



Berlin Center of  
Corporate Governance

## **Umsetzung der Empfehlungen und Anregungen des Deutschen Corporate Governance Kodex**

Eine empirische Erhebung  
der DAX-, MDAX- und SDAX-Gesellschaften

### ***EXECUTIVE SUMMARY***

*Prof. Dr. Axel v. Werder  
Dipl.-Ing. Till Talaulicar*

Berlin, 11. März 2005

#### **Kontakt:**

Berlin Center of Corporate Governance  
Prof. Dr. Axel v. Werder  
Dipl.-Ing. Till Talaulicar  
Lehrstuhl Organisation und Unternehmensführung  
Technische Universität Berlin  
Wilmsdorfer Str. 148, Sekr. WIL-B/2-2  
D-10585 Berlin  
Tel.: 030/314-22583  
Fax: 030/314-21609  
A.Werder@ww.tu-berlin.de  
T.Talaulicar@ww.tu-berlin.de  
[www.bccg.tu-berlin.de](http://www.bccg.tu-berlin.de)

## A. Methodik

Wie bereits in den beiden Vorjahren<sup>1</sup> hat das Berlin Center of Corporate Governance (BCCG) sämtliche an der Frankfurter Wertpapierbörse notierten Gesellschaften befragt, um die Akzeptanz der Regelungen des Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK) systematisch zu erheben. Auf der Grundlage der aktuellen Kodexfassung ist ein Fragebogen entwickelt worden, in dem für jede einzelne Empfehlung und Anregung (durch Ankreuzen) anzugeben war, ob das Unternehmen der genannten Kodexnorm bereits entspricht, dies noch innerhalb dieses Jahres beabsichtigt oder die Regel nicht anwendet. Der Kodex enthält 72 Empfehlungen sowie 19 Anregungen. Insgesamt sind 210 auswertbare Fragebögen eingegangen. Die vorliegende Zusammenfassung konzentriert sich auf die Auswahlindizes DAX, MDAX und SDAX und basiert auf den Angaben von 83 Gesellschaften (29 DAX-, 32 MDAX- und 22 SDAX-Unternehmen)<sup>2</sup>.

## B. Wesentliche Ergebnisse

### I. DAX 30

#### *Empfehlungen*

1. Keine der 29 berücksichtigten DAX-Gesellschaften lehnt sämtliche Empfehlungen des Kodex ab.
2. Sechs Gesellschaften befolgen bereits heute alle 72 Empfehlungen. Im Vorjahr gab es lediglich zwei Unternehmen, die zum Erhebungszeitpunkt mit sämtlichen Empfehlungen übereinstimmten.
3. Fünf (im Vorjahr: drei) weitere Unternehmen geben an, bis zum Ende des Jahres die Soll-Bestimmungen des DCGK ausnahmslos umzusetzen. Somit erweitert sich der Kreis ab 2006 auf elf Gesellschaften bzw. 37,9 % der antwortenden DAX-Unternehmen.
4. Im Durchschnitt befolgt jedes der erfassten DAX-Unternehmen heute 69,3 (in Zukunft: 70,0) Empfehlungen. Dies entspricht einem Anteil von 96,3 % (bzw. zukünftig 97,3 %) aller Soll-Bestimmungen. Im Vorjahr betrug die entsprechenden Werte noch 94,7 % (bzw. 96,3 %).
5. Es gibt zum Zeitpunkt der Erhebung lediglich sechs Soll-Bestimmungen, die von mehr als einem Zehntel der antwortenden Gesellschaften abgelehnt wer-

---

<sup>1</sup> 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.

<sup>2</sup> Siehe zu Einzelheiten der Erhebung und den übrigen Befunden v. WERDER, AXEL/TALAUICAR, TILL (2005): Kodex Report 2005. In: Der Betrieb, 58. Jg., in Vorbereitung.

den und in diesem Sinne „neuralgisch“ sind. Nach der Erhebung zum Kodex Report 2004 waren noch 13 Empfehlungen als neuralgisch einzustufen.

6. Von den insgesamt 72 Empfehlungen des Kodex werden somit schon heute 66 von mindestens 90 % der berücksichtigten DAX-Gesellschaften umgesetzt.
7. Weitet man den Betrachtungshorizont aus, verbleiben lediglich fünf Soll-Bestimmungen, die zukünftig von weniger als 90 % der erfassten Unternehmen befolgt werden. Diese fünf neuralgischen Empfehlungen betreffen
  - den angemessenen Selbstbehalt bei D&O-Versicherungen für Vorstand und AR,
  - die Beratung im AR-Plenum über die Struktur des Vergütungssystems für den Vorstand,
  - die individualisierten Angaben zur Vorstandsvergütung,
  - die Berücksichtigung von Internationalität, Interessenkonflikten und einer Altersgrenze bei der Besetzung des AR sowie
  - den gegliederten und individualisierten Ausweis der AR-Vergütung.
8. Die Anzahl der Empfehlungen mit einer Zustimmung von mindestens 90 % erhöht sich in Zukunft folglich auf 67.
9. Abweichungen von Kodexempfehlungen finden sich also überhaupt nur bei bestimmten Regelungsfragen und namentlich im persönlichen/monetären Bereich von Vorstand und AR sowie im Bereich der Publizität.
10. Die geringste Zustimmung erfährt weiterhin die mit der letzten Kodexrevision im Mai 2003 aufgenommene Empfehlung, die Angaben über die Vorstandsvergütung zu individualisieren. Allerdings ist im Zeitablauf eine deutlich zunehmende Akzeptanz dieser Regelung festzustellen.
11. Während in der Erhebung zum Kodex Report 2004 nur rund ein Viertel (28,6 %) der befragten DAX-Unternehmen angaben, dieser Soll-Bestimmung nachzukommen, liegt dieser Anteil heute bereits bei mehr als einem Drittel (37,9 %). Ausweislich der erhaltenen Antworten wird sich der Anteil bis zum Ende des Jahres fast verdoppeln, da insgesamt 20 DAX-Gesellschaften die Bezüge ihrer Vorstände noch im Jahre 2005 individualisiert veröffentlichen wollen.

### *Anregungen*

12. Keine DAX-Gesellschaft lehnt alle Anregungen des DCGK ab.
13. Ebenso gibt es kein DAX-Unternehmen, das bereits sämtliche der 19 Kodexanregungen befolgt. Anders als im Vorjahr beabsichtigen nun jedoch zwei Gesellschaften, dies noch im Laufe des Jahres zu tun.

14. Im Durchschnitt werden heute 15,6 der 19 Anregungen und damit 82,2 % (Vorjahr: 78,4 %) aller kodifizierten Sollte- bzw. Kann-Regelungen befolgt.
15. In Zukunft steigt dieser Anteil auf 16,0 (84,4 %).
16. Zum Zeitpunkt der Erhebung gibt es noch zehn Anregungen, die von mehr als einem Zehntel der antwortenden DAX-Unternehmen abgelehnt werden. Diese betreffen
  - die Erreichbarkeit des Stimmrechtsvertreters während der HV,
  - die Übertragung der HV im Internet o. ä.,
  - die getrennten Vorbesprechungen zur Vorbereitung der AR-Sitzungen,
  - die Stellungnahme zu den Kodexanregungen,
  - die einmaligen sowie jährlich wiederkehrenden variablen Vergütungskomponenten für den Vorstand,
  - die kürzere Bestelldauer bei Erstbestellungen von Vorstandsmitgliedern,
  - den Vorsitz im Prüfungsausschuss (Audit Committee),
  - den Verzicht, den Vorsitz des Prüfungsausschusses mit ehemaligen Vorstandsmitgliedern der Gesellschaft zu besetzen,
  - die Flexibilisierung der Bestellperioden von AR-Mitgliedern sowie
  - die auf den langfristigen Unternehmenserfolg bezogenen Vergütungskomponenten für den AR.
17. Von den insgesamt 19 Anregungen des Kodex werden somit heute (und wie auch schon im Vorjahr) neun von mindestens 90 % der DAX-Gesellschaften umgesetzt.
18. An der Anzahl neuralgischer Anregungen ändert sich auch dann nichts, wenn der Betrachtungshorizont erweitert wird. Ausweislich der vorliegenden Fragebögen bleiben somit auch zukünftig zehn Sollte- bzw. Kann-Bestimmungen, die von weniger als 90 % der DAX-Unternehmen befolgt werden.

## II. MDAX 50

### *Empfehlungen*

1. Unter den 32 antwortenden MDAX-Gesellschaften gibt es ebenfalls kein Unternehmen, das die Kodexempfehlungen in ihrer Gesamtheit ablehnt.
2. Es gibt allerdings – wie schon im Vorjahr – weiterhin auch keine Gesellschaft, die (heute oder in Zukunft) alle Soll-Bestimmungen befolgt.
3. Im Durchschnitt werden heute 64,2 Empfehlungen von den erfassten MDAX-Gesellschaften übernommen. Dies entspricht 89,1 % aller 72 Soll-Bestimmungen. In der letzten Erhebung zum Kodex Report 2004 lag dieser Wert noch bei 85,1 %.

4. Bis zum Ende des Jahres 2005 steigt dieser Anteil auf 65,4 Empfehlungen bzw. 90,8 % aller Soll-Bestimmungen.
5. Im MDAX lassen sich heute 19 (Vorjahr: 33) Empfehlungen feststellen, die nicht von mindestens 90 % der berücksichtigten Unternehmen befolgt werden. Diese betreffen insbesondere persönliche/monetäre Interessen der Organmitglieder, Publizitätsstandards, Regelungen zur Struktur des AR sowie zur Rechnungslegung.
6. Von den insgesamt 72 Empfehlungen des Kodex werden somit 53 bereits heute von mindestens 90 % der antwortenden MDAX-Gesellschaften umgesetzt.
7. Die Anzahl der Empfehlungen mit einer Zustimmung von mindestens 90 % erhöht sich bei Ausdehnung des Betrachtungshorizonts auf 57. Diese Zunahme ist vor allem auf eine stärkere Befolgung der Soll-Bestimmungen zur Rechnungslegung zurückzuführen.
8. Folglich wird sich in Zukunft die Zahl der neuralgischen Empfehlungen im MDAX auf 15 verringern.
9. Bei der Mehrzahl der auch zukünftig noch neuralgischen Empfehlungen ist innerhalb dieses Jahres keine Zunahme der Zustimmung zu erwarten. Sechs der 15 Soll-Bestimmungen weisen zwar eine im Zeitablauf steigende Akzeptanz auf. Die Zuwächse reichen allerdings nicht aus, um den neuralgischen Status dieser Normen aufheben zu können.
10. Während bei der Erhebung zum Kodex Report 2004 noch alle zehn Soll-Regelungen neuralgisch waren, die im Zuge der Kodexrevision 2003 neu verabschiedet worden waren, werden nun bereits vier und zukünftig fünf dieser Empfehlungen von mehr als 90 % der antwortenden MDAX-Gesellschaften befolgt.
11. Bei den fünf auch zukünftig noch neuralgischen Empfehlungen handelt es sich um die Regelungen über die Vereinbarung einer Begrenzungsmöglichkeit von Aktienoptionen, die Angaben zum Wert von Aktienoptionen, die individualisierte Veröffentlichung der Bezüge von Vorstand und AR sowie die Angaben über den Aktienbesitz der einzelnen Organmitglieder.
12. Wie im DAX und wie im Vorjahr erfährt auch im MDAX die Empfehlung, die Vorstandsbezüge individualisiert zu veröffentlichen, die geringste Zustimmung. Im Zeitablauf ist gleichwohl auch hier eine – wenn auch verglichen mit dem DAX geringere – Zunahme der Akzeptanz zu beobachten.
13. In der Erhebung zum Kodex Report 2004 waren es noch weniger als ein Fünftel (18,2 %) der antwortenden MDAX-Unternehmen, die dieser Soll-Bestimmung entsprachen. Auf der Basis der aktuellen Befragung macht bereits ein Viertel (25,0 %) der erfassten Gesellschaften die empfohlenen Angaben. Dieser Anteil wird bis Ende des Jahres 2005 um 50 % zunehmen, sodass dann 37,5 % der Unternehmen der Empfehlung nachkommen.

### *Anregungen*

14. Wie bereits im Vorjahr lehnt keine der antwortenden Gesellschaften des MDAX sämtliche Kodexanregungen ab.
15. Allerdings hat an der Erhebung auch kein MDAX-Unternehmen teilgenommen, das heute oder zukünftig allen 19 Sollte- bzw. Kann-Regelungen folgt.
16. Im Durchschnitt werden zum Zeitpunkt der Erhebung 12,8 und damit 67,6 % der Anregungen des DCGK umgesetzt. Im Vorjahr lag dieser Wert noch bei 62,1 %.
17. In Zukunft werden die MDAX-Gesellschaften durchschnittlich 13,3 (69,7 %) der Anregungen anwenden.
18. Es lassen sich 13 Anregungen feststellen, die heute und auch zukünftig von weniger als 90 % der erfassten MDAX-Unternehmen befolgt werden. Im Vorjahr waren noch 16 der insgesamt 19 Anregungen neuralgisch.
19. Zum Erhebungszeitpunkt werden somit heute sechs Kodexanregungen von mehr als 90 % der antwortenden Unternehmen übernommen.
20. Anders als noch im Vorjahr ist eine deutlich Zunahme des Akzeptanzgrads der Anregungen nicht mehr zu erwarten. Bei zwölf der Sollte- bzw. Kann-Bestimmungen wird sich ausweislich der erhaltenen Antworten innerhalb dieses Jahres keinerlei Veränderung ergeben. Ein deutlicherer Anstieg der Akzeptanz ist lediglich bei zwei (neuralgischen) Anregungen beabsichtigt. Der Zuwachs ist allerdings in beiden Fällen nicht ausreichend hoch, um die kritische 90 %-Schwelle zu erreichen.

### **III. SDAX 50**

#### *Empfehlungen*

1. Wie in den beiden vorangegangenen Auswahlindizes und wie auch bereits im Vorjahr lehnt keine der 22 SDAX-Gesellschaften, die in der Erhebung berücksichtigt werden können, alle Kodexempfehlungen ab.
2. Es gibt zum Zeitpunkt der Erhebung kein Unternehmen, das bereits sämtlichen Empfehlungen des Kodex folgt.
3. Ausweislich der Angaben in den vorliegenden Fragebögen wird auch in Zukunft keine der erfassten SDAX-Gesellschaften alle Empfehlungen umsetzen.
4. Im Durchschnitt befolgt jedes SDAX-Unternehmen heute 60,8 (84,4 %) der 72 Empfehlungen. Im Vorjahr waren es noch 59,5 bzw. 82,6 % der Soll-Bestimmungen.

5. Bis Ende des Jahres beabsichtigen die Unternehmen, durchschnittlich eine weitere Soll-Bestimmung anzuwenden. Der Anteil der befolgten Empfehlungen steigt demnach auf 85,9 %.
6. Im Rahmen der Untersuchung wurden 27 (Vorjahr: 35) Kodexempfehlungen ermittelt, die heute nicht von mindestens 90 % der erfassten SDAX-Gesellschaften befolgt werden. Diese betreffen vor allem persönliche/monetäre Interessen der Organmitglieder, Publizitätsstandards und Regelungen zur Struktur des AR sowie zur Rechnungslegung.
7. Von den insgesamt 72 Empfehlungen des Kodex werden demnach heute 45 von mindestens 90 % der berücksichtigten Unternehmen umgesetzt.
8. Ausweislich der erhaltenen Fragebögen werden bis Jahresende drei weitere Empfehlungen ihren neuralgischen Status verlieren, da sie dann von mehr als 90 % der SDAX-Gesellschaften beachtet werden. Dabei handelt es sich um die Empfehlungen, AR-Ausschüsse zu bilden, die Arbeit des AR zu evaluieren und internationale Rechnungslegungsstandards anzuwenden.
9. Zum Erhebungszeitpunkt wie auch zukünftig erweisen sich fünf der zehn Soll-Bestimmungen als neuralgisch, die im Zuge der Kodexrevision 2003 verabschiedet worden sind. In der Vorjahresbefragung waren noch acht dieser Empfehlungen von weniger als 90 % der SDAX-Gesellschaften befolgt worden.
10. Bei den fünf heute und zukünftig noch kritischen Empfehlungen handelt es sich um
  - die Vereinbarung eines Caps für Aktienoptionen und vergleichbare Gestaltungen,
  - die Bekanntmachung der Vorstandsvergütung auf der Internetseite der Gesellschaft,
  - die Angaben zum Wert von Aktienoptionen,
  - die individualisierten Angaben zur Vorstandsvergütung sowie
  - den gegliederten und individualisierten Ausweis der AR-Vergütung im Konzernanhang.
11. Die individualisierten Angaben zur Vorstandsvergütung machen rund ein Viertel der berücksichtigten SDAX-Unternehmen (heute: 22,7 %; zukünftig: 27,3 %).
12. Nach der Erhebung zum Kodex Report 2004 waren es weniger als ein Zehntel (7,1 %) der Gesellschaften, die der Empfehlung entsprachen. Auch im SDAX ist demnach eine deutliche Zunahme der Akzeptanz dieser Soll-Bestimmung festzustellen. Gleichwohl wird die Norm – wie auch im MDAX – sowohl heute als auch zukünftig weiterhin mehrheitlich abgelehnt.



### *Anregungen*

13. Wie im Vorjahr lehnt keine der antwortenden Gesellschaften sämtliche Kodexanregungen ab.
14. Allerdings hat sich an der Erhebung auch kein SDAX-Unternehmen beteiligt, das bereits zum heutigen Zeitpunkt oder zukünftig alle 19 Anregungen des DCGK anwendet.
15. Im Durchschnitt werden heute rund 12,6 Anregungen umgesetzt. Dies entspricht einem Anteil von 66,3 % (Vorjahr: 63,7 %) der Anregungen.
16. In Zukunft werden 13,0 (68,2 %) der insgesamt 19 Anregungen befolgt werden.
17. Zum Zeitpunkt der Erhebung gibt es 17 (Vorjahr: 16) Anregungen, die von mehr als einem Zehntel der antwortenden Unternehmen abgelehnt werden.
18. Somit werden heute zwei Anregungen von mehr als 90 % der berücksichtigten SDAX-Gesellschaften befolgt.
19. Ausweislich der vorliegenden Fragebögen wird sich die Zahl der neuralgischen Anregungen bis Jahresende um eine Sollte- bzw. Kann-Bestimmung reduzieren. Zukünftig werden demnach mehr als 90 % der SDAX-Gesellschaften dafür Sorge tragen, dass die Aktionäre ihren Stimmrechtsvertreter während der Hauptversammlung erreichen können.
20. Von den insgesamt 19 Kodexanregungen des DCGK werden danach im Laufe des Jahres drei Bestimmungen von über 90 % der antwortenden Unternehmen übernommen.

### **C. Fazit**

Die zugrunde liegende Untersuchung belegt, dass der DCGK insgesamt weiterhin große Zustimmung erfährt. Dabei ist erwartungsgemäß festzustellen, dass die Akzeptanz zwischen Empfehlungen und Anregungen variiert. Wie im Vorjahr wird darüber hinaus deutlich, dass die Zustimmung tendenziell mit der Größe der Unternehmen steigt. Die geringste Akzeptanz wird der Empfehlung zuteil, die Angaben über die Vorstandsvergütung zu individualisieren. Im Vergleich zum Kodex Report 2004 ist bei dieser Soll-Bestimmung allerdings zu beobachten, dass wesentlich mehr Unternehmen ihr inzwischen bereits nachkommen oder dies noch innerhalb des Jahres 2005 beabsichtigen. Im DAX werden 20 der insgesamt 30 Unternehmen die Angaben bis Jahresende veröffentlicht haben. Im MDAX und im SDAX hingegen wird diese Empfehlung sowohl heute als auch zukünftig weiterhin mehrheitlich abgelehnt.