

Ausführungen

von

Prof. Dr. Axel v. Werder

Leiter des Berlin Center of Corporate Governance
Technische Universität Berlin

anlässlich des
Pressegesprächs
am 18. April 2008

Berlin

Es gilt das gesprochene Wort

Kontakt: Berlin Center of Corporate Governance
Prof. Dr. Axel v. Werder
Lehrstuhl Organisation und Unternehmensführung
Technische Universität Berlin
Wilmsdorfer Str. 148, D-10585 Berlin
Tel.: 030/314-22583 • Fax: 030/314-21609
A.Werder@ww.tu-berlin.de • www.bccg.tu-berlin.de

Vorbemerkung zum Kodex Report 2008

Der Deutsche Corporate Governance Kodex (DCGK) enthält neben der Darstellung wesentlicher gesetzlicher Vorschriften zur Unternehmensführung in seiner heute geltenden Fassung vom 14. Juni 2007 insgesamt 80 Empfehlungen sowie 23 Anregungen zur Leitung und Überwachung börsennotierter Gesellschaften. Die Befolgung der Empfehlungen und Anregungen steht den Unternehmen frei. Börsennotierte deutsche Gesellschaften sind allerdings nach § 161 AktG gesetzlich verpflichtet, in einer jährlichen Entsprechenserklärung darzulegen, welche Empfehlungen sie nicht anwenden.

Das Berlin Center of Corporate Governance (BCCG) führt seit Verabschiedung des Kodex im Jahr 2002 im Auftrag der Regierungskommission regelmäßig eine empirische Studie durch, um die Akzeptanz der Regelungen des DCGK in der Wirtschaftspraxis systematisch zu erheben. Zu diesem Zweck werden die an der Frankfurter Wertpapierbörse notierten Gesellschaften danach befragt, inwieweit sie den einzelnen Kodexregelungen bereits entsprechen, dies noch innerhalb des laufenden Jahres beabsichtigen oder aber eine Befolgung der Bestimmungen (auch in Zukunft) ablehnen. Die Befunde der Erhebungen werden im jährlich erscheinenden Kodex Report veröffentlicht¹.

Der aktuelle Kodex Report (Kodex Report 2008) beruht auf der Auswertung von insgesamt 195 Fragebögen, die sich auf sämtliche Börsensegmente verteilen (siehe Abbildung 1). Die Rücklaufquote beträgt über alle (638) Unter-

¹ Siehe v. WERDER, AXEL/TALAUICAR, TILL/KOLAT, GEORG L. (2003): Kodex Report 2003: Die Akzeptanz der Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex. In: Der Betrieb, 56. Jg., S. 1857-1863; v. WERDER, AXEL/TALAUICAR, TILL/KOLAT, GEORG L. (2004): Kodex Report 2004 – Die Akzeptanz der Empfehlungen und Anregungen des Deutschen Corporate Governance Kodex. In: Der Betrieb, 57. Jg., S. 1377-1382; v. WERDER, AXEL/TALAUICAR, TILL (2005): Kodex Report 2005: Die Akzeptanz der Empfehlungen und Anregungen des Deutschen Corporate Governance Kodex. In: Der Betrieb, 58. Jg., S. 841-846; v. WERDER, AXEL/TALAUICAR, TILL (2006): Kodex Report 2006: Die Akzeptanz der Empfehlungen und Anregungen des Deutschen Corporate Governance Kodex. In: Der Betrieb, 59. Jg., S. 849-855; v. WERDER, AXEL/TALAUICAR, TILL (2007): Kodex Report 2007: Die Akzeptanz der Empfehlungen und Anregungen des Deutschen Corporate Governance Kodex. In: Der Betrieb, 60. Jg., S. 869-875.

nehmen gerechnet 30,6 % und reicht von 18,6 % im General Standard bis zu 93,3 % im DAX².

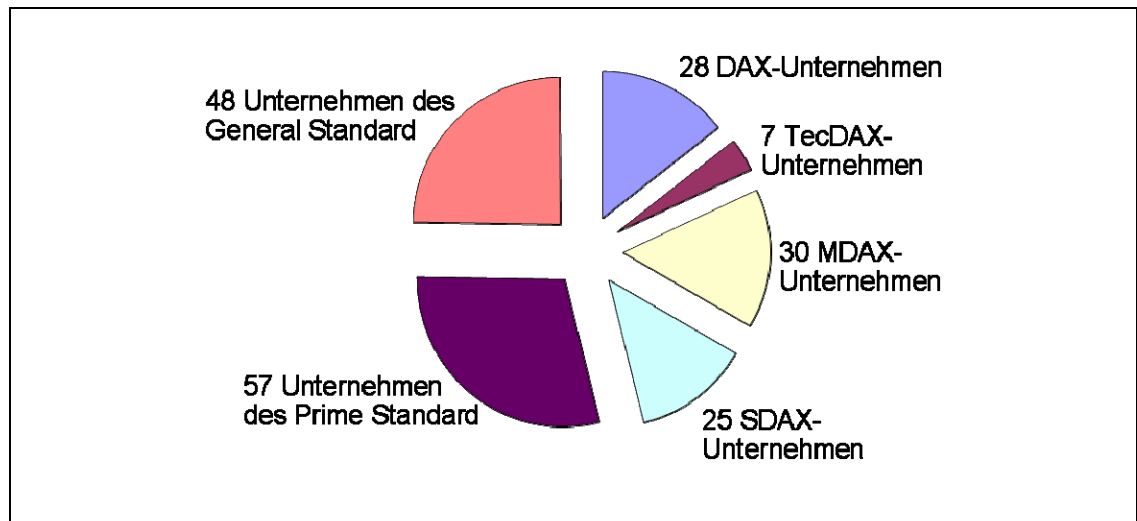


Abbildung 1: Stichprobenstruktur des Kodex Report 2008

Allgemeine Trends

Der Kodex Report 2008 bestätigt im Kern drei wesentliche Trends, die auch schon in den vorangegangenen Erhebungen festgestellt werden konnten.

Erstens stoßen die Kodexbestimmungen in der Praxis auf eine insgesamt sehr positive Resonanz.

Zweitens steigt das Akzeptanzniveau der Empfehlungen und Anregungen mit der Unternehmensgröße und variiert dementsprechend auch zwischen den verschiedenen Börsensegmenten.

Drittens trägt der Kodex mit seinen Ergänzungen zu Veränderungen der Corporate Governance-Gepflogenheiten deutscher Unternehmen bei.

Diese Trends werden im Folgenden anhand der wichtigsten Kenngrößen zur durchschnittlichen Befolungsquote der Unternehmen und zum Akzeptanzniveau der einzelnen Kodexbestimmungen veranschaulicht. Die *durchschnittli-*

² Siehe zu Einzelheiten der Erhebung und den Befunden v. WERDER, AXEL/TALAUICAR, TILL (2008): Kodex Report 2008: Die Akzeptanz der Empfehlungen und Anregungen des Deutschen Corporate Governance Kodex. In: Der Betrieb, 61. Jg., Heft 16.

che Befolgungsquote bringt zum Ausdruck, welchen Anteil aller Kodexbestimmungen ein Unternehmen (der Gesamtstichprobe bzw. der einzelnen Börsensegmente) im Durchschnitt umsetzt. Das *Akzeptanzniveau* bezieht sich demgegenüber jeweils auf die einzelnen Kodexbestimmungen und gibt darüber Auskunft, welcher Prozentsatz aller Unternehmen (der Gesamtstichprobe bzw. der einzelnen Börsensegmente) die betreffende Empfehlung oder Anregung anwendet.

Entwicklung der durchschnittlichen Befolgungsquoten

Die Unternehmen der gesamten Erhebungsstichprobe praktizieren heute im Durchschnitt 67,0 *Empfehlungen* des Kodex. Dies entspricht bei 80 Kodexempfehlungen insgesamt einer Befolgungsquote von 83,8 %. Bei den DAX-Gesellschaften liegen die entsprechenden Werte erwartungsgemäß noch höher. Diese Unternehmen befolgen im Durchschnitt 75,9 Empfehlungen, also 94,9 % aller 80 Kodexempfehlungen.

Im Vorjahr betragen die betreffenden Befolgungsquoten 82,9 % für alle Unternehmen und 95,7 % im DAX. Der Vergleich mit den Vorjahreswerten ist allerdings mit der gebotenen Zurückhaltung zu interpretieren, da sich in der Zwischenzeit der Kodex und die Zusammensetzung der Stichprobe geändert haben. Nach den Angaben der Gesellschaften in den Fragebögen werden sich die Befolgungsquoten bis Ende 2008 auf 85,5 % für alle Unternehmen und 95,6 % für den DAX erhöhen.

Den (insgesamt 23) *Anregungen* wird heute von allen Unternehmen durchschnittlich zu 57,5 % und im DAX zu 75,8 % entsprochen. Bis Ende 2008 ist eine Zunahme der betreffenden Zahlen auf 60,7 % für alle Unternehmen bzw. 78,9 % für den DAX zu erwarten. Im Vorjahr betragen die Befolgungsquoten noch 61,2 % bzw. 83,6 %. Der Rückgang ist in erster Linie auf die drei neu aufgenommenen Anregungen zum Abfindungs-Cap zurückzuführen. Für die 20 Alt-Anregungen liegt die Befolgungsquote über alle Unternehmen bei gegenwärtig 61,0 % und im DAX bei 82,0 %.

Entwicklung des Akzeptanzniveaus der Kodexbestimmungen

Um die Akzeptanz der einzelnen Empfehlungen und Anregungen des Kodex differenziert zu erfassen, unterscheidet der Kodex Report drei Akzeptanzstufen:

- *allgemein akzeptierte Kodexbestimmungen*, die von der ganz überwiegenden Mehrheit der Gesellschaften (90 % und mehr) angewendet werden,
- *neuralgische Kodexbestimmungen*, die von mehr als 10 % der Unternehmen nicht befolgt werden, sowie
- *mehrheitlich abgelehnte Kodexbestimmungen*.

Für die gesamte Stichprobe sind heute 36 und zukünftig 32 *Empfehlungen* in dem genannten Sinne *neuralgisch*. Im DAX betragen die entsprechenden Zahlen heute sieben und in Zukunft fünf.

Bei den fünf Empfehlungen, die auch künftig im DAX noch neuralgisch sein werden, handelt es sich um

- die Übermittlung der Einberufung der Hauptversammlung mitsamt den Einberufungsunterlagen auf elektronischem Wege (Akzeptanz im DAX heute: 82,1 %; zukünftig: 85,7 %),
- den angemessenen Selbstbehalt bei D&O-Versicherungen für Vorstand und Aufsichtsrat (Akzeptanz im DAX heute und zukünftig: 77,8 %),
- die Beratung im Aufsichtsratsplenum über die Struktur des Vergütungssystems für den Vorstand (Akzeptanz im DAX heute und zukünftig: 85,2 %),
- die Begrenzung der Wechsel des bisherigen Vorstandsvorsitzenden oder eines Vorstandsmitglieds in den Aufsichtsratsvorsitz oder den Vorsitz eines Aufsichtsratsausschusses (Akzeptanz im DAX heute: 71,4 %; zukünftig: 75,0 %) und
- die erfolgsorientierte Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder (Akzeptanz im DAX heute und zukünftig: 82,1 %).

Selbst die neuralgischen Empfehlungen werden im DAX heute schon auf beachtlich hohem Niveau akzeptiert und in keinem Fall mehrheitlich abgelehnt.

Eine mehrheitliche Ablehnung neuralgischer Empfehlungen findet auch über alle Unternehmen betrachtet nur selten statt. Insgesamt gibt es (gegenwärtig und in Zukunft) lediglich zwei Empfehlungen, die nicht von mindestens der Hälfte aller Unternehmen angewendet werden. Diese beiden Soll-Regelungen betreffen einmal den angemessenen Selbstbehalt bei D&O-Versicherungen für Vorstand und Aufsichtsrat, der schon in der Ursprungsversion des Kodex empfohlen worden ist und von gegenwärtig 48,2 % bzw. in Zukunft 48,7 % der Unternehmen vereinbart wird.

Mehrheitlich abgelehnt wird ferner die Empfehlung zur Einrichtung eines Nominierungsausschusses, die im letzten Jahr neu in den Kodex aufgenommen worden ist. Der Nominierungsausschuss soll die Vorschläge des Aufsichtsrats an die Hauptversammlung zur Wahl von Aufsichtsratsmitgliedern vorbereiten. Auch hier zeigen sich wiederum die typischen Akzeptanzunterschiede in Abhängigkeit von der Unternehmensgröße. So werden 96,3 % der DAX-Gesellschaften bis zum Jahresende einen solchen Ausschuss eingerichtet haben. In der Gesamtstichprobe hingegen folgen bis Ende dieses Jahres lediglich knapp die Hälfte (47,5 %) der Unternehmen der entsprechenden Empfehlung. Eine Detailbetrachtung zeigt, dass kleinere Aufsichtsräte häufiger auf die Etablierung eines Nominierungsausschusses verzichten. Allerdings lässt sich auch in kleinen Aufsichtsräten, die der Unternehmensmitbestimmung unterliegen, der Empfehlung durchaus sinnvoll entsprechen, indem die gesamte Anteilseignerbank den Nominierungsausschuss bildet. Immerhin haben sich 24 der 55 (mitbestimmten wie mitbestimmungsfreien) Gesellschaften, die über einen sechsköpfigen Aufsichtsrat verfügen und sich zu dieser Frage geäußert haben, für die Etablierung eines Nominierungsausschusses entschieden.

Die Zahl *neuralgischer Anregungen* liegt bezogen auf die Gesamtstichprobe vergleichsweise hoch, da heute und in Zukunft nur drei dieser Bestimmungen die Schwelle von 90 % Zustimmung überschreiten. Allerdings ist eine mehrheitliche Ablehnung auch bei den Anregungen eher die Ausnahme. Gegenwärtig werden sieben Bestimmungen von der Mehrheit aller Unternehmen

nicht angewendet. Hierzu zählen zum einen die schon länger im Kodex enthaltenen Anregungen,

- den Aktionären die Verfolgung der Hauptversammlung über moderne Kommunikationsmedien zu ermöglichen (Akzeptanz heute 26,3 %, zukünftig 27,9 %),
- im Corporate Governance-Bericht auch zu den Anregungen des Kodex Stellung zu nehmen (Akzeptanz heute 41,8 %, zukünftig 50,0 %),
- die Wahl bzw. Neuwahl der Aufsichtsratsmitglieder zu unterschiedlichen Terminen und für unterschiedliche Amtsperioden durchzuführen (Akzeptanz heute 37,1 %, zukünftig 43,3 %) und
- auf den langfristigen Unternehmenserfolg bezogene Bestandteile der Aufsichtsratsvergütung zu beschließen (Akzeptanz heute 33,5 %, zukünftig 36,1 %).

Zum anderen fallen unter die heute noch mehrheitlich abgelehnten Anregungen die drei neuen Regelungen zur Begrenzung von Abfindungen, die ebenfalls letztes Jahr in den Kodex eingefügt worden sind. Es handelt sich konkret um die Anregungen,

- die Zahlungen bei vorzeitiger Beendigung der Vorstandstätigkeit auf maximal zwei Jahresvergütungen zu begrenzen (Akzeptanz heute 46,5 %, zukünftig 54,7 %),
- diesen Abfindungs-Cap nach der Gesamtvergütung zu berechnen (Akzeptanz heute 36,3 %, zukünftig 43,8 %) und
- die Leistungszusagen in Change of Control-Klauseln auf 150 % des Abfindungs-Caps zu begrenzen (Akzeptanz heute 39,7 %, zukünftig 48,1 %).

Über die Gesamtheit der teilnehmenden Unternehmen betrachtet wird die Basisanregung zur Vereinbarung eines Abfindungs-Caps in Zukunft von rund 55 % der Gesellschaften befolgt werden. Die beiden Ausführungsanregungen zur Berechnung des Caps und zur Besonderheit bei Change of Control-Situationen werden hingegen auch in Zukunft mehrheitlich abgelehnt. Im DAX liegt das Akzeptanzniveau der drei neuen Anregungen bis zum Jahresende zwischen 59 % und 67 %. Es bleibt somit abzuwarten, inwieweit die Gesellschaften auf mittlere Sicht den Anregungen noch stärker nachkommen. Da sich die betreffenden Kodexregelungen auf den (Neu-)Abschluss von Vorstandsverträgen beziehen und keinen Eingriff in bestehende Ver-

tragsverhältnisse verlangen, kann es einer gewissen Zeit bedürfen, bevor sich diese Anregungen als übliche Praxis durchsetzen.

Fazit

Die aktuelle Untersuchung zum Kodex Report 2008 bestätigt, dass der DCGK in der Wirtschaftspraxis unverändert große Zustimmung erfährt. Im DAX wird von den insgesamt 103 Empfehlungen und Anregungen des Kodex in Zukunft lediglich eine Anregung („staggered board“) mehrheitlich abgelehnt. Auch über alle Unternehmen betrachtet werden künftig voraussichtlich nur zwei Empfehlungen und fünf Anregungen unter der Schwelle von 50 % Akzeptanz liegen. Der Kodex hat sich somit ohne Zweifel als Inbegriff von Standards guter Unternehmensführung fest etabliert.

Die Befunde belegen im Detail, dass die Kodexbefolgung gerade bei den Großunternehmen des DAX ein sehr hohes Niveau erlangt hat. Die tendenziell kleineren Unternehmen, die keinem Auswahlindex angehören, nutzen dagegen in stärkerem Maße die Flexibilität des DCGK und weichen eher von bestimmten Regelungen ab. Bei der Interpretation dieser Unterschiede ist zu beachten, dass eine geringere Umsetzung des Kodex nicht zwangsläufig eine schlechtere Corporate Governance signalisieren muss, sofern das betreffende Unternehmen gute Gründe vorbringen kann, um das Abweichen von ausgewählten Kodexregelungen überzeugend zu rechtfertigen. Umgekehrt ist die Erklärung einer höheren Kodexakzeptanz keineswegs zwingend Ausdruck einer überlegenen Corporate Governance. Der bewusste, durch Besonderheiten eines Unternehmens begründete Verzicht auf die Praktizierung einzelner Kodexbestimmungen kann durchaus einen reflektierteren Umgang mit Fragen der Corporate Governance bedeuten als die pauschale Übernahme aller Empfehlungen und Anregungen. Ferner kommt es naturgemäß letztlich darauf an, wie der Kodex im Unternehmen – etwa bei der Ausschöpfung von Interpretationsspielräumen – tatsächlich gelebt wird.