanzwerte daher auf diejenigen Unternehmen zu beziehen, welche die fraglichen Existenz- bzw. Entsprechensbedingungen erfüllen.<sup>32</sup> Die entsprechend adjustierten Akzeptanzwerte werden bei der folgenden Betrachtung der einzelnen Kodexabschnitte jew. ausgewiesen. Kodexabschnitt 2 (Aktionäre und Hauptversammlung (HV)) enthält mit den beiden Anregungen A2 (Erreichbarkeit des Stimmrechtsvertreters während der HV) und A3 (HV-Übertragung) je eine Bestimmung, die – über alle Unternehmen betrachtet – schwach neuralgisch ist bzw. mehrheitlich abgelehnt wird (vgl. Tab. 2). Unter Berücksichtigung der für die Erreichbarkeit des Stimmrechtsvertreters erforderlichen Befolgung von E2 (Erleichterung der Stimmrechtsvertretung) und E3 (Bestellung eines Stimmrechtsvertreters) erhöht sich die Akzeptanz von A2 leicht (adjustierter Wert: 86,5%; n\* = 104). Die mehrheitliche Ablehnung einer Übertragung der HV mittels moderner Kommunikationsmedien wird sich auch im Jahresverlauf nicht ändern (künftige Akzeptanz: 30,8%)<sup>33</sup> und entspricht i.Ü. den Befunden der vergangenen Jahre.<sup>34</sup> Angesichts dieser Akzeptanzbiographie kann Anregung A3 folglich kaum als Kodexregelung eingestuft werden, die gegenwärtig *best practice* zum Ausdruck bringt.

Im 3. Abschnitt (Zusammenwirken von Vorstand und AR) finden sich mit A4 (außerordentliche HV bei Übernahmeangeboten) und E6 (Selbstbehalt bei D&O-Versicherung des AR) sowie A5 (Stellungnahme zu den Kodexanregungen) zwei stark neu-

ralgische und eine mehrheitlich abgelehnte Regelung (siehe Tab. 2). Der mit Blick auf die notwendige Existenz einer D&O-Versicherung des AR adjustierte Akzeptanzwert für E6 steigt zwar auf 70,4% (n\* = 58). Die Empfehlung erweist sich damit aber weiterhin als stark neuralgisch. Demgegenüber ergibt die Berücksichtigung der Voraussetzung von Stellungnahmen zu den Kodexanregungen (Veröffentlichung eines Corporate Governance Berichts gem. E7), dass A5 zumindest von einer – wenn auch knappen – Mehrheit der (n\* = 106) Gesellschaften (heute: 50,9%; künftig: 52,8%) befolgt wird.

Kodexabschnitt 4 (Vorstand), der keine Anregung beinhaltet, verzeichnet – zunächst ohne Adjustierungen – mit 20 seiner insgesamt 34 Empfehlungen eine vergleichsweise große Zahl akzeptanzkritischer Regelungen (vgl. Tab. 3 auf S. 1361). Zu diesen Bestimmungen zählen zum einen fünf Empfehlungen (E10; E17; E26-28), die bereits länger im Kodex enthalten und sämtlich nur schwach neuralgisch sind. Unter Berücksichtigung der Voraussetzungen von E17 (Unabhängigkeit eines externen Vergütungsexperten), E27 (Berechnungsmethode des Abfindungs-Caps) und E28 (Begrenzung der Leistungszusagen in Change of Control-Klauseln)<sup>35</sup> lassen sich drei dieser Alt-Empfehlungen bereits heute als allgemein akzeptiert einstufen.<sup>36</sup>

Zum anderen handelt es sich um die 15 Empfehlungen zur Bemessung (E14-E16; E20; E21; E24; E25) und Transparenz (E32-E39) der Vorstandsvergütung, die erst 2013 in den Kodex aufgenommen worden sind. Immerhin zwei dieser neuen Bemessungsempfehlungen (E15; E24) und alle acht neuen Transparenzbestimmungen fallen auf den ersten Blick in den stark neuralgischen Bereich. Insgesamt sind allerdings bei drei Empfehlungen zur Bemessung (E16; E21; E25) und vier

32 Die Antwortstichprobe n\* umfasst demzufolge in solchen Fällen nur diejenigen jew. antwortenden Unternehmen, bei denen die betreffende Voraussetzung vorliegt.

33 Die Angaben zur künftigen Akzeptanz sind naturgemäß mit größerer Unsicherheit behaftet als die Antworten zur aktuellen Anwendung und dementsprechend zurückhaltender zu bewerten. Sie werden daher im Folgenden aus Platzgründen auch nur dann i.E. berichtet, wenn ihnen – z.B. bei neuen oder sehr akzeptanzkritischen Kodexbestimmungen – ein besonderer Informationswert zukommt.

34 Die betreffenden Akzeptanzwerte lagen 2004 bei 17,0% und 2014 bei 35,1%; siehe v. Werder/Talauicar/Kolat, DB 2004 S. 1377 (1381) bzw. v. Werder/Bartz, DB 2014 S. 905 (908).

35 E17 setzt die Hinzuziehung eines externen Vergütungsexperten voraus; E27 und E28 erfordern das Vorliegen eines Abfindungs-Cap bzw. einer Change of Control-Klausel.

36 Die adjustierten Akzeptanzwerte betragen 98,5% (E17; n\* = 65), 93,9% (E27; n\* = 82) und 93,6% (E28; n\* = 47).

**Tab. 3: Die gegenwärtige Akzeptanz der Kodexbestimmungen in Abschnitt 4 (Angaben in %)**

E/A	Tz.	DAX	TecDAX	MDAX	SDAX	Sonstiger Prime	General	Ges.
E9	Tz. 4.1.5 Hs. 1	100,0	100,0	100,0	80,0	78,9	81,3	<b>90,8</b>
E10	Tz. 4.1.5 Hs. 2	100,0	77,8	92,6	80,0	73,7	68,8	<b>84,4</b>
E11	Tz. 4.2.1 Satz 1 Hs. 1	100,0	100,0	100,0	100,0	89,5	87,5	<b>96,3</b>
E12	Tz. 4.2.1 Satz 1 Hs. 2	100,0	100,0	100,0	86,7	89,5	80,0	<b>93,5</b>
E13	Tz. 4.2.1 Satz 2	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	<b>100,0</b>
E14	Tz. 4.2.2 Abs. 2 Satz 3 Hs. 1	100,0	77,8	81,5	57,1	70,6	68,8	<b>78,3</b>
E15	Tz. 4.2.2 Abs. 2 Satz 3 Hs. 2	95,7	88,9	77,8	50,0	52,9	46,7	<b>70,5</b>
E16	Tz. 4.2.2 Abs. 2 Satz 3 Hs. 3	95,7	100,0	80,8	50,0	58,8	62,5	<b>75,2</b>
E17	Tz. 4.2.2 Abs. 3	100,0	100,0	96,2	78,6	77,8	66,7	<b>87,5</b>
E18	Tz. 4.2.3 Abs. 2 Satz 2	100,0	100,0	100,0	92,9	100,0	93,8	<b>98,1</b>
E19	Tz. 4.2.3 Abs. 2 Satz 4	100,0	100,0	100,0	100,0	94,1	86,7	<b>97,1</b>
E20	Tz. 4.2.3 Abs. 2 Satz 6 Hs. 1	86,4	55,6	76,9	92,9	70,6	76,9	<b>78,2</b>
E21	Tz. 4.2.3 Abs. 2 Satz 6 Hs. 2	95,7	62,5	76,9	92,3	73,3	69,2	<b>80,6</b>
E22	Tz. 4.2.3 Abs. 2 Satz 7	100,0	100,0	96,3	85,7	83,3	69,2	<b>90,4</b>
E23	Tz. 4.2.3 Abs. 2 Satz 8	95,7	100,0	96,3	100,0	94,4	53,8	<b>91,4</b>
E24	Tz. 4.2.3 Abs. 3 Hs. 1	86,4	75,0	86,4	57,1	43,8	41,7	<b>67,8</b>
E25	Tz. 4.2.3 Abs. 3 Hs. 2	95,5	75,0	90,9	69,2	62,5	50,0	<b>77,5</b>
E26	Tz. 4.2.3 Abs. 4 Satz 1	87,0	66,7	88,5	73,3	72,2	73,3	<b>79,2</b>
E27	Tz. 4.2.3 Abs. 4 Satz 3	100,0	77,8	88,0	66,7	61,1	57,1	<b>77,7</b>
E28	Tz. 4.2.3 Abs. 5	100,0	88,9	79,2	54,5	64,7	53,8	<b>75,3</b>
E29	Tz. 4.2.3 Abs. 6	100,0	100,0	100,0	93,3	88,9	86,7	<b>95,3</b>
E30	Tz. 4.2.5 Abs. 1 Satz 3	100,0	100,0	96,2	100,0	94,4	100,0	<b>98,1</b>
E31	Tz. 4.2.5 Abs. 2	100,0	100,0	92,3	93,3	100,0	92,9	<b>96,2</b>
E32	Tz. 4.2.5 Abs. 3 Satz 1 Spiegelstrich 1 Hs. 1	91,3	77,8	70,4	57,1	58,8	76,9	<b>72,8</b>
E33	Tz. 4.2.5 Abs. 3 Satz 1 Spiegelstrich 1 Hs. 2	82,6	62,5	70,4	35,7	41,2	38,5	<b>58,8</b>
E34	Tz. 4.2.5 Abs. 3 Satz 1 Spiegelstrich 2 Hs. 1	91,3	75,0	74,1	64,3	58,8	64,3	<b>72,8</b>
E35	Tz. 4.2.5 Abs. 3 Satz 1 Spiegelstrich 2 Hs. 2	87,0	75,0	74,1	57,1	52,9	57,1	<b>68,9</b>
E36	Tz. 4.2.5 Abs. 3 Satz 1 Spiegelstrich 2 Hs. 3	82,6	75,0	74,1	50,0	35,3	50,0	<b>63,1</b>
E37	Tz. 4.2.5 Abs. 3 Satz 1 Spiegelstrich 3 Hs. 1	90,9	85,7	76,0	57,1	52,9	58,3	<b>71,1</b>
E38	Tz. 4.2.5 Abs. 3 Satz 1 Spiegelstrich 3 Hs. 2	90,9	85,7	75,0	46,2	52,9	63,6	<b>70,2</b>
E39	Tz. 4.2.5 Abs. 3 Satz 2	72,7	66,7	63,0	33,3	23,5	42,9	<b>51,9</b>
E40	Tz. 4.3.4 Satz 1	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	<b>100,0</b>
E41	Tz. 4.3.4 Satz 3	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	<b>100,0</b>
E42	Tz. 4.3.5	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	<b>100,0</b>

Tab. 4: Die gegenwärtige Akzeptanz der Kodexbestimmungen in Abschn. 5 (Angaben in %)

E/A	Tz.	DAX	TecDAX	MDAX	SDAX	Sonstiger Prime	General	Ges.
E43	Tz. 5.1.2 Abs. 1 Satz 2 Hs. 1	100,0	100,0	100,0	60,0	68,4	80,0	<b>86,1</b>
E44	Tz. 5.1.2 Abs. 1 Satz 2 Hs. 2	100,0	77,8	77,8	40,0	68,4	60,0	<b>73,1</b>
E45	Tz. 5.1.2 Abs. 1 Satz 3	100,0	88,9	96,3	66,7	68,4	66,7	<b>83,3</b>
A6	Tz. 5.1.2 Abs. 2 Satz 1	87,0	100,0	84,6	76,9	77,8	73,3	<b>82,7</b>
E46	Tz. 5.1.2 Abs. 2 Satz 2	100,0	88,9	96,3	92,9	78,9	71,4	<b>89,6</b>
E47	Tz. 5.1.2 Abs. 2 Satz 3	82,6	77,8	92,6	60,0	68,4	46,7	<b>74,1</b>
E48	Tz. 5.1.3	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	93,8	<b>99,1</b>
E49	Tz. 5.2 Abs. 2	100,0	85,7	92,6	80,0	83,3	61,5	<b>86,4</b>
E50	Tz. 5.2 Abs. 3 Satz 1	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	<b>100,0</b>
E51	Tz. 5.2 Abs. 3 Satz 3	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	<b>100,0</b>
E52	Tz. 5.3.1 Satz 1	100,0	87,5	96,3	73,3	52,6	43,8	<b>77,8</b>
E53	Tz. 5.3.2 Satz 1	100,0	87,5	100,0	86,7	55,6	31,3	<b>79,4</b>
E54	Tz. 5.3.2 Satz 2 Hs. 1	100,0	100,0	100,0	93,3	76,9	75,0	<b>93,5</b>
E55	Tz. 5.3.2 Satz 2 Hs. 2	100,0	100,0	100,0	92,9	69,2	75,0	<b>92,4</b>
E56	Tz. 5.3.2 Satz 3 Hs. 1	100,0	100,0	92,6	92,9	69,2	71,4	<b>90,1</b>
E57	Tz. 5.3.2 Satz 3 Hs. 2	100,0	100,0	100,0	92,9	84,6	75,0	<b>94,6</b>
E58	Tz. 5.3.3	100,0	75,0	88,5	53,3	35,3	35,7	<b>68,9</b>
E59	Tz. 5.4.1 Abs. 2 Satz 1 Hs. 1	95,7	88,9	70,4	66,7	57,9	46,7	<b>71,3</b>
E60	Tz. 5.4.1 Abs. 2 Satz 1 Hs. 2	95,7	77,8	74,1	80,0	52,6	60,0	<b>74,1</b>
E61	Tz. 5.4.1 Abs. 2 Satz 1 Hs. 3	95,7	77,8	74,1	64,3	57,9	57,1	<b>72,6</b>
E62	Tz. 5.4.1 Abs. 2 Satz 1 Hs. 4	82,6	77,8	69,2	53,3	52,6	43,8	<b>63,9</b>
E63	Tz. 5.4.1 Abs. 2 Satz 1 Hs. 5	95,7	66,7	70,4	53,3	57,9	62,5	<b>69,7</b>
E64	Tz. 5.4.1 Abs. 2 Satz 2	95,7	66,7	74,1	40,0	47,4	56,3	<b>66,1</b>
E65	Tz. 5.4.1 Abs. 3 Satz 1	95,7	87,5	74,1	57,1	52,6	46,7	<b>69,8</b>
E66	Tz. 5.4.1 Abs. 3 Satz 2	91,3	66,7	74,1	33,3	42,1	60,0	<b>63,9</b>
E67	Tz. 5.4.1 Abs. 4 Hs. 1	100,0	77,8	85,2	93,3	78,9	93,3	<b>88,9</b>
E68	Tz. 5.4.1 Abs. 4 Hs. 2	100,0	77,8	85,2	100,0	78,9	85,7	<b>88,8</b>
E69	Tz. 5.4.1 Abs. 4 Hs. 3	100,0	77,8	85,2	100,0	73,7	93,3	<b>88,9</b>
E70	Tz. 5.4.2 Satz 1	100,0	100,0	100,0	100,0	94,1	100,0	<b>99,0</b>
E71	Tz. 5.4.2 Satz 3	100,0	88,9	100,0	85,7	88,9	78,6	<b>92,2</b>
E72	Tz. 5.4.2 Satz 4	100,0	100,0	100,0	93,3	100,0	100,0	<b>99,1</b>
E73	Tz. 5.4.3 Satz 1	100,0	100,0	92,6	93,3	89,5	86,7	<b>93,5</b>
E74	Tz. 5.4.3 Satz 2	100,0	75,0	92,6	85,7	78,9	73,3	<b>86,8</b>
E75	Tz. 5.4.3 Satz 3	100,0	88,9	88,9	86,7	73,7	78,6	<b>86,9</b>
E76	Tz. 5.4.4 Satz 2	100,0	100,0	88,5	91,7	73,7	69,2	<b>87,0</b>
E77	Tz. 5.4.5 Abs. 1 Satz 2	100,0	88,9	96,3	78,6	52,6	80,0	<b>84,1</b>
E78	Tz. 5.4.5 Abs. 2 Satz 2	100,0	100,0	100,0	100,0	68,4	93,3	<b>93,5</b>
E79	Tz. 5.4.6 Abs. 1 Satz 2 Hs. 1	100,0	88,9	100,0	92,9	89,5	100,0	<b>96,3</b>
E80	Tz. 5.4.6 Abs. 1 Satz 2 Hs. 2	100,0	75,0	92,6	78,6	52,9	50,0	<b>78,4</b>
E81	Tz. 5.4.6 Abs. 2 Satz 2	75,0	85,7	65,2	38,5	61,1	27,3	<b>59,8</b>
E82	Tz. 5.4.6 Abs. 3 Satz 1	100,0	100,0	92,6	86,7	73,7	62,5	<b>86,2</b>
E83	Tz. 5.4.6 Abs. 3 Satz 2	100,0	85,7	88,9	69,2	63,2	38,5	<b>77,2</b>
E84	Tz. 5.4.7	100,0	88,9	96,2	93,3	78,9	85,7	<b>91,5</b>
E85	Tz. 5.5.2	100,0	88,9	100,0	100,0	89,5	100,0	<b>97,1</b>
E86	Tz. 5.5.3 Satz 1	100,0	88,9	100,0	92,9	83,3	100,0	<b>95,2</b>
E87	Tz. 5.5.3 Satz 2	100,0	88,9	100,0	92,9	81,3	76,9	<b>92,1</b>
E88	Tz. 5.6	100,0	100,0	100,0	100,0	89,5	87,5	<b>96,3</b>

**Tab. 5: Die gegenwärtige Akzeptanz der Kodexbestimmungen in Abschn. 6 und 7 (Angaben in %)**

E/A	Tz.	DAX	TecDAX	MDAX	SDAX	Sonstiger Prime	General	Gesamt
E89	Tz. 6.1 Satz 2	100,0	100,0	100,0	93,3	100,0	100,0	<b>99,1</b>
E90	Tz. 6.2	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	85,7	<b>98,1</b>
E91	Tz. 6.3 Satz 1	91,3	100,0	92,6	100,0	100,0	93,3	<b>95,2</b>
E92	Tz. 6.3 Satz 2	81,8	100,0	92,6	93,3	100,0	93,3	<b>92,2</b>
E93	Tz. 6.4	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	<b>100,0</b>
E94	Tz. 7.1.2 Satz 2	100,0	88,9	96,3	86,7	89,5	93,8	<b>93,6</b>
E95	Tz. 7.1.2 Satz 4 Hs. 1	100,0	100,0	96,3	92,9	84,2	66,7	<b>90,7</b>
E96	Tz. 7.1.2 Satz 4 Hs. 2	100,0	88,9	100,0	73,3	78,9	50,0	<b>84,4</b>
E97	Tz. 7.1.3	100,0	100,0	100,0	93,3	100,0	76,9	<b>96,1</b>
E98	Tz. 7.1.4 Satz 1	100,0	100,0	100,0	100,0	94,7	93,8	<b>98,2</b>
E99	Tz. 7.1.4 Satz 3	100,0	75,0	100,0	93,3	77,8	75,0	<b>90,3</b>
E100	Tz. 7.1.5	100,0	100,0	100,0	93,3	94,4	93,3	<b>97,2</b>
E101	Tz. 7.2.1 Abs. 1 Satz 1	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	<b>100,0</b>
E102	Tz. 7.2.1 Abs. 1 Satz 2	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	<b>100,0</b>
E103	Tz. 7.2.1 Abs. 2	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	93,3	<b>99,1</b>
E104	Tz. 7.2.3 Abs. 1	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	93,3	<b>99,1</b>
E105	Tz. 7.2.3 Abs. 2	100,0	100,0	100,0	92,9	94,7	92,9	<b>97,2</b>

Soll-Bestimmungen zur Transparenz (E33; E35; E36; E39) Adjustierungen vorzunehmen.

E16 (Beachtung auch der zeitlichen Entwicklung der vertikalen Vergütungsrelationen) hängt von der Befolgung der beiden Empfehlungen zur Berücksichtigung der Vergütungsverhältnisse zwischen Vorstand und oberem Führungskreis (E14) bzw. Belegschaft (E15) ab und ist nach entsprechender Adjustierung nur noch knapp neuralgisch (87,2%; n\* = 86). Das Akzeptanzniveau von E21 (Höchstgrenzen für die variablen Teile der Vorstandsvergütung) steigt durch Berücksichtigung der Entsprechensinterdependenz mit E18 (fixe und variable Vergütungskomponenten) vergleichsweise geringfügig auf 81,3% (n\* = 96) an. Hingegen wird E25 (Berücksichtigung des Aufwands des Versorgungsniveaus) von denjenigen (n\* = 61) Unternehmen, die das angestrebte Versorgungsniveau bei Versorgungszusagen festlegen (E24), mit 98,4% weitgehend befolgt.

Die Veröffentlichung der erreichbaren variablen Maximal- und Minimalvergütung (E33) sowie die Angaben zum Zufluss kurzfristiger (E35) und langfristiger (E36) variabler Vergütungsteile bedingen wiederum die Befolgung von E18. Trotz entsprechender Adjustierung verbleiben die Akzeptanzniveaus dieser drei Transparenzempfehlungen jedoch deutlich im neuralgischen Bereich.<sup>37</sup> Gleiches gilt für die Verwendung der Mustertabellen im Vergütungsbericht (E39), welche mindestens eine der von E32 bis E38 empfohlenen Informationen erfordert und mit einem adjustierten Akzeptanzwert von 68,8% ebenfalls stark neuralgisch ist.

Als Zwischenergebnis ist zu konstatieren, dass von den zunächst 20 akzeptanzkritischen Bestimmungen des 4. Kodexabschnitts nach Adjustierung aus dem Kreis der Alt-Empfehlungen heute nur noch die beiden Regelungen E10 und E26 (schwach) neuralgisch sind. Hingegen bleiben alle Neu-Empfehlungen zur Vorstandsvergütung kritisch, wobei neben E15 und E24 sämtliche neuen Transparenzbestimmungen stark neuralgisch sind. Bemerkenswert ist in diesem Zusammenhang zum einen, dass – anders als im Vorjahr – die für die Transparenzempfehlungen (E32-E39) im Kodex festgelegte Übergangsfrist<sup>38</sup> praktisch kaum mehr relevant ist. Zum anderen werden die Akzeptanzwerte nach Angaben der Unternehmen zwar künftig weiter zunehmen und die Empfehlungen E10, E16 sowie E39 allgemein akzeptiert.<sup>39</sup> Die übrigen Bestimmungen verbleiben jedoch voraussichtlich im schwach (E15; E20; E21; E26; E32-E38) bzw. stark (E24) neuralgischen Bereich.<sup>40</sup>

In Abschnitt 5 (Aufsichtsrat) werden mit der (einzig) Anregung und 28 Empfehlungen fast zwei Drittel der (47) Bestimmungen nicht allgemein akzeptiert, wobei 12 Soll-Regelungen stark neuralgisch sind (vgl. Tab. 4 auf S. 1362). Die kritischen Bestimmungen regeln im Wesentlichen Aspekte der Vorstandsbesetzung sowie der Ausschussbildung, Zusammensetzung und Vergütung des AR.

38 Die betreffenden Bestimmungen gelten nach Tz. 4.2.5 Abs. 3 Satz 1 DCGK für Geschäftsjahre, die nach dem 31.12.2013 beginnen.

39 Die zukünftigen Akzeptanzniveaus liegen bei 92,7% (E10) sowie nach Adjustierung bei 90,7% (E16) bzw. 90,9% (E39).

40 Künftige Akzeptanz für E15: 78,1%; E20: 82,2%; E21: 85,4%; E24: 74,4%; E26: 83,0%; E32: 81,6%; E33: 84,0%; E34: 82,5%; E35: 82,0%; E36: 80,0%; E37: 77,3%; E38: 76,6%.

37 Adjustierte Akzeptanz von E33: 69,3% (n\* = 75); E35: 70,0% (n\* = 100); E36: 64,0% (n\* = 100).



Insgesamt acht neuralgische Bestimmungen erfordern eine Adjustierung ihrer Akzeptanzwerte. Zunächst bedingt die angemessene Berücksichtigung von Frauen bei der Zusammensetzung des Vorstands (E44) die weitergreifende Beachtung von Diversity im Leitungsorgan (E43). Adjustiert ist E44 mit 84,9% ( $n^* = 93$ ) nur noch als schwach neuralgisch einzuordnen.

Die Empfehlungen E53 und E58 (Einrichtung eines Prüfungsbzw. Nominierungsausschusses) sowie E80 (Berücksichtigung von Ausschussvorsitz und -mitgliedschaft bei der Vergütung) setzen die Einrichtung fachlich qualifizierter Ausschüsse des AR (E52) voraus. Ferner ist die Etablierung eines Prüfungsausschusses Anwendungsbedingung von E49 (AR-Vorsitzender nicht Vorsitzender des Prüfungsausschusses). Bei entsprechenden Adjustierungen erweisen sich E49 und E53 als allgemein akzeptiert sowie E58 und E80 als (nur) noch schwach neuralgisch.<sup>41</sup>

Die Formulierung konkreter Zielsetzungen für die Zusammensetzung des AR (E59-E64) ist Voraussetzung, um die Empfehlungen E65 (Berücksichtigung der Ziele bei Wahlvorschlägen) und E66 (Veröffentlichung der Ziele und des Stands ihrer Umsetzung) befolgen zu können. Unter Berücksichtigung dieser Entsprechensinterdependenzen sind beide Empfehlungen nicht mehr stark, sondern nur noch schwach neuralgisch.<sup>42</sup>

Ohne Gewährung einer erfolgsorientierten AR-Vergütung lässt sich Empfehlung E81 nicht umsetzen, solche Vergütungskomponenten auf Nachhaltigkeit auszurichten. Bezogen auf die betreffenden ( $n^* = 29$ ) Unternehmen mit entsprechenden Vergütungssystemen fällt der adjustierte Akzeptanzwert von E81 mit 79,3% deutlich höher aus.

Nach erfolgter Adjustierung verbleiben im 5. Kodexabschnitt somit noch 27 neuralgische Bestimmungen. Darunter befinden sich sieben stark neuralgische Empfehlungen, die neben der Altersgrenze von AR-Mitgliedern (E47) die Formulierung der konkreten Ziele für die Zusammensetzung des AR (E59-E64) betreffen.

Die Regelungen im 6. Abschnitt (Transparenz) und im 7. Abschnitt des Kodex (Rechnungslegung und Abschlussprüfung) stellen sich mit lediglich einer Ausnahme als unkritisch dar (vgl. Tab. 5 auf S. 1363). Dabei wird auch die einzige neuralgische Empfehlung E96 (Fast Close der Zwischenberichte) von immerhin noch 84,4% der Unternehmen umgesetzt.

Als Zwischenergebnis der Akzeptanzanalyse lässt sich festhalten, dass durch Berücksichtigung von Anwendungsbedingungen die Zahl der gegenwärtig neuralgischen Empfehlungen von 50 auf (adjustiert) 44 sinkt. Davon erweisen sich 18 (statt unadjustiert 23) Soll-Bestimmungen als stark neuralgisch. Die fünf neuralgischen Anregungen bleiben trotz Adjustierung akzeptanzkritisch, wobei je zwei Sollte-Regelungen in den schwach bzw. stark neuralgischen Bereich fallen. Lediglich eine Anregung (A3: HV-Übertragung) wird jedoch als einzige Bestimmung aus dem Kreis aller Kodexregelungen nach Adjustierung heute mehrheitlich abgelehnt.

41 Die adjustierten Akzeptanzwerte betragen i.E. 92,7% ( $n^* = 82$ ) für E49; 97,6% ( $n^* = 84$ ) für E53; 85,5% ( $n^* = 83$ ) für E58 und 86,7% ( $n^* = 83$ ) für E80.

42 Die adjustierten Akzeptanzwerte liegen für E65 bei 87,1% ( $n^* = 85$ ) und für E66 bei 78,2% ( $n^* = 87$ ).

### c) Unterschiede zwischen den Börsenplätzen

Zur Ermittlung eventueller Unterschiede der Kodexakzeptanz zwischen den deutschen Börsenplätzen wurden insgesamt 48 (nur) außerhalb Frankfurts notierte Unternehmen einbezogen,<sup>43</sup> von denen sich sechs Gesellschaften an der Befragung beteiligt haben. Aufgrund des vergleichsweise geringen Rücklaufs wurden ergänzend 24 Entsprechenserklärungen von nicht-teilnehmenden Unternehmen dieser Gruppe codiert.<sup>44</sup> Als Weiterentwicklung gegenüber dem Vorjahr bezieht sich der Börsenplatzvergleich nicht mehr auf alle in Frankfurt gelisteten Gesellschaften, sondern auf die Unternehmen des dortigen General Standard,<sup>45</sup> der vergleichbare Transparenzanforderungen wie eine Notierung an den anderen Börsen stellt.

Der Tendenz nach zeichnen sich die außerhalb Frankfurts notierten Gesellschaften durch eine geringere Kodexbefolgung aus. So liegt die Befolungsquote dieser Unternehmen mit 66,6% deutlich unter dem entsprechenden Wert (74,3%) des Frankfurter General Standard. Ferner sind außerhalb der FWB sämtliche Kodexempfehlungen neuralgisch,<sup>46</sup> im General Standard hingegen nur gut zwei Drittel (69,5%).<sup>47</sup> Bemerkenswert ist, dass bei den nicht in Frankfurt notierten Unternehmen jedoch deutlich weniger Empfehlungen (13) eine mehrheitliche Ablehnung erfahren als bei den Gesellschaften des General Standard (20). Zusätzlich zu den in beiden Vergleichsgruppen gemeinsam abgelehnten 12 Empfehlungen<sup>48</sup> werden bei den Unternehmen außerhalb Frankfurts nur eine Soll-Regelung (E11: Mehrköpfiger Vorstand) und bei den Gesellschaften des General Standard immerhin acht Bestimmungen<sup>49</sup> lediglich von einer Minderheit befolgt. Die börsenspezifischen Akzeptanzunterschiede sind somit jenseits der beschriebenen Grundtendenz im Detail facettenreich und bedürfen noch weiterer Untersuchung.

## 2. Tatsächliche Anwendung von Kodexbestimmungen

### a) Governancestrukturen

#### aa) Oberer Führungskreis

Im Rahmen des sog. „vertikalen Vergleichs“ zur Angemessenheitsbeurteilung der Vergütung des Vorstands soll der AR u.a. das Verhältnis der Vorstandsvergütung zur Vergütung des oberen Führungskreises berücksichtigen (E14). Dabei überlässt Tz. 4.2.2 Abs. 2 letzter Hs. DCGK die Abgrenzung des vergleichsrelevanten Führungskreises explizit dem Überwachungsorgan. Angesichts des hierdurch eröffneten Gestal-

43 Siehe zur Verteilung der bereinigten Grundgesamtheit auf die in bzw. außerhalb Frankfurts gelisteten Unternehmen Abschn. II.2.

44 Da die Entsprechenserklärungen keine Angaben zu den Anregungen enthalten müssen, bezieht sich die folgende Auswertung nur auf die Empfehlungen. Dabei werden aufgrund der entfallenen Zusatzfragen sowie aus Gründen des Umfangs ausschließlich die nicht adjustierten Akzeptanzwerte betrachtet.

45 Im General Standard-Segment wurden neben den 16 Unternehmen, die sich an der Befragung beteiligt haben, auch die 29 nicht-teilnehmenden Gesellschaften berücksichtigt, deren Entsprechenserklärungen im Rahmen des Non-Response-Bias-Test (siehe Abschn. II.3.) ausgewertet worden sind.

46 Davon liegen 41 im schwach und 51 im stark neuralgischen Bereich.

47 Hierunter 32 schwach und 21 stark neuralgische Empfehlungen.

48 I.E. handelt es sich um E6 (D&O-Selbstbehalt); E47 (Altersgrenze Vorstand); E52-E58 (Ausschussbildung); E62 (Altersgrenze AR); E95 und E96 (Fast Close).

49 E59-E61 und E63-E66 (Ziele zur AR-Zusammensetzung) sowie E81 (Nachhaltigkeit erfolgsorientierter AR-Vergütung).



tungsspielraums wurden die Unternehmen befragt, wie sie den oberen Führungskreis konkret abgrenzen.

Die mit 89,4% ganz überwiegende Mehrheit der ( $n^* = 66$ ) Unternehmen, welche die genannte Empfehlung befolgen und die betreffende Zusatzfrage beantwortet haben,<sup>50</sup> legen den oberen Führungskreis pauschal anhand der Ebenenanzahl fest. In den übrigen Fällen finden sich differenziertere Abgrenzungskriterien, die bspw. alle leitenden Angestellten berücksichtigen. Rund drei Viertel der Gesellschaften zählen entweder die erste Hierarchieebene unterhalb des Vorstands (54,5%) oder die ersten beiden Ebenen (22,7%) zum oberen Führungskreis. Bei den übrigen Unternehmen werden mitunter auch die vierte oder fünfte Ebene einbezogen oder andere Abgrenzungskriterien verwendet.

Wie zu vermuten steigt die Anzahl der berücksichtigten Ebenen tendenziell mit der Unternehmensgröße. So wird im SDAX (75,0%), TecDAX (83,3%), Prime Standard (80,0%) und General Standard (75,0%) überwiegend nur die erste Ebene erfasst. Demgegenüber zählen im DAX (mit jew. 23,5%) teils ebenfalls nur die erste Ebene (MDAX: 37,5%), teilweise aber auch die beiden (MDAX: 43,5%) bzw. drei Ebenen unterhalb des Vorstands noch zum oberen Führungskreis.

#### bb) Unabhängigkeit im AR

Angesichts der erheblichen Interpretations- und Ermessensspielräume der Kodexregelungen zur Unabhängigkeit von AR-Mitgliedern<sup>51</sup> wurden die Gesellschaften zunächst um Auskunft über ihre generelle Einordnung der Arbeitnehmervertreter<sup>52</sup> gebeten. Grds. ordnet die deutliche Mehrheit (83,0%;  $n^* = 53$ ) der Unternehmen<sup>53</sup> die AR-Mitglieder der Arbeitnehmerseite generell – also abgesehen von konkreten persönlichen oder geschäftlichen Beziehungen – als unabhängig ein. Im Vergleich zu den beiden Vorjahren ist dieser Wert erneut gestiegen.<sup>54</sup>

Nach Tz. 5.4.1 Abs. 2 Satz 1 Hs. 3 DCGK soll der AR u.a. konkrete Ziele für die Anzahl unabhängiger Mitglieder benennen. Die Unternehmen wurden daher ferner – jew. bezogen auf die Anteilseignerseite – nach ihren diesbezüglichen Zielsetzungen und dem Stand der Umsetzung für den AR sowie ergänzend nach der Anzahl unabhängiger Mitglieder im Prüfungs- und im Nominierungsausschuss befragt. Die Streuung der Zielsetzungen für die Anteilseigner im AR liegt zwischen 25,0% und 100,0%. Sie hat damit im Vergleich zum Vorjahr (16,7%-100,0%)<sup>55</sup> durch eine höhere Untergrenze abgenommen. Am häufigsten wird weiterhin (von 40,5% der Unternehmen;  $n^* = 37$ ) eine Unabhängigkeit der Hälfte der Aktionärsvertreter angestrebt. Während sich 24,3% der Unternehmen weniger anspruchsvolle Ziele set-

zen, streben 35,2% der Gesellschaften einen Wert über 50% an. Im Vergleich zum Vorjahr fallen die Zielsetzungen damit durchaus weniger ambitioniert aus. Diese Ziele werden mit einer Ausnahme im MDAX von allen übrigen Gesellschaften entweder erreicht (47,2%) oder überschritten (50,0%;  $n^* = 36$ ). Bemerkenswert ist, dass der Anteil der Unternehmen, die nach eigenen Angaben ausschließlich über unabhängige Anteilseignervertreter verfügen, mit 27,8% im Vergleich zum Vorjahr (50,0%) deutlich gesunken ist.

Im Vergleich zum Gesamt-AR zeigt sich für die Prüfungs- und Nominierungsausschüsse eine stärkere Konsolidierung der Unabhängigkeitspraxis. Zwar gehört auf der einen Seite einem Prüfungsausschuss und zwei Nominierungsausschüssen kein einziger unabhängiger Anteilseignervertreter an. Andererseits sind jedoch bei jew. gut zwei Drittel<sup>56</sup> der Gesellschaften alle Aktionärsvertreter dieser Ausschüsse unabhängig.

#### b) Governanceprozesse

##### aa) Durchführung von executive sessions

Nach Tz. 3.6 Abs. 2 DCGK soll der AR bei Bedarf ohne den Vorstand tagen. Diese Empfehlung E5 belässt dem Überwachungsorgan aufgrund der Einschränkung auf Bedarfssituationen für ihre praktische Umsetzung einen weiten Gestaltungsspielraum, da die tatsächliche Durchführung solcher *executive sessions* letztlich von der Feststellung eines Bedarfs durch den AR abhängt. Um die konkreten Modalitäten der Anwendung dieser Kodexbestimmung zu erheben, wurden die Unternehmen befragt, wie oft 2014 vollständige AR-Sitzungen ohne Vorstand stattgefunden haben und bei wie vielen AR-Sitzungen zumindest einzelne Tagesordnungspunkte ohne Vorstand behandelt worden sind.

Auf der einen Seite haben die Überwachungsorgane von 20,2% der ( $n^* = 89$ ) antwortenden Unternehmen (DAX: 5,3%) in 2014 weder ganz noch teilweise in Abwesenheit des Vorstands getagt. Andererseits haben in gleicher Größenordnung bei 24,7% der Gesellschaften (DAX: 31,6%) sowohl vollständige Sitzungen als auch zusätzlich die Behandlung einzelner Tagesordnungspunkte ohne den Vorstand stattgefunden. Dazwischen liegen diejenigen Gesellschaften, die sich entweder allein für vollständige *executive sessions* (7,9%; DAX: 5,3%) oder für Tagesordnungspunkte ohne Anwesenheit des Vorstands (47,2%; DAX: 57,9%) entschieden haben.

Die Befunde zeigen damit zunächst eine erhebliche Varianz der tatsächlichen Umsetzung von E5 auf. Sie machen zugleich deutlich, dass immerhin ein Fünftel der Gesellschaften zwar eine (formal korrekte) Entsprechung erklärt, auf der Anwendungsebene jedoch auf jegliche (vollständige oder partielle) Sitzungen ohne Vorstand verzichtet. Die Wirkungskraft dieser Regelung erweist sich somit als entsprechend eingeschränkt.

##### bb) Einschaltung eines Vergütungsberaters

Soweit der AR einen externen Vergütungsberater zur Beurteilung der Angemessenheit der Vorstandsvergütung hinzuzieht, soll er auf dessen Unabhängigkeit vom Vorstand bzw. Unternehmen achten (Tz. 4.2.2 Abs. 3 DCGK). Die Hinzuziehung eines Vergütungsberaters als solche empfiehlt der Kodex hingegen nicht. Vor diesem Hintergrund wurde untersucht,

50 Im Kontext der tatsächlichen Anwendung von Kodexbestimmungen bezeichnet die Antwortstichprobe  $n^*$  diejenigen Unternehmen, welche die zugrunde liegende Empfehlung befolgen und bei der entsprechenden Zusatzfrage Angaben gemacht haben. Sofern nicht ausdrücklich anders gekennzeichnet, werden hierbei ebenfalls die außerhalb Frankfurts notierten Gesellschaften einbezogen.

51 Siehe hier nur Kremer/v. Werder, AG 2013 S. 340.

52 Zur strittigen Frage des Unabhängigkeitsstatus der Arbeitnehmerrepräsentanten z.B. Roth, ZHR 2011 S. 605 (630 f.); Ringleb et al., NZG 2012 S. 1081 (1087 f.); Klein, AG 2012 S. 805 (807 f.); Kremer/v. Werder, AG 2013 S. 340 (344).

53 Zur Vergleichbarkeit mit den Vorjahren betrachtet die Auswertung zum Themenkomplex Unabhängigkeit lediglich die Unternehmen der Frankfurt-Gruppe.

54 In 2013 und 2014 ordneten noch 68,2% bzw. 76,9% der Unternehmen die Arbeitnehmervertreter als generell unabhängig ein. Siehe hierzu näher v. Werder/Bartz, DB 2013 S. 885 (894) bzw. v. Werder/Bartz, DB 2014 S. 905 (913).

55 Siehe zu den Befunden des Vorjahres v. Werder/Bartz, DB 2014 S. 905 (913).

56 Prüfungsausschuss: 68,1% ( $n^* = 72$ ); Nominierungsausschuss: 69,7% ( $n^* = 66$ ).

wie verbreitet die Einschaltung eines Vergütungsberaters in der Praxis ist.

Während heute 22,1% der ( $n^* = 86$ ) antwortenden Gesellschaften auf eine externe Beratung im Rahmen der Angemessenheitsbeurteilung verzichten, gehört diese Form der Unterstützung des Prozesses der Vergütungsfestlegung für die große Mehrheit der Unternehmen (76,7%) inzwischen offensichtlich zum Standard. Bemerkenswert ist, dass dieses Verfahren nicht nur in den DAX-Unternehmen (90,5%), sondern auch – mit Ausnahme des übrigen Prime Standard (41,7%) – insgesamt die überwiegende Praxis widerspiegelt.<sup>57</sup> Die intensive Diskussion um die Vorstandsvergütung einschließlich der durch das VorstAG verschärften Haftungsrisiken des AR in dieser Frage (§ 116 Satz 3 AktG) findet hier offensichtlich ihren Niederschlag.

#### cc) Erstellung von Anforderungsprofilen für den AR

Der AR soll nach den in Tz. 5.4.1 Abs. 2 DCGK enthaltenen Empfehlungen E59-E64 in Hinblick auf eine Reihe von Kriterien konkrete Ziele für seine Zusammensetzung benennen und diese Zielsetzungen bei seinen Personalvorschlägen an die zuständigen Wahlgremien berücksichtigen (Tz. 5.4.1 Abs. 3 Satz 1 DCGK). Angesichts der Vielzahl relevanter Besetzungsaspekte, zu denen auch die in Tz. 5.4.1 Abs. 1 DCGK genannten fachlichen Qualifikationsanforderungen zählen, bietet es sich an, die Planung einer sachgerechten Zusammensetzung des Überwachungsorgans durch systematische Anforderungsprofile zu strukturieren.<sup>58</sup> Die Unternehmen wurden daher um Auskunft gebeten, ob sie solche Anforderungsprofile für einzelne AR-Mitglieder und/oder den AR insgesamt erstellen. Während 45,2% der ( $n^* = 62$ ) Unternehmen systematische Anforderungsprofile sowohl für den gesamten AR als auch für einzelne AR-Mitglieder aufstellen, verzichten 19,3% der Gesellschaften hierauf vollständig.<sup>59</sup> Die übrigen Unternehmen verwenden Profile nur für den AR (25,8%) bzw. seine Mitglieder (9,7%). Immerhin 71,0% der Gesellschaften wählen folglich mit dem Gesamtprofil ein Verfahren, das ein vergleichsweise hohes Maß an Professionalisierung der AR-Arbeit zum Ausdruck bringt.

#### c) Governancetransparenz

##### aa) Koordination von Publizitätsinstrumenten

Ein Kernproblem der gewachsenen Regelungen des gegenwärtigen Governancereportings resultiert aus der Vielzahl unterschiedlicher Publizitätsinstrumente wie Entsprechenserklärung, Erklärung zur Unternehmensführung, governancerelevanten Anhangangaben sowie Corporate Governance Bericht gem. Tz. 3.10 Satz 1 DCGK. Der Kodex lässt das Zusammenspiel dieser Veröffentlichungen weitgehend offen und spricht insoweit nur die Empfehlung aus, den Corporate Governance Bericht „im Zusammenhang“ mit der Erklärung zur Unternehmensführung zu veröffentlichen. Da eine Zersplitterung der Berichterstattung zur Unternehmensführung aus Sicht sowohl der Gesellschaften als auch der Aktionäre und anderen Stakeholder erhebliche Nachteile mit sich bringt, stellt sich die Frage nach der konkreten Ausgestaltung des empfohlenen Zusammenhangs in der Praxis.

57 Die Werte betragen im MDAX 82,6%; im SDAX 90,0%; im TecDAX 62,5%; im General Standard 70,0%.

58 So z.B. schon Lutter, ZIP 2003 S. 417 (418 f.).

59 Im Kreis der DAX-Unternehmen betragen die Werte 65,0% bzw. 15,0% ( $n^* = 20$ ).

Die Unternehmen wurden daher um Auskunft gebeten, ob sie den Corporate Governance Bericht gemeinsam mit der Erklärung zur Unternehmensführung in einem einheitlichen Dokument veröffentlichen oder aber von dieser Erklärung trennen (separate Dokumente) und den Konnex nur über die Zeitschiene herstellen.<sup>60</sup>

Die erhobenen Befunde lassen über alle Unternehmen betrachtet eine markante Präferenz für die Integrationslösung erkennen. Danach publizieren 66,0% der ( $n^* = 100$ ) Gesellschaften den Corporate Governance Bericht in einem gemeinsamen Dokument mit der Erklärung zur Unternehmensführung. Bei den restlichen Unternehmen (34,0%) bilden Bericht und Erklärung hingegen zwei getrennte Dokumente. Bemerkenswerterweise entscheiden sich die Index-Unternehmen deutlich seltener für die integrierte Publizität als die Gesellschaften des übrigen Prime Standard und des General Standard.<sup>61</sup>

##### bb) Vertikale Vergütungsrelationen

Dem Verhältnis der Vergütung des Vorstands zur Entlohnung des oberen Führungskreises sowie der Belegschaft insgesamt kommt bei der Einschätzung der Angemessenheit der Vorstandsvergütung beachtliches Gewicht zu. Der Kodex empfiehlt dementsprechend eine Berücksichtigung dieser Vergütungsverhältnisse im Zuge der Festlegung der Vorstandsvergütung (Tz. 4.2.2 Abs. 2 Satz 3 DCGK), sieht allerdings keine Veröffentlichung der Relationen vor. Eine Publizierung entsprechender Informationen unterstreicht allerdings die Ernsthaftigkeit der Auseinandersetzung des Überwachungsorgans mit dieser Angemessenheitsfrage und kann daher als Ausdruck einer proaktiven Governancepublizität<sup>62</sup> angesehen werden. Die Unternehmen wurden daher befragt, ob sie die betreffenden Vergütungsrelationen – dem Vorbild diesbezüglicher SEC-Vorschläge<sup>63</sup> entsprechend – von sich aus heute oder künftig veröffentlichen (werden).

Die Unternehmen lehnen gegenwärtig eine Veröffentlichung vertikaler Vergütungsrelationen mit großer Mehrheit ab, wobei die Reserve gegenüber einer Publizierung des Verhältnisses zwischen Vorstandsvergütung und Führungsvergütung mit 92,5% ( $n^* = 67$ ) leicht geringer ausfällt als bei der Vergütungsrelation zwischen Vorstand und Belegschaft (96,4%;  $n^* = 55$ ). Dabei ist diese ohnehin schon große Ablehnung einer diesbezüglichen Transparenz im Vergleich zum Vorjahr (84,8% bzw. 85,7%)<sup>64</sup> noch deutlich gestiegen. Veröffentlichungen vertikaler Vergütungsrelationen auf rein freiwilliger Basis werden daher auf absehbare Zeit vermutlich die Ausnahme bleiben.

##### cc) Benennung unabhängiger AR-Mitglieder

Die Erreichung der Unabhängigkeitsziele für den AR<sup>65</sup> lässt sich aus externer Sicht fundierter nachvollziehen, sofern die Mitglieder des Überwachungsorgans bekannt sind, die von

60 Siehe zu diesen Varianten näher v. Werder, in: Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder (Hrsg.), Komm. z. Deutschen Corporate Governance Kodex, 5. Aufl. 2014, Rn. 545.

61 DAX: 50,0%; MDAX: 65,2%; SDAX: 61,5%; TecDAX: 55,6%; übriger Prime Standard: 81,3%; General Standard: 84,6%.

62 Siehe hierzu v. Werder, DB 2015 S. 847 (848 f.).

63 Siehe SEC Proposed Rule on Pay Ratio Disclosure vom 18.09.2013, sowie auch ähnlich der Vorschlag der EU-Kommission vom 09.04.2014 zur Änderung der RL 2007/36/EG, S. 27.

64 Siehe v. Werder/Bartz, DB 2014 S. 905 (912 f.).

65 Siehe zur empfohlenen Veröffentlichung des Stands der Zielerreichung für die AR-Zusammensetzung Tz. 5.4.1 Abs. 3 Satz 2 DCGK.

der Gesellschaft als unabhängig eingestuft werden. Da weder Gesetz noch Kodex diesbezügliche Informationen vorschreiben, wurden die Unternehmen nach ihrer Bereitschaft gefragt, die Namen des (unabhängigen) Finanzexperten sowie der anderen unabhängigen AR-Mitglieder zu veröffentlichen.

Die Gesellschaften differenzieren mit Blick auf die Benennung unabhängiger AR-Mitglieder deutlich zwischen dem Finanzexperten und den übrigen Organangehörigen. Wie in den beiden Vorjahren schon absehbar, hat sich die Nennung des Finanzexperten inzwischen als *best practice* etabliert, da eine (mit 73,1%) große Mehrheit der Gesellschaften ( $n^* = 93$ ) diese Information heute freiwillig veröffentlicht.<sup>66</sup> In Hinblick auf die übrigen unabhängigen AR-Mitglieder liegt der Wert mit 52,2% noch deutlich niedriger, ist aber ebenfalls gestiegen (2013: 45,8%; 2014: 46,1%). Auffällig ist, dass die Bereitschaft zur Benennung der übrigen unabhängigen Organmitglieder im DAX nach wie vor geringer ausfällt als in den anderen Indizes bzw. Segmenten.<sup>67</sup>

#### IV. Zusammenfassung

Die erklärte Akzeptanz des DCGK hat sich im Vergleich zur letztjährigen Kodexstudie des BCCG der Tendenz nach positiv entwickelt. So liegt die durchschnittliche Befolungsquote der Kodexbestimmungen über sämtliche in Frankfurt notierten Unternehmen betrachtet mit 82,6% höher als im Vorjahr (78,9%). Dieser Anstieg ist vor allem auf die merklich gestiegene Umsetzung der 2013 eingeführten Empfehlungen zur Vorstandsvergütung zurückzuführen. Die Befolungsquote variiert nach wie vor tendenziell mit den einzelnen Börsensegmenten und unterscheidet sich weiterhin deutlich zwischen den Empfehlungen und Anregungen. Markante Differenzen zeigen sich auch beim Vergleich der Börsenplätze.

Von den (105) Soll- und (6) Sollte-Regelungen erweisen sich bereits ohne Berücksichtigung eventueller Anwendungsbedingungen durch entsprechend adjustierte Akzeptanzwerte 55 Empfehlungen und eine Anregung als allgemein akzeptiert. Auch unter den schon vor 2013 im Kodex enthaltenen Alt-Bestimmungen ist die Zahl dieser unkritischen Regelungen nicht unbeachtlich gestiegen, sodass der Verzicht auf Änderungen des Kodex in 2014 seiner Akzeptanz zumindest nicht abträglich war. Nach Vornahme von Adjustierungen verbleiben 44 Soll- und fünf Sollte-Regelungen im neuralgischen Bereich, wobei 18 Empfehlungen<sup>68</sup> und zwei Anregungen<sup>69</sup> stark neuralgisch sind. Nur eine Anregung (A3: HV-Übertragung) wird aber als einzige Kodexregelung mehrheitlich abgelehnt. Da diese Bestimmung bereits seit 2002 im Kodex enthalten ist, kann sie kaum mehr als *best practice* qualifiziert werden.

Die Untersuchung der tatsächlichen Kodexpraxis belegt auf der einen Seite wie in den Vorjahren die große Bandbreite der angewandten Governancemodalitäten. Andererseits lassen

sich jedoch durchaus auch Lösungen erkennen, welche die Praxis (teils zunehmend) prägen. So zeigt sich in Hinblick auf *strukturelle Governanceaspekte*, dass rund drei Viertel der Gesellschaften für Zwecke der vertikalen Bewertung der Vorstandsvergütung die erste Hierarchieebene (54,5%) oder die ersten beiden Ebenen (22,7%) zum oberen Führungskreis zählen. Ferner stuft eine weiter gewachsene Mehrheit der Unternehmen die AR-Mitglieder der Arbeitnehmerseite generell als unabhängig ein. Zugleich ist der Anteil unabhängiger Aktionärsvertreter in den Prüfungs- und Nominierungsausschüssen gestiegen, während die diesbezüglichen Zielsetzungen für den Gesamt-AR weniger anspruchsvoll als früher ausfallen.

Die *Governanceprozesse* zeichnen sich u.a. dadurch aus, dass bei immerhin knapp 80% der Unternehmen partielle oder vollständige Sitzungen des AR ohne Vorstand stattfinden. Ferner gehört für die große Mehrheit der Gesellschaften die Einschaltung eines externen Vergütungsberaters bei der Angemessenheitsbeurteilung der Vorstandsvergütung ebenso wie die Aufstellung von Anforderungsprofilen für den AR inzwischen offensichtlich zum Standard. Hinsichtlich der *Governancetransparenz* schließlich lassen die Unternehmen eine klare Präferenz für die gemeinsame Veröffentlichung von Corporate Governance Bericht und Erklärung zur Unternehmensführung in einem Dokument (Integrationslösung) erkennen. Die Publikation vertikaler Vergütungsrelationen wird von der deutlichen und im Vorjahresvergleich weiter gestiegenen Mehrheit abgelehnt. Die namentliche Nennung des unabhängigen Finanzexperten hingegen ist inzwischen fest etabliert und findet weiter wachsende Verbreitung in der Praxis. Die Benennung aller unabhängigen AR-Mitglieder wird demgegenüber erst von einer knappen Mehrheit der Gesellschaften befürwortet.

Hervorzuheben ist, dass summarische Betrachtungen naturgemäß nicht den Blick für das durchaus differenziertere Bild der Kodexakzeptanz und -anwendung im Detail verstellen dürfen. So weist die Kodexbefolgung bezogen auf die einzelnen Gesellschaften mit Werten zwischen 40,5% (DAX: 82,9%) und 100,0% eine beachtliche Streuung auf. Ferner ist z.B. angesichts der politischen Brisanz des Themas bemerkenswert, dass immerhin gut ein Viertel der Unternehmen keine angemessene Berücksichtigung von Frauen bei der Vorstandsbesetzung anstrebt, da sie entweder bereits die Empfehlung zur generellen Diversity im Vorstand (E43) oder zumindest zur Gender Diversity (E44) nicht befolgen. Schließlich erklären bspw. gut 20% der Gesellschaften (formal korrekt) eine Umsetzung der Empfehlung von *executive sessions* im Bedarfsfall, obwohl ihr AR in 2014 weder ganz noch teilweise in Abwesenheit des Vorstands getagt hat. Die Erweiterung der Perspektive um die Anwendungsebene belegt folglich, dass der Entsprechenserklärung insofern nur ein eingeschränkter Informationswert zukommt.

66 2013 betrug dieser Wert noch 64,0% und 2014 68,6%; siehe v. Werder/Bartz, DB 2013 S. 885 (894) bzw. v. Werder/Bartz, DB 2014 S. 905 (913).

67 I.E. lauten die heutigen Werte: DAX: 40,0%; MDAX: 47,8%; TecDAX: 75,0%; SDAX: 57,1%; Prime Standard: 60,0%; General Standard: 50,0%. Siehe zu den Daten des Vorjahres v. Werder/Bartz, DB 2014 S. 905 (913 f.).

68 Diese stark akzeptanzkritischen Empfehlungen betreffen die Vorstandsthemen Vergütungsvergleich mit Belegschaft (E15), Versorgungsniveau (E24), Altersgrenze (E47) und sämtliche neuen Aspekte der Vergütungstransparenz (E32-E39) sowie den D&O-Selbstbehalt (E6) und alle Ziele für die AR-Zusammensetzung gem. E59-E64.

69 A4: HV bei Übernahmeangebot; A5: Stellungnahme zu Kodexanregungen.