

Ausführungen

von

Prof. Dr. Axel v. Werder

Leiter des Berlin Center of Corporate Governance

Technische Universität Berlin

anlässlich der

Präsentation des Kodex Reports 2009

am 2. April 2009

Frankfurt am Main

Sperrfrist: 02. April, 10:00 Uhr

Es gilt das gesprochene Wort

Kontakt: Berlin Center of Corporate Governance
Prof. Dr. Axel v. Werder
Lehrstuhl Organisation und Unternehmensführung
Technische Universität Berlin
Straße des 17. Juni 135, D-10623 Berlin
Tel.: 030/314-22583 • Fax: 030/314-21609
A.Werder@ww.tu-berlin.de • www.bccg.tu-berlin.de

Vorbemerkung zum Kodex Report 2009

Der Deutsche Corporate Governance Kodex (DCGK) enthält neben der Darstellung wesentlicher gesetzlicher Vorschriften zur Unternehmensführung in seiner heute geltenden Fassung vom 6. Juni 2008 insgesamt 84 Empfehlungen sowie 19 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 2009) beruht auf der Auswertung von insgesamt 203 Fragebögen, die sich auf sämtliche Börsensegmente verteilen (siehe Abbildung 1). Die Rücklaufquote beträgt über alle (656) Unternehmen gerechnet 30,9 % und reicht von 16,1 % im General Standard bis zu 93,3 % im DAX².

¹ Siehe v. WERDER, AXEL/TALAULICAR, 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/TALAULICAR, 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/TALAULICAR, 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/TALAULICAR, 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/TALAULICAR, TILL (2007): Kodex Report 2007: Die Akzeptanz der Empfehlungen und Anregungen des Deutschen Corporate Governance Kodex. In: Der Betrieb, 60. Jg., S. 869-875; v. WERDER, AXEL/TALAULICAR, TILL (2008): Kodex Report 2008: Die Akzeptanz der Empfehlungen und Anregungen des Deutschen Corporate Governance Kodex. In: Der Betrieb, 61. Jg., S. 825-832.

² Siehe zu Einzelheiten der Erhebung und den Befunden v. WERDER, AXEL/TALAULICAR, TILL (2009): Kodex Report 2009: Die Akzeptanz der Empfehlungen und Anregungen des Deutschen Corporate Governance Kodex. In: Der Betrieb, 62. Jg., S. 689-696.

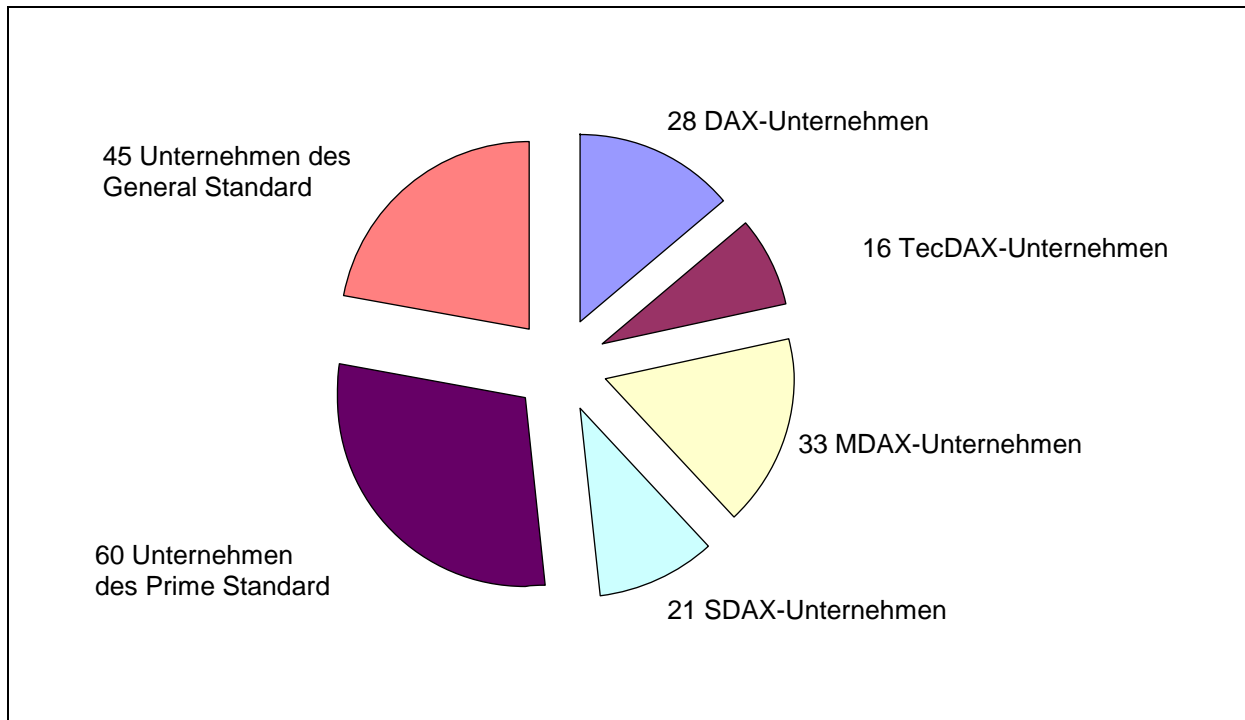


Abbildung 1: Stichprobenstruktur des Kodex Report 2009

Allgemeine Trends

Der Kodex Report 2009 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 jeweiligen Aktualisierungen 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 *durchschnittliche Befolungsquote* 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.

Durchschnittliche Befolgungsquoten der Unternehmen

Betrachtet man die Befolgungsquoten zunächst für alle Bestimmungen des Kodex zusammen, so zeigt sich bereits die insgesamt hohe Kodexentsprechung, die im DAX besonders ausgeprägt ist (siehe Abbildung 2).

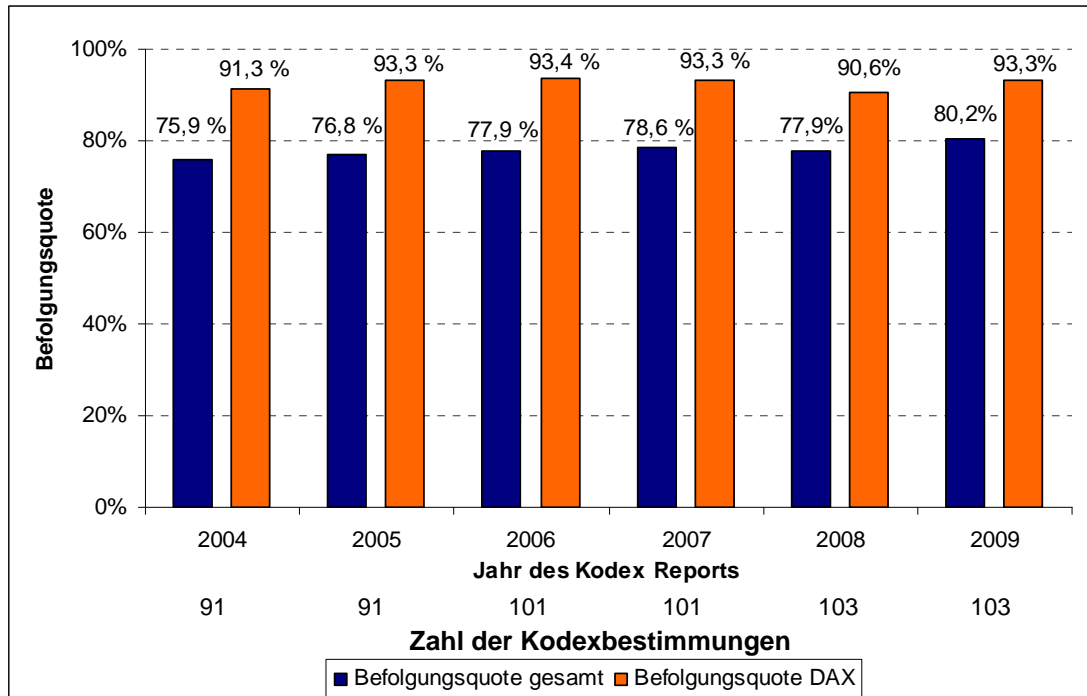


Abbildung 2: Durchschnittliche Befolgungsquoten aller Kodexbestimmungen

Erwartungsgemäß liegt die Anwendung der Empfehlungen des Kodex, für welche die Pflicht zur Entsprechenserklärung gilt, tendenziell höher als die Befolgung der Anregungen.

Die Unternehmen der gesamten Erhebungsstichprobe praktizieren heute im Durchschnitt 70,4 Empfehlungen des Kodex. Dies entspricht bei 84 Kodexempfehlungen insgesamt einer Befolgungsquote von 83,9 %. Bei den DAX-Gesellschaften liegen die entsprechenden Werte erwartungsgemäß noch höher. Diese Unternehmen befolgen im Durchschnitt 79,8 Empfehlungen, also 94,9 % aller 84 Kodexempfehlungen. Damit haben sich sowohl in der Gesamtstichprobe als auch speziell im DAX die Befolgungsquoten über die Jahre auf ihrem hohen Niveau stabilisiert (siehe Abbildung 3).

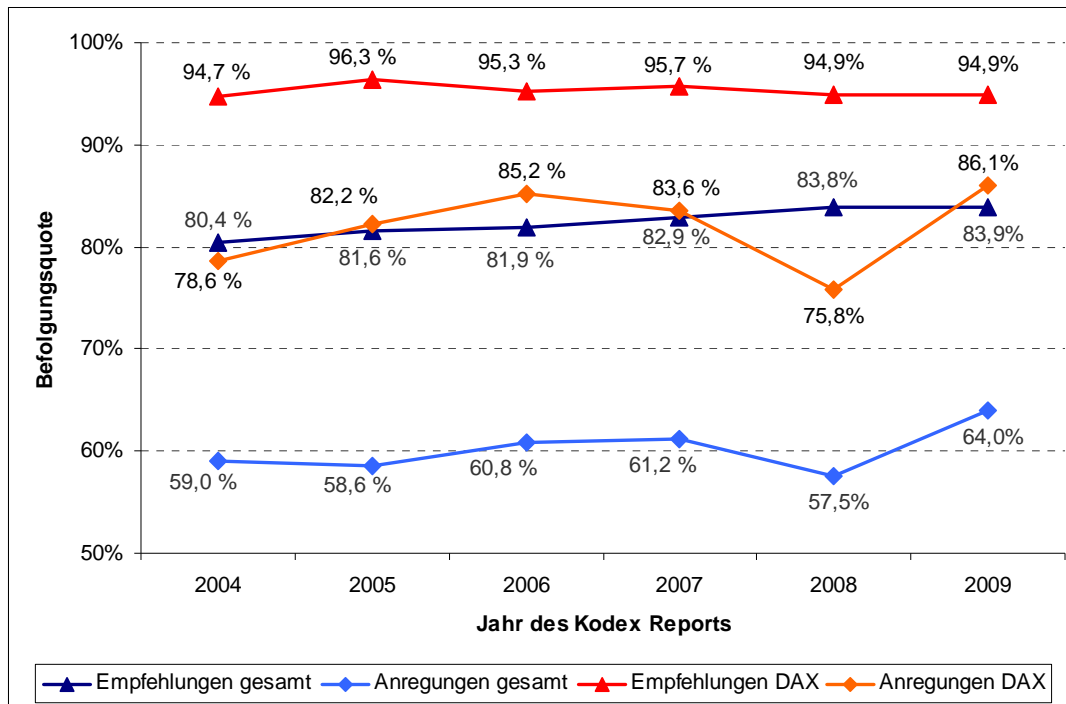


Abbildung 3: Durchschnittliche Befolgungsquoten der Empfehlungen und Anregungen

Den (insgesamt 19) *Anregungen* wird heute von allen Unternehmen durchschnittlich zu 64,0 % und im DAX zu 86,1 % entsprochen. Der markante Anstieg der Befolgungsquote von 2008 auf 2009 ist vor allem darauf zurückzuführen, dass die Regierungskommission auf ihrer Sitzung am 6. Juni 2008 vier Anregungen mit vergleichsweise geringer Zustimmung zu Empfehlungen heraufgestuft bzw. gestrichen hat.

Akzeptanzniveau 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 39 und zukünftig 37 *Empfehlungen* in dem genannten Sinne *neuralgisch*. Im DAX betragen die entsprechenden Zahlen heute elf und in Zukunft sieben. Bei den sieben Empfehlungen, die auch künftig im DAX noch neuralgisch sein werden, handelt es sich um

- den angemessenen Selbstbehalt bei D&O-Versicherungen für Vorstand und Aufsichtsrat (Akzeptanz im DAX heute und zukünftig: 81,5 %),

- die Begrenzung von Abfindungszahlungen bei vorzeitiger Beendigung der Vorstandstätigkeit auf maximal zwei Jahresvergütungen (Akzeptanz im DAX heute 65,4 %, zukünftig 76,9 %),
- die Berechnung dieses Abfindungs-Caps nach der Gesamtvergütung (Akzeptanz im DAX heute 80,8 %, zukünftig 88,5 %),
- die Begrenzung von Leistungszusagen in Change of Control-Klauseln auf 150 % des Abfindungs-Caps (Akzeptanz im DAX heute 56,5 %, zukünftig 65,2 %),
- die Berücksichtigung der internationalen Tätigkeit des Unternehmens, potenzieller Interessenkonflikte und einer festzulegenden Altersgrenze bei Vorschlägen zur Wahl von Aufsichtsratsmitgliedern (Akzeptanz im DAX heute und zukünftig: 85,7 %),
- die Begrenzung des Wechsels aus dem Vorstand in den Aufsichtsratsvorsitz oder den Vorsitz eines Aufsichtsratsausschusses (Akzeptanz im DAX heute: 81,5 %; zukünftig: 85,2 %) und
- die erfolgsorientierte Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder (Akzeptanz im DAX heute und zukünftig: 89,3 %).

Bei der Interpretation dieser Befunde ist zu berücksichtigen, dass die Befolgung einzelner Regelungen mitunter überhaupt nur dann möglich ist, wenn bestimmte Bedingungen (z. B. die Anwendung anderer Governancestandards) erfüllt sind. Solche Voraussetzungen der Kodexanwendung begründen *Entsprechensinterdependenzen*, die an dieser Stelle vor allem für die Begrenzung von Abfindungen im Fall eines Kontrollwechsels relevant sind. Die Vereinbarung einer solchen Begrenzung setzt naturgemäß voraus, dass entsprechende Change of Control-Klauseln vorgesehen sind. Beschränkt man sich auf die 15 DAX-Gesellschaften, die nach ihren Angaben solche Klauseln vereinbart haben, so steigt das Akzeptanzniveau auf (13 von 15=) 87,7 %. Insgesamt werden damit auch die neuralgischen Empfehlungen im DAX – mit Ausnahme des Abfindungs-Caps – auf einem beachtlich hohen Niveau akzeptiert.

Über alle Unternehmen betrachtet gibt es unter Berücksichtigung von Entsprechensinterdependenzen (gegenwärtig und in Zukunft) zwei Empfehlungen, die von weniger als 50 % der Gesellschaften angewendet werden. Diese Soll-Regelungen betreffen

- den angemessenen Selbstbehalt bei D&O-Versicherungen für Vorstand und Aufsichtsrat (Akzeptanz heute 47,0 %, zukünftig 47,5 %) und
- die Bildung eines Nominierungsausschusses (Akzeptanz heute 45,0 %, zukünftig 48,7 %).

In Bezug auf den geringen Wert bei der Empfehlung für die Bildung eines Nominierungsausschusses ist zu berücksichtigen, dass die Etablierung eines solchen AR-Gremiums im Wesentlichen durch die Größe und die Mitbestimmung des AR beeinflusst wird. So ist die geringe Akzeptanz darauf zurückzuführen, dass Aufsichtsräte

mit maximal neun Mitgliedern und mitbestimmungsfreie Aufsichtsräte auf die Bildung eines solchen Ausschusses mehrheitlich verzichten.

Die Zahl *neuralgischer Anregungen* liegt bezogen auf die Gesamtstichprobe vergleichsweise hoch, da heute nur zwei (und zukünftig drei) dieser Bestimmungen die Schwelle von 90 % Zustimmung überschreiten. Allerdings ist eine mehrheitliche Ablehnung auch bei den Anregungen eher die Ausnahme. Drei Bestimmungen werden (gegenwärtig und in Zukunft) von der Mehrheit aller Unternehmen nicht angewendet. Dabei handelt es sich konkret um die Anregungen,

- den Aktionären die Verfolgung der Hauptversammlung über moderne Kommunikationsmedien zu ermöglichen (Akzeptanz heute 25,5 %, zukünftig 27,0 %),
- im Corporate Governance-Bericht auch zu den Anregungen des Kodex Stellung zu nehmen (Akzeptanz heute 42,0 %, zukünftig 47,0 %) und
- auf den langfristigen Unternehmenserfolg bezogene Bestandteile der Aufsichtsratsvergütung zu beschließen (Akzeptanz heute 37,2 %, zukünftig 37,7 %).

Umsetzung der Kodexbestimmungen

Die Erhebungen zum Kodex Report sehen jeweils ergänzend auch eine Reihe von Zusatzfragen vor, die nähere Aufschlüsse über die konkrete Umsetzung einzelner Kodexbestimmungen geben sollen. Dabei zeigen sich gelegentlich recht beachtliche Bandbreiten der von den Unternehmen gewählten Governancemodalitäten. So fällt die vergleichsweise große Streuung der Anzahl unabhängiger Aufsichtsratsmitglieder auf. Die Spanne liegt hier zwischen 0 bis 21 bei einem Mittelwert von rund 110 % der Anteilseignervertreter (siehe Abbildung 4).

	DAX	gesamt	DAX	gesamt
	in % der Aufsichtsratsmitglieder		in % der Anteilseignervertreter	
Mittelwert	71,3 %	74,9 %	138,4 %	109,9 %
Minimum	25,0 %	0,0 %	50,0 %	0,0 %
Maximum	100,0 %	100,0 %	200,0 %	200,0 %

Abbildung 4: Anteil der als unabhängig eingeschätzten Aufsichtsratsmitglieder

Bemerkenswert ist ferner beispielsweise die Spannweite der Selbstbehalte, die bei D&O-Versicherungen vereinbart werden. Sie reichen bei absoluten Grenzen von 2.500 € bis 100.000 € pro Person bzw. 3 Mio. € je Versicherungsfall und bei relativen Grenzen von 7,5 % bis 100 % einer Jahres(fest)vergütung.

Unterschiede in der konkreten Praktizierung von Kodexbestimmungen sind im Grundsatz durchaus mit der Flexibilität vereinbar, die der Kodex den Unternehmen bei der Ausgestaltung ihrer Corporate Governance einräumt. Sie können aber – wie in den genannten Fällen – auch Anlass sein, um die Auffassungen über best practice der Unternehmensführung weiter zu konsolidieren.

Fazit

Die aktuelle Untersuchung zum Kodex Report 2009 bestätigt, dass der DCGK in der Wirtschaftspraxis unverändert große Zustimmung erfährt. Gerade bei den Großunternehmen des DAX hat die Kodexbefolgung inzwischen ein sehr hohes Niveau erlangt hat. So wird im Kreis der DAX-Unternehmen heute keine der insgesamt 103 Empfehlungen und Anregungen des Kodex mehrheitlich abgelehnt. Die tendenziell kleineren Unternehmen nutzen dagegen in stärkerem Maße die Gestaltungsoptionen des DCGK und weichen eher von bestimmten Regelungen ab. Auch über alle Unternehmen betrachtet liegen aber unter Einschluss von Entsprechensinterdependenzen nur zwei Empfehlungen und drei Anregungen unter der Schwelle von 50 % Akzeptanz. Der Kodex hat sich somit ohne Zweifel als maßgebliches Leitbild guter Unternehmensführung in der Praxis fest etabliert.

Um eine gute Corporate Governance zu gewährleisten, kommt es damit entscheidend darauf an, dass dieses Leitbild in der Praxis auch tatsächlich gelebt wird. Dabei gilt es, die Flexibilität des Kodex zur situationsangemessenen Optimierung der Corporate Governance zu nutzen, ohne seine Gestaltungs- und Interpretationsspielräume zu sehr zu strapazieren.