Bericht der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex an die Bundesregierung

November 2010

Herausgeber

Regierungskommission
Deutscher Corporate Governance Kodex
c/o Commerzbank AG
60261 Frankfurt am Main
Telefax: +49 (0) 69 / 136 - 47144
e-mail: stab.corp.gov.kodex@commerzbank.com
www.corporate-governance-code.de

© Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex

Inhaltsverzeichnis

Vorwort 5

Mitglieder der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex 7

1. Stand der Corporate Governance im Berichtsjahr in Deutschland 8
1.1 Politischer und gesetzlicher Rahmen 8
1.1.1 Doppelaufgabe des Kodex als Instrument der Kommunikation im Hinblick auf ausländische Investoren und *best practice* in Deutschland 8
1.1.2 Einbettung des Kodex in das Konzept der sozialen Marktwirtschaft 8
1.1.3 Vorzüge des dualistischen Systems, Konvergenz der Governance Systeme 9
1.1.4 Abgrenzung (und Aufgabenteilung) von Kodex und Gesetz 10
1.1.5 Verhältnis des Kodex zu Finanzsektor, Mittelstand und öffentlichen Unternehmen 11
1.2 Akzeptanz der Empfehlungen und Anregungen des Kodex einschließlich des Verlaufs der Akzeptanz auf der Zeitschiene 13
1.2.1 Einführung und Überblick 13
1.2.2 Methodische Grundlagen der Erhebungen 13
1.2.3 Generelle Trends der Kodexbefolgung seit 2004 15
1.2.4 Akzeptanz ausgewählter Kodexbestimmungen 16
(a) Akzeptanz der neuen Kodexbestimmungen aus dem Jahr 2009 16
(i) Unabhängigkeit externer Vergütungsexperten 16
(ii) Berücksichtigung positiver und negativer Entwicklungen bei der Ausgestaltung der variablen Vorstandsvergütung 17
(iii) Berücksichtigung von Vielfalt bei der Organzusammensetzung 17
(iv) Unabhängigkeit des Prüfungsausschussvorsitzenden 18
(b) Neuralgische und mehrheitlich abgelehnte Kodexbestimmungen 18
(i) Neuralgische Kodexbestimmungen, Überblick 18
(ii) Mehrheitlich abgelehnte Kodexbestimmungen 21
1.2.5 Fazit und Ausblick 23
1.3 Umsetzungsfragen und konzeptionelle Überlegungen zu ausgewählten Elementen des Corporate Governance Kodex 24
1.3.1 Vergütung des Vorstands 24
(a) Vertikalität 24
(b) Nachhaltigkeit 25
1.3.2 Zusammensetzung des Aufsichtsrats 26
(a) Qualifikation und Anforderungsprofil der Aufsichtsratsmitglieder 26
(b) Unternehmensübergreifende Aus-/Fortbildung 27
(i) Aus- und Fortbildung in Deutschland 27
(ii) Aus- und Fortbildung in anderen Ländern 27
(iii) Directors Institute 28
(c) Unabhängigkeit und Interessenkonflikte 28
(i) Abgrenzung 28
(ii) Strukturell angelegte Interessenkonflikte 28
(iii) Situative Interessenkonflikte 29
(iv) Instrumente zur Lösung von Interessenkonflikten 29

(d) *Cooling off* 30
(i) Problemstellung 30
(ii) Internationales Umfeld 31
(iii) Deutschland 31
(iv) Fazit 32
(e) Vielfalt (*Diversity*) in Vorstand und Aufsichtsrat 32
1.4 Transparenz der Umsetzung ausgewählter Elemente des Corporate Governance Kodex 33
1.4.1 Unabhängigkeit 34
1.4.2 Vertikalität 35
1.4.3 Billigung des Vergütungssystems durch die Hauptversammlung 35

2. Aktuelle Entwicklungstendenzen der Corporate Governance im Berichtsjahr im internationalen Vergleich 36
2.1 Einleitung 36
2.2 Unabhängigkeit 36
2.3 Interessenkonflikte 37
2.4 Vielfalt (*Diversity*) 38
2.5 Qualifikation von Aufsichtsratsmitgliedern 38
2.6 Aus- und Weiterbildung von Aufsichtsratsmitgliedern 39

3. Künftige Entwicklungen 40
3.1 Aktuelle Vorhaben des Gesetzgebers 40
3.2 Darstellung der Schwerpunkte der Kodexarbeit im kommenden Jahr 41
3.2.1 Arbeitsschwerpunkte 2010/2011 41
3.2.2 Unabhängigkeit und Interessenkonflikte 41
3.2.3 EU-Initiativen 41

4. Zusammenfassung und Ausblick 42

Anlage 1: Tabellenverzeichnis 44
Tabelle 1: Teilnahme am Kodex-Report nach Börsensegmenten 44
Tabelle 2: Anzahl neuralgischer Kodexempfehlungen nach Börsensegmenten und Kodexabschnitten 44
Tabelle 3: Anzahl neuralgischer Kodexanregungen nach Börsensegmenten und Kodexabschnitten 45

Anlage 2: Abbildungsverzeichnis 46
Abbildung 1: Befolgungsquoten für alle Kodexbestimmungen 46
Abbildung 2: Kodexbefolgung nach ausgewählten Börsensegmenten 46
Abbildung 3: Befolgungsquoten für Empfehlungen und Anregungen 47

Anlage 3: Aktuelle Corporate-Governance-Themen im internationalen Vergleich (*Comparison of Core Corporate Governance Issues*) 48

Anlage 4: *Corporate Governance Issues in the United States* 95

Vorwort

Klaus-Peter Müller Vorsitzender der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex

Die Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex wurde 2001 von der Bundesregierung mit dem Ziel einberufen, in einem Akt der Selbstorganisation und Selbstverpflichtung der deutschen Wirtschaft Vorschläge zur Verbesserung der Unternehmensführung und -überwachung zu erarbeiten.

Bei der Ausarbeitung des Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK) ging es auch darum, die Besonderheiten der dualistischen Unternehmensverfassung in Deutschland für internationale Investoren transparent zu machen.

Mit dem am 26. Februar 2002 erstmals verabschiedeten Kodex wird das deutsche Corporate Governance-System jeweils in seiner neuesten Fassung nachvollziehbar gemacht. Der Kodex soll das Vertrauen der nationalen und internationalen Anleger, der Kunden, der Mitarbeiter und der Öffentlichkeit in die Leitung und Überwachung deutscher börsennotierter Gesellschaften fördern. Über die Entsprechenserklärung gemäß § 161 Aktiengesetz (AktG) hat der Kodex eine gesetzliche Anerkennung gefunden. Der im Gesetz verankerte „*comply or explain*“-Grundsatz gibt den Unternehmen die vom Gesetzgeber bewusst eingeräumte notwendige Flexibilität und stellt gleichzeitig die erforderliche Transparenz sicher.

Der Regierungskommission obliegt es, den Kodex regelmäßig auf möglichen Anpassungsbedarf zu überprüfen. Dabei lässt sie sich von dem Grundsatz leiten, so wenig wie möglich und so viel wie nötig zu ändern. Auch bei künftigen Änderungen wird berücksichtigt, dass jede Ergänzung des Kodex zu erheblichem Umsetzungsbedarf bei Unternehmen und Kapitalmarktteilnehmern führen kann.

Die Bundesregierung hat der Regierungskommission nicht die Rolle zugewiesen, die Umsetzung des Kodex beziehungsweise die Unternehmensführung eines börsennotierten Unternehmens im Einzelfall zu bewerten. Es liegt also bei den Marktteilnehmern, die jeweilige Unternehmensführung und -überwachung zu bewerten.

Auch die Ergebnisse der jährlichen Studie des Berlin Center of Corporate Governance zeigen, dass der Kodex anerkannter Bestandteil des Unternehmensalltags geworden ist. Gleichzeitig ist festzustellen, dass gute Unternehmensführung heute ein wichtiger Wettbewerbsfaktor geworden ist.

Die zunehmende Bedeutung guter Corporate Governance wird auch durch den Auftrag der Bundesregierung vom Juni 2009 an die Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex, der Bundesministerin der Justiz einen Bericht zum Stand der Corporate Governance in Deutschland zu geben, deutlich.

Ziel des Berichts ist es, neben einer Bestandsaufnahme über die Entwicklung der Corporate Governance in Deutschland und die Umsetzung der bisherigen und neuen Kodexregelungen, auch relevante Entwicklungstendenzen der internationalen *best practice* darzustellen. Darüber hinaus behandelt der Bericht aktuelle Initiativen in Deutschland und die absehbaren Schwerpunkte der Kodexarbeit im kommenden Jahr.

Die Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex sieht den Bericht als gute Basis für eine intensivierte Diskussion über die sachgerechte Fortentwicklung des Kodex an.

Frankfurt am Main, November 2010

Klaus-Peter Müller
Vorsitzender der Regierungskommission
Deutscher Corporate Governance Kodex

Mitglieder der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex

Klaus-Peter Müller
Vorsitzender des Aufsichtsrats
Commerzbank AG
– Vorsitzender der Regierungskommission –

Prof. Dr. Dres h.c. Theodor Baums
Direktor des *Institute for Law and Finance*,
Goethe-Universität Frankfurt

Dr. Hans-Friedrich Gelhausen
Wirtschaftsprüfer, Rechtsanwalt,
Mitglied des Vorstands
PricewaterhouseCoopers AG WPG

Dr. Dr. h.c. Manfred Gentz
Vorsitzender des Aufsichtsrats
der Deutschen Börse AG

Dietmar Hexel
Mitglied des Geschäftsführenden
DGB-Bundesvorstandes

Ulrich Hocker
Hauptgeschäftsführer
Deutsche Schutzvereinigung
für Wertpapierbesitz e.V.

Prof. Dr. Henning Kagermann
Präsident acatech – Deutsche Akademie
der Technikwissenschaften –
ehem. Vorstandssprecher SAP AG

Max Dietrich Kley
Mitglied des Aufsichtsrats BASF SE

Peer Michael Schatz
Vorsitzender des Vorstandes
QIAGEN GmbH

Christian Strenger
Mitglied des Aufsichtsrats
DWS Investment GmbH

Daniela Weber-Rey
Partner und Mitglied des *Partnership Council* der Sozietät Clifford Chance;
Mitglied des Verwaltungsrats BNP Paribas

Prof. Dr. Axel von Werder
Lehrstuhl für Organisation und Unternehmensführung, Institut für Betriebswirtschaftslehre, Technische Universität Berlin
Leiter des Berlin Center of Corporate Governance

Stab der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex

Dr. Henrik-Michael Ringleb
Becker & Partner Rechtsanwälte

Peter Dietlmaier
C4 Consulting GmbH

Jan Dittrich
Executive Assistant to Klaus-Peter Müller

Victoria Núñez Francisco
Rechtsanwältin, Commerzbank AG

Stand der Corporate Governance im Berichtsjahr in Deutschland

1.1 Politischer und gesetzlicher Rahmen

1.1.1 Doppelaufgabe des Kodex als Instrument der Kommunikation im Hinblick auf ausländische Investoren und *best practice* in Deutschland

Zum einen richtet sich der Kodex an die Organe (Vorstand und Aufsichtsrat) der börsennotierten Aktiengesellschaft und die Organe der börsennotierten Europäischen Gesellschaft (SE). Insoweit soll er dazu beitragen, das Verhalten dieser Organe zu steuern, indem er Standards guter und verantwortungsvoller Unternehmensführung aufstellt und zur Beachtung empfiehlt. Diese verhaltenssteuernden Empfehlungen und Anregungen des Kodex treten neben die zwingenden Vorschriften des Aktienrechts und ergänzen diese. Inhaltlich betreffen diese Vorgaben insbesondere das Zusammenwirken von Vorstand und Aufsichtsrat, das Verhältnis zu den Aktionären und zur Hauptversammlung, die Kommunikation mit dem Kapitalmarkt und die Zusammenarbeit insbesondere des Aufsichtsrats mit dem Abschlussprüfer.

Zum anderen hat der Kodex eine Informationsfunktion. Er soll das deutsche Corporate-Governance-System transparent und nachvollziehbar machen und dadurch das Vertrauen der nationalen und internationalen Anleger, der Kunden, der Mitarbeiter und der Öffentlichkeit in die Leitung und Überwachung deutscher börsennotierter Gesellschaften fördern. Im Hinblick darauf gibt der Kodex neben den von ihm empfohlenen Verhaltenstandards auch wesentliche gesetzliche Vorschriften zur Leitung und Überwachung deutscher börsennotierter Gesellschaften wieder.

1.1.2 Einbettung des Kodex in das Konzept der sozialen Marktwirtschaft

„Der Kodex verdeutlicht die Verpflichtung von Vorstand und Aufsichtsrat, im Einklang mit den Prinzipien der sozialen Marktwirtschaft für den Bestand des Unternehmens und seine nachhaltige Wertschöpfung zu sorgen (Unternehmensinteresse)“ (Präambel des DCGK).

Damit hat die Regierungskommission im Sommer 2009 vor dem Hintergrund der Wirtschafts- und Finanzkrise in der Präambel des Kodex verdeutlicht, dass Vorstand und Aufsichtsrat im Einklang mit den Prinzipien der sozialen Marktwirtschaft für das Unternehmen zu handeln haben. Es ist hier nur eine Klarstellung, da von den Autoren des deutschen Kodex in Übereinstimmung mit der herrschenden Lehre vom Unternehmensinteresse vorausgesetzt wurde, dass das unternehmerische Handeln nicht alleine an einer *Shareholder-Value*-Idee ausgerichtet werden darf. Es gilt die berechtigten Interessen aller relevanten *Stakeholder* in Einklang miteinander zu bringen; ein Handlungsansatz, der die soziale Marktwirtschaft und nachhaltige Unternehmensführung auszeichnet.

8 Stand der Corporate Governance im Berichtsjahr in Deutschland
36 Aktuelle Entwicklungstendenzen der Corporate Governance im Berichtsjahr im internationalen Vergleich
40 Künftige Entwicklungen
42 Zusammenfassung und Ausblick
44 Anlage 1: Tabellenverzeichnis
46 Anlage 2: Abbildungsverzeichnis
48 Aktuelle Corporate-Governance-Themen im internationalen Vergleich (Comparison of Core Corporate Governance Issues)
95 Anlage 4: Corporate Governance Issues in the United States

Dieser Anspruch wird im Kodex nochmals in dem Kapitel „Aufgaben und Zuständigkeiten des Vorstands“ unterstrichen. Hier heißt es: „Der Vorstand leitet das Unternehmen in eigener Verantwortung im Unternehmensinteresse, also unter Berücksichtigung der Belange der Aktionäre, seiner Arbeitnehmer und der sonstigen dem Unternehmen verbundenen Gruppen (*Stakeholder*)“ mit dem Ziel nachhaltiger Wertschöpfung“, (Tz. 4.1.1 DCGK).

Dabei ist klar, dass die Empfehlungen des Kodex weder geltendes Recht noch gesellschaftliche Rahmenbedingungen ändern können oder wollen, sondern in das bestehende System der sozialen Marktwirtschaft eingebettet sind, dieses also voraussetzen beziehungsweise darauf aufbauen.

Tatsache ist aber auch, dass das Vertrauen in die soziale Marktwirtschaft als die richtige Form des wirtschaftlichen Handelns in Deutschland in den letzten Jahren, und zwar bereits vor der aktuellen Krise, erheblich abgenommen hat. Es gab Fälle individuellen Fehlverhaltens und schlechter Unternehmensführung. Fest steht auch, dass sich die deutsche Gesellschaft geändert hat und die Bindung an allgemein gültige Werte nachgelassen hat. Der Trend zu einer stärkeren Individualisierung mag den Blick auf das Ganze und die Verantwortung für andere verstellen.

Wenn unser Wirtschaftssystem nicht die Verankerung in der Gesellschaft verlieren soll, müssen alle Beteiligten stärker denn je wirtschaftsethische Aspekte, nicht Einzelinteressen, sondern die Interessen des jeweiligen Unternehmens und ihre Auswirkungen auf das Gemeinwohl in ihren Handlungen berücksichtigen.

Es ist also eine Debatte über die gemeinsame Grundlage wirtschaftlichen Handelns notwendig und nicht nur zu überlegen, was an den gesetzlichen und anderen Regelwerken verändert werden muss. Eine Debatte, die sich nicht nur oberflächlich auf ein Ja zur sozialen Marktwirtschaft beschränkt, sondern einen sachlichen und konstruktiven Dialog der Wirtschaft mit der Öffentlichkeit über Inhalte, gemeinsame Werte sowie Widersprüche führt.

Diese Debatte erscheint auch notwendig, weil ein Verhalten nachhaltig vor allem dann geändert werden kann, wenn die Änderung in gemeinsamen Werten begründet ist und nicht nur durch eine Gesetzesänderung oder eine Änderung des Kodex bewirkt wird.

1.1.3 Vorzüge des dualistischen Systems, Konvergenz der Governance Systeme

Dem Kodex liegt die für die Aktiengesellschaft zwingende Aufgliederung der Leitungsorgane in Vorstand und Aufsichtsrat zugrunde. Für die Europäische Gesellschaft ist dieses „*two-tier-System*“ zwar optional; das heißt dort kann auch das international verbreitete monistische Verwaltungsratsmodell (*Board-System*) gewählt werden. In operativ tätigen, nach deutschem Recht gegründeten Europäischen Gesellschaften herrscht aber gleichfalls das dualistische System mit Vorstand und Aufsichtsrat deutlich vor.

Die Regierungskommission sieht keinen Anlass, sich etwa für eine Aufgabe des dualistischen Systems zugunsten des monistischen *Board*-Systems der angelsächsischen und romanischen Länder auszusprechen. Zunächst einmal muss insoweit gesehen werden, dass es *kein* einheitliches *Board*-Modell gibt, sondern mehrere Variationen anzutreffen sind.

Sodann fehlt es bisher an empirischen, ökonometrischen Nachweisen dafür, dass das monistische Verwaltungsratsmodell dem zweigliedrigen Vorstands-/Aufsichtsrats-Modell überlegen wäre. Kontrollversagen in Einzelfällen ist in beiden Systemen zu beobachten.

In der Praxis scheint sich trotz der verschiedenen Ausgangspunkte eine gewisse Konvergenz beider Systeme zu entwickeln. In den angelsächsischen Ländern wird zunehmend üblich oder zunehmend gefordert, die Ämter des *CEOs* und des Vorsitzenden des *Boards* voneinander zu trennen; wichtige Ausschüsse des *Boards* sollen mehrheitlich mit unabhängigen Direktoren besetzt werden, das heißt nach der von der OECD verwandten Definition mit Personen, die nicht in Abhängigkeit von den geschäftsführenden Direktoren stehen. Im deutschen Recht wird die Teilhabe und Überwachungsaufgabe des Aufsichtsrats in der Praxis durch häufigere und intensivere Sitzungen, Verstärkung der Ausschussarbeit, inhaltlich sachgemäßere Zustimmungskataloge und weitere Maßnahmen verstärkt. Seit Inkrafttreten des KonTraG[1] hat der Aufsichtsrat seine Verantwortung stets wachsen sehen und ist seitdem immer mehr in eine auch strategische Verantwortung hineingewachsen. Die Regierungskommission hält es für angezeigt, die Betonung der Verantwortung des Aufsichtsrats und seiner Mitglieder durch Empfehlungen zu unterstützen. Die Erweiterung der Verantwortung (und Haftung) des Aufsichtsrats kann zwar der Verbesserung der guten Unternehmensführung dienen, hat im dualen System jedoch Grenzen, die es zu berücksichtigen gilt, wenn nicht das dualistische System generell infrage gestellt werden soll. Hierfür gibt es jedoch keinen Anlass.

1.1.4 Abgrenzung (und Aufgabenteilung) von Kodex und Gesetz

Der Gesetzgeber hat sich in § 161 AktG dazu entschieden, für börsennotierte Gesellschaften als neuartiges Steuerungsinstrument neben gesetzlichen Vorschriften einen Kodex zuzulassen, der von einer unabhängigen und praxisnah besetzten Regierungskommission entwickelt wird und keine zwingenden Regeln, sondern Verhaltensempfehlungen enthält. Gesetz und Kodex werden nicht nur in verschiedenen Verfahren erlassen und haben unterschiedliche Geltungskraft und Sanktionsmechanismen, sondern sie unterscheiden sich auch und vor allem darin, welche inhaltlichen Materien im Gesetz und welche im Kodex geregelt werden sollten.

Notwendig einer gesetzlichen Regelung vorbehalten sind jene Regeln, die die Grundstruktur der Aktiengesellschaft (oder der Europäischen Gesellschaft) betreffen. Der Kodex setzt einen Rechtsrahmen voraus, an den er anknüpft, und der von ihm selbst nicht geschaffen werden kann, vor allem das Bestehen einer börsennotierten Aktiengesellschaft beziehungsweise Europäischen Gesellschaft mit bestimmten Organen.

Die inhaltliche Abgrenzung zwischen Gesetz und Kodex und damit auch die Zuordnung von Materien, die einerseits einer Regelung durch das Gesetz vorbehalten bleiben müssen, und andererseits durch Empfehlungen des Kodex geregelt werden können, ergeben sich aus den unterschiedlichen Erzwingungsmechanismen dieser Regelwerke. Gesetzesverstöße können ganz verschiedene Sanktionen vorsehen, wie zum Beispiel Nichtigkeit von Rechtsgeschäften oder Anfechtbarkeit von Beschlüssen, zivilrechtliche Haftung oder sogar Straf-

[1] Das Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich ist am 1. Mai 1998 in Kraft getreten.

8 Stand der Corporate Governance im Berichtsjahr in Deutschland
36 Aktuelle Entwicklungstendenzen der Corporate Governance im Berichtsjahr im internationalen Vergleich
40 Künftige Entwicklungen
42 Zusammenfassung und Ausblick
44 Anlage 1: Tabellenverzeichnis
46 Anlage 2: Abbildungsverzeichnis
48 Aktuelle Corporate-Governance-Themen im internationalen Vergleich (Comparison of Core Corporate Governance Issues)
95 Anlage 4: Corporate Governance Issues in the United States

barkeit derjenigen, die gegen gesetzliche Normen verstoßen. Demgegenüber besteht die Sanktion bei Nichteinhaltung beziehungsweise Abweichung von Empfehlungen und Anregungen des Kodex in der erwarteten Reaktion des Kapitalmarkts und der interessierten Öffentlichkeit.[2] Demgemäß gehören in gesetzliche Vorschriften und nicht in den Kodex alle Normen, bei denen die Reaktion der Märkte als Sanktionsmechanismus entweder keine angemessene Reaktion darstellen würde oder wegen eines anzunehmenden Marktversagens nicht zu erwarten wäre.

Es ist in dem vom Gesetzgeber in § 161 AktG anerkannten und von ihm bewusst eingesetzten Instrument des Kodex mit seinem Prinzip des *„comply or explain"* angelegt, dass Abweichungen möglich sein sollen und möglich bleiben müssen. Dies gilt es auch in Zukunft immer wieder deutlich zu unterstreichen, um Erwartungen zu begegnen, dass nicht vollständig beachtete Kodexempfehlungen sogleich in Gesetz zu gießen seien. Der Kodex stellt seiner Anlage nach kein Regelwerk dar, dessen Normen zunächst einmal auf dieser Ebene auf seine tunlichst weitgehende Befolgung hin getestet und bei Nichtbefolgung in gesetzliche Vorschriften überführt werden sollen. Ein solches Verständnis des Kodex würde bei Abweichungen von den Kodexempfehlungen als weitere Sanktion neben der Reaktion des Kapitalmarkts die Drohung implizieren, dass bei flächendeckenden Abweichungen eine zwingende Regelung zu erwarten ist. Dies stünde nicht nur im Widerspruch zu der vom Gesetzgeber selbst in § 161 AktG anerkannten Aufgabe des Kodex, die explizit Abweichungen von den in ihm enthaltenen Empfehlungen ermöglichen soll. Ein solches Verständnis würde die Wirksamkeit des Kodex auf Dauer infrage stellen.

1.1.5 Verhältnis des Kodex zu Finanzsektor, Mittelstand und öffentlichen Unternehmen

Über § 161 AktG richtet sich der Kodex unmittelbar nur an den Vorstand und Aufsichtsrat von börsennotierten Gesellschaften. Er empfiehlt seine Beachtung jedoch auch den Organen nicht börsennotierter Gesellschaften, denn eine große Zahl seiner Empfehlungen trifft in vergleichbaren Situationen auch auf diese Gesellschaften zu. Der Kodex nimmt für sich mithin eine Ausstrahlungswirkung in Anspruch, die auf der Erkenntnis gründet, dass gute Corporate Governance grundsätzlich universell, das heißt rechtsformübergreifend wirkt.

Auf dieser Grundlage erschließt sich das Verhältnis des Kodex zu Mittelstand, Finanzsektor und öffentlichen Unternehmen.

Mittelständische Unternehmen zeichnen sich rechtsformunabhängig durch einen geschlossenen, häufig familiengebundenen Gesellschafterkreis sowie durch schwerpunktmäßige Fremdfinanzierung anstelle von Eigenkapitalfinanzierung aus. Den Besonderheiten dieses wichtigen Sektors trägt ein zum Juni 2010 umfassend überarbeiteter Kodex für Familiengesellschaften Rechnung. Der ursprüngliche Kodex lehnte sich zumindest in seiner Struktur an die im Deutschen Corporate Governance Kodex formulierten Grundsätze guter Unternehmensführung an. Der neue Kodex für Familienunternehmen misst neben der Führung des Familienunternehmens, der Unternehmerfamilie sowie dem Verhältnis von Unternehmerfamilie und Unternehmen zu den *Stakeholdern* eine hervorragende Bedeutung zu.

[2] Hiervon zu unterscheiden sind unrichtige Entsprechenserklärungen nach § 161 AktG. Sie können zur Anfechtung des entsprechenden Hauptversammlungsbeschlusses (zum Beispiel des Entlastungsbeschlusses) nach § 243 AktG führen, BGHZ 180, 9.

Er legt weiterhin Schwerpunkte auf die Entscheidungsfindung in der Gesellschaft bei unterschiedlichen Gesellschafterstämmen, auf die Nachfolge in der Gesellschafterstellung und auf die Sicherung und den Fortbestand des Unternehmens im Familienbesitz. An einer Fortentwicklung der Corporate-Governance-Grundsätze im Deutschen Corporate Governance Kodex nimmt der Kodex für Familienunternehmen nicht teil.

Soweit die Unternehmen des Finanzsektors als börsennotierte Aktiengesellschaften organisiert sind, finden auf sie die Empfehlungen des Kodex unmittelbar Anwendung. Die Vielzahl der aufsichtsrechtlichen Vorschriften im Finanzsektor, die infolge der Finanzkrise weiter zunehmen dürften, binden unabhängig von der Rechtsform alle dort tätigen Gesellschaften. Sie sind auf die besondere Gefährdungssituation sowie systemische Bedeutung des Finanzsektors zugeschnitten und nicht universell auf andere Wirtschaftsbereiche übertragbar. Hinzu kommt als Folge der im Finanzsektor besonders weit fortgeschrittenen Globalisierung eine Reihe von auf ausländischen Rechtsordnungen basierenden oder von internationalen Gremien verfassten Regelungen von zum Teil sehr unterschiedlicher Verbindlichkeit (*soft law*), die oft auch bedeutsame Teilbereiche der Unternehmensführung berühren. Verschiedentlich ist eine Tendenz beziehungsweise Bereitschaft zu verspüren, die auf die besondere Gefahrensituation im Finanzsektor zugeschnittenen Regelungen oder aus dem ausländischen Rechtsraum stammenden *soft law*-Grundsätze wie selbstverständlich auch für die allgemeinen Regelungen und Empfehlungen zur Unternehmensführung deutscher Gesellschaften Geltung beanspruchen zu lassen.

Eine Übertragung von ausgewählten, ursprünglich krisenbedingt für den Finanzsektor entwickelten Grundsätzen auf alle börsennotierten Unternehmen kündigt die EU-Kommission in ihrem Grünbuch „Corporate Governance in Finanzinstituten und Vergütungspolitik“ (KOM 2010-284/3) an.

Der im Juli 2009 vom Bundeskabinett beschlossene Public Corporate Governance Kodex des Bundes, der sogenannte Public Kodex, baut auf dem Deutschen Corporate Governance Kodex auf. Er findet auf sämtliche vollständig oder mehrheitlich in Bundesbesitz stehenden, im Bereich der Daseinsvorsorge tätigen Unternehmen unabhängig von ihrer Rechtsform Anwendung. Soweit derartige Unternehmen börsennotierte Aktiengesellschaften sind, gilt der Deutsche Corporate Governance Kodex. Der Public Kodex enthält neben nur zum Teil übernommenen Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex auch spezifische auf die Bedürfnisse und besondere Interessenlage der öffentlichen Hand zugeschnittene Sonderregelungen. An einer Fortentwicklung der Corporate-Governance-Grundsätze im Deutschen Corporate Governance Kodex nimmt der Public Kodex nur dann Teil, wenn er ausdrücklich angepasst wird.

Auf Ebene der Bundesländer, die ebenfalls über eine Vielzahl von Beteiligungen verfügen, haben bisher nur vier von sechzehn einen Public Kodex eingeführt, der in der Struktur und dem Anspruch dem Kodex nahekommt. Nach einer Erhebung vom August 2010 verfügen nur die Länder Berlin, Brandenburg, Bremen und Hamburg über einen Public Kodex für ihre Beteiligungen. Stichproben ergaben, dass auch auf kommunaler Ebene erheblicher Regelungsbedarf besteht. Aus Sicht der Regierungskommission wäre es wünschenswert, dass auch auf Landes- wie auf kommunaler Ebene für Unternehmen, die im Hinblick auf ihre Größe mit börsennotierten Unternehmen vergleichbar sind, möglichst einheitliche Kodizes entwickelt würden. Grundsätzlich wäre es begrüßenswert, wenn an die Führung von Unternehmen, die ganz oder teilweise im Besitz des Bundes, von Ländern oder Kommunen sind,

8 Stand der Corporate Governance im Berichtsjahr in Deutschland
36 Aktuelle Entwicklungstendenzen der Corporate Governance im Berichtsjahr im internationalen Vergleich
40 Künftige Entwicklungen
42 Zusammenfassung und Ausblick
44 Anlage 1: Tabellenverzeichnis
46 Anlage 2: Abbildungsverzeichnis
48 Aktuelle Corporate-Governance-Themen im internationalen Vergleich (Comparison of Core Corporate Governance Issues)
95 Anlage 4: Corporate Governance Issues in the United States

die gleichen Maßstäbe in Bezug auf Corporate Governance angelegt würden, wie sie für die privaten börsennotierten Unternehmen nunmehr seit Jahren gelten, soweit im Hinblick auf die Größe Vergleichbarkeit gegeben ist.

1.2 Akzeptanz der Empfehlungen und Anregungen des Kodex einschließlich des Verlaufs der Akzeptanz auf der Zeitschiene

1.2.1 Einführung und Überblick

Im Unterschied zu einem Gesetz entfaltet der Kodex, wie unter Ziffer 1.1.4 dargelegt, seine Wirkung, wenn die betroffenen Unternehmen seine Empfehlungen und Anregungen in ausreichendem Maße akzeptieren. Die Frage nach der Aufnahme des Kodex in der Wirtschaft ist daher von besonderem Interesse, zumal mit Vorläufern der Selbstregulierung wie den Insider- und den Übernahmeregeln keine befriedigenden Erfahrungen gemacht worden sind.

Um die Akzeptanz des Kodex systematisch einschätzen zu können, untersucht das Berlin Center of Corporate Governance (BCCG) seit Einführung des Kodex regelmäßig im Auftrag der Regierungskommission, inwieweit die Empfehlungen und Anregungen des Kodex in der Praxis befolgt werden. Die Befunde dieser Untersuchungen werden im jährlich erscheinenden Kodex-Report zusammengefasst und publiziert.[3]

1.2.2 Methodische Grundlagen der Erhebungen

Die Studien des BCCG zur Akzeptanz des Kodex werden seit 2004 in Form einer Fragebogenerhebung durchgeführt, um die Befolgung sowohl der Empfehlungen als auch der Anregungen systematisch untersuchen zu können.[4] Für jede einzelne Empfehlung und Anregung der jeweils gültigen Kodexfassung ist anzugeben, ob das Unternehmen der Kodexregelung bereits entspricht, dies noch innerhalb des Untersuchungsjahres beabsichtigt oder aber eine Befolgung der Bestimmung (auch in Zukunft) ablehnt. Darüber hinaus werden Zusatzinformationen über die Art der Umsetzung einzelner Kodexnormen erbeten. Die Auswertung der Antworten folgt der Leitmaxime einer konservativen Einschätzung der erklärten Kodexakzeptanz. In unklaren Fällen, bei denen Antworten nicht eindeutig sind oder die eine nur teilweise Normerfüllung erkennen lassen, werden die betreffenden Bestimmungen als nicht befolgt gewertet.

Befragt werden jeweils alle Unternehmen, die nach Angaben der Deutsche Börse AG an der Frankfurter Wertpapierbörse notiert sind und ihren gesellschaftsrechtlichen Sitz in Deutschland haben. Ausländische Unternehmen unterliegen nicht dem Kodex und werden daher nur einbezogen, sofern sie einem Auswahlindex angehören[5].

---

[3] Siehe *v. Werder/Talaulicar/Kolat*, Der Betrieb 2003, S. 1857; *dies.*, Der Betrieb 2004, S. 1377; *v. Werder/Talaulicar*, Der Betrieb 2005, S. 841; *dies.*, Der Betrieb 2006, S. 849; *dies.*, Der Betrieb 2007, S. 869; *dies.*, Der Betrieb 2008, S. 825; *dies.*, Der Betrieb 2009, S. 689; *dies.*, Der Betrieb 2010, S. 853.

[4] Die Vorläuferuntersuchung aus dem Jahr 2003 (*v. Werder/Talaulicar/Kolat*, Der Betrieb 2003, S. 1857) basierte noch auf einer Auswertung von Entsprechenserklärungen und konnte daher nur die Akzeptanz der Empfehlungen erheben.

[5] Die Grundgesamtheiten des TecDax, MDax und SDax wären andernfalls anzupassen.

Da die Beantwortung der Fragebogen freiwillig ist und unrichtige Angaben keine haftungsrechtlichen Konsequenzen nach sich ziehen können, werden jeweils zwei verschiedene Kontrollen durchgeführt, um die Zuverlässigkeit der erhobenen Daten zu überprüfen. Zum einen wird untersucht, ob sich Anhaltspunkte dafür ergeben, dass diejenigen Unternehmen, die sich nicht an der Befragung beteiligen, dem Kodex systematisch reservierter gegenüberstehen als die teilnehmenden Gesellschaften. Die Rücklaufquoten sind zwar namentlich in den Börsensegmenten der großen, ressourcenstarken Unternehmen für Untersuchungen dieser Art über die Jahre sehr beachtlich und entsprechen im Dax nahezu einer Vollerhebung (siehe Tabelle 1, in Anlage 1). Gleichwohl werden zur Prüfung eines eventuellen *Non-Response-Bias* in den Akzeptanzwerten der Empfehlungen[6] jeweils 30 nicht antwortende Unternehmen zufällig ausgewählt, ihre Entsprechenserklärungen recherchiert und manuell codiert. Die Auswertungen dieser Erklärungen deuten nicht darauf hin, dass die nicht teilnehmenden Unternehmen die Empfehlungen des Kodex häufiger ablehnen als die antwortenden Gesellschaften.[7]

Zum anderen wird – ebenfalls zwangsläufig beschränkt auf die Empfehlungen – geprüft, ob die Angaben der teilnehmenden Unternehmen im Rahmen der Befragung systematisch positiver ausfallen als in ihren Entsprechenserklärungen. Zu diesem Zweck werden wiederum jeweils 30 teilnehmende Unternehmen zufällig ausgewählt, deren Antworten für sämtliche Empfehlungen mit den Aussagen in der rechtlich bindenden Entsprechenserklärung verglichen werden. Auch insofern ergeben die Prüfergebnisse über die Jahre keine Hinweise darauf, dass die Befolgung der Empfehlungen im Fragebogen grundsätzlich positiver als in der Entsprechenserklärung dargestellt wird. Bemerkenswerterweise zeichnen die Unternehmen nicht selten in der Befragung ein zurückhaltenderes Bild der Kodexbefolgung als in der Entsprechenserklärung.[8]

Neben diesen regelmäßigen Prüfungen möglicher Akzeptanzunterschiede zwischen antwortenden und nicht teilnehmenden Unternehmen sowie eventueller Divergenzen zwischen den Angaben in den Fragebogen und in den rechtlich verbindlichen Entsprechenserklärungen wurden speziell für diesen Bericht der Regierungskommission zusätzlich die Entsprechenserklärungen der übrigen (drei) Dax-Gesellschaften sowie von (elf) MDax-Unternehmen[9] ausgewertet, die sich an der Befragung zum Kodex Report 2010 nicht beteiligt haben. Diese drei Dax-Gesellschaften und elf MDax-Gesellschaften befolgen danach heute beziehungsweise *künftig* im Durchschnitt 95,1 % beziehungsweise *97,2 %* (Dax) und 94,3 % beziehungsweise *94,6 %* (MDax) der Empfehlungen. Die nicht teilnehmenden Gesellschaften setzen damit im Dax künftig und im MDax sowohl heute als auch in Zukunft durchschnittlich (teils geringfügig, teils deutlicher) mehr Kodexempfehlungen um als die teilnehmenden Dax- und MDax-Gesellschaften (Dax: 96,3 % beziehungsweise *97,0 %*;

---

[6] Die Prüfung ist auf die Empfehlungen begrenzt, da zu den Anregungen in der Entsprechenserklärung nicht Stellung genommen werden muss.

[7] So befolgen beispielsweise die ausgewählten Unternehmen, die nicht an der Erhebung zum Kodex-Report 2010 teilgenommen hatten, durchschnittlich 71,8 der Empfehlungen. Sie liegen damit über dem Durchschnitt der Gesamtstichprobe, für die der entsprechende Wert 70,3 beträgt. Siehe *v. Werder/Talaulicar*, Der Betrieb 2010, S. 854.

[8] So liegt in der jüngsten Studie zum Kodex Report 2010 die Übereinstimmung mit den Entsprechenserklärungen über sämtliche Kodierungen betrachtet bei 90,4 %. Lässt man die Fälle außer Betracht, bei denen im Fragebogen stärkere Abweichungen vom Kodex als in der Entsprechenserklärung angegeben wurden, steigt die Übereinstimmung sogar auf 98,3 %.

[9] Drei weitere MDax-Unternehmen wurden nicht berücksichtigt, da sich eine Entsprechenserklärung noch nicht auf die aktuelle Kodexfassung bezieht und zwei Gesellschaften keinen Sitz in Deutschland haben.

8 Stand der Corporate Governance im Berichtsjahr in Deutschland
36 Aktuelle Entwicklungstendenzen der Corporate Governance im Berichtsjahr im internationalen Vergleich
40 Künftige Entwicklungen
42 Zusammenfassung und Ausblick
44 Anlage 1: Tabellenverzeichnis
46 Anlage 2: Abbildungsverzeichnis
48 Aktuelle Corporate-Governance-Themen im internationalen Vergleich (Comparison of Core Corporate Governance Issues)
95 Anlage 4: Corporate Governance Issues in the United States

MDax: 90,9 % beziehungsweise *93,0 %*). Diese Zusatzuntersuchung bestätigt damit den über die Jahre beobachteten Befund, dass die Ergebnisse der Erhebungen eine verlässliche Datenbasis bilden und die Kodexakzeptanz nicht systematisch überschätzen.

1.2.3 Generelle Trends der Kodexbefolgung seit 2004

Die Befunde der Erhebungen des BCCG zeigen seit 2004 drei Trends, die sich im Zeitablauf als bemerkenswert robust erwiesen haben. Zunächst findet der Kodex insgesamt von Beginn an eine beachtlich positive Resonanz, die sich in durchweg hohen und stabilen Befolgungsquoten niederschlägt. Dabei gibt die *durchschnittliche Befolgungsquote* an, welchen Anteil aller Kodexbestimmungen die Unternehmen (der Gesamtstichprobe beziehungsweise einzelner Börsensegmente) im Durchschnitt umsetzen.

Für die Gesamtstichprobe zeigt Abbildung 1 (siehe Anlage 2) die Entwicklung der Befolgungsquoten für alle zum jeweiligen Jahresanfang[10] geltenden Kodexbestimmungen auf. Die Quoten beginnen bei 75,9 % und steigen bis 2010 (nahezu) kontinuierlich auf 82,1 % an.

Als belastbar im Zeitablauf erweist sich ferner die Beobachtung, dass die Kodexakzeptanz tendenziell mit der Größe der Unternehmen beziehungsweise den entsprechenden Börsensegmenten zunimmt. Wie Abbildung 1 (siehe Anlage 2) veranschaulicht, liegen die Befolgungsquoten im Dax und im MDax deutlich höher als bei den Unternehmen des Prime Standards und des General Standards. Bei der Interpretation dieses Zusammenhangs ist zu beachten, dass Abweichungen von einzelnen Kodexbestimmungen je nach den Besonderheiten eines Unternehmens wie eben zum Beispiel seiner Größe durchaus sinnvoll sein können und dann keineswegs eine schlechte Governancepraxis signalisieren. In der allgemeinen Debatte wird immer wieder übersehen, dass es sich bei den Kodexregelungen um Empfehlungen (und Anregungen) handelt und gerade nicht um zwingendes Recht. Grund für diesen *soft law*-Ansatz ist die größere Flexibilität, die der Wirtschaft und den sich stets ändernden Anforderungen und Bedürfnissen besser gerecht wird – und dies auch jeweils abhängig von Größe und Branche des betroffenen Unternehmens. Die prozentuale Entsprechensquote muss vor diesem Hintergrund gewertet werden. Es wäre eine Fehlinterpretation, zwangsläufig von dem Scheitern einer Empfehlung auszugehen, wenn sie im Vergleich zu anderen Empfehlungen eine niedrigere Akzeptanz findet.

Schließlich fällt die Zustimmung zu den Empfehlungen des Kodex grundsätzlich höher aus als die Befolgung der Anregungen. So liegt – wie Abbildung 3 (siehe Anlage 2) illustriert – die Befolgungsquote der Empfehlungen heute bei 85,8 %, diejenige der Anregungen dagegen bei 63,5 %. In diesen Werten kommt die unterschiedliche Natur der beiden Arten von Kodexbestimmungen markant zum Ausdruck. Während Empfehlungen den Kernbestand der *best practice* repräsentieren und durch die Pflicht zur Entsprechenserklärung bewehrt sind, verstehen sich die Anregungen eher als Impulse zur Weiterentwicklung der Corporate Governance in Deutschland, von denen ohne Offenlegung abgewichen werden kann.[11]

---

[10] Aufgrund von Änderungen des Kodex kann die Anzahl der am Anfang und der im Laufe eines Jahres geltenden Kodexbestimmungen voneinander abweichen. Schon aus diesem Grund sowie in Anbetracht von Änderungen in der Zusammensetzung der Stichprobe sollten geringfügige Bewegungen der Befolgungsquoten im Zeitablauf generell nicht überinterpretiert werden.

[11] Siehe näher *v. Werder* in *Ringleb, H.-M./Kremer, T./Lutter, M./v. Werder, A.*: Deutscher Corporate Governance Kodex-Kommentar, 4. Aufl. 2010, Rn. 125.

1.2.4 Akzeptanz ausgewählter Kodexbestimmungen

Die generell hohen Quoten der durchschnittlichen Kodexbefolgung schließen nicht aus, dass einzelne Empfehlungen und Anregungen dieses Regelwerks von den Unternehmen eher kritisch gesehen werden. Die Regierungskommission richtet daher zum einen ein besonderes Augenmerk auf die Resonanz, die neue Kodexbestimmungen in den ersten Jahren nach ihrer Einführung erfahren. Zum anderen wird jährlich überprüft, welche Kodexbestimmungen die Unternehmen nicht weitgehend akzeptieren.

Im Folgenden wird das Akzeptanzniveau der beiden genannten Regelungsgruppen näher erörtert. Das Akzeptanzniveau einer Kodexbestimmung gibt darüber Auskunft, welcher Prozentsatz der befragten Unternehmen (der Gesamtstichprobe beziehungsweise einzelner Börsensegmente) die betreffende Empfehlung oder Anregung umsetzt. Entsprechend der Abstufung im Kodex-Report werden nachfolgend die drei grundlegenden Akzeptanzstufen der allgemein akzeptierten, der neuralgischen und der mehrheitlich abgelehnten Bestimmungen unterschieden. Die *allgemein akzeptierten Kodexbestimmungen* werden von der ganz überwiegenden Mehrheit der Gesellschaften (90 % und mehr) angewendet, die *neuralgischen Kodexbestimmungen* hingegen von mehr als einem Zehntel der Unternehmen nicht befolgt. Innerhalb der neuralgischen Bestimmungen werden die Regelungen weiter danach differenziert, ob ihnen wenigstens 50 % der Unternehmen entsprechen oder ob es sich um *mehrheitlich abgelehnte Kodexbestimmungen* handelt.

(a) Akzeptanz der neuen Kodexbestimmungen aus dem Jahr 2009

Im Jahr 2009 wurden insgesamt vier Empfehlungen und eine Anregung neu in den Kodex aufgenommen. Bei diesen Bestimmungen handelt es sich um die Empfehlungen, auf die Unabhängigkeit externer Vergütungsexperten zu achten (Tz. 4.2.2 Absatz 3 DCGK), bei der Ausgestaltung der variablen Vorstandsvergütung auch negativen Entwicklungen Rechnung zu tragen (Tz. 4.2.3 Absatz 2 Satz 4 DCGK) sowie bei der Besetzung von Vorstand und Aufsichtsrat auch die Vielfalt (*Diversity*) der jeweiligen Organzusammensetzung zu berücksichtigen (Tz. 5.1.2 Absatz 1 Satz 2 und Tz. 5.4.1 Satz 2 2. HS DCGK). Ferner wurde 2009 die Anregung in den Kodex eingefügt, dass der Vorsitzende des Prüfungsausschusses unabhängig sein sollte (Tz. 5.3.2 Satz 3 1. HS DCGK).[12]

(i) Unabhängigkeit externer Vergütungsexperten

Im Einklang mit der EU-Empfehlung 2009/385/EG und in Ergänzung zu den Neuregelungen des VorstAG empfiehlt der Kodex seit Juni 2009, dass ein vom Aufsichtsrat zur Beurteilung der Angemessenheit der Vorstandsvergütung gegebenenfalls hinzugezogener externer Vergütungsexperte vom Vorstand beziehungsweise vom Unternehmen unabhängig sein soll (Tz. 4.2.2 Absatz 3 DCGK). Der Bestimmung entsprachen zum Erhebungszeitpunkt des Kodex-Reports 2010 71,1 % der befragten Gesellschaften. Bis Ende 2010 wird das Akzeptanzniveau auf rund drei Viertel (77,8 %) ansteigen. Dabei zeigen sich deutliche segmentbezogene Unterschiede. So wird die Bestimmung bereits heute im Dax ausnahmslos und im MDax von 90 % der Gesellschaften befolgt. In den übrigen Segmenten reicht die gegenwärtige Akzeptanz von 45,2 % im Prime Standard bis zu 64,7 % im SDax. Bis zum

[12] Neben diesen Kodexergänzungen wurden 2009 sechs Empfehlungen und vier Anregungen der früheren Kodexfassung vom 6. Juni 2008 in Reaktion auf das Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz (BilMoG) und das Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG) aufgehoben. Siehe hierzu im Einzelnen *v. Werder/Talaulicar*, Der Betrieb 2010, Fn. 11 (S. 854) und Fn. 12 (S. 855).

8 Stand der Corporate Governance im Berichtsjahr in Deutschland
36 Aktuelle Entwicklungstendenzen der Corporate Governance im Berichtsjahr im internationalen Vergleich
40 Künftige Entwicklungen
42 Zusammenfassung und Ausblick
44 Anlage 1: Tabellenverzeichnis
46 Anlage 2: Abbildungsverzeichnis
48 Aktuelle Corporate-Governance-Themen im internationalen Vergleich (Comparison of Core Corporate Governance Issues)
95 Anlage 4: Corporate Governance Issues in the United States

Jahresende ist ein merklicher Anstieg der Zustimmung zu erwarten, die ausweislich der Angaben in den Fragebogen dann im TecDax 81,8 %, im SDax 70,6 %, im Prime Standard 58,1 % und im General Standard 68,0 % betragen wird.

Bei der Interpretation der Befunde ist zu bedenken, dass diese Empfehlung dann relevant ist, wenn der Aufsichtsrat tatsächlich den Rat eines externen Vergütungsexperten einholt. Begrenzt man die Analyse auf die (160) Gesellschaften, die Auskünfte über die Beauftragung eines Vergütungsberaters erteilt haben, so stellt sich das Akzeptanzniveau dieser Bestimmung noch grundlegend positiver dar. Von den insgesamt 63 Unternehmen, die bereits heute die Dienste eines Vergütungsexperten in Anspruch nehmen, entsprechen 58 zugleich der Empfehlung über dessen Unabhängigkeit. Lediglich ein Unternehmen weist aus, einen Vergütungsexperten hinzuzuziehen, ohne auf dessen Unabhängigkeit zu achten. Die übrigen vier Unternehmen machen keine Angaben darüber, ob sie die Empfehlung anwenden.

(ii) Berücksichtigung positiver und negativer Entwicklungen bei der Ausgestaltung der variablen Vorstandsvergütung

Der Kodex enthält seit 2009 die ausdrückliche Empfehlung, bei der Ausgestaltung der variablen Vergütungsteile sowohl positiven als auch negativen Entwicklungen Rechnung zu tragen (Tz. 4.2.3 Absatz 2 Satz 4 DCGK). Im Dax und im SDax entsprechen bereits heute mehr als 90 % der Unternehmen dieser Empfehlung. Für die Gesamtstichprobe erweist sie sich (mit einer Zustimmung von 82,6 %) hingegen noch als neuralgisch. Allerdings beabsichtigt eine größere Zahl von Unternehmen, die Ausgestaltung ihrer Vorstandsvergütung entsprechend anzupassen, sodass bis zum Jahresende weniger als ein Zehntel der Unternehmen von der Bestimmung abweichen (und ein Akzeptanzniveau von 93,6 % erreicht) wird. Im Dax und im SDax wird die Bestimmung dann ausnahmslos umgesetzt werden. Auch in den *Subsamples* des Tec-Dax, MDax und Prime Standards wird die Bestimmung (mit 92,3 %, 97,1 % beziehungsweise 90,7 %) allgemein akzeptiert. Lediglich im General Standard wird sie (mit 83,9 %) weiterhin neuralgisch bleiben.

(iii) Berücksichtigung von Vielfalt bei der Organzusammensetzung

Die zwei Empfehlungen, bei der Zusammensetzung des Vorstands (Tz. 5.1.2 Absatz 1 Satz 2 DCGK) und des Aufsichtsrats (Tz. 5.4.1 Satz 2 2. HS DCGK) auch auf Vielfalt (*Diversity*) zu achten, sind in der Gesamtstichprobe zum Erhebungszeitpunkt noch neuralgisch. Im Dax und im TecDax werden allerdings beide Empfehlungen bereits allgemein akzeptiert, im SDax gilt dies immerhin für die *Diversity*-Empfehlung in Bezug auf die Zusammensetzung des Vorstands. Die vergleichsweise geringste Akzeptanz dieser Bestimmungen ist im Prime Standard mit 81,4 % für den Vorstand beziehungsweise 76,2 % für den Aufsichtsrat zu beobachten.

Bis zum Ende des Jahres 2010 ist eine deutliche Zunahme der Akzeptanz zu erwarten. Die Zustimmung wird dann voraussichtlich für den Vorstand 95,3 % und für den Aufsichtsrat 94,7 % betragen. Die Empfehlungen werden zudem künftig mit einer Ausnahme jeweils in sämtlichen Börsenindizes und Segmenten allgemein akzeptiert. Lediglich im SDax gibt mehr als ein Zehntel der Gesellschaften an, bei der Zusammensetzung des Aufsichtsrats auch künftig nicht auf Vielfalt (*Diversity*) achten zu wollen.

(iv) Unabhängigkeit des Prüfungsausschussvorsitzenden

Nach der neuen Kodexanregung aus dem Jahr 2009 sollte der Vorsitzende des Prüfungsausschusses unabhängig sein (Tz. 5.3.2 Satz 3 1. HS DCGK). Für die Gesamtstichprobe erweist sich diese Bestimmung (mit einer Akzeptanz von 82,2 %) zunächst als neuralgisch. Während die Regelung im Dax, MDax und SDax allgemein akzeptiert wird, ergeben sich insbesondere im Prime und im General Standard niedrigere Zustimmungsraten.

Zu beachten ist jedoch, dass sich die Anregung praktisch nur dann aufgreifen lässt, wenn der Aufsichtsrat einen Prüfungsausschuss eingerichtet hat. Begrenzt man die Betrachtung auf die (130) Unternehmen, deren Aufsichtsrat einen Prüfungsausschuss gebildet hat, so wird die Anregung bereits zum Erhebungszeitpunkt allgemein akzeptiert. Lediglich ein MDax- und fünf Unternehmen des Prime Standards geben an, über einen Prüfungsausschuss zu verfügen, dessen Vorsitzenden sie nicht als unabhängig einschätzen.

Insgesamt lässt sich damit konstatieren, dass die im Jahr 2009 neu eingefügten Bestimmungen des Kodex von der Praxis durchweg gut aufgenommen worden sind. Sie werden zukünftig nur noch ausnahmsweise in einzelnen Börsensegmenten neuralgisch bleiben.

(b) Neuralgische und mehrheitlich abgelehnte Kodexbestimmungen

(i) Neuralgische Kodexbestimmungen, Überblick

Die Anzahl neuralgischer Empfehlungen und Anregungen variiert mit den unterschiedenen Börsensegmenten und hängt ferner nicht unerheblich davon ab, ob die aktuellen oder künftigen Akzeptanzwerte betrachtet werden. Für die gesamte Stichprobe sind heute 36 und in Zukunft 27 (von insgesamt 82) Empfehlungen neuralgisch (siehe Tabelle 2 in Anlage 1). Ausweislich der Angaben in den Fragebogen liegt die Anzahl der neuralgischen Empfehlungen gegenwärtig zwischen sechs im Dax (Vorjahr: 11) und 43 im General Standard (Vorjahr: 52). Bei der Einschätzung dieser Werte ist zu beachten, dass vier der in Mussvorschriften überführten beziehungsweise gestrichenen Empfehlungen der letztjährigen Kodexrevision in der Gesamtstichprobe stets neuralgisch waren.

Der Anteil der neuralgischen Anregungen ist deutlich höher, da nur drei der insgesamt 16 Anregungen von mehr als 90 % der Gesellschaften befolgt werden. Allerdings zeigen sich auch hier wiederum die typischen segmentabhängigen Akzeptanzunterschiede. Während im Dax sieben und im MDax neun Anregungen von weniger als 90 % der Unternehmen umgesetzt werden, beträgt die entsprechende Anzahl für den TecDax und den SDax jeweils zwölf, für den Prime Standard 14 und den General Standard 15 (siehe Tabelle 3 in Anlage 1).

Um die Darstellung nicht zu überfrachten, konzentrieren sich die folgenden Ausführungen auf diejenigen Empfehlungen und Anregungen, die im Kreis der Dax- und/oder MDax-Gesellschaften voraussichtlich auch künftig noch neuralgisch sein werden.[13] Ferner wird berücksichtigt, dass sich manche Empfehlungen und Anregungen des Kodex – wie zuvor schon bei den neuen Kodexbestimmungen ausgeführt wurde – nur dann konkret umsetzen lassen, wenn bestimmte Voraussetzungen erfüllt sind.[14] Kodexbestimmungen, deren tat-

---

[13] Die heutigen Akzeptanzwerte für die übrigen Börsensegmente lassen sich dem Kodex Report 2010 entnehmen, siehe: Der Betrieb 2010, S. 853ff.

[14] Vgl. zu den Entsprechensinterdependenzen generell *Talaulicar/v. Werder*, *Patterns of Compliance with the German Corporate Governance Code, in: Corporate Governance: An International Review*, 2008, (16. Jg.) S. 255 (257).

8 Stand der Corporate Governance im Berichtsjahr in Deutschland
36 Aktuelle Entwicklungstendenzen der Corporate Governance im Berichtsjahr im internationalen Vergleich
40 Künftige Entwicklungen
42 Zusammenfassung und Ausblick
44 Anlage 1: Tabellenverzeichnis
46 Anlage 2: Abbildungsverzeichnis
48 Aktuelle Corporate-Governance-Themen im internationalen Vergleich (Comparison of Core Corporate Governance Issues)
95 Anlage 4: Corporate Governance Issues in the United States

sächliche Befolgung an solche Bedingungen geknüpft ist, werden im Weiteren nur dann näher betrachtet, wenn auch ihre (durch Berücksichtigung der Voraussetzungen) adjustierten Akzeptanzwerte unterhalb der Schwelle von 90 % liegen.

Künftig neuralgische Bestimmungen im Dax und MDax Unter Beachtung notwendiger Adjustierungen verbleiben künftig noch zwei neuralgische Empfehlungen im Dax.[15] Im MDax existieren weitere zehn Sollbestimmungen, sodass hier insgesamt zwölf Empfehlungen neuralgisch sind.[16] Von den Anregungen werden künftig noch sechs Bestimmungen sowohl im Dax als auch im MDax von mehr als 10 % der Gesellschaften abgelehnt werden. Hinzu kommen eine beziehungsweise zwei Anregungen, die nur im Dax beziehungsweise nur im MDax noch unterhalb der Schwelle von 90 % Zustimmung liegen werden.[17] Insgesamt werden im Dax und im MDax als den beiden wichtigsten Börsensegmenten künftig somit noch 21 Empfehlungen und Anregungen des Kodex neuralgisch sein. Sie betreffen im Kern drei Themen: die Wahrnehmung der Aktionärsrechte (vier Bestimmungen), den Vorstand (vier Bestimmungen) und den Aufsichtsrat (13 Bestimmungen).

Wahrnehmung der Aktionärsrechte Sowohl im Dax als auch im MDax werden die beiden Anregungen neuralgisch bleiben, dass der Vertreter für die weisungsgebundene Ausübung des Stimmrechts der Aktionäre auch während der Hauptversammlung erreichbar sein (Tz. 2.3.3 Satz 3 2. HS DCGK) und die Gesellschaft den Aktionären die Verfolgung der Hauptversammlung über moderne Kommunikationsmedien (zum Beispiel Internet) ermöglichen sollte (Tz. 2.3.4 DCGK). Die Anregung der Erreichbarkeit des Stimmrechtsvertreters wird allerdings in beiden Segmenten mit 88,9 % beziehungsweise 83,3 % nur schwach neuralgisch sein. Hingegen zeigen sich hinsichtlich der Übertragung der Hauptversammlung erhebliche Unterschiede in der Zustimmung. Während die Dax-Gesellschaften diese Bestimmung ebenfalls in beachtlichem Maße (mit 84,0 %) akzeptieren, handelt es sich um die einzige Kodexregelung, die von den MDax-Unternehmen mehrheitlich abgelehnt wird (Akzeptanz: 35,3 %). Bei kleineren Unternehmen kann der mit einer Internetübertragung verbundene Aufwand namentlich bei einem überschaubaren Aktionärskreis durchaus ein vernünftiges Argument darstellen, dieser Anregung nicht zu folgen. Inwieweit diese Begründung auch im Kreis der ressourcenstärkeren MDax-Unternehmen ausreichend überzeugt, müsste allerdings noch näher untersucht werden.

Neuralgisch im MDax (nicht aber im Dax) wird ferner weiterhin die Anregung sein, dass der Vorstand bei Übernahmeangeboten in angezeigten Fällen eine außerordentliche Hauptversammlung einberufen sollte, in der die Aktionäre über das Übernahmeangebot beraten und gegebenenfalls über gesellschaftsrechtliche Maßnahmen beschließen (Tz. 3.7 DCGK).

---

[15] Im Vergleich zu den Angaben in Tabelle 2 (siehe Anlage 1) ist die Zahl um zwei Bestimmungen niedriger, da die Empfehlung zur Berechnung eines Abfindungs-Caps von denjenigen Dax-Gesellschaften, die eine solche Begrenzung vorsehen, allgemein akzeptiert wird. Ferner wird die Empfehlung eines Caps in *Change of Control* (CoC)-Fällen von den Dax-Gesellschaften, die CoC-Klauseln vereinbart haben, ebenfalls allgemein akzeptiert.

[16] Im Vergleich zu den Angaben in Tabelle 2 (siehe Anlage 1) ist die Zahl um zwei Bestimmungen niedriger. Zum einen wird die Empfehlung zur Berechnung des Abfindungs-Caps unter Zugrundelegung der adjustierten Werte auch von den MDax-Gesellschaften allgemein akzeptiert. Zum anderen ist die Empfehlung, im Corporate-Governance-Bericht konkrete Angaben über Aktienoptionsprogramme und ähnliche wertpapierorientierte Anreizsysteme zu machen, nicht mehr neuralgisch, wenn die Betrachtung auf diejenigen MDax-Gesellschaften fokussiert wird, die überhaupt Optionsprogramme haben.

[17] Im Vergleich zu den Angaben in Tabelle 3 (siehe Anlage 1) sinkt die Zahl im MDax um eine Bestimmung, da die Anregung zur Bildung von Ausschüssen, die die Sitzungen des Aufsichtsrats vorbereiten und auch anstelle des Aufsichtsrats entscheiden können, nicht mehr neuralgisch ist, wenn adjustierte Werte betrachtet werden.

Obwohl diese Anregung bewusst recht interpretationsoffen („angezeigte Fälle“) formuliert ist, wird sie nur von 69,7 % der Unternehmen des MDax umgesetzt werden.

Zur Erleichterung der Wahrnehmung der Aktionärsrechte im weiteren Sinne kann schließlich auch die in beiden Segmenten (mit 73,1 % im Dax beziehungsweise 52,8 % im MDax) neuralgische Anregung gezählt werden, im Corporate-Governance-Bericht Stellung zu den Kodexanregungen zu nehmen (Tz. 3.10 Satz 4 DCGK).

Vorstand Im Bereich der vorstandsbezogenen Kodexbestimmungen wird unter anderem angeregt, dass bei Erstbestellungen die maximal mögliche Bestelldauer von fünf Jahren nicht die Regel sein sollte (Tz. 5.1.2 Absatz 2 Satz 1 DCGK), und empfohlen, eine Altersgrenze für Vorstandsmitglieder festzulegen (Tz. 5.1.2 Absatz 2 Satz 3 DCGK). Beide Bestimmungen werden auch künftig im Dax schwach (87,5 % beziehungsweise 88,9 %) und im MDax stärker (77,1 % beziehungsweise 80,0 %) neuralgisch sein. Zusätzlich bleiben im MDax die beiden Empfehlungen eines Abfindungs-Caps für den Fall einer vorzeitigen Beendigung der Vorstandstätigkeit ohne wichtigen Grund (Tz. 4.2.3 Absatz 4 Satz 1 DCGK) und einer Begrenzung der Zahlungen in *Change-of-Control*-Fällen (Tz. 4.2.3 Absatz 5 DCGK) mit 71,4 % beziehungsweise 86,4 % unterhalb des Grenzwertes der allgemeinen Akzeptanz.

Aufsichtsrat Da sich der Kodex schwerpunktmäßig mit dem Aufsichtsrat befasst[18], ist es nicht weiter überraschend, dass sich zu diesem Themenkomplex auch die meisten künftig neuralgischen Bestimmungen finden. Sie lassen sich zu drei Regelungsgruppen zusammenfassen, die die Zusammensetzung und die innere Organisation des Überwachungsorgans sowie finanzielle Fragen seiner Mitglieder im weiteren Sinne betreffen.

Schwach neuralgisch bleiben – allerdings nur im MDax – zunächst die beiden Empfehlungen, bei Vorschlägen zur Wahl von Aufsichtsratsmitgliedern auch auf die internationale Tätigkeit des Unternehmens, auf potenzielle Interessenkonflikte und eine festzulegende Altersgrenze für Aufsichtsratsmitglieder zu achten (Tz. 5.4.1 Satz 2 1. HS DCGK; Akzeptanz: 86,1 %) und Kandidatenvorschläge für den Aufsichtsratsvorsitz den Aktionären bekannt zu geben (Tz. 5.4.3 Satz 3 DCGK; Akzeptanz: 88,9 %).

Zum Teil deutlich stärkere Ablehnung, vor allem im MDax, erfährt eine Reihe organisatorischer Bestimmungen des Kodex. Hierzu zählt die Anregung, nach Bänken getrennte Vorbesprechungen zur Vorbereitung der Aufsichtsratssitzungen durchzuführen (Tz. 3.6 Absatz 1 DCGK; Akzeptanz unter den mitbestimmten Gesellschaften: 88,0 % im Dax; 54,8 % im MDax), sowie die Empfehlung zur Einrichtung eines Nominierungsausschusses (Tz. 5.3.3 DCGK; allgemein akzeptiert im Dax; Akzeptanz im MDax: 77,8 %). Im MDax (nicht aber im Dax) ist ferner die Anregung (mit adjustiert 74,3 %) neuralgisch, dass der Aufsichtsrat weitere Sachthemen zur Behandlung in einen oder mehrere Ausschüsse verweisen kann (Tz. 5.3.4 DCGK). Schließlich liegt interessanterweise zwar im Dax, nicht aber im MDax die Anregung unterhalb der Schwelle allgemeiner Akzeptanz, wonach der Aufsichtsrat vorsehen kann, dass Ausschüsse die Sitzungen des Aufsichtsrats vorbereiten und darüber hinaus auch anstelle des Aufsichtsrats entscheiden (Tz. 5.3.5 DCGK; Akzeptanz im Dax: 88,9 %).

[18] Siehe auch *Ringleb, H.-M./Kremer, T./Lutter, M./v. Werder, A.*: Deutscher Corporate Governance Kodex-Kommentar, 4. Auflage 2010, Rn. 900.

8 Stand der Corporate Governance im Berichtsjahr in Deutschland
36 Aktuelle Entwicklungstendenzen der Corporate Governance im Berichtsjahr im internationalen Vergleich
40 Künftige Entwicklungen
42 Zusammenfassung und Ausblick
44 Anlage 1: Tabellenverzeichnis
46 Anlage 2: Abbildungsverzeichnis
48 Aktuelle Corporate-Governance-Themen im internationalen Vergleich (Comparison of Core Corporate Governance Issues)
95 Anlage 4: Corporate Governance Issues in the United States

Im Zusammenhang mit den finanziellen Verhältnissen der Aufsichtsratsmitglieder schließlich erweist sich sowohl im Dax als auch im MDax die Empfehlung als nicht unproblematisch, dass die Mitglieder des Aufsichtsrats neben einer festen eine erfolgsorientierte Vergütung erhalten sollen (Tz. 5.4.6 Absatz 2 Satz 1 DCGK). Die Akzeptanzwerte dieser Bestimmung werden in Zukunft bei 88,9 % beziehungsweise 77,8 % liegen. Gleiches gilt in beiden Börsensegmenten für die hiermit zusammenhängende Anregung, wonach die erfolgsorientierte Vergütung auch auf den langfristigen Unternehmenserfolg bezogene Bestandteile enthalten sollte (Tz. 5.4.6 Absatz 2 Satz 2 DCGK; adjustierte Akzeptanz im Dax: 62,5 %; adjustierte Akzeptanz im MDax: 64,3 %).

Im MDax werden ferner die Bestimmungen teils stärker und teils schwächer neuralgisch bleiben, dass

- D&O-Versicherungen für die Aufsichtsratsmitglieder einen Selbstbehalt vorsehen sollen (Tz. 3.8 DCGK; Akzeptanz: 68,6 %),

- die Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder im Corporate-Governance-Bericht individualisiert, aufgegliedert nach Bestandteilen ausgewiesen werden soll (Tz. 5.4.6 Absatz 3 Satz 1 DCGK; Akzeptanz: 83,3 %),

- die vom Unternehmen an die Mitglieder des Aufsichtsrats gezahlten Vergütungen oder gewährten Vorteile für persönlich erbrachte Leistungen, insbesondere Beratungs- und Vermittlungsleistungen, individualisiert im Corporate-Governance-Bericht gesondert angegeben werden sollen (Tz. 5.4.6 Absatz 3 Satz 2 DCGK; Akzeptanz: 77,1 %),

- der Besitz von Aktien der Gesellschaft oder sich darauf beziehender Finanzinstrumente von Vorstands- und Aufsichtsratsmitgliedern angegeben werden soll, wenn er direkt oder indirekt größer als 1 % der von der Gesellschaft ausgegebenen Aktien ist (Tz. 6.6 Absatz 1 Satz 1 DCGK; Akzeptanz: 88,6 %) und

- der Gesamtbesitz getrennt nach Vorstand und Aufsichtsrat angegeben werden soll, wenn der Gesamtbesitz aller Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder 1 % der von der Gesellschaft ausgegebenen Aktien übersteigt (Tz. 6.6 Absatz 1 Satz 2 DCGK; Akzeptanz: 88,9 %).

(ii) Mehrheitlich abgelehnte Kodexbestimmungen

Von den 82 Empfehlungen und 16 Anregungen des Kodex in der Fassung vom 18. Juni 2009 werden über alle Gesellschaften betrachtet selbst unter Vernachlässigung möglicher Adjustierungen[19] gegenwärtig nur zwei Empfehlungen und zwei Anregungen noch mehrheitlich abgelehnt. Hierbei handelt es sich um

- den für den Aufsichtsrat empfohlenen Selbstbehalt bei D&O-Versicherungen (Tz. 3.8 Absatz 3 DCGK; gegenwärtige Akzeptanz: 43,5 %) und

- die Empfehlung zur Begrenzung der Leistungszusagen im Falle eines Kontrollwechsels (Tz. 4.2.3 Absatz 5 DCGK; gegenwärtige Akzeptanz: 48,4 %)

[19] Hierzu näher Fußnote 14.

sowie um die bereits seit dem 26. Februar 2002 im Kodex enthaltenen beiden Anregungen,

- die Hauptversammlung über moderne Kommunikationsmedien zu übertragen (Tz. 2.3.4 DCGK; gegenwärtige Akzeptanz: 28,2 %) und

- die erfolgsorientierte Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder auch auf den langfristigen Unternehmenserfolg zu beziehen (Tz. 5.4.6 Absatz 2 Satz 2 DCGK; gegenwärtige Akzeptanz: 39,0 %).

Zu beachten ist, dass die Anregung, die Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder auch auf den langfristigen Unternehmenserfolg zu beziehen, praktisch die Befolgung der Empfehlung voraussetzt, den Mitgliedern des Aufsichtsrats neben einer festen eine erfolgsorientierte Vergütung zu gewähren (Tz. 5.4.6 Absatz 2 Satz 1 DCGK). Diese Empfehlung wird lediglich von 68 % der Unternehmen umgesetzt, von denen dann (mit rund 56 %) knapp über die Hälfte auch die Anregung zur Bezugnahme auf den langfristigen Unternehmenserfolg befolgt. Ungeachtet dessen ist aber festzuhalten, dass sich eine deutliche Mehrheit aller befragten Unternehmen der Kodexbestimmung verschließt, auch den langfristigen Unternehmenserfolg als Bemessungsgrundlage der Aufsichtsratsvergütung heranzuziehen (und schon zu diesem Zweck eine variable Vergütungskomponente vorzusehen).

Für die Begrenzung der Leistungszusagen im Falle eines Kontrollwechsels ergibt sich demgegenüber ein anderes Bild. Da der Kodex die Vereinbarung von *Change-of-Control*-Klauseln weder empfiehlt noch anregt, hat die Frage nach der Existenz solcher Klauseln eine größere Bedeutung für die Einschätzung der Befolgung der Begrenzungsbestimmung. Konzentriert man die Betrachtung auf die (87) Unternehmen, die nach ihren Angaben zum Erhebungszeitpunkt *Change-of-Control*-Klauseln haben, so liegt der (adjustierte) Akzeptanzwert der Bestimmung bei 85,1 %. Die deutliche Mehrheit der Unternehmen trägt also dem Gedanken einer Begrenzung von Abfindungen in Kontrollwechselfällen Rechnung, indem sie entweder auf entsprechende Klauseln von vornherein verzichtet oder aber explizite Grenzen einzieht.

Die Empfehlung zur Vereinbarung eines Selbstbehalts in D&O-Versicherungen für Aufsichtsratsmitglieder (Tz. 3.8 DCGK) schließlich ist in Reaktion auf das VorstAG im Jahr 2009 neu gefasst worden. In den früheren Kodexfassungen war empfohlen worden, einen angemessen Selbstbehalt zu vereinbaren, sofern die Gesellschaft für Vorstand und Aufsichtsrat eine D&O-Versicherung abschließt. Mit dem VorstAG ist für den Vorstand nunmehr die Vereinbarung eines Selbstbehalts verbindlich geworden, der mindestens 10 % des Schadens bis mindestens zur Höhe des Eineinhalbfachen der festen jährlichen Vergütung des Vorstandsmitglieds zu betragen hat. Für den Aufsichtsrat empfiehlt nun der Kodex, einen entsprechenden Selbstbehalt vorzusehen.

Diese modifizierte Empfehlung ist zwar in sämtlichen Börsenindizes und Segmenten gegenwärtig noch neuralgisch. Es zeigen sich jedoch zum einen segmentbezogene Unterschiede, da im Dax rund drei Viertel der befragten Gesellschaften der Bestimmung bereits zum Erhebungszeitpunkt nachkamen. Im TecDax und im MDax liegt die Akzeptanz immerhin noch über 50 %, bemerkenswerterweise aber deutlich unterhalb des Niveaus des Vorjahrs. Im SDax, im Prime Standard und im General Standard wird die Empfehlung mehrheitlich abgelehnt.

8 Stand der Corporate Governance im Berichtsjahr in Deutschland
36 Aktuelle Entwicklungstendenzen der Corporate Governance im Berichtsjahr im internationalen Vergleich
40 Künftige Entwicklungen
42 Zusammenfassung und Ausblick
44 Anlage 1: Tabellenverzeichnis
46 Anlage 2: Abbildungsverzeichnis
48 Aktuelle Corporate-Governance-Themen im internationalen Vergleich (Comparison of Core Corporate Governance Issues)
95 Anlage 4: Corporate Governance Issues in the United States

Bis Jahresende ist nach den Angaben der Unternehmen ein deutlicher Anstieg des Akzeptanzniveaus (um insgesamt fast 15 Prozentpunkte auf 58,2 %) zu erwarten. Die Empfehlung wird im Dax nicht mehr neuralgisch sein. Lediglich im SDax und im Prime Standard wird die Mehrheit der Unternehmen diese Bestimmung nicht umsetzen, wenngleich auch hier die Akzeptanz der Empfehlung deutlich (auf 47,8 % beziehungsweise 40,5 %) zunimmt.

1.2.5 Fazit und Ausblick

Acht Jahre nach Erscheinen des Deutschen Corporate Governance Kodex kann konstatiert werden, dass sich die Akzeptanz dieses Regelwerks auf hohem Niveau stabilisiert hat. Die Ergebnisse der jährlich vom BCCG durchgeführten Erhebungen zum Kodex-Report zeigen, dass die Kodexbestimmungen – gemessen an den Angaben der Unternehmen zu ihrer Befolgung – insgesamt eine positive Resonanz erfahren. Als belastbare Trends im Zeitablauf erweisen sich dabei die Beobachtungen, dass die Kodexakzeptanz tendenziell mit der Größe der Unternehmen beziehungsweise den entsprechenden Börsensegmenten steigt und bei den (durch die Entsprechenserklärung bewehrten) Empfehlungen grundsätzlich höher ausfällt als bei den Anregungen.

Bei der Interpretation dieser Kennzahlen ist zu berücksichtigen, dass Abweichungen vom Kodex je nach den spezifischen Gegebenheiten eines Unternehmens durchaus sinnvoll sein können und folglich nicht von vornherein als Ausdruck einer mangelhaften Corporate Governance eingestuft werden dürfen. Vielmehr muss bei der Bewertung von Kodexabweichungen stets geprüft werden, ob gute Argumente hierfür vorgetragen werden oder nicht.

Ferner ist in Rechnung zu stellen, dass einige der inhaltlich intensiver diskutierten Kodexbestimmungen im Laufe der Jahre in gesetzliche Vorschriften überführt worden sind. Zu nennen sind namentlich Regelungen zur individualisierten Veröffentlichung und zur Ausgestaltung der Vorstandsvergütung sowie zum Wechsel vom Vorstand in den Aufsichtsrat.

Schließlich und vor allem ist zu beachten, dass reine Akzeptanzwerte streng genommen nur – aber auch immerhin – die Aussagen der Unternehmen darüber abbilden, ob und in welchem Umfang sie die Governance-Standards des Kodex sinnvoll finden oder aber zumindest für ihre Situation ablehnen. Da die Kodexformulierungen nicht selten (bewusst) gewisse Spielräume für die Umsetzung eröffnen, kann die erklärte Entsprechung mit einer Regelung auf der Durchführungsebene allerdings ganz unterschiedliche Konsequenzen zur Folge haben. Ein Beispiel bildet etwa die Empfehlung, dass dem Aufsichtsrat eine nach seiner Einschätzung ausreichende Anzahl unabhängiger Mitglieder angehören soll. Nach den jüngsten Befunden schwankt der Anteil unabhängiger Aufsichtsratsmitglieder derjenigen Unternehmen, die diese Empfehlung anwenden, zwischen 8,3 % und 100 % aller Mitglieder des jeweiligen Aufsichtsrats. Diese Zahlen zeigen, dass in der Praxis offensichtlich noch eine große Bandbreite an Auffassungen über eine angemessene Anzahl unabhängiger Aufsichtsratsmitglieder (und womöglich auch über ihre Abgrenzung) existiert. Bemerkenswert ist ferner beispielsweise auch die praktische Umsetzung der weitgehend akzeptierten Anregung, dass der Aufsichtsrat bei Bedarf ohne den Vorstand tagen sollte. Die Spannweite der Zahl solcher *executive sessions* pro Jahr liegt zwischen 0 und 10, wobei die Mehrheit der antwortenden Unternehmen im Untersuchungszeitraum keinen Bedarf an Sitzungen ohne den Vorstand gesehen hat. Vor diesem Hintergrund stellt sich generell die Frage, wie interpretationsoffene Kodexbestimmungen in der Unternehmenspraxis tatsächlich angewendet werden.

Nachdem in den bisherigen Untersuchungen zum Kodex – angesichts der Neuartigkeit dieses Regelungsinstruments zu Recht – die Fragestellung im Vordergrund stand, welche Kodexbestimmungen in welchem Ausmaß akzeptiert werden, bietet es sich an, die Perspektive künftig in zwei Richtungen zu erweitern.

- Zum einen sollte eingehender als bisher der Frage nachgegangen werden, warum neuralgische Kodexbestimmungen[20] – namentlich in den Segmenten unterhalb von Dax und MDax – von nicht wenigen Unternehmen abgelehnt werden. Sofern Abweichungen von diesen Gesellschaften gut begründet werden, bestätigt sich der Flexibilitätsvorteil des Kodex, der auf eine situationsadäquate Ausformung der Governance-Modalitäten abzielt.

- Zum anderen muss die entscheidende Frage auch sein, inwieweit der Kodex wirklich zur Verbesserung der Corporate Governance beiträgt. Es muss daher der Versuch unternommen werden, nicht nur eine Überprüfung der formalen Akzeptanz vorzunehmen, sondern auch eine Einschätzung darüber, wie der Kodex tatsächlich „gelebt" wird. Nur dann können gehaltvollere Aussagen zu dieser letztlich entscheidenden Frage der Relevanz des Kodex getroffen werden.

1.3 Umsetzungsfragen und konzeptionelle Überlegungen zu ausgewählten Elementen des Corporate Governance Kodex

1.3.1 Vergütung des Vorstands

Vorstandsmitglieder einer Aktiengesellschaft dürfen schon aus Rechtsgründen nur eine angemessene Vergütung erhalten (§ 87 Absatz 1 Satz 1 AktG). Zur Interpretation dieser gesetzlichen Vorschrift hat der Kodex von Beginn an Kriterien der Angemessenheit genannt, die unter anderem auf die Aufgaben des einzelnen Vorstandsmitglieds und dessen persönliche Leistung sowie die wirtschaftliche Lage, den Erfolg und die Zukunftsaussichten des Unternehmens abstellen (Tz. 4.2.2 Absatz 2 Satz 2 DCGK). Im Anschluss an die neuen gesetzlichen Vorschriften zur Vorstandsvergütung, die durch das VorstAG eingeführt worden sind, sind in die aktuelle Kodexfassung vom 18. Juni 2009 weitere Anhaltspunkte der Angemessenheit aufgenommen worden, die vor allem die Aspekte der vertikalen Angemessenheit und der Orientierung an einer nachhaltigen Unternehmensentwicklung noch stärker als bisher akzentuieren.

(a) Vertikalität

Der Kodex hat es seit seiner Ursprungsfassung als Ausdruck guter Corporate Governance angesehen, bei der Angemessenheitsbeurteilung der Vorstandsvergütung auch das „Vergleichsumfeld" einzubeziehen. Diese Einbeziehung ist in der Vergangenheit vor allem im Sinne eines „horizontalen" Vergleichs verstanden worden. Bei einem solchen horizontalen Vergleich werden die Bezüge der Vorstandsmitglieder des eigenen Unternehmens in Relation zu den Vergütungen der betreffenden Positionen in anderen Gesellschaften gesetzt, die hinsichtlich relevanter Merkmale wie Größe und Branche vergleichbar sind.

[20] Siehe hierzu Ziffer 1.2.4(b).

8 Stand der Corporate Governance im Berichtsjahr in Deutschland
36 Aktuelle Entwicklungstendenzen der Corporate Governance im Berichtsjahr im internationalen Vergleich
40 Künftige Entwicklungen
42 Zusammenfassung und Ausblick
44 Anlage 1: Tabellenverzeichnis
46 Anlage 2: Abbildungsverzeichnis
48 Aktuelle Corporate-Governance-Themen im internationalen Vergleich (Comparison of Core Corporate Governance Issues)
95 Anlage 4: Corporate Governance Issues in the United States

Durch das VorstAG sind die in § 87 AktG verankerten gesetzlichen Grundsätze für die Bezüge des Vorstands unter anderem dahingehend ergänzt worden, dass die Gesamtbezüge der einzelnen Vorstandsmitglieder die übliche Vergütung nicht ohne besondere Gründe übersteigen dürfen (§ 87 Absatz 1 Satz 1 AktG). Im Anschluss an diese Vorschrift – sowie gestützt auf eine entsprechende Passage in der Begründung zum VorstAG – weist der Kodex nun ausdrücklich darauf hin, dass zu den Kriterien der Angemessenheitsbeurteilung „auch die Üblichkeit der Vergütung unter Berücksichtigung des Vergleichsumfeldes und der Vergütungsstruktur, die ansonsten in der Gesellschaft gilt" zählen. Damit wird die schon bisher übliche horizontale Betrachtungsweise explizit durch einen „vertikalen" Vergleich ergänzt. Dieser vertikale Vergleich stellt auf das Verhältnis der Vorstandsbezüge zu den Vergütungen der Mitarbeiter auf den nachgelagerten Hierarchieebenen des eigenen Unternehmens ab. Gedacht ist dabei weniger an die Ermittlung pauschaler Kennziffern, die beispielsweise angeben, um welchen Faktor die Durchschnittsvergütung der Vorstandsmitglieder das durchschnittliche Mitarbeitereinkommen übersteigt. Vielmehr geht es vor allem darum, die einzelnen Vorstandsbezüge nach den Maßstäben derjenigen Vergütungssystematik zu beurteilen, die ansonsten in dem betreffenden Unternehmen gilt. Da moderne Vergütungssysteme unter anderem auf der Bestimmung von anforderungsbedingten Stellenwerten der verschiedenen Positionen auf den einzelnen Hierarchieebenen beruhen, läuft ein vertikaler Vergleich somit im Kern darauf hinaus, die Vergütungssystematik des Unternehmens in den Vorstand hinein zu verlängern und die relative Wertigkeit der einzelnen Vorstandspositionen – als ein Kriterium neben mehreren – der Angemessenheitsbeurteilung zugrunde zu legen.

(b) Nachhaltigkeit

Unter dem Eindruck der Finanzkrise hat der Gedanke der Nachhaltigkeit expliziten Eingang sowohl in das Aktienrecht als auch in den Kodex gefunden. So ist nach § 87 Absatz 1 Satz 2 AktG nun die Vergütungsstruktur bei börsennotierten Unternehmen auf eine nachhaltige Unternehmensentwicklung auszurichten. Die im Jahr 2009 geänderte Präambel des Kodex führt jetzt aus, dass Vorstand und Aufsichtsrat verpflichtet sind, im Einklang mit den Prinzipien der sozialen Marktwirtschaft für den Bestand des Unternehmens und seine nachhaltige Wertschöpfung zu sorgen.

Der Nachhaltigkeitsbegriff selbst wird allerdings weder im Gesetz noch im Kodex näher definiert. Der Begriff ist sehr facettenreich und findet in der Diskussion ganz unterschiedliche Verwendungen. Seine endgültige Ausgestaltung wird der Rechtsprechung und der öffentlichen Diskussion vorbehalten bleiben.

Die Vergütungsmodalitäten können auf längere Zeiträume bezogen werden, um kurzfristige Schwankungen des Unternehmenserfolgs auszugleichen. Dieser Gedanke liegt beispielsweise den beiden durch das VorstAG eingeführten Vorschriften zugrunde, wonach variable Vergütungsbestandteile eine mehrjährige Bemessungsgrundlage haben sollen (§ 87 Absatz 1 Satz 3 AktG) und die Wartezeit für die erstmalige Ausübung von Aktienbezugsrechten für Geschäftsführungsmitglieder und Arbeitnehmer mindestens vier Jahre beträgt (§ 193 Absatz 2 Nr. 4 AktG).

Zu beachten ist allerdings, dass sich eine mangelnde Berücksichtigung der Belange von *Stakeholdern* – konkret zum Beispiel mögliche negative Auswirkungen von Kostensenkungsprogrammen auf den Kundennutzen der Produkte – mitunter erst mit einer erheblichen

zeitlichen Verzögerung in den finanziellen Kennzahlen des Unternehmenserfolgs niederschlägt. Soweit Vergütungskomponenten ausschließlich an solchen Finanzkennzahlen anknüpfen, besteht daher die Gefahr, dass Beeinträchtigungen einer nachhaltigen Unternehmensentwicklung erst verspätet zu Konsequenzen in der Vergütung führen.

1.3.2 Zusammensetzung des Aufsichtsrats

(a) Qualifikation und Anforderungsprofil der Aufsichtsratsmitglieder

Der Kodex enthält in Tz. 5.4.1 Grundanforderungen an die Qualifikation des Aufsichtsrats. Er ist so zusammenzusetzen, dass seine Mitglieder insgesamt über die zur ordnungsgemäßen Wahrnehmung der Aufgaben erforderlichen Kenntnisse, Fähigkeiten und fachlichen Erfahrungen verfügen.

Darüber hinaus bestehen weitere spezielle Anforderungen an einzelne Mitglieder des Aufsichtsrats bezüglich ihrer Fähigkeiten. So sieht der Kodex in Tz. 5.3.2 Satz 2 bereits in seiner Fassung von 2005 vor, dass der Vorsitzende des Prüfungsausschusses über besondere Kenntnisse und Erfahrungen in der Anwendung von Rechnungslegungsgrundsätzen und internen Kontrollverfahren verfügen soll.

Zudem muss nach § 100 Absatz 5 AktG seit dem Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz (BilMoG) bei kapitalmarktorientierten Gesellschaften mindestens ein unabhängiges Mitglied des Aufsichtsrats über Sachverstand auf den Gebieten Rechnungslegung oder Abschlussprüfung verfügen.

Sektorspezifisch bestehen weitere aufsichtsrechtliche Anforderungen an die Mitglieder von Aufsichtsräten bei Instituten und Versicherungen. Durch das Gesetz zur Stärkung der Finanzmarkt- und Versicherungsaufsicht wurde in 2009 sowohl im Kreditwesengesetz (KWG) als auch im Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG) das Erfordernis eingeführt, dass Aufsichtsräte regulierter Gesellschaften zuverlässig sein müssen und die zur Wahrnehmung der Kontrollfunktion sowie zur Beurteilung und Überwachung der Geschäfte, die das Unternehmen betreibt, erforderliche Sachkunde besitzen müssen. Im Gegensatz zur fachlichen Eignung, die Geschäftsleiter dieser regulierten Unternehmen besitzen müssen, kann die erforderliche Sachkunde auch nach der Bestellung zum Aufsichtsratsmitglied erworben werden.

Von der Ausarbeitung eines Anforderungsprofils hat der Kodex abgesehen. Die Europäische Kommission hat in ihrem Grünbuch „Corporate Governance in Finanzinstituten und Vergütungspolitik“ die Frage, ob im Rahmen der Personalpolitik die Aufgaben und das Profil der Mitglieder der Aufsichtsorgane genau definiert werden sollen, zur Konsultation gestellt. Die Regierungskommission ist der Meinung, dass die Entwicklung und Festschreibung eines starren Anforderungsprofils für Aufsichtsratsmitglieder nicht regulierter Unternehmen nicht der richtige Ansatz ist. Einige Qualifikationsmerkmale, wie ein allgemeines Verständnis des Geschäftsmodells, der Strategie und der Strategieumsetzung des jeweiligen Unternehmens, ebenso wie ein Grundverständnis über ökonomische Fragen, gehören zu den Grundvoraussetzungen. Im Übrigen sollte es aber Aufgabe des Nominierungsausschusses beziehungsweise des Aufsichtsrats sein, sich ein unternehmensspezifisches Bild darüber zu verschaffen, welche Qualifikationen insgesamt im Aufsichtsrat vorhanden sein sollten. Diese Frage ist insbesondere im Hinblick auf die Aufstellung von Kandidaten bei

8 Stand der Corporate Governance im Berichtsjahr in Deutschland
36 Aktuelle Entwicklungstendenzen der Corporate Governance im Berichtsjahr im internationalen Vergleich
40 Künftige Entwicklungen
42 Zusammenfassung und Ausblick
44 Anlage 1: Tabellenverzeichnis
46 Anlage 2: Abbildungsverzeichnis
48 Aktuelle Corporate-Governance-Themen im internationalen Vergleich (Comparison of Core Corporate Governance Issues)
95 Anlage 4: Corporate Governance Issues in the United States

der Neubenennung für den Aufsichtsrat relevant.[21] Es ist nicht zu erwarten und auch nicht möglich, dass jedes Aufsichtsratsmitglied über alle notwendigen Kompetenzen verfügt. Die erforderlichen Qualifikationen müssen aber in der Summe aller Aufsichtsratsmitglieder in ausreichendem Maße vorhanden sein.

(b) Unternehmensübergreifende Aus-/Fortbildung

(i) Aus- und Fortbildung in Deutschland

Die Regierungskommission hat sich bei der Überarbeitung des Kodex von 2010 dafür ausgesprochen, Aus- und Fortbildungsmaßnahmen für amtierende und zukünftige Mitglieder des Aufsichtsrats börsennotierter Gesellschaften zu betonen.[22]

Hintergrund ist vor allem die ständig steigende Anzahl von zu beachtenden nationalen wie internationalen Bestimmungen sowie die stark zunehmende Veränderungsgeschwindigkeit.

Tz. 5.4.1 DCGK hält fest, dass die Mitglieder des Aufsichtsrats die für ihre Aufgaben erforderlichen Aus- und Fortbildungsmaßnahmen eigenverantwortlich wahrnehmen und sieht vor, dass sie dabei von der Gesellschaft angemessen unterstützt werden sollen. Wie in den Arbeitsschwerpunkten der Regierungskommission für 2010 beschrieben, sollen insbesondere theoretische und praktische Kenntnisse in den Bereichen Recht, Konzernrechnungslegung und Risikocontrolling sowie zur praktischen Arbeit im Aufsichtsrat vermittelt werden.

In Deutschland gibt es bereits verschiedene Anbieter, die in unregelmäßiger Folge auf Aufsichtsräte ausgerichtete Aus- und Fortbildungsmaßnahmen durchführen.

Es muss nun die Entwicklung und Konsolidierung des Marktes für Anbieter von Fortbildungsmaßnahmen für Aufsichtsräte, insbesondere auch solche börsennotierter Unternehmen, abgewartet werden.

(ii) Aus- und Fortbildung in anderen Ländern

Großbritannien Der neue Corporate Governance Kodex im Vereinigten Königreich (UK Code) schreibt vor, dass alle Mitglieder des *Boards* bei ihrem Amtsantritt eine Schulung erhalten und ihre Kenntnisse und ihr Wissen regelmäßig auffrischen sollen. Der Vorsitzende soll dafür sorgen, dass diese regelmäßigen Auffrischungen stattfinden und sich die Mitglieder mit dem Unternehmen vertraut machen können. Die Gesellschaft soll hierfür die notwendigen Ressourcen zur Verfügung stellen. Außerdem soll der Vorsitzende regelmäßig die Trainingsfortschritte jedes Mitglieds überprüfen und etwaige weitere Fortbildungsmaßnahmen mit den einzelnen Mitgliedern besprechen.

Frankreich Der französische Corporate Governance Code sieht vor, dass jedes Mitglied des Aufsichts-/Verwaltungsrats das operative Geschäft und die Strategie der Gesellschaft verstehen soll. Jedes Mitglied soll die Möglichkeit haben, an Schulungen zum operativen Geschäft der Gesellschaft und ihrer Marktaktivitäten teilzunehmen.

---

[21] Im Einklang hierzu fordert Tz. 5.4.1 DCGK den Aufsichtsrat seit der Revision von 2010 auf, konkrete Ziele für seine Zusammensetzung zu benennen und diese Ziele bei den Vorschlägen des Aufsichtsrats an die zuständigen Wahlgremien zu berücksichtigen.

[22] Siehe Stellungnahme der Regierungskommission zur „Qualifizierung von Aufsichtsräten" vom 10. Februar 2010.

Niederlande In den Niederlanden soll jedes Aufsichtsratsmitglied zu Beginn seiner Amtszeit an einer Schulung teilnehmen, die in jedem Fall folgende Bereiche abdeckt: finanzielle, gesellschaftliche und rechtliche Aspekte, Finanzberichterstattung, spezifische Aspekte des Unternehmens und seiner Tätigkeiten und die Pflichten eines Aufsichtsratsmitglieds. Der Aufsichtsrat soll regelmäßig ein Mal jährlich überprüfen, ob spezifische Aus- und Fortbildungsmaßnahmen für die Mitglieder benötigt werden; das Unternehmen soll hierbei unterstützen.

(iii) Directors Institute

In anderen Ländern bestehen bereits seit einiger Zeit Institute, die die Weiterbildung von Mitgliedern der Aufsichts- und Verwaltungsräte fördern. Zehn dieser Institute aus verschiedenen EU-Mitgliedstaaten haben sich unter dem Dachverband ecoDa (*European Confederation of Directors' Associations*) zusammengeschlossen.

Auch in Deutschland wäre die Förderung eines solchen unabhängigen Instituts, das einerseits als Netzwerk für die Aufsichtsratsmitglieder dient und andererseits sektorunabhängige Aus- und Fortbildungsmaßnahmen anbietet, grundsätzlich denkbar. Sie wäre dann auch der natürliche Ansprechpartner über die Grenze hinaus, beispielsweise auch gegenüber dem Dachverband ecoDa, und erhielte so eine gewichtige Stimme in Brüssel.

(c) Unabhängigkeit und Interessenkonflikte

(i) Abgrenzung

Die Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern und die Vermeidung von Interessenkonflikten sind eng miteinander verbunden. Die EU-Kommission hat in Erwägungsgrund 7 zu ihrer Empfehlung vom 15. Februar 2005 (2005/162/EG) (EU-Empfehlung) die Unabhängigkeit als „Abwesenheit jeglicher signifikanter Interessenkonflikte" gedeutet.

Die Unabhängigkeit ist somit ein Umkehrfall des Vorliegens signifikanter Interessenkonflikte. Wenn der Interessenkonflikt nicht „signifikant" ist, lässt er die Unabhängigkeit unberührt. Das Kriterium der Unabhängigkeit ist eine (negative) Teilmenge aus der Gesamtmenge von Interessenkonflikten.

(ii) Strukturell angelegte Interessenkonflikte

Der Kodex greift den Ansatz der EU-Kommission in Tz. 5.4.2 (unter dem Abschnitt „Zusammensetzung und Vergütung" des Aufsichtsrats) auf und erfasst strukturell angelegte Interessenkonflikte auf der Ebene des Aufsichtsrats wie folgt: Um eine unabhängige Beratung und Überwachung des Vorstands durch den Aufsichtsrat zu ermöglichen, soll dem Aufsichtsrat eine nach seiner Einschätzung ausreichende Anzahl unabhängiger Mitglieder angehören. Ein Aufsichtsratsmitglied ist als unabhängig anzusehen, wenn es in keiner geschäftlichen oder persönlichen Beziehung zu der Gesellschaft oder deren Vorstand steht, die einen Interessenkonflikt begründet.

Gemäß Ziffer 13.1 der EU-Empfehlung gilt ein Mitglied der Unternehmensleitung als unabhängig, wenn es in keiner geschäftlichen, familiären oder sonstigen Beziehung zu der Gesellschaft, ihrem Mehrheitsaktionär oder deren Geschäftsführung steht, die einen Interessenkonflikt begründet, der sein Urteilsvermögen beeinflussen könnte.

8 Stand der Corporate Governance im Berichtsjahr in Deutschland
36 Aktuelle Entwicklungstendenzen der Corporate Governance im Berichtsjahr im internationalen Vergleich
40 Künftige Entwicklungen
42 Zusammenfassung und Ausblick
44 Anlage 1: Tabellenverzeichnis
46 Anlage 2: Abbildungsverzeichnis
48 Aktuelle Corporate-Governance-Themen im internationalen Vergleich (Comparison of Core Corporate Governance Issues)
95 Anlage 4: Corporate Governance Issues in the United States

Die Definition der Unabhängigkeit im Kodex ist einerseits enger als diejenige der EU-Empfehlung. Ihr fehlt andererseits aber auch eine in der EU-Empfehlung vorhandene wichtige Einschränkung: die Signifikanz (siehe Erwägungsgrund 7 zur EU-Empfehlung) beziehungsweise die Relevanz (Beeinflussung des Urteilsvermögens, siehe Ziffer 13.1 der EU-Empfehlung) der Interessenkonflikte. Deutschland verfolgt derzeit noch nicht diesen wichtigen zweistufigen Ansatz bei strukturell angelegten Interessenkonflikten: Definition der Voraussetzungen einerseits und Einschränkung nach Signifikanz und Relevanz andererseits.

(iii) Situative Interessenkonflikte

Der Kodex beschäftigt sich seit seiner Ursprungsfassung von 2002 mit situativen Interessenkonflikten sowohl auf der Ebene des Vorstands in Tz. 4.3 als auch auf der Ebene des Aufsichtsrats in Tz. 5.5. Die Regierungskommission hat schon sehr früh die Bedeutung von situationsbezogenen Interessenkonflikten erkannt. Die Abweichungen zwischen den beiden Regelungsabschnitten ergeben sich aus den unterschiedlichen Funktionen beider Organe.

Als Regelbeispiele für situative Interessenkonflikte von Aufsichtsratsmitgliedern werden insbesondere in Tz. 5.5.2 DCGK eine Beratung oder Organfunktion bei Kunden, Lieferanten oder sonstigen Geschäftspartnern – also bei unternehmensexternen Dritten – genannt. Im Gegensatz zu strukturell angelegten Interessenkonflikten, die sich aus geschäftlichen oder persönlichen Beziehungen zu der Gesellschaft oder deren Vorstand ergeben, geht es hier also um solche aus Beziehungen zu Dritten, die ihrerseits Geschäftspartner der Gesellschaft sind.

(iv) Instrumente zur Lösung von Interessenkonflikten

Der Kodex empfiehlt unterschiedliche Instrumente, um Interessenkonflikte im Einzelfall zu lösen und Schädigungen der Gesellschaft vorzubeugen.

Interne Offenlegung Wichtigstes Instrument ist die Offenlegung von Interessenkonflikten, also die Herstellung von Transparenz innerhalb des Vorstands beziehungsweise Aufsichtsrats.

Jedes Vorstandsmitglied soll gemäß Tz. 4.3.4 DCGK dem Aufsichtsrat gegenüber Interessenkonflikte unverzüglich offenlegen und die anderen Vorstandsmitglieder hierüber informieren.

Jedes Aufsichtsratsmitglied soll gemäß Tz. 5.5.2 DCGK Interessenkonflikte, insbesondere solche, die aufgrund einer Beratung oder Organfunktion bei Kunden, Lieferanten, Kreditgebern oder sonstigen Geschäftspartnern entstehen können, dem Aufsichtsrat gegenüber offenlegen. Der Aufsichtsrat soll darüber hinaus in Tz. 5.5.3 DCGK in seinem Bericht an die Hauptversammlung über aufgetretene Interessenkonflikte und deren Behandlung informieren.

Die Offenlegung von Interessenkonflikten ist eine Empfehlung des Kodex, die in der Literatur als eine aus der organschaftlichen Treuebindung abgeleitete Pflicht angesehen wird. Auch der Gesetzgeber hat die Offenlegung als Mittel zur Handhabung von Interessenkonflikten in seiner Regierungsbegründung zum Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG) angesprochen. Eine Genehmigung von Handlungen als Lösung für Interessenkonflikte komme nur nach Offenlegung des betreffenden Konflikts und unter der Voraussetzung infrage, dass die Gesellschaft keinen Nachteil aus dem Interessenkonflikt erleide.

Zustimmungserfordernisse Ein weiteres Instrument sind Zustimmungserfordernisse. Die Zustimmung des Aufsichtsrats soll nach Tz. 4.3.4 DCGK bei wesentlichen Geschäften zwischen dem Unternehmen und einem Vorstandsmitglied oder ihm nahestehenden Personen erforderlich sein. Gemäß Tz. 4.3.5 DCGK soll sie ebenfalls bei Nebentätigkeiten eines Vorstandsmitglieds, insbesondere Aufsichtsratsmandaten außerhalb des Unternehmens notwendig sein. Berater- und sonstige Dienstleistungs- und Werkverträge eines Aufsichtsratsmitglieds bedürfen kraft Gesetzes (§ 114 AktG) und auch im Einklang mit Tz. 5.5.4 DCGK der Zustimmung des Aufsichtsrats. Wesentliche und nicht nur vorübergehende Interessenkonflikte in der Person eines Aufsichtsratsmitglieds sollen gemäß Tz. 5.5.3 DCGK zur Beendigung des Mandats führen.

Externe Offenlegung In anderen Mitgliedstaaten der EU finden sich außerdem Vorschriften, wonach die Gesellschaft im Jahresabschluss offenlegen muss, welche Mitglieder des Verwaltungsrats beziehungsweise *Boards* sie als unabhängig ansieht. Diese Form der Offenlegung scheint sich bei unseren Nachbarländern mehr und mehr durchzusetzen.

(d) *Cooling off*

(i) Problemstellung

Der Wechsel von Vorstandsmitgliedern in den Aufsichtsrat birgt das Problem, dass die neue Überwachungs- und Kontrollaufgabe durch eine frühere Vorstandstätigkeit über Gebühr geprägt sein kann. Gleichzeitig sprechen umfassende Managementerfahrungen im Unternehmen und spezifische Branchen- und Wettbewerbsumfeld-Kenntnisse für einen Wechsel bisheriger Vorstände in den Aufsichtsrat. Die durch das VorstAG ab August 2009 geltende zweijährige Wartefrist für bisherige Vorstandsmitglieder wird angesichts der Dynamik der Wirtschaftsentwicklung und der Intensität der Unternehmensabläufe kritisch beurteilt.

Die Wechselfrage ist Gegenstand intensiver Erörterungen im rechtspolitischen Umfeld und auch in der Regierungskommission seit deren Einrichtung im Jahr 2001. So wurden bereits in den ersten Fassungen des Kodex mehrere Empfehlungen und Anregungen zur Begegnung möglicher Kontrollkonflikte geschaffen:

- Bereits seit der Ursprungsfassung vom Februar 2002 gibt es die Empfehlung, dass „nicht mehr als zwei ehemalige Vorstandsmitglieder im Aufsichtsrat vertreten sein sollen“ (Tz. 5.4.2 Satz 1 DCGK).

- Ab 2005 enthielt der Kodex in Tz 5.4.4 die Empfehlung, dass der Wechsel des bisherigen Vorstandsvorsitzenden oder eines Vorstandsmitglieds in den Aufsichtsratsvorsitz oder den Vorsitz eines Ausschusses nicht die Regel sein und dass dieser gegenüber der Hauptversammlung besonders begründet werden soll.[23]

- Bis 2009 enthielt der Kodex in Tz. 5.3.2 eine Anregung, dass ein ehemaliges Vorstandsmitglied nicht den Vorsitz im Prüfungsausschuss übernehmen sollte.[24]

---

[23] Vergl. *Ringleb, H.-M./Kremer, T./Lutter, M./v. Werder, A.*: Deutscher Corporate Governance Kodex-Kommentar, RdNr. 1062, 4. Auflage, München, 2010.

[24] Deutsche Corporate Governance Kodizes ab 2002, www.corporate-governance-code.de.

8 Stand der Corporate Governance im Berichtsjahr in Deutschland
36 Aktuelle Entwicklungstendenzen der Corporate Governance im Berichtsjahr im internationalen Vergleich
40 Künftige Entwicklungen
42 Zusammenfassung und Ausblick
44 Anlage 1: Tabellenverzeichnis
46 Anlage 2: Abbildungsverzeichnis
48 Aktuelle Corporate-Governance-Themen im internationalen Vergleich (Comparison of Core Corporate Governance Issues)
95 Anlage 4: Corporate Governance Issues in the United States

(ii) Internationales Umfeld

Das internationale Umfeld ist wie folgt zu beschreiben:

Großbritannien Der „*UK Corporate Governance Code*" vom Juni 2010 sieht den Wechsel des *Chief Executive* zum *Chairman* als Ausnahmefall, bei dem die (größeren) Aktionäre eine besondere Rolle einnehmen sollen, da sie zuvor konsultativ einzubeziehen sind. Zum Zeitpunkt der Bestellung zum *Chairman* ist den Aktionären und auch im nachfolgenden Geschäftsbericht eine Begründung zu geben.[25]

Schweiz Der „*Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance*" empfiehlt, dass für eine Mitgliedschaft in Ausschüssen des Verwaltungsrats, ehemalige Vorstände seit mindestens drei Jahren nicht mehr der Geschäftsführung angehört haben dürfen.[26]

Frankreich Die Empfehlungen der AFG und der AFEP/MEDEF sehen vor, dass nichtexekutive Mitglieder des *Conseil d'Administration* in den letzten fünf Jahren keine Mitglieder der Geschäftsführung waren.[27]

Niederlande Der „*Dutch Corporate Governance Code*" regt an, dass der Aufsichtsratsvorsitzende kein Vorstandsmitglied gewesen sein sollte. Ebenfalls sollte der Vorsitz des Prüfungsausschusses nicht durch ein ehemaliges Vorstandsmitglied besetzt sein.[28]

USA In den USA sind zwar 2009 Gesetzesvorschläge für ein Wechselverbot unterbreitet worden.[29] Angesichts der in den USA immer noch vorherrschenden Doppelrolle von *Chairman* und *CEO* dürfte diese erhebliche Veränderung der Führungskultur weiterhin auf intensiven Widerstand stoßen, sodass eine Umsetzung in näherer Zukunft unwahrscheinlich sein dürfte.

(iii) Deutschland

Die im Vorentwurf zum VorstAG enthaltene, später ersatzlos entfallene *cooling-off*-Periode für den Wechsel vom Vorstand in den Prüfungsausschuss des Aufsichtsrats (§ 107 Absatz 3 AktG-E) wäre aus Sicht der Regierungskommission ausreichend gewesen. Der ursprüngliche Gesetzesentwurf schloss auch die einfache Aufsichtsratsmitgliedschaft für einen ehemaligen Vorstand nicht aus.[30] Damit hätte die langjährige Erfahrung für den Aufsichtsrat erhalten bleiben können.

Durch die jetzt generell vorgesehene zweijährige Inhabilität dürfte es nur in seltenen Fällen möglich sein, dass Vorstände von Publikumsgesellschaften ohne Verzug in den Aufsichtsrat der eigenen Gesellschaft wechseln.

---

[25] *The UK Corporate Governance Code*, A.3.1., B.1.2, C.3.1, Juni 2010, www.frc.org.uk.

[26] *Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance*, g. 22, www.economiesuisse.de.

[27] Weitere Empfehlungen von der *Association Française de la Gestion financière* (AFG) sind: Das Aufsichtsratsmitglied soll kein Mitglied der Geschäftsführung eines Großaktionärs oder eines signifikanten Finanzpartners des Unternehmens sein. Auch soll es in den letzten fünf Jahren nicht für einen Wirtschaftsprüfer des Unternehmens tätig gewesen sein, *Recommandations sur le gouvernement d'entreprise*, Januar 2010, www.afg.asso.fr; *Association Française des Entreprises Privées* (AFEP)/*Mouvement des Entreprises de France* (MEDEF) Code: www.code-afep-medef.com.

[28] *De Nederlandse Corporate Governance Code*, III.4.2, III.5.6, www.commissiecorporategovernance.nl.

[29] So soll der *Chairman of the Board* keine Managementfunktionen ausüben und nicht als Vorstandsmitglied des gleichen Unternehmens tätig gewesen sein: *Shareholder Bill of Rights Act of 2009 by Senator Charles E. Schumer* (http://schumer.senate.gov) und *Shareholder Empowerment Act of 2009 by Representative Gary Peters* (http://www.govtrack.us/congress/bill.xpd?bill=h111-2861).

[30] Entwurf eines Gesetzes zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung, BT-Drs. 16/12278 in der Fassung vom 17. März 2009.

Generell gilt aber, dass der Aufsichtsrat bei seinen Vorschlägen die Sorgfalt eines gewissenhaften und ordentlichen Geschäftsleiters gemäß §§ 93, 116 AktG anzuwenden hat. Er ist daher verpflichtet, die am besten für diese Tätigkeit geeigneten Personen zur Wahl vorzuschlagen.[31] Wesentlich dafür sind das fachliche Know-how und einschlägige Erfahrung.

(iv) Fazit

Im Hinblick auf die zunehmende Komplexität und Schnelllebigkeit der wirtschaftlichen Entwicklungen ist die rigide *cooling-off*-Vorgabe bezüglich der Erhaltung von wesentlichem Know-how weiterhin kritisch zu beurteilen.

Kommen bei Publikumsgesellschaften mit bedeutenden Investoren diese und auch der Aufsichtsrat zur Überzeugung, dass der bisherige Vorstand durch seine persönliche Qualifikation und das unternehmensspezifische Fachwissen dem Ziel einer anspruchsvollen und effizienten Überwachung dienen kann, besteht die Möglichkeit, trotz der 25 %igen Gesetzeshürde[32] zu versuchen, die Person bereits vor Ablauf der zwei Jahre nach Beendigung der Vorstandstätigkeit für den Aufsichtsrat zu gewinnen. Hierzu muss der Aufsichtsrat allerdings sehr früh vor der Hauptversammlung mit den größeren Aktionären klären, ob diese für einen Wahlvorschlag mit den unabdingbaren 25 % des Grundkapitals[33] zu gewinnen sind.

(e) Vielfalt (*Diversity*) in Vorstand und Aufsichtsrat

Die Regierungskommission hat sich dem Thema der Vielfalt (*Diversity*) und damit einer höheren Internationalisierung und insbesondere der Erhöhung der Repräsentanz von Frauen in Aufsichtsräten bereits seit Januar letzten Jahres gewidmet und die Vorschriften vom Sommer 2009 im Sommer 2010 deutlich konkretisiert, insbesondere ein abgestuftes Vorgehen für die Beachtung der Vielfalt und hierbei insbesondere für eine Erhöhung der Repräsentanz von Frauen in Führungspositionen, im Vorstand und im Aufsichtsrat eingeführt. So wird zunächst dem Vorstand empfohlen, bei der Besetzung von Führungspositionen im Unternehmen auf Vielfalt zu achten und dabei insbesondere eine angemessene Berücksichtigung von Frauen anzustreben. Zudem wurde dem Aufsichtsrat empfohlen, auch bei der Besetzung des Vorstands, eine angemessene Berücksichtigung von Frauen anzustreben.

Hinsichtlich des Aufsichtsrats und seiner Zusammensetzung soll der Aufsichtsrat künftig konkrete Ziele für seine Zusammensetzung benennen, die unter Berücksichtigung der jeweiligen unternehmensspezifischen Situation zu mehr Vielfalt und hier insbesondere zu einer angemessenen Berücksichtigung von Frauen führen sollen. Die Vorschläge des Aufsichtsrats an die Wahlgremien, insbesondere die Hauptversammlung, sollen diese Ziele berücksichtigen. Die Planung soll gegebenenfalls auch die internationale Tätigkeit des Unternehmens berücksichtigen und zu einer für den Einzelfall angemessenen größeren Internationalität des Aufsichtsrats führen.

Durch dieses abgestufte Vorgehen soll zunächst mehr Frauen die Möglichkeit gegeben werden, in Führungspositionen Erfahrungen zu sammeln, um sich für einen Vorstandsposten zu qualifizieren und damit auch in die Voraussetzungen für die Wahrnehmung eines Aufsichtsratsmandats hineinzuwachsen.

---

[31] *v. Werder, A./Wieczorek, B.*: „Anforderungen an Aufsichtsratsmitglieder und ihre Nominierung", in Der Betrieb, Heft 06, Februar 2007, S. 297, 302; vgl. auch *Redenius-Hövermann, J.* zur Frage der Besetzung von Aufsichtsratsmitgliedern: „Zur Frauenquote im Aufsichtsrat", *Institute of Law and Finance, Working Paper*, Nr. 112, Januar 2010.

[32] Siehe § 100 Absatz 2 Nr. 4 AktG.

[33] Siehe Tz. 5.4.4 Satz 1 DCGK.

8 Stand der Corporate Governance im Berichtsjahr in Deutschland
36 Aktuelle Entwicklungstendenzen der Corporate Governance im Berichtsjahr im internationalen Vergleich
40 Künftige Entwicklungen
42 Zusammenfassung und Ausblick
44 Anlage 1: Tabellenverzeichnis
46 Anlage 2: Abbildungsverzeichnis
48 Aktuelle Corporate-Governance-Themen im internationalen Vergleich (Comparison of Core Corporate Governance Issues)
95 Anlage 4: Corporate Governance Issues in the United States

Es ist davon auszugehen, dass deutsche börsennotierte Unternehmen nunmehr die Empfehlungen des Kodex zum Anlass nehmen, sich das Thema der Vielfalt (*Diversity*) und der Repräsentanz von Frauen mit wesentlich höherer Priorität vorzunehmen. Erste Anzeichen sind deutlich sichtbar.

So zogen im Zuge von Ersatz- und Nachwahlen vermehrt Frauen in die Aufsichtsräte börsennotierter Unternehmen ein. Die Regierungskommission erwartet, dass sich dieser Trend auch in den kommenden Jahren fortsetzen wird. Eine größere Veränderung wird im Zuge der nächsten großen Welle zur turnusmäßigen Neuwahl von Aufsichtsräten im Jahr 2013 erwartet. Aufsichtsräte werden in der Regel für fünf Jahre von den Hauptversammlungen gewählt.

Positionierungen werden aber bereits in den Corporate-Governance-Berichten für das Geschäftsjahr 2010 abzusehen sein. Unternehmen sollen zu diesem Zeitpunkt erstmals ihre konkreten Ziele für die Beachtung von Vielfalt (*Diversity*) und insbesondere der angemessenen Berücksichtigung von Frauen bei der Zusammensetzung des Aufsichtsrats darlegen.

Es sollte vorerst abgewartet werden, wie die Umsetzung der Empfehlungen erfolgt und anhand einer Analyse der Daten, die durch die Transparenzanforderungen verfügbar sein werden, geklärt werden, ob die Regierungskommission und die Bundesregierung durch die Umsetzung den erforderlichen Wandel in den deutschen börsennotierten Unternehmen tatsächlich erkennen können.

1.4 Transparenz der Umsetzung ausgewählter Elemente des Corporate Governance Kodex

Die Entsprechenserklärung nach § 161 AktG zwingt börsennotierte Unternehmen jährlich zu erklären, ob sie den Empfehlungen des Kodex folgen oder nicht. Darüber hinaus besteht die Verpflichtung, Abweichungen von den Empfehlungen des Kodex in der Entsprechenserklärung zu begründen (sog. „*comply or explain*"-Prinzip). Eine Verpflichtung zur detaillierten Erläuterung, in welcher Form diese Unternehmen die Empfehlungen befolgen und insbesondere wie sie interpretationsoffene Kodexbestimmungen auslegen[34], enthält § 161 AktG allerdings nicht. Nachfolgend wird anhand der folgenden zwei Kodexempfehlungen

- Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern (Tz. 5.4.2 Satz 1 DCGK), und
- Durchführung (auch) einer vertikalen Vergütungsanalyse zwecks Beurteilung der Angemessenheit der Vorstandsvergütung (Tz. 4.2.2 Absatz 2 Satz 2 DCGK)

untersucht, inwiefern die zum Dax und MDax gehörenden Unternehmen in ihren Entsprechenserklärungen oder auch Geschäftsberichten darlegen, ob und insbesondere in welcher Form sie die Kodexempfehlungen befolgen.

Ferner wird untersucht, wie diese Unternehmen in ihren Geschäftsberichten darlegen, auf welche Weise sie von der gesetzlichen Möglichkeit Gebrauch machen, die Hauptversammlung über die Billigung des Systems zur Vergütung der Vorstandsmitglieder beschließen zu lassen (§ 120 Abs. 4 AktG, Tz. 2.2.1 Absatz 2 Satz 2 DCGK).

[34] Siehe Ziffer 1.2.5 am Ende.

1.4.1 Unabhängigkeit

Um eine unabhängige Beratung und Überwachung des Vorstands durch den Aufsichtsrat zu ermöglichen, soll dem Aufsichtsrat eine nach seiner Einschätzung ausreichende Anzahl unabhängiger Mitglieder angehören (Tz. 5.4.2 Satz 1 DCGK). Diese im Jahr 2005 eingefügte Empfehlung des Kodex wird nach den Erhebungen des BCCG zum Kodex-Report von den Unternehmen weitgehend befolgt.[35] Allerdings weisen die Befunde dieser Untersuchungen zugleich aus, dass die konkrete Umsetzung dieser Empfehlung in der Praxis sehr unterschiedlich ausfällt, da die Unternehmen unterschiedliche Kriterien für den Begriff der Unabhängigkeit verwenden. Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, inwieweit die Unternehmen dem Kapitalmarkt und anderen interessierten *Stakeholdern* Informationen darüber zur Verfügung stellen, wie sie die Unabhängigkeitsempfehlung tatsächlich handhaben.

Zur Beantwortung dieser Frage wurden die zum Stichtag 30. März 2010 im Internet abrufbaren Geschäftsberichte von insgesamt 30 Dax- und 48 MDax-Unternehmen[36] ausgewertet. Für Dax- und MDax-Unternehmen gilt gleichermaßen: Selbst unter den Unternehmen, die auf die Unabhängigkeit einzelner oder mehrerer Aufsichtsratsmitglieder eingehen, machen die wenigsten nähere Angaben dazu, auf welcher Grundlage der Aufsichtsrat zu der Überzeugung gelangt ist, dass die entsprechenden Personen unabhängig sind. In einigen Geschäftsberichten findet sich die formelhafte Wendung, dass Mitglieder des Aufsichtsrats in führenden Positionen bei anderen Unternehmen tätig sind oder waren, für eventuelle Geschäfte der Gesellschaft mit diesen Unternehmen aber die unter fremden Dritten üblichen Bedingungen gelten und daher keine Zweifel an der Unabhängigkeit der betreffenden Aufsichtsratsmitglieder begründet sind.

Nur in wenigen Ausnahmefällen finden sich Angaben zur Zahl der unabhängigen Aufsichtsratsmitglieder oder zur Unabhängigkeit einzelner Personen. So wird beispielsweise angegeben, dass „die Mehrheit der gegenwärtigen Aufsichtsratsmitglieder als unabhängig anzusehen ist“ oder dass zwei (namentlich benannte) Aufsichtsratsmitglieder, die gleichzeitig bei dem Großaktionär der betreffenden Gesellschaft tätig sind, „an der Diskussion und Beschlussfassung zu bestimmten Tagesordnungspunkten rein vorsorglich“ nicht teilgenommen haben.

Insgesamt ist zu konstatieren, dass die Unternehmen im Zusammenhang mit der Unabhängigkeitsthematik die vorhandenen Instrumente der Governance-Publizität (Geschäftsbericht, Corporate-Governance-Bericht, Erklärung zur Unternehmensführung) stärker nutzen sollten, um ihre Aktionäre und andere Bezugsgruppen im Detail über ihre konkreten Governance-Modalitäten zu informieren.

In Frankreich, in den Niederlanden und im Vereinigten Königreich ist beispielsweise im Geschäftsbericht auf die Qualifikation einzelner Mitglieder des Aufsichtsrats als unabhängig einzugehen.

---

[35] Nach der jüngsten Studie des BCCG liegen die Akzeptanzwerte bei 95,2 % im Prime Standard, 97 % im General Standard und 100 % in allen anderen Börsensegmenten einschließlich Dax und MDax (siehe *v. Werder/Talaulicar*, Der Betrieb 2010, S. 857).

[36] Zwei Unternehmen aus dem MDax wurden nicht berücksichtigt, da es sich nicht um deutsche Unternehmen handelt. Keine Berücksichtigung fanden außerdem Angaben zur Unabhängigkeit, die ausschließlich auf ausländische Rechtsvorschriften (etwa im Rahmen einer SEC-Registrierung) abstellen.

8 Stand der Corporate Governance im Berichtsjahr in Deutschland
36 Aktuelle Entwicklungstendenzen der Corporate Governance im Berichtsjahr im internationalen Vergleich
40 Künftige Entwicklungen
42 Zusammenfassung und Ausblick
44 Anlage 1: Tabellenverzeichnis
46 Anlage 2: Abbildungsverzeichnis
48 Aktuelle Corporate-Governance-Themen im internationalen Vergleich (Comparison of Core Corporate Governance Issues)
95 Anlage 4: Corporate Governance Issues in the United States

1.4.2 Vertikalität

26 der befragten Dax-30-Unternehmen haben zum Zeitpunkt der Befragung die Empfehlung des Kodex umgesetzt und eine vertikale Vergütungsanalyse durchgeführt. Bei einem weiteren Unternehmen ist eine derartige Analyse in Planung. Immerhin zwei Dax-Unternehmen geben jedoch an, einen derartigen Vergleich nicht angestellt zu haben.

Ein vergleichbares Bild zeigt sich im MDax: 17 der befragten Unternehmen haben bereits eine vertikale Vergütungsanalyse vorgenommen, drei weitere haben eine derartige Analyse in Planung. Auch hier geben aber immerhin zwei Unternehmen an, eine solche Analyse nicht durchführen zu wollen.

Bei der für den vertikalen Vergleich zugrunde gelegten *peer group* zeichnet sich – wie bei der für die horizontale Analyse zugrunde gelegten Vergleichsgruppe auch – ein uneinheitliches Bild ab.

Die Befragung zeigt, dass die Unternehmen zwar bereit sind, die Beurteilung der Angemessenheit der Vergütung ihrer Vorstände vorzunehmen, hierfür aber höchst unterschiedliche Vergleichsgruppen heranziehen, sodass ein – durch den Kodex – empfohlener Vergleichsmaßstab hier nicht sinnvoll erscheint.

1.4.3 Billigung des Vergütungssystems durch die Hauptversammlung

Im Dax-30 haben 26 der befragten Unternehmen einen Beschluss der Hauptversammlung zur Billigung des Vergütungssystems der Vorstandsmitglieder herbeigeführt und damit den Eigentümern des Unternehmens ein Instrument zur Kontrolle des bestehenden Vergütungssystems an die Hand gegeben. Lediglich ein Dax-30-Unternehmen hat den Punkt „Vergütungssystem des Vorstandes“ nur zur Information auf die Tagesordnung gesetzt, ohne einen entsprechenden Beschlussvorschlag zu unterbreiten. Das Unternehmen hat jedoch in der Hauptversammlung erklärt, dies nach Abschluss der Überarbeitung des Systems in der Hauptversammlung 2011 nachholen zu wollen.

Im MDax zeichnet sich ein ähnliches Bild ab: 17 Unternehmen haben bereits 2010 ihren Aktionären die Möglichkeit eröffnet, über das Vergütungssystem der Vorstandsmitglieder abzustimmen.[37]

Im Ergebnis wurde auf den Hauptversammlungen der Dax-30 Unternehmen rege über das Thema Vorstandsvergütung diskutiert. In 27 von 30 Unternehmen wurde eine *say-on-pay* Abstimmung durchgeführt. Es ist davon auszugehen, dass bei wesentlichen Änderungen bei der Vorstandsvergütung neben dem Aufsichtsrat auch die Hauptversammlung befasst wird.

[37] DSW Studie vom 7. September 2010: www.dsw-info.de/Umsetzungsstand-VorstAG-2010.1768.0.html.

Aktuelle Entwicklungstendenzen der Corporate Governance im Berichtsjahr im internationalen Vergleich

2.1 Einleitung

In der als Anlage 3 beigefügten englischsprachigen Übersicht „*Core Corporate Governance Issues*“ werden die wichtigsten die Corporate Governance betreffenden Regelungen in der EU, Deutschland, dem Vereinigten Königreich, Frankreich und den Niederlanden miteinander verglichen. In Anlage 4 findet sich eine kursorische Beschreibung aktueller Corporate-Governance-Themen in den USA.

Der Generalbericht über die Corporate Governance in 32 Ländern, den Professor Klaus Hopt, Hamburg, der *International Academy of Comparative Law* anlässlich deren Tagung im August 2010 in Washington vorgelegt hat, zeigt auf, dass in den untersuchten Ländern vergleichbare Corporate-Governance-Themen die Diskussion bestimmen.

Die nachstehende Zusammenfassung gibt einen kurzen Überblick der wesentlichen Punkte zu den diesbezüglichen Themen Unabhängigkeit und Interessenkonflikte, Vielfalt (*Diversity*), Qualifikation sowie Aus- und Weiterbildung von Aufsichtsratsmitgliedern.

2.2 Unabhängigkeit

Die Regelungen in den untersuchten Jurisdiktionen hinsichtlich der Unabhängigkeit sind sehr unterschiedlich. Die EU-Kommission hat in ihrer Empfehlung zur Unabhängigkeit von Direktoren[38] vom 15. Februar 2005 „Unabhängigkeit“ zwar nicht wirklich definiert, aber Vorschläge für mögliche Definitionsansätze geliefert. Danach gilt ein Mitglied eines *Boards* als unabhängig, wenn es in keiner geschäftlichen, familiären oder sonstigen Beziehung zu der Gesellschaft, ihrem Mehrheitsaktionär oder deren Geschäftsführung steht, die einen Interessenkonflikt begründet, der sein Urteilsvermögen beeinflussen könnte[39]. Zudem beinhaltet die Empfehlung in Anhang II bestimmte Kriterien, die für die Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern herangezogen werden sollten. Die Mitgliedstaaten sollen auf einzelstaatlicher Ebene bestimmen, welche Punkte bei der Prüfung hinsichtlich der Unabhängigkeit von Direktoren herangezogen werden sollen.

---

[38] Empfehlung der Kommission 2005/162/EG, Abl. L 52/51.

[39] Siehe Empfehlung der Kommission 2005/162/EG, Ziffer 13.1 sowie die Kriterienliste in Anhang II der Empfehlung der EU-Kommission.

8 Stand der Corporate Governance im Berichtsjahr in Deutschland
36 Aktuelle Entwicklungstendenzen der Corporate Governance im Berichtsjahr im internationalen Vergleich
40 Künftige Entwicklungen
42 Zusammenfassung und Ausblick
44 Anlage 1: Tabellenverzeichnis
46 Anlage 2: Abbildungsverzeichnis
48 Aktuelle Corporate-Governance-Themen im internationalen Vergleich (Comparison of Core Corporate Governance Issues)
95 Anlage 4: Corporate Governance Issues in the United States

Die Untersuchung der EU-Kommission aus dem Jahr 2007 zur Umsetzung der Empfehlung zur Unabhängigkeit von Direktoren[40] hat gezeigt, dass die meisten Mitgliedstaaten eine zumindest an die EU-Empfehlung angelehnte Definition der Unabhängigkeit verwenden[41]. Daran hat sich bis heute wenig geändert.

In Frankreich, dem Vereinigten Königreich und den Niederlanden wurden die Kriterien der EU-Kommission zu einem großen Teil übernommen und nur durch bestimmte nationale Besonderheiten ergänzt. In Frankreich[42], in den Niederlanden[43] und im Vereinigten Königreich[44] sollen zudem die als unabhängig angesehenen Mitglieder des *Boards* (Verwaltungsrat) oder des Aufsichts- beziehungsweise Verwaltungsrats im Jahresabschluss offengelegt werden.

Der Kodex greift den Ansatz der EU-Kommission auf, ist aber einerseits enger, andererseits aber auch weiter als die EU-Empfehlung.[45]

2.3 Interessenkonflikte

Innerhalb der untersuchten Jurisdiktionen wird das Thema Interessenkonflikte weitgehend einheitlich behandelt. Ähnliche Regelungen wie in Deutschland – gemäß Kodex sollen Interessenkonflikte vermieden werden und müssen innerhalb des Aufsichtsrats offengelegt werden[46] – gibt es auch in Frankreich[47], im Vereinigten Königreich[48] und in den Niederlanden[49]. In diesen Ländern ist ein Beschluss der nicht dem Interessenkonflikt unterliegenden Mitglieder des jeweiligen Organs erforderlich, um einen potenziellen Interessenkonflikt zu genehmigen. Bestehende Interessenkonflikte sollen den Aktionären offengelegt werden. Eine Empfehlung wie Tz. 5.5.3 DCGK, die vorsieht, dass wesentliche und nicht nur vorübergehende Interessenkonflikte bei einem Aufsichtsratsmitglied zu einer Beendigung des Mandats führen können sollen, gibt es in keiner anderen der untersuchten Jurisdiktionen. Eine Beendigung des Mandats kann sich aber auch in den anderen Jurisdiktionen aus den Treuepflichten des Organmitglieds ergeben.

Im Vereinigten Königreich gibt es zudem die vielfach verwendete Möglichkeit, in der Satzung festzulegen, dass diejenigen Organmitglieder, die Organen anderer Gesellschaften angehören, nicht verpflichtet sind, die Informationen, die sie im Zusammenhang mit diesen anderen Gesellschaften erhalten, zugunsten der Gesellschaft zu nutzen.[50] Dieser *safe harbour* ermöglicht zum Beispiel die Nominierung von Organmitgliedern aus derselben Branche. Eine vergleichbare Regelung ist in Deutschland nicht erforderlich, weil die Mitglieder des Aufsichtsrats bereits kraft Gesetzes zur Verschwiegenheit verpflichtet sind.

---

[40] *Report on the application by the Member States of the EU of the Commission Recommendation on the role of non-executive or supervisory directors of listed companies and on the committees of the (supervisory) board*, SEC (2007) 1021.
[41] SEC (2007) 1021, Seite 3.
[42] Siehe Ziffer 8.3 des französischen Corporate Governance Kodex.
[43] Siehe Ziffer III. 2.3 des niederländischen Corporate Governance Kodex.
[44] Siehe Ziffer B. 1.1 des UK Corporate Governance Kodex.
[45] Siehe oben zu 1.3.2(c)(ii).
[46] Siehe Tz. 5.5.2 DCGK.
[47] Siehe Art. L.225-38, Art. L.225-86 des französischen Handelsgesetzbuchs (*Code de commerce*).
[48] Siehe Abschnitt 175 des *UK Companies Act*.
[49] Siehe Ziffer III.6.2 und Ziffer III.6.3 des niederländischen Corporate Governance Kodex.
[50] Siehe Abschnitt 175 des *UK Companies Act*.

Insgesamt hat sich die große Bedeutung der Interessenkonflikte als eines der grundsätzlichen Corporate-Governance-Themen in der Finanzmarktkrise erwiesen. Vor diesem Hintergrund hat die Regierungskommission eine Arbeitsgruppe eingerichtet, die das Thema im Zusammenhang mit der „Unabhängigkeit" insgesamt untersucht und auf Regelungsbedarf hin prüft. Auch das EU-Grünbuch „Corporate Governance in Finanzinstituten und Vergütungspolitik"[51] macht deutlich, dass dem Thema der Interessenkonflikte über den Finanzsektor hinaus auch für börsennotierte Unternehmen eine große Bedeutung zukommen soll.

2.4 Vielfalt (*Diversity*)

Das Thema Vielfalt (*Diversity*) wird nicht nur in Deutschland, sondern auch in den anderen untersuchten Jurisdiktionen derzeit verstärkt aufgenommen. Während die diesbezüglichen Empfehlungen im Kodex[52] in diesem Jahr nochmals deutlich konkretisiert wurden, befindet sich seit April 2010 auch im französischen Corporate Governance Kodex eine Regelung, wonach sich jedes Organ mit dem Thema *„Beteiligung der Frauen"* auseinandersetzen soll und innerhalb der nächsten Jahre bestimmte Ziele hinsichtlich des Frauenanteils erreicht werden sollen[53]. Im Vereinigten Königreich wurde ebenfalls durch den neuen Corporate Governance Kodex in Form eines *supporting principle* eine Empfehlung eingefügt, dass bei der Auswahl künftiger Mitglieder des *Boards* unter anderem die Vielfalt beachtet werden soll.[54]

Sowohl in Frankreich als auch in den Niederlanden liegen derzeit Gesetzesentwürfe für die Einführung einer Frauenquote im Verwaltungs- beziehungsweise Aufsichtsrat (Frankreich) und Vorstand und Aufsichtsrat (Niederlande) vor. Auch wenn diese Gesetzentwürfe sich inhaltlich, insbesondere im Hinblick auf ihre Rechtsfolgen, voneinander unterscheiden, so ist doch ersichtlich, dass dieses Thema nicht nur in Deutschland in den kommenden Jahren eine noch stärkere Rolle spielen wird.[55]

2.5 Qualifikation von Aufsichtsratsmitgliedern

Die vorerwähnte EU-Empfehlung vom 15. Februar 2005[56] hat sich bereits mit dem Thema der Idealbesetzung des Aufsichtsrats beschäftigt. Dieser soll seine Idealbesetzung festlegen und regelmäßig überprüfen, um eine ausgewogene Verteilung fachlicher Kompetenzen zu gewährleisten.[57] Bei der Bestellung eines neuen Mitglieds sollten die relevanten Kompetenzen der betreffenden Person offengelegt werden.[58] Damit Märkte und Öffentlichkeit überprüfen können, ob diese Kompetenzen nach wie vor sachdienlich sind, sollte der Aufsichtsrat jedes Jahr sein Profil mit Angaben zu den Kompetenzen seiner Mitglieder offenlegen.[59]

---

[51] Siehe KOM (2010) 285 endgültig, KOM (2010) 284 endgültig vom 2. Juni 2010.
[52] Siehe Tz. 4.1.5 DCGK und Tz. 5.4.1 Absatz 2 DCGK.
[53] Siehe Ziffer 6.3 des französischen Corporate Governance Kodex.
[54] Siehe Ziffer B.2 des UK Corporate Governance Kodex.
[55] Frankreich hat zwar eine stufenweise Einfügung einer Quote per *soft law* entwickelt, aber eine gesetzliche Quote nach parlamentarischen Diskussionen ab Oktober 2010 ist nicht ausgeschlossen. In den Niederlanden liegt derzeit ein Gesetzesentwurf vor, der unter anderem eine Erhöhung des Frauenanteils auf mindestens 30 % fordert. Die Vorschriften im Hinblick auf die Zusammensetzung des Aufsichtsrats sind zwar nicht strittig; der niederländische Entwurf beinhaltet aber einige strittige Vorschläge, sodass ein Inkrafttreten zumindest noch in diesem Jahr unwahrscheinlich ist.
[56] Empfehlung der Kommission 2005/162/EG.
[57] Siehe Empfehlung der Kommission 2005/162/EG, Ziffer 11.1.
[58] Siehe Empfehlung der Kommission 2005/162/EG, Ziffer 11.4.
[59] Siehe Empfehlung der Kommission 2005/162/EG, Ziffer 11.4.

8 Stand der Corporate Governance im Berichtsjahr in Deutschland
36 Aktuelle Entwicklungstendenzen der Corporate Governance im Berichtsjahr im internationalen Vergleich
40 Künftige Entwicklungen
42 Zusammenfassung und Ausblick
44 Anlage 1: Tabellenverzeichnis
46 Anlage 2: Abbildungsverzeichnis
48 Aktuelle Corporate-Governance-Themen im internationalen Vergleich (Comparison of Core Corporate Governance Issues)
95 Anlage 4: Corporate Governance Issues in the United States

Diese EU-Empfehlung ist bisher in Deutschland nicht umgesetzt. Es gibt in der Literatur vereinzelte Vorschläge, welche Spezialisten bei einer solchen Idealbesetzung zu berücksichtigen wären.

Mit Tz. 5.4.1 Absatz 2 DCGK hat sich die Regierungskommission entschieden, dem Aufsichtsrat zu empfehlen, im Hinblick auf seine Zusammensetzung konkrete Ziele zu benennen. Von der Entwicklung eines allgemeingültigen Profils für die Idealbesetzung des Aufsichtsrats hat die Regierungskommission abgesehen. Die konkreten Ziele zur Zusammensetzung des Aufsichtsrats sollen die unternehmensspezifische Situation, die internationale Tätigkeit des Unternehmens, potenzielle Interessenkonflikte, eine festzulegende Altersgrenze, Vielfalt (*Diversity*) und insbesondere eine angemessene Beteiligung von Frauen berücksichtigen. Unterstrichen wurde allerdings die Pflicht der Aufsichtsratsmitglieder, unterstützt durch die Gesellschaft, Aus- und Fortbildungsmaßnahmen zu ergreifen.

2.6 Aus- und Weiterbildung von Aufsichtsratsmitgliedern

Die Aus- und Weiterbildung von Aufsichtsratsmitgliedern wird in vielen Jurisdiktionen derzeit vorangetrieben. Die Finanzkrise hat gezeigt, wie unerlässlich es ist, dass Aufsichtsratsmitglieder nicht nur eine entsprechende Qualifikation für ihr Amt mitbringen, sondern auch, dass kontinuierliche Aus- und Weiterbildung erforderlich ist. Die Kodizes vieler europäischer Länder beinhalten entspechende Empfehlungen.[60]

[60] Siehe Ziffer 1.3.2(b)(ii).

Künftige Entwicklungen

3.1 Aktuelle Vorhaben des Gesetzgebers

Im Koalitionsvertrag[61] haben die Regierungsparteien angekündigt, den Anteil von Frauen in Führungspositionen in der Wirtschaft und im öffentlichen Dienst maßgeblich zu erhöhen und zu diesem Zweck einen Stufenplan insbesondere zur Erhöhung des Anteils von Frauen in Vorständen und Aufsichtsräten vorlegen zu wollen. Der Stufenplan soll in einer ersten Stufe auf verbindliche Berichtspflichten und transparente Selbstverpflichtungen setzen.

Der Kodex hat dies aufgegriffen und die in diesem Bericht dargestellten Empfehlungen zur angemessenen Berücksichtigung von Frauen in seinen Textziffern 4.1.5 (Berücksichtigung von Frauen in Führungspositionen des Unternehmens), 5.1.2 (Berücksichtigung von Frauen im Vorstand) und 5.4.1 (Berücksichtigung von Frauen im Aufsichtsrat) ausgesprochen. Über die seine Zusammensetzung betreffende Zielsetzung und den Stand der jeweiligen Umsetzung soll der Aufsichtsrat jährlich im Corporate-Governance-Bericht, der Teil des Geschäftsberichts ist, berichten (Tz. 5.4.1 DCGK).

Aufgrund dieser Initiative des Kodex betreibt die Bundesregierung derzeit keine Vorbereitung gesetzlicher Regelungen zur Erhöhung des Frauenanteils in Führungspositionen in der Wirtschaft. Allerdings hat die Bundesministerin der Justiz auf der 9. Konferenz Deutscher Corporate Governance Kodex in Berlin am 16. Juni 2010 unmissverständlich erklärt, dass eine gesetzliche Quotenregelung unausweichlich sei, wenn die Wirtschaft diese Kodexempfehlungen nicht in angemessener Zeit umsetze.

Die 81. Konferenz der Länderjustizministerinnen und -minister in Hamburg beauftragte indes ebenfalls im Juni 2010 die Länder Hessen, Bayern, Hamburg und Sachsen-Anhalt, bis zur Frühjahrsjustizministerkonferenz 2011 die Notwendigkeit und Möglichkeit gesetzlicher Regelungen zur Erhöhung des Frauenanteils in Führungspositionen der Wirtschaft zu prüfen.

Die Konferenz der Länderjustizministerinnen und -minister prüft weitere, die Corporate Governance betreffende Änderungen des Aktiengesetzes. Sie hat bereits im Herbst 2008 eine Arbeitsgruppe zum Thema „Managerverantwortung“ eingesetzt, die unter anderem die Überführung einer Reihe von Empfehlungen des Kodex in zwingende aktienrechtliche Regelungen und unter anderem eine Verlängerung der Verjährungsfristen für Ersatzansprüche gegen Gesellschaftsorgane vorgeschlagen hat. Die Verjährungsfristen für Ersatzansprüche gegen Organmitglieder börsennotierter Gesellschaften werden durch das Restrukturierungsgesetz auf zehn Jahre verlängert.[62]

---

[61] Koalitionsvertrag „Wachstum, Bildung, Zusammenhalt“ der Bundesregierung CDU, CSU und FDP, 17. Legislaturperiode (2009-2013), S. 74/132.

[62] Art. 6 des Gesetzes zur Restrukturierung und geordneten Abwicklung von Kreditinstituten, zur Errichtung eines Restrukturierungsfonds für Kreditinstitute und zur Verlängerung der Verjährungsfrist der aktienrechtlichen Organhaftung (Restrukturierungsgesetz), in der vom Bundesrat am 26. November 2010 zugestimmten Fassung.

8 Stand der Corporate Governance im Berichtsjahr in Deutschland
36 Aktuelle Entwicklungstendenzen der Corporate Governance im Berichtsjahr im internationalen Vergleich
40 Künftige Entwicklungen
42 Zusammenfassung und Ausblick
44 Anlage 1: Tabellenverzeichnis
46 Anlage 2: Abbildungsverzeichnis
48 Aktuelle Corporate-Governance-Themen im internationalen Vergleich (Comparison of Core Corporate Governance Issues)
95 Anlage 4: Corporate Governance Issues in the United States

3.2 Darstellung der Schwerpunkte der Kodexarbeit im kommenden Jahr

3.2.1 Arbeitsschwerpunkte 2010/2011

Die Regierungskommission ist 2009 zu einem Turnus von zwei Plenarsitzungen pro Jahr übergegangen. Zusätzlich zur traditionellen Beschlusssitzung im Frühsommer kommt die Kommission zur Diskussion aktueller Themen und zur Vorbereitung des Frühsommertermins nunmehr im Winter zu einer Arbeitssitzung zusammen.

Aufgabe der Regierungskommission und Zweck der Sitzungen ist die Überprüfung des Kodex auf Anpassungsbedarf, der sich aus neuen Erkenntnissen/Entwicklungen bezüglich guter Unternehmensführung oder aufgrund neuer Gesetze ergeben kann. Dabei ist sich die Regierungskommission bewusst, dass der permanente Wandel in der Wirtschaft und der Gesellschaft auch künftig Anpassungen notwendig machen wird. Bei allen Änderungen darf aber nicht außer Acht gelassen werden, dass jede Ergänzung des Kodex zu Aufwendungen bei den Unternehmen führt.

Im Jahr 2011 beabsichtigt die Regierungskommission sich schwerpunktmäßig mit den Themenkomplexen

- Unabhängigkeit und Interessenkonflikte sowie
- Behandlung von EU-Initiativen (inkl. der Abgrenzung vom Finanzsektor)

auseinanderzusetzen.

3.2.2 Unabhängigkeit und Interessenkonflikte

Ein weiterer Arbeitsschwerpunkt soll die Fortführung der Diskussion über Unabhängigkeit und Wege zur Vermeidung von möglichen Interessenkonflikten für Aufsichtsräte bilden. Hierzu hat die Regierungskommission eine Arbeitsgruppe eingesetzt.

3.2.3 EU-Initiativen

Ferner wird sich die Regierungskommission intensiv mit möglichen Implikationen auseinandersetzen, die sich aus Initiativen der EU-Kommission, insbesondere als Folge des Grünbuchs „Corporate Governance in Finanzinstituten und Vergütungspolitik“, dessen Überlegungen sich jedenfalls teilweise ausdrücklich über die Governance von Finanzinstituten hinaus auf die Corporate Governance allgemein erstrecken sollen, für die Corporate Governance in Deutschland allgemein ergeben können. So denkt die EU-Kommission beispielsweise an gesetzliche Regelungen von Interessenkonflikten und Qualifikationsvoraussetzungen für Aufsichtsräte anstelle von Selbstverpflichtungen im Rahmen von Corporate-Governance-Kodizes und kündigt „breitere Reflexionen“ zum Thema einer wirksamen Überwachung der Verwaltung durch die Aktionäre an.

Zusammenfassung und Ausblick

Acht Jahre nach Einführung des Deutschen Corporate Governance Kodex ist gute Unternehmensführung und -überwachung fester Bestandteil im Alltag deutscher börsennotierter Gesellschaften. Dies wird auch durch die seit nunmehr acht Jahren durchgeführten Studien des Berlin Center of Corporate Governance (BCCG) unterstrichen.

Für eine Akzeptanz hat es sich als vorteilhaft erwiesen, dass der Kodex durch § 161 AktG einerseits eine gesetzliche Anerkennung gefunden hat und andererseits durch den im Gesetz verankerten „*comply or explain*"-Grundsatz den Unternehmen sinnvolle Flexibilität statt starrer Gesetzesvorgaben einräumt. Der Kodex hat weiterhin in erheblichem Maße zu einer erhöhten Transparenz der deutschen Corporate Governance im In- und Ausland beigetragen.

Als richtig hat sich aus Sicht der Regierungskommission auch erwiesen, dass der Kodex für alle börsennotierten Unternehmen gilt, statt für einzelne Branchen spezielle Kodizes vorzusehen. Auch zukünftig sollte aus Sicht der Regierungskommission von Sektorenkodizes abgesehen werden.

Der Kodex wird entsprechend dem Auftrag von der ehrenamtlich arbeitenden Regierungskommission regelmäßig überprüft und, wenn erforderlich, angepasst. Dabei nutzt die Regierungskommission auch die Möglichkeit, Regelungen, die sich als nicht zweckmäßig erwiesen haben, zu revidieren beziehungsweise gänzlich abzuschaffen.

Ein Vergleich mit relevanten ausländischen Kodizes zeigt, dass der Deutsche Corporate Governance Kodex ein hohes Niveau erreicht hat und in manchen Belangen eine Vorreiterrolle einnimmt. Im Sinne einer *best practice* pflegt die Regierungskommission auch einen Informations- und Meinungsaustausch mit europäischen sowie internationalen Gremien und Institutionen, die für die jeweiligen Kodizes verantwortlich zeichnen. Ziel muss es auch in Zukunft sein, sinnvolle Erfahrungen anderer auf das eigene Regelwerk zu übertragen, vor allem, wenn es zu den nationalen Besonderheiten passt. Grundsätzlich sind Bemühungen zu einer sinnvollen und angemessenen Harmonisierung der Standards auf europäischer und internationaler Ebene zu begrüßen. Einen europäischen Corporate-Governance-Kodex oder gar einen globalen Kodex sieht die Regierungskommission aufgrund der nationalen Unterschiede nicht.

Auch in Bezug auf andere inländische Kodizes nimmt der Kodex für börsennotierte Unternehmen eine Leitrolle ein. So orientiert sich der Public Kodex der Bundesregierung für Unternehmen im Einflussbereich der Bundesrepublik Deutschland an dem Kodex für börsennotierte Unternehmen. Es wäre wünschenswert, wenn Bundesländer und Kommunen für die von ihnen kontrollierten Unternehmen auch Kodizes für gute Unternehmensführung flächendeckend einführen würden. Eine einheitliche Struktur der einzelnen Public Kodizes, die sich am Kodex orientiert, würde die Transparenz und damit die Vergleichbarkeit erhöhen.

8 Stand der Corporate Governance im Berichtsjahr in Deutschland
36 Aktuelle Entwicklungstendenzen der Corporate Governance im Berichtsjahr im internationalen Vergleich
40 Künftige Entwicklungen
42 Zusammenfassung und Ausblick
44 Anlage 1: Tabellenverzeichnis
46 Anlage 2: Abbildungsverzeichnis
48 Aktuelle Corporate-Governance-Themen im internationalen Vergleich (Comparison of Core Corporate Governance Issues)
95 Anlage 4: Corporate Governance Issues in the United States

Im Jahr 2011 wird sich die Regierungskommission vor allem mit den folgenden Themenkomplexen befassen:

- Unabhängigkeit und Interessenkonflikte sowie
- Behandlung von EU-Initiativen (inkl. der Abgrenzung vom Finanzsektor)

Dabei wird sich die Kommission, wie in der Vergangenheit, von dem Grundsatz leiten lassen, so wenig wie möglich und nur so viel wie nötig im Regelwerk zu ändern. Die Regierungskommission ist sich bewusst, dass jede Änderung zu nicht unerheblichen Aufwendungen bei den betroffenen Unternehmen und Kapitalmarktteilnehmern führen kann. Für notwendige Änderungen setzt die Regierungskommission darauf, dass im Sinne einer Stärkung des Wirtschaftsstandorts Deutschland der Kodex auch in Zukunft auf eine hohe Befolgungsquote aufseiten der Unternehmen setzen kann, wenn ein angemessener, realitätsnaher Zeitraum zur Umsetzung eingeräumt wird. Die rechtliche Umsetzung ist eine eigene Frage.

Anlage 1: Tabellenverzeichnis

Tabelle 1:

Teilnahme am Kodex-Report nach Börsensegmenten
(die Rücklaufquoten sind kursiv dargestellt)

Jahr des Kodex-Reports	Dax	TecDax	MDax	SDax	Prime	General	Gesamt
2004	28	14	33	28	63	75	**241**
	93,3 %	*46,7 %*	*66,0 %*	*56,0 %*	*29,6 %*	*21,1 %*	***33,1 %***
2005	29	12	32	22	54	61	**210**
	96,7 %	*40,0 %*	*64,0 %*	*44,0 %*	*28,0 %*	*16,9 %*	***29,4 %***
2006	28	12	36	20	54	50	**200**
	93,3 %	*40,0 %*	*72,0 %*	*40,0 %*	*30,3 %*	*15,0 %*	***29,8 %***
2007	29	13	28	30	55	58	**213**
	96,7 %	*43,3 %*	*56,0 %*	*60,0 %*	*29,7 %*	*22,7 %*	***35,4 %***
2008	28	7	30	25	57	48	**195**
	93,3 %	*23,3 %*	*60,0 %*	*50,0 %*	*25,9 %*	*18,6 %*	***30,6 %***
2009	28	16	33	21	60	45	**203**
	93,3 %	*53,3 %*	*66,0 %*	*42,0 %*	*27,8 %*	*16,1 %*	***30,9 %***
2010	27	13	36	23	43	33	**175**
	90,0 %	*43,3 %*	*72,0 %*	*46,0 %*	*23,0 %*	*12,8 %*	***28,9 %***

Tabelle 2:

Anzahl neuralgischer Kodexempfehlungen nach Börsensegmenten und Kodexabschnitten
(Angaben zur zukünftigen Anzahl kursiv)

Kodexabschnitt	Dax	TecDax	MDax	SDax	Prime	General	Gesamt
2. Aktionäre und HV	0	1	0	1	1	2	**1**
(5 Empfehlungen)	*0*	*0*	*0*	*1*	*0*	1	***0***
3. Zusammenwirken	1	1	1	1	1	1	**1**
(3 Empfehlungen)	*0*	*1*	*1*	*1*	*1*	*1*	***1***
4. Vorstand	3	8	6	7	9	12	**9**
(19 Empfehlungen)	*2*	*6*	*3*	*5*	*8*	*10*	***5***
5. Aufsichtsrat	2	15	12	15	25	23	**22**
(34 Empfehlungen)	*2*	*13*	*7*	*13*	*21*	*21*	***18***
6. Transparenz	0	1	2	0	0	0	**0**
(9 Empfehlungen)	*0*	*0*	*2*	*0*	*0*	*0*	***0***
7. ReLe und AP[63]	0	0	1	3	5	5	**3**
(12 Empfehlungen)	*0*	*0*	*1*	*3*	*3*	*5*	***3***
Kodex insgesamt	6	26	22	27	41	43	**36**
(82 Empfehlungen)	*4*	*20*	*14*	*23*	*33*	*38*	***27***

[63] Rechnungslegung und Abschlussprüfung.

8 Stand der Corporate Governance im Berichtsjahr in Deutschland
36 Aktuelle Entwicklungstendenzen der Corporate Governance im Berichtsjahr im internationalen Vergleich
40 Künftige Entwicklungen
42 Zusammenfassung und Ausblick
44 Anlage 1: Tabellenverzeichnis
46 Anlage 2: Abbildungsverzeichnis
48 Aktuelle Corporate-Governance-Themen im internationalen Vergleich (Comparison of Core Corporate Governance Issues)
95 Anlage 4: Corporate Governance Issues in the United States

Tabelle 3:

Anzahl neuralgischer Kodexanregungen nach Börsensegmenten und Kodexabschnitten
(Angaben zur zukünftigen Anzahl kursiv)

Kodexabschnitt	Dax	TecDax	MDax	SDax	Prime	General	Gesamt
2. Aktionäre und HV	2	1	2	2	2	2	**2**
(3 Anregungen)	*2*	*1*	*2*	*1*	*2*	*2*	***2***
3. Zusammenwirken	2	3	3	3	4	4	**3**
(4 Anregungen)	*2*	*3*	*3*	*3*	*4*	*4*	***3***
5. Aufsichtsrat	3	8	4	7	8	8	**8**
(8 Anregungen)	*3*	*8*	*4*	*7*	*8*	*8*	***8***
6. Transparenz	0	0	0	0	0	1	**0**
(1 Anregung)	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*1*	***0***
Kodex insgesamt	7	12	9	12	14	15	**13**
(16 Anregungen)	*7*	*12*	*9*	*11*	*14*	*15*	***13***

Anlage 2: Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1:

Befolgungsquoten für alle Kodexbestimmungen,
Befolgungsquoten gesamt

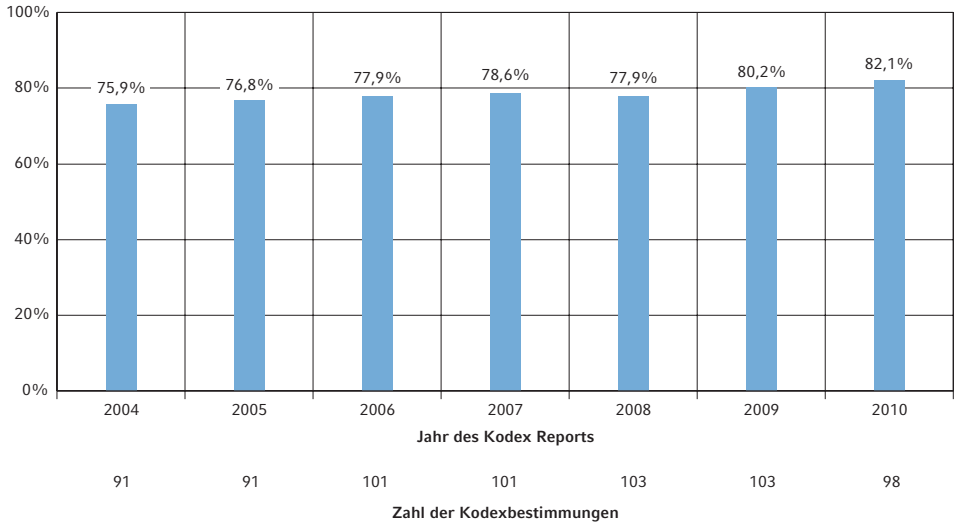
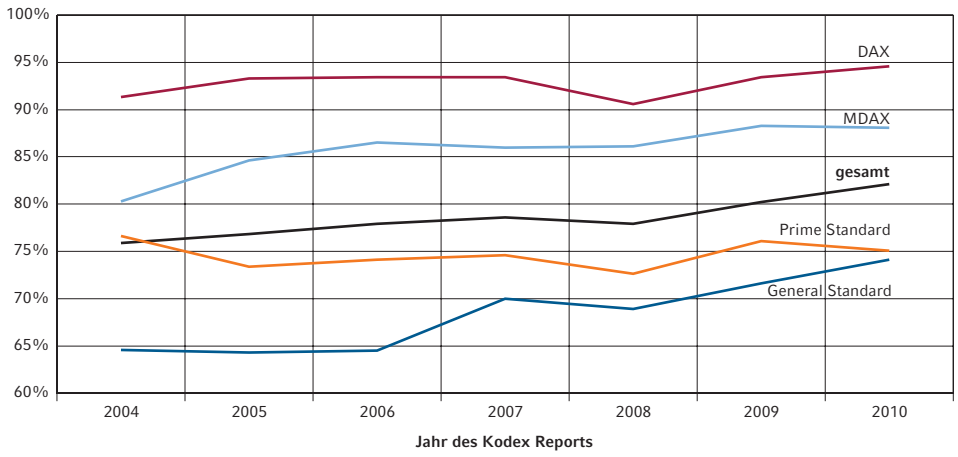


Abbildung 2:

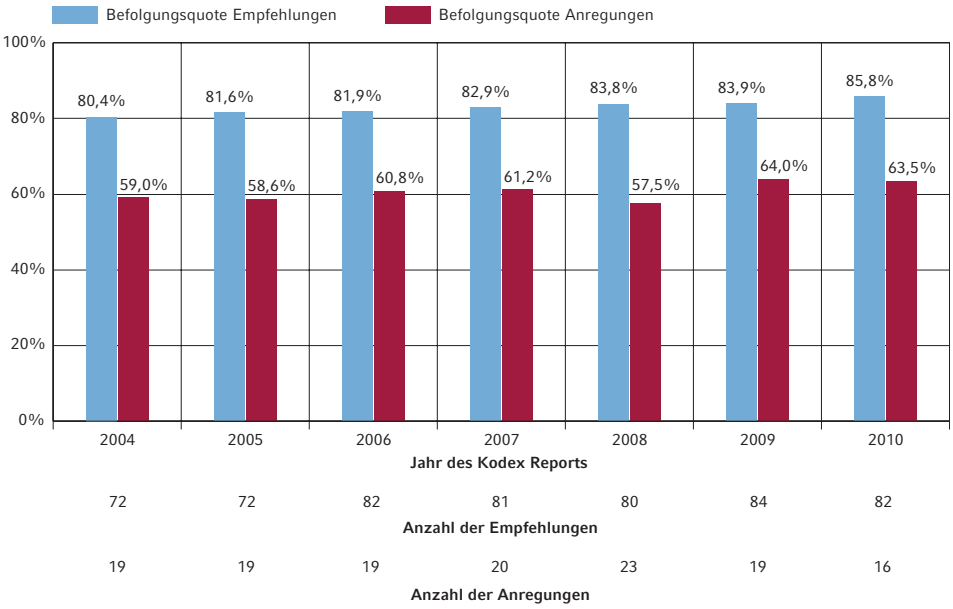
Kodexbefolgung nach ausgewählten Börsensegmenten,
Befolgungsquoten



8 Stand der Corporate Governance im Berichtsjahr in Deutschland
36 Aktuelle Entwicklungstendenzen der Corporate Governance im Berichtsjahr im internationalen Vergleich
40 Künftige Entwicklungen
42 Zusammenfassung und Ausblick
44 Anlage 1: Tabellenverzeichnis
46 Anlage 2: Abbildungsverzeichnis
48 Aktuelle Corporate-Governance-Themen im internationalen Vergleich (Comparison of Core Corporate Governance Issues)
95 Anlage 4: Corporate Governance Issues in the United States

Abbildung 3:

Befolgungsquoten für Empfehlungen und Anregungen



Anlage 3: Aktuelle Corporate-Governance-Themen im internationalen Vergleich (Comparison of Core Corporate Governance Issues)

Status: November 2010

- Recommendations of the European Commission with regard to Remuneration and Independence
- Germany
- United Kingdom
- France
- The Netherlands

8 Stand der Corporate Governance im Berichtsjahr in Deutschland
36 Aktuelle Entwicklungstendenzen der Corporate Governance im Berichtsjahr im internationalen Vergleich
40 Künftige Entwicklungen
42 Zusammenfassung und Ausblick
44 Anlage 1: Tabellenverzeichnis
46 Anlage 2: Abbildungsverzeichnis
48 Aktuelle Corporate-Governance-Themen im internationalen Vergleich (Comparison of Core Corporate Governance Issues)
95 Anlage 4: Corporate Governance Issues in the United States

Contents*

1.	Competence to determine the Directors' Remuneration	52
2.	Control of the Remuneration Policy	54
3.	Criteria to ensure reasonableness of Directors' Remuneration (general)	56
4.	Directors' Remuneration to be adjusted to long-term interests of the company	58
5.	Variable Components of Remuneration and Stock-Based Compensation	59
6.	Reduction of Directors' Remuneration (e.g. clawback)	61
7.	Termination Payments	63
8.	Disclosure of Remuneration Structure	65
9.	Liability of the Supervisory Board Members for Inappropriate Determination of Remuneration	72
10.	Independent Remuneration Consultants	74
11.	D&O-Insurance and Individual Deductible	75
12.	Investment and Retention of Shares in the company	76
13.	Number of Mandates	78
14.	Composition of (supervisory) boards (Diversity and Special Skills)	80
15.	Training of (supervisory) board members	82
16.	Independence of Board Members/Conflicts of Interest	83
17.	Cooling-off Period for former Directors becoming Members of the Supervisory Board	88
18.	Disclosure Obligations for Institutional Investors	89
19.	Internal Control and Risk Management	91

* This document is not intended to cover special financial market-related Corporate Governance provisions, but focuses on general Corporate Governance provisions for directors of listed companies.

Sources

- Commission Recommendation of 14 December 2004 fostering an appropriate regime for the remuneration of Directors of listed companies – 2004/913/EC (**"Rec. 2004"**)
- Commission Recommendation of 15 February 2005 on the role of Non-Executive or Supervisory Directors of listed companies and on the Committees of the (Supervisory) Board – 2005/162/EC (**"Rec. 2005"**)
- Commission Recommendation of 30 April 2009 complementing the Recommendations 2004/913/EC and 2005/162/EC as regards the regime for the Remuneration of Directors of listed companies – 2009/385/EC (**"Rec. 2009"**)
- Directive 2006/43/EC of the European Parliament and of the Council of 17 May 2006 on statutory audits of annual accounts and consolidated accounts, amending Council Directives 78/660/EEC and 83/349/EEC and repealing Council Directive 84/253/EEC (**"EU-Directive 2006/43/EC"**)
- Directive 2006/46/EC of the European Parliament and of the Council of 14 June 2006 amending Council Directives 78/660/EEC on the annual accounts of certain types of companies, 83/349/EEC on consolidated accounts, 86/635/EEC on the annual accounts and consolidated accounts of banks and other financial institutions and 91/674/EEC on the annual accounts and consolidated accounts of insurance undertakings (**"EU-Directive 2006/46/EC"**)
- German Stock Corporation Act as amended by the Law on the Reasonableness of the Management Board Remuneration of 31 July June 2009 (**"VorstAG"**) that entered into force on 5 August 2009 (**"German Stock Corporation Act"**)
- German Commercial Code as amended by the Law on the Reasonableness of the Management Board Remuneration of 31 July June 2009 (**"VorstAG"**) that entered into force on 5 August 2009 (**"German Commercial Code"**)
- German Corporate Governance Code in the version of 26 May 2010 as published in the German Federal Gazette on 2 July 2010 (**"GCG Code"**)
- UK Companies Act 2006 (**"UK Companies Act"**)
- UK Corporate Governance Code issued by the Financial Reporting Council in May 2010 and effective for reporting periods beginning on or after 29 June 2010 (**"UK CG Code"**)
- UK Listing Rules as set out in the Financial Services Authority (**"FSA"**) Handbook (**"UK Listing Rules"**)

8 Stand der Corporate Governance im Berichtsjahr in Deutschland
36 Aktuelle Entwicklungstendenzen der Corporate Governance im Berichtsjahr im internationalen Vergleich
40 Künftige Entwicklungen
42 Zusammenfassung und Ausblick
44 Anlage 1: Tabellenverzeichnis
46 Anlage 2: Abbildungsverzeichnis
48 Aktuelle Corporate-Governance-Themen im internationalen Vergleich (Comparison of Core Corporate Governance Issues)
95 Anlage 4: Corporate Governance Issues in the United States

- UK Stewardship Code issued by the Financial Reporting Council in July 2010 (**"UK Stewardship Code"**)

- A review of corporate governance in UK banks and other financial industry entities (final recommendations) by Sir David Walker for HM Treasury in November 2009 (**"Walker Report"**)

- UK Disclosure and Transparency Rules as set out in the FSA Handbook (**"UK DTR"**)

- French Commercial Code as at 30 June 2010, thus including the relevant provisions of Decret n°2010-684 relating to the rights of shareholders of listed companies (**"French Commercial Code"**)

- MiddleNext Corporate Governance Code for medium size and small listed companies (as published in December 2009) (**"MiddleNext CG Code"**)

- AFEP/MEDEF Corporate Governance Code as consolidated in December 2008 and last amended in April 2010 applicable to listed companies (**"FCG Code"**)

- Dutch Civil Code, Book 2, as revised by Stb. 2008, 545 (**"Dutch Civil Code"**)

- Dutch Corporate Governance Code as revised by the Dutch Corporate Governance Code Monitoring Committee that entered into force on 1 January 2009 (**"DCG Code"**)

1. Competence to determine the Directors'[1] Remuneration

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
• Implementation of an independent remuneration committee (Sec. 9.1 Rec. 2009) with at least one of the members having knowledge of and experience in the field of remuneration policy (Sec. 7.1 Rec. 2009).				
• Remuneration committee to make proposals on the remuneration policy and the individual remuneration for executive or managing directors to the (supervisory) board. Approval of the proposals by the (supervisory) board (Annex I Sec. 3 Rec. 2005).				
• The remuneration policy and any significant change to the remuneration policy should be an explicit item on the agenda of the annual general meeting (Sec. 4.1 Rec. 2004).				
• Share-based remuneration should be subject to the prior approval of shareholders by way of a resolution at the annual general meeting (Sec. 6.1 Rec. 2004).				

EU	Germany[2]	UK	France	The Netherlands
• Exclusive competence of the supervisory board to determine managing directors' remuneration.				
• The determination of the total compensation of each member of the management board is to be made in the joint session of the supervisory board. The resolution shall not be delegated to a remuneration committee (Sec. 107 para. 3 sent. 2 German Stock Corporation Act, No. 4.2.2 GCG Code).				
• The full supervisory board shall determine the total compensation of each member of the management board and the remuneration system as such (No. 4.2.2 GCG Code).				
• The German legislator has intentionally decided not to shift the competence to determine managing directors' remuneration to the annual general meeting as suggested in the Rec. 2004. However, the VorstAG has introduced a provision according to which the annual general meeting of a listed company may resolve on whether to approve the compensation scheme for members of the management board or not. Such resolution though does not create any rights or obligations ("say on pay"). In particular, it does not affect the obligations of the supervisory board and is not subject to an action to set aside under Sec. 243 of the German Stock Corporation Act (Sec. 120 para. 4 German Stock Corporation Act, No. 2.2.1 GCG Code).				

EU	Germany	UK[3]	France	The Netherlands
• The board should establish a remuneration committee of at least three, or in the case of smaller companies, two independent non-executive directors. The company chairman, if considered independent, can also be a member of, but not chair, the remuneration committee (D.2.1 UK CG Code). The remuneration committee should have delegated responsibility for setting remuneration for all executive directors and the chairman, including pension rights and any compensation payments. The remuneration committee should also recommend and monitor the level and structure of remuneration for senior management (D.2.2 UK CG Code).				
• Shareholders should be invited specifically to approve all new long-term incentive schemes and significant changes to existing schemes (D.2.4 UK CG Code).				
• Shareholders of a quoted company are entitled to an advisory vote giving them the opportunity to consider a company's remuneration policy and the remuneration actually paid to directors in the previous financial year. The vote is advisory and no aspects of the directors' entitlements are conditional on the vote being passed (S439 UK Companies Act – for more information see 9 below).				

8 Stand der Corporate Governance im Berichtsjahr in Deutschland
36 Aktuelle Entwicklungstendenzen der Corporate Governance im Berichtsjahr im internationalen Vergleich
40 Künftige Entwicklungen
42 Zusammenfassung und Ausblick
44 Anlage 1: Tabellenverzeichnis
46 Anlage 2: Abbildungsverzeichnis
48 Aktuelle Corporate-Governance-Themen im internationalen Vergleich (Comparison of Core Corporate Governance Issues)
95 Anlage 4: Corporate Governance Issues in the United States

EU	Germany	UK	France[4]	The Netherlands
• The determination of the remuneration of members of the administrative board (or of the supervisory board as the case may be) through the allocation of attendance fees (*jetons de presence*) falls within the exclusive jurisdiction of the annual general meeting. Individual allocation to each member falls upon the administrative board (or the supervisory board as the case may be).				
• Exclusive competence of the administrative board regarding the remuneration of the executive directors and the president of the administrative board (Art. L.225-47, al.1, Art. L.225-53, al. 3 of the French Commercial Code).				
• Exclusive competence of the supervisory board regarding the remuneration of the members of the management board (Art. L.225-63 of the French Commercial Code).				
• As a result, the decision determining the remuneration may not be delegated to a remuneration committee (Art. L.225-47, al.1, Art. L.225-63, L.225-53 of the French Commercial Code and case law).				

EU	Germany	UK	France	The Netherlands[5]
• The annual general meeting determines the remuneration policy for the members of the management board. This remuneration policy addresses the remuneration to be granted to each member of the management board, the granting of any rights to receive shares and the granting of loans to the members of the management board (Art. 2:135 para. 1, 3, Art. 2:383c – 2:383e Dutch Civil Code).				
• Whilst as a general rule, the annual general meeting determines the remuneration of the members of the management board, the Articles of Association of the company may however provide that the remuneration is determined by another corporate body (Art. 135 para. 3 Dutch Civil Code), subject always to the remuneration policy as determined by the annual general meeting. In practice, for Dutch listed companies generally the supervisory board determines the remuneration of the members of the management board on a proposal by the remuneration committee.				
• In accordance with the DCG Code, the articles of association of a listed company may stipulate that the supervisory board shall determine, on a proposal by the remuneration committee, the remuneration of the members of the management board within the scope of the remuneration policy adopted by the General Meeting (Principle II.2 DCG Code). The granting of any rights to receive shares will have to be submitted to the annual general meeting for approval (Art. 135 para. 4 Dutch Civil Code).				

2. Control[6] of the Remuneration Policy

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
• The remuneration committee shall periodically review the remuneration policy for executive or managing directors, including the policy regarding share-based remuneration, and its implementation (Sec. 8.1 Rec. 2009).				
• The remuneration committee shall report on the exercise of its functions to the shareholders and be present at the annual general meeting for this purpose (Sec. 9.4 Rec. 2009).				
• The remuneration statement (see 9. below) should be submitted to the annual general meeting for a vote. The vote may be either mandatory or advisory. The vote may be subject to a request by shareholders representing at least 25 percent of the total number of votes held by shareholders present or represented at the annual general meeting (Sec. 4.2 Rec. 2004).				
• Shareholders, in particular institutional shareholders, should be encouraged to attend annual general meetings where appropriate and make considered use of their votes regarding directors' remuneration (Sec. 6.1 Rec. 2009).				

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
• The full supervisory board shall regularly review the remuneration system (No. 4.2.2 para. 1 GCG Code).				
• In cases, in which the annual general meeting of a listed company makes use of their "say on pay" according to Sec. 120 para. 4 German Stock Corporation Act (see 1. above), the annual general meeting may approve the compensation scheme for members of the management board. This approval does not create any rights or obligations (Sec. 120 para. 4 German Stock Corporation Act, No. 2.2.1 GCG Code).				

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
• No specific provisions exist regarding the control of the remuneration policy. The UK CG Code does provide, however, that the remuneration committee should have delegated responsibility for setting remuneration for all executive directors and the chairman and should recommend and monitor the level and structure of remuneration for senior management (D.2.2 and Schedule A UK CG Code) and the remuneration committee should follow the provisions of Schedule A of the UK CG Code in designing schemes of performance-related remuneration.				
• Investor protection committees in the UK also produce guidance on remuneration policy to which listed companies are expected to adhere, for example the Association of British Insurer's (**"ABI"**) Executive Remuneration Guidelines on Policies and Practice (published in December 2009 and reaffirmed by the ABI in September 2010).				

8 Stand der Corporate Governance im Berichtsjahr in Deutschland
36 Aktuelle Entwicklungstendenzen der Corporate Governance im Berichtsjahr im internationalen Vergleich
40 Künftige Entwicklungen
42 Zusammenfassung und Ausblick
44 Anlage 1: Tabellenverzeichnis
46 Anlage 2: Abbildungsverzeichnis
48 Aktuelle Corporate-Governance-Themen im internationalen Vergleich (Comparison of Core Corporate Governance Issues)
95 Anlage 4: Corporate Governance Issues in the United States

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
• The setting up of a remuneration committee is recommended: no executive or managing director should sit thereon and it should mostly be made up of independent members (Art.16.1 of the FCG Code).				
• Work carried out by the remuneration committee should enable the administrative board (or supervisory board as the case may be) to be better informed and to benefit from its proposals in terms of remuneration policy, it being noted that the administrative board (or supervisory board as the case may be) remains the sole body responsible for determining the remuneration of executive or managing directors (Art.16.3 of the FCG Code).				
• No specific legal provisions exist regarding the control of the remuneration policy, but review cycles are recommended with respect to fixed and variable components of executive and managing directors' remuneration.				
• In principle, fixed compensation should be reviewed at relatively long intervals, *e.g.* every three years (Art. 20.2.1 of the FCG Code).				
• The administrative board (or supervisory board as the case may be) must monitor any changes of the aggregate compensation, comprised of the fixed part and the variable part, over a period of a few years, having regard to corporate performance (Art. 20.2.2 of the FCG Code).				

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
• In accordance with the DCG Code, the supervisory board shall appoint from among its members a remuneration committee if the supervisory board consists of more than four members. The duties of the remuneration committee include (i) making a proposal to the supervisory board for the remuneration policy to be pursued (which shall be in line with the remuneration policy as approved by the general meeting, (ii) making proposals for the remuneration of the individual members of the management board, for adoption by the supervisory board – such proposals shall in any event deal with (a) remuneration structure, (b) amount of fixed remuneration, the shares and/or options to be granted and/or other variable remuneration components, pension rights, redundancy pay and other forms of compensation to be awarded, as well as the performance criteria and their application, and (iii) preparing the remuneration report.				
• The annual remuneration report of the supervisory board to be published on the company's website shall contain an account of the manner in which the remuneration policy has been implemented in the past financial year, as well as an overview of the remuneration policy planned by the supervisory board for the next financial year and subsequent years. The report must explain how the chosen remuneration policy contributes to the achievement of the long-term objectives of the company.				
• If a management board member or former management board member is paid severance pay or other special remuneration during a given financial year, an account and an explanation of this remuneration shall be included in the remuneration report.				

3. Criteria to ensure reasonableness of Directors' Remuneration (general)

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
• The remuneration committee shall ensure that remuneration of individual executive or managing directors is proportionate to the remuneration of other executive or managing directors and other staff members of the company (vertical comparability) (Sec. 9.3 Rec. 2009).				
• Cap for variable remuneration components is to be provided (Sec. 3.1 Rec. 2009).				

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
• The aggregate remuneration shall be in a reasonable relation to the duties and performances of the members of the management board as well as the financial condition of the company, and not exceed the common compensation in absence of special reasons (Sec. 87 para. 1 sent. 1 German Stock Corporation Act).				
• Criteria for determining the appropriateness of compensation are the tasks of the individual managing director, the personal performance, the economic situation, the performance and outlook of the enterprise, the common level of the compensation taking into account peer companies and the compensation structure in place in other areas of the company (horizontal and vertical comparability) (No. 4.2.2 para. 2 GCG Code).				
• All compensation components must be appropriate, both individually and in total, and in particular must not encourage taking unreasonable risks (No. 4.2.3 para. 2 sent. 5 GCG Code).				
• The supervisory board should agree on the possibility of limitations of the remuneration in case of extraordinary developments (Sec. 87 para. 1 sent. 3 German Stock Corporation Act).				
• For extraordinary, unforeseen developments a possibility of limitation of variable components (cap) shall be agreed for by the supervisory board (No. 4.2.3 para. 3 sent. 4 GCG Code).				

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
• Levels of remuneration should be sufficient to attract, retain and motivate directors of the quality required to run the company successfully, but a company should avoid paying more than is necessary for this purpose. A significant proportion of executive directors' remuneration should be structured so as to link rewards to corporate and individual performance. Furthermore, the performance-related elements of executive directors' remuneration should be stretching and designed to promote the long term success of the company (D.1 UK CG Code).				
• The remuneration committee must judge where to position their company relative to other companies and should use such comparisons with caution in view of the risk of an upwards ratchet of remuneration levels with no corresponding improvement in performance. They should be sensitive to pay and employment conditions elsewhere in the group especially when determining annual salary increases (D.1 UK CG Code).				
• One of the Walker Report recommendations was that for FTSE 100-listed banks and comparable unlisted entities such as the largest building societies, the remuneration committee report should disclose the remuneration of "high end" employees whose total expected remuneration in respect of the reported year is in a range of £1 to £2.5 million, £2.5 million to £5 million and in £5 million bands thereafter. Details about the composition of the respective remuneration packages and the areas of business activities to which the higher bands of remuneration relate should also be disclosed (recommendation 31, Walker Report). HM Treasury has published draft regulations (the Executives' Remuneration Reports Regulations 2010) requiring detailed disclosure of executive remuneration in financial sector firms. The FSA will publish a policy statement in December 2010 on the changes required to its Remuneration Code to take into account the new regulations once they come into force on 1 January 2011 following the finalization of the guidelines published by the Committee of European Banking Supervisors on the implementation of the Remuneration Code.				

8 Stand der Corporate Governance im Berichtsjahr in Deutschland
36 Aktuelle Entwicklungstendenzen der Corporate Governance im Berichtsjahr im internationalen Vergleich
40 Künftige Entwicklungen
42 Zusammenfassung und Ausblick
44 Anlage 1: Tabellenverzeichnis
46 Anlage 2: Abbildungsverzeichnis
48 Aktuelle Corporate-Governance-Themen im internationalen Vergleich (Comparison of Core Corporate Governance Issues)
95 Anlage 4: Corporate Governance Issues in the United States

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
• The reasonableness of remuneration should be ensured through the respect of the following criteria (Art. 20.1 and following of the FCG Code): – Comprehensive determination of all components of the remuneration including advantages. – The criteria for the determination of the remuneration have to be simple, stable and transparent. – Each component of the remuneration has to be reasonable, in line with the company's general interest and has to take into account the individual performance of the director. – The remuneration has to be determined in line with the European or worldwide peer-group (horizontal comparability). – The remuneration should be appropriate in relation to the overall remuneration structure within the company (vertical comparability).				

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
• The supervisory board shall determine the level and structure of the remuneration of the members of the management board by reference to the scenario analyses carried out and with due regard for the pay differentials within the enterprise (vertical comparability) (Best practice provision II.2.2 DCG Code).				
• The remuneration of the members of the management board should take into account the results, the share price performance and non-financial indicators that are relevant to the company's long-term value creation with due regard for the risks to which variable remuneration may expose the company (Best practice provision II.2.3 DCG Code).				
• The variable component of the remuneration must be appropriate in relation to the fixed component (Best practice provision II.2.10 DCG Code).				

4. Directors' Remuneration to be adjusted to long-term interests of the company

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
• Performance criteria of variable components should promote the long-term sustainability of the company and include non-financial criteria that are relevant to the company's long-term value creation, such as compliance with applicable rules and procedures (Sec. 3.2 Rec. 2009).				

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
• The guiding principle for the compensation structure in listed companies must be the sustainable development of the company (Sec. 87 para. 1 sent. 2 German Stock Corporation Act, No. 4.2.3 para. 2 sent. 1 GCG Code).				
• Multi-year assessment regarding variable components of the compensation (Sec. 87 para. 1 sent. 3 German Stock Corporation Act).				
• All compensation components must not encourage taking unreasonable risks (No. 4.2.3 para. 2 sent. 5 GCG Code).				

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
• The main principle regarding executive remuneration is that a significant proportion of executive directors' remuneration should be structured so as to link reward to corporate and individual performance and should be linked to promoting the long-term success of the company (D.1 UK CG Code).				
• Remuneration incentives should be compatible with the company's risk policies and systems (Schedule A UK CG Code).				
• The UK Government issued a call for evidence on the existence of short-termism and market failures in UK equity markets; in particular, the Government has asked respondents for views on the effectiveness of the linkage in current corporate pay-setting models used by UK companies with the long term success of the company[7].				

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
• Please refer to 3. above.				
• The various components of the remuneration must be balance; each component must be clearly motivated and correspond to the company's general interest (Art. 20.1 of the FCG Code).				
• Rules governing the determination of the variable part of the remuneration must be consistent with the annual review of the management's performance and the medium term strategy of the company (Art. 20.2 of the FCG Code).				

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
• The remuneration structure has to promote the interests of the company in the medium and long-term and may not encourage members of the management board to act in their own interests or take risks that are not in line with the adopted strategy (Principle II.2 DCG Code).				
• The variable component of the remuneration of management board members shall be linked to predetermined, assessable and influenceable targets, which are predominantly of a long-term nature (Principle II.2 DCG Code).				

8 Stand der Corporate Governance im Berichtsjahr in Deutschland
36 Aktuelle Entwicklungstendenzen der Corporate Governance im Berichtsjahr im internationalen Vergleich
40 Künftige Entwicklungen
42 Zusammenfassung und Ausblick
44 Anlage 1: Tabellenverzeichnis
46 Anlage 2: Abbildungsverzeichnis
48 Aktuelle Corporate-Governance-Themen im internationalen Vergleich (Comparison of Core Corporate Governance Issues)
95 Anlage 4: Corporate Governance Issues in the United States

5. Variable Components of Remuneration and Stock-Based Compensation

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
• Award of variable components of remuneration should be subject to predetermined and measurable performance criteria (Sec. 3.2 Rec. 2009).				
• Companies should set limits on the variable component(s) (Sec. 3.1 sent. 1 Rec. 2009).				
• The non-variable components should be sufficient to allow the company to withhold variable components when performance criteria are not met (Sec. 3.1 sent. 2 Rec. 2009).				
• A major part of the variable components should be deferred for a minimum period of time (three to five years) (Sec. 3.3 Rec. 2009).				
• Vesting of shares and the right to exercise share options or any other right to acquire shares or to be remunerated on the basis of share price movements, should be subject to predetermined and measurable performance criteria (Sec. 4.2 Rec. 2009).				
• Share options or any other right to acquire shares or to be remunerated on the basis of share price movements should not be exercisable for at least three years after their award (Sec. 4.1 Rec. 2009).				
• Remuneration of non-executive directors or supervisory board members should not include share options (Sec. 4.4 Rec. 2009).				

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
• The variable compensation elements shall be based on a multi-year assessment (Sec. 87 para. 1 sent. 3 German Stock Corporation Act, No. 4.2.3 para. 2 sent. 3 GCG Code).				
• Vesting period for the first exercise of stock options shall be at least four years (Sec. 193 para. 2 no. 4 German Stock Corporation Act).				
• Both positive and negative developments shall be taken into account (No. 4.2.3 para. 2 sent. 4 GCG Code).				
• Variable components include *e.g.* share or index-based compensation elements related to the company which should be related to demanding, relevant comparison parameters and a retroactive change of such targets or parameters shall be excluded (No. 4.2.3 para. 3 GCG Code).				

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
• Please refer to 3. above.				
• Traditional share option schemes should be weighed against other kinds of long-term incentive scheme. Executive share options should not be offered at a discount except as permitted by the relevant provisions of the UK Listing Rules. In normal circumstances, shares granted or other forms of deferred remuneration should not vest, and options should not be exercisable in less than three years (Schedule A, para. 2 and 3 UK CG Code).				
• Any new long-term incentive schemes should be approved by shareholders and the total rewards which are potentially available should not be excessive (Schedule A, para. 4 UK CG Code).				
• The payouts or grants under all incentive schemes should be subject to challenging performance criteria reflecting the company's objectives, including non-financial performance metrics where appropriate. Remuneration incentives should be compatible with risk policies and systems. (Schedule A, para. 5 UK CG Code).				
• Grants under executive share option and long-term incentive schemes should normally be phased, rather than awarded in one large block (Schedule A, para. 6 UK CG Code).				

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
• Granting stock options (*option de souscription ou d'achat d'actions*) may be subject to (amongst other things) performance criteria, which cannot be modified retroactively without the consent of the beneficiary.				
• The vesting period for bonus shares (*attribution gratuite d'actions émises ou à émettre*) is at least two years (Art. L.225-197-1 of the French Commercial Code).				
• In listed companies, the price of stock options may not be lower than 80 percent of the average stock price over the past 20 business days and may not exceed 80 percent of the average price of the company's shares purchased by the company itself (Art. L.225-177, L.225-179 of the French Commercial Code).				
• The administrative or the supervisory board, as the case may be, must restrict executive or managing directors from the exercise of the options (or the sale of the stock), at least in part, until the end of their mandate (Art. L. 225–185, L.225-197-1 of the French Commercial Code).				
• In listed companies, the company may only grant stock options to executive or managing directors, if all the employees of the company are also granted such options or bonus shares or if they participate by any other means in the benefits of the company (Art. L.225-186-1, L.225-197-6 of the French Commercial Code).				
• Granting stock options and/or bonus shares and/or other variable components of remuneration has to be subject to performance criteria and may only represent an appropriate portion of the overall remuneration of the beneficiary. No stock option nor bonus shares may be allocated to an executive or managing director upon his/her departure. Free riding (*effets d'aubaine*) during a depression has to be prevented. The options may not be exercised during specific time periods prior to the disclosure of the annual accounts. Price reductions and hedges are prohibited. A portion of the stock acquired through the exercise of the options has to be vested with the beneficiary for a longer term (Art. 20.2.3 of the FCG Code).				

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
• Please refer to 6. below.				
• If options are granted to members of the management board they should not be exercised in the first three years (Best practice provision II.2.4 DCG Code).				
• The number of options granted shall depend on the achievement of challenging targets specified beforehand (Best practice provision II.2.5 DCG Code).				
• The option exercise price should not be fixed at a level lower than a verifiable price or a verifiable price average in accordance with the trading in a regulated market on one or more predetermined days during a period of not more than five trading days prior to and including the day on which the option is granted (Best practice provision II.2.6 DCG Code).				
• Shares granted to members of the management board without financial consideration should be retained for at least five years or until the end of the employment if this period is shorter (Best practice provision II.2.5 DCG Code).				
• The exercise price and other conditions of the options may not be modified during the term of the options, except in case of structural changes to the shares or the company (Best practice provision II.2.7 DCG Code).				

8 Stand der Corporate Governance im Berichtsjahr in Deutschland
36 Aktuelle Entwicklungstendenzen der Corporate Governance im Berichtsjahr im internationalen Vergleich
40 Künftige Entwicklungen
42 Zusammenfassung und Ausblick
44 Anlage 1: Tabellenverzeichnis
46 Anlage 2: Abbildungsverzeichnis
48 Aktuelle Corporate-Governance-Themen im internationalen Vergleich (Comparison of Core Corporate Governance Issues)
95 Anlage 4: Corporate Governance Issues in the United States

6. Reduction of Directors' Remuneration (e.g. clawback)

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
• Contractual arrangements with executive or managing directors should include provisions that permit the company to reclaim variable components of remuneration that were awarded on the basis of data which subsequently proved to be manifestly misstated (clawback) (Sec. 3.4 Rec. 2009).				

EU	**Germany**	UK	France	The Netherlands
• Remuneration shall be reduced subsequently by the supervisory board to an appropriate amount in case the situation of the company deteriorates to such extent that continuation of payment constitutes an inequity for the company (Sec. 87 para. 2 sent. 1 German Stock Corporation Act).				
• Pensions, payments to surviving dependents and similar payments may be reduced only during the first three years after the member of the management board leaves the company (Sec. 87 para. 2 sent. 2 German Stock Corporation Act).				

EU	Germany	**UK**	France	The Netherlands
• Companies should give consideration to the use of provisions that permit the company to reclaim variable components of remuneration in exceptional circumstances of misconduct and/or misstatement (Schedule A, para. 7, UK CG Code).				

EU	Germany	UK	**France**[8]	The Netherlands
• Principles governing the issue of reduction of directors' remuneration derive essentially from case law.				
• The reduction (or cancellation) of the remuneration allocated to managing directors and deputy managing directors and/or chairman of the administrative board (in the one tier system) and members of the management board in the two tier system may only result from a vote of the administrative board (in the one tier system) or of the supervisory board (in the two tier system) or alternatively from the individual (the relevant director) relinquishing is/her right to the remuneration at stake. The reduction may not be such that it is held as abusive, that is as a form of inducement to the individual resigning from his/her office.				
• Where the payment of a remuneration (or the increase thereof) would cause the company to be in a difficult economic situation, the chairman (or managing director or deputy managing director) may be held liable if he does not reduce his/her remuneration.				
• The consent of the individual is required if the amendment or cancellation is to have a retroactive effect.				
• In listed companies and where the reduction relates to termination payments, the procedure described in relation to termination payments as referred to in section 7 is to be followed.				

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
• The supervisory board may recover from the members of the management board any variable remuneration awarded on the basis of incorrect financial or other data (Best practice provision II.2.11 DCG Code).				
• If a conditionally awarded variable remuneration produces an unfair result due to extraordinary circumstances during the period in which the predetermined performance criteria have been or should have been achieved, the supervisory board has the power to adjust the value downwards or upwards (Best practice provision II.2.10 DCG Code).				
• A draft bill is pending and was sent to Dutch parliament on 10 September 2010 containing rules on potential claw back of bonuses received by management board members of public limited companies and financial institutions (whatever their form). This draft bill provides that the corporate body that is authorized to determine the remuneration of management board members (i.e., the supervisory board or the general meeting) may alter the amount of the initially agreed bonus (i.e., the variable part of the remuneration) to a suitable amount if payment of the initially agreed bonus would be unacceptable pursuant to the standard of reasonableness and fairness. In the case of a public bid, this rule (mandatorily) applies to the bonus that becomes payable as a result of the public bid being declared unconditional. The bill further provides that the company is authorized to reclaim a bonus to the extent it has been paid out on the basis of incorrect information regarding the specific circumstances of the event triggering the bonus payment. If the draft bill is approved, these rules would also apply to existing bonus agreements.				

8 Stand der Corporate Governance im Berichtsjahr in Deutschland
36 Aktuelle Entwicklungstendenzen der Corporate Governance im Berichtsjahr im internationalen Vergleich
40 Künftige Entwicklungen
42 Zusammenfassung und Ausblick
44 Anlage 1: Tabellenverzeichnis
46 Anlage 2: Abbildungsverzeichnis
48 Aktuelle Corporate-Governance-Themen im internationalen Vergleich (Comparison of Core Corporate Governance Issues)
95 Anlage 4: Corporate Governance Issues in the United States

7. Termination Payments

EU	Germany	UK	France	The Netherlands

- Termination payments should not exceed a fixed amount or fixed number of years of annual remuneration, which should, in general, not be higher than two years of the non-variable component of remuneration or the equivalent thereof (Sec. 3.5 Rec. 2009).
- Termination payments should not be paid if the termination is due to inadequate performance (Sec. 3.5 Rec. 2009) or if an executive or managing director leaves on his/her own account (7. Reasoning Rec. 2009).

EU	Germany	UK	France	The Netherlands

- Service contracts with members of the management board shall ensure that payments on premature termination without serious cause do not exceed the value of two years' compensation (severance payment cap) and compensate no more than the remaining term of the contract. The severance payment cap shall be calculated on the basis of the total compensation for the past full financial year and if appropriate also the expected total compensation for the current financial year (No. 4.2.3 para. 4 GCG Code).
- Payments promised in the event of premature termination of a member of the management board contract due to a change of control shall not exceed 150 percent of the severance payment cap (No. 4.2.3 para. 5 GCG Code).

EU	Germany	UK	France	The Netherlands

- Careful consideration should be given by the remuneration committee to compensation commitments for early termination with a view to avoiding rewarding poor performance. A robust line should be taken on reducing compensation to reflect departing directors' obligations to mitigate loss (D.1.4 UK CG Code).
- Notice or contract periods to be set at one year or less (D.1.5 UK CG Code).
- Shareholder approval must be obtained for any payments for loss of office, except where a payment is to discharge an existing legal obligation, is by way of damages for breach of a legal obligation or is by way of settlement or compromise of any claim arising in connection with termination of office or employment or is by way of a pension in respect of past services and is made in good faith (SS215 – 222 UK Companies Act). The UK Government has noted that it is generally the case that termination payments are made pursuant to existing contractual entitlements and is seeking views in its call for evidence (see endnote vii) on whether this statutory exception should be removed to provide shareholders with more direct involvement in deciding the amount of any such termination payments.

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
• In listed companies, undertakings of any kind taken for the benefit of the president of the administrative board, managing director or deputy managing director (in the one tier organisational form) or member of the management board (in the two tier organisational form) by the company (or by a controlling company or a company under its control) relating to compensation, indemnities or benefits which are due or likely to be due by virtue of said individual's entry into, departure from, or change of duties must contain performance requirements (assessed by reference to the company performance) and are subject to a specific prior approval procedure by the administrative board (or supervisory board as the case may be) and a subsequent specific shareholders' vote on the basis of the statutory auditors' special report. Similar rules apply to employees appointed to the aforementioned duties (Art. L.225-22-1, Art.L.225-42-1, Art.L225-79-1 and Art.L.225-90-1 of the French Commercial Code) (please refer to section 8 below).				
• The FCG Code recommends that when a senior executive is appointed as president of the administrative board and/or managing director in a one tier organisational of SA or as president of the management board (or sole managing director) in a two tier organisational form of SA, his or her employment contract be terminated whether through contractual termination or resignation (Art. 19 of the FCG Code).				
• The FCG Code contains the following provisions with respect to indemnities paid in the event of departure of executive directors (Art. 20.2.4 of the FCG Code): – The indemnification may only be authorised in the event of an imposed departure linked to a change of control or change in strategy. – Termination payments may not be granted if the individual is entitled to exercise his rights to pension in a near future. – Termination payments may not exceed two years of remuneration (fixed and variable). – The foregoing applies to all indemnities, including in particular any indemnity paid pursuant to a non-competition clause. – Any artificial increase in the compensation prior to the departure is to be prohibited.				
• Remuneration paid in the form of a retirement benefits to the chairman/managing director/ deputy managing directors by companies (whose shares are not listed) are held to be surplus of remuneration and follow the same regime (exclusive determination by the administrative board or supervisory board, as the case may be) provided that (i) the surplus allocated acts as a counterpart to specific services granted to the company, (ii) its amount is proportionate to said services and (iii) does not constitute an excessive burden for the company. If such criteria are not met, the allocation is to follow the prior approval procedure as described in section 8 below (the relevant individual must refrain from voting, notice to the auditors, special auditor's reports, approval by the shareholders meeting).				

EU	Germany	UK	France	The Netherlands[9]
• The amount of severance payment in the event of dismissal of a member of the management board should generally not exceed one year's salary (the fixed remuneration) unless this would be manifestly unreasonable for a member of the management board who is dismissed during his/her first term. In such case he/she shall be eligible for a severance pay not exceeding twice the annual remuneration (Best practice provision II.2.8 DCG Code).				

8 Stand der Corporate Governance im Berichtsjahr in Deutschland
36 Aktuelle Entwicklungstendenzen der Corporate Governance im Berichtsjahr im internationalen Vergleich
40 Künftige Entwicklungen
42 Zusammenfassung und Ausblick
44 Anlage 1: Tabellenverzeichnis
46 Anlage 2: Abbildungsverzeichnis
48 Aktuelle Corporate-Governance-Themen im internationalen Vergleich (Comparison of Core Corporate Governance Issues)
95 Anlage 4: Corporate Governance Issues in the United States

8. Disclosure of Remuneration Structure[10]

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
Special remuneration-related disclosure requirements:				
• Each listed company should disclose a statement regarding the remuneration policy of the company (remuneration statement). It should be part of an independent remuneration report and/or be included in the annual accounts and annual report or in the notes to the annual accounts of the company (Sec. 3.1 Rec. 2004).				
• The remuneration statement should be clear and easily understandable (Sec. 5.1 Rec. 2009) and should include the following: – An explanation of the relative importance of the variable and non-variable components of directors' remuneration. – Sufficient information on the performance criteria on which any entitlement to share options, shares or variable components of remuneration is based. – Sufficient information on the linkage between remuneration and performance. – The main parameters and rationale for any annual bonus scheme and any other non-cash benefits. – A description of the main characteristics of supplementary pension or early retirement schemes for directors. (Sec. 3.3 Rec. 2004)				
• Moreover, the remuneration statement should include the following: – An explanation how the choice of performance criteria contributes to the long-term interests of the company. – An explanation of the methods applied in order to determine whether performance criteria have been fulfilled. – Sufficient information on deferment periods with regard to variable components of remuneration. – Sufficient information on the policy regarding termination payments. – Sufficient information with regard to vesting periods for share-based remuneration. – Sufficient information on the policy regarding retention of shares after vesting. – Sufficient information on the composition of peer groups of companies the remuneration policy of which has been examined in relation to the establishment of the remuneration policy of the company concerned. (Sec. 5.2 Rec. 2009)				
General disclosure requirements:				
• Implementation of a general corporate governance statement to be included into the annual report and according to which any listed company has to provide information on the corporate governance code to which the company is subject, and/or the corporate governance code which the company may have voluntarily decided to apply, and/or all relevant information about the corporate governance practices applied beyond the requirements under national law (Art. 46a para. 1 lit. a EU-Directive 2006/46/EC).				
• Implementation of the "comply-or-explain" principle for European listed companies: To the extent to which a company, in accordance with national law, departs from a corporate governance code it shall explain as to which parts of the corporate governance code it departs from and the reasons for doing so. Where the company has decided not to apply any provisions of a corporate governance code, it shall explain its reasons for doing so (Art. 46a para. 1 lit. b EU-Directive 2006/46/EC).				

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
Special remuneration-related disclosure requirements:[11]				
• In addition to the provisions laid down in the Rec. 2004, the obligation to disclose the individual compensation of members of the management board in the annual report includes: – Benefits promised to members of the management board in case of an early termination. – Benefits promised to the member of the management board in case of the statutory termination, at their cash value, as well as the amount expended or set aside by the company during the financial year for this purpose. – Any changes to these promises agreed upon during the financial year. – Benefits promised in this connection to a former member of the management board who has left the company in the course of the financial year, and granted in the course of the financial year. (Sec. 285 no. 9 lit. a sent. 6, Sec. 314 para. 1 no. 6 lit. a sent. 6 German Commercial Code)				
• The total compensation of each member of the management board is to be divided into variable compensation components disclosed by name. The same applies to promises of benefits that are granted to a member of the management board in case of an early or statutory end of mandate or that are changed during the financial year (No. 4.2.4 GCG Code).				
• The total remuneration shall be disclosed in a remuneration report which as part of the corporate governance report describes the compensation system for members of the management board in a generally understandable way (No. 4.2.5 GCG Code).				
• The chairman of the supervisory board shall outline the salient points of the compensation system and any changes thereto to the annual general meeting (No. 4.2.3 para. 6 GCG Code).				
General disclosure requirements:				
• The management board and supervisory board of capital market-orientated companies shall yearly declare whether the companies complied and comply with the recommendations of the GCG Code or which recommendations have not been or are not applied and why not (Sec. 161 German Stock Corporation Act; so-called declaration of conformity; true "comply-or-explain" principle in accordance with the EU-Directive 2006/46/EC).				
• The management board and the supervisory board have to issue since May 2009 a new corporate governance statement, which has to be included into the company's annual report. This statement consists of (i) the declaration of conformity pursuant to Sec. 161 German Stock Corporation Act, (ii) information on company's operations to the extent they may have an impact on the company and go beyond any legal reporting requirements, especially, generally accepted rules of conduct or ethic codes, as well as (iii) a description of the working methods of the management and supervisory board including their respective committees (Sec. 289a German Commercial Code).				
• Statutory auditors to assert that the annual report contains the elements required by law (*e.g.* regarding remuneration, compliance with the GCG Code, etc.) (Sec. 316, 317 German Commercial Code).				
• The management board and the supervisory board shall report each year on the company's corporate governance in the annual report (corporate governance report according to the GCG Code). This includes an explanation of possible deviations from the recommendations of the GCG Code (No. 3.10 GCG Code).				

8 Stand der Corporate Governance im Berichtsjahr in Deutschland
36 Aktuelle Entwicklungstendenzen der Corporate Governance im Berichtsjahr im internationalen Vergleich
40 Künftige Entwicklungen
42 Zusammenfassung und Ausblick
44 Anlage 1: Tabellenverzeichnis
46 Anlage 2: Abbildungsverzeichnis
48 Aktuelle Corporate-Governance-Themen im internationalen Vergleich (Comparison of Core Corporate Governance Issues)
95 Anlage 4: Corporate Governance Issues in the United States

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
Special remuneration-related disclosure requirements:				
• The UK Listing Rules provide that the board's report to shareholders must contain certain information on directors' remuneration including: – A statement of the company's policy on executive directors' remuneration. – The total remuneration package for each director, split up into separate elements (salary, benefits in kind, bonuses, share options etc.). – Details of any long-term incentive schemes. – An explanation and justification of any element of a director's remuneration which is pensionable. – Details of, and reasons for, any directors' service contract with notice periods of more than one year, or contract provisions for compensation on termination which exceed one year's salary and benefits in kind. – Information on defined benefit pension schemes detailing the amount of the increase during the period (excluding inflation), and the accumulated total amount at the end of the period, in respect of the accrued benefit to which each director has become entitled over the year. – Details of contributions made by the company to money purchase schemes for each director. – Details of the unexpired term of a director proposed for election or re-election at the next annual general meeting. (UK Listing Rule 9.8.8 R)				
• Directors of the company must prepare a directors' remuneration report for each financial year of the company (Sec. 420 UK Companies Act, Parts 2, 3 of Schedule 8 to the Large and Medium Sized Companies and Groups (Accounts and Reports) Regulations 2008).				
• The directors' remuneration report must include details of: – The board's procedures relating to directors' remuneration. – The company policy on current and future directors' remuneration, including details and explanations of performance criteria for long-term incentive plans. – Details of each director's remuneration in the preceding financial year (emoluments, compensation, share options, long-term incentive plans and pensions). – Performance graphs to provide historic information on the company's performance against the relevant criteria. – Details of directors' pension. – Significant payments to past directors. – Sums paid to third parties in respect of a director's services. – Policy statements on length of contracts, notice periods and termination payments. – Information on directors' service contracts. – A statement of how pay and employment conditions of employees of the company and other undertakings within the same group as the company were taken into account when determining directors' remuneration for the relevant financial year (Para. 4 Schedule 8 to the Large and Medium Sized Companies and Groups (Accounts and Reports) Regulations 2008).				
General disclosure requirements:				
• The "comply-or-explain" principle requires the company to set out in its annual report to shareholders the reasons why any principles of the UK CG Code, including the provisions on the level and make up of remuneration and remuneration policy in Sec. B, have not been complied with (UK Listing Rule 9.8.6.).				

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
Special remuneration-related disclosure requirements:				
• In the context of the specific prior approval procedure by the administrative board (or supervisory board as the case may be) of the company referred to in section 7 above, those undertakings which grant benefits to the executive or managing directors or employees relating to compensation, indemnities or benefits which due or likely to be due by virtue of said individual's entry into, departure from, or change of duties: – are to be specifically and individually voted upon by the administrative board (or supervisory board as the case may be) prior to their allocation (whereas the relevant individual must refrain from voting) and the publication of the relevant authorisation is to be posted on the company's website within five days of the holding of the meeting and to remain accessible all through the duration of the relevant individual's term of office (Art. R.225-34-1 and R.225-60-1 of the French Commercial Code); – notice is to be given by the president of the administrative board (or supervisory board as the case may be) to the auditors of the execution of any such undertaking within one month of the execution of the relevant document (Art. L.225-40, L.225-88, R.225-30 and R.225-57 of the French Commercial Code; – the auditors have to make a special report on the relevant undertakings (with adequate details), such report to be filed at the company's registered office 15 days prior to the annual general meeting (Art.R.225-31, R.225-58 and R.225-161 of the French Commercial Code); and – those undertakings are to be specifically voted upon in the next annual general meeting of the company (Art.L.225-40 and Art.L.225-88 of the French Commercial Code).				
• Upon payment of the relevant compensation indemnity or benefit, the administrative board (or supervisory board as the case may be) has to check that the conditions set forth for such payment (performance requirements) have effectively been fulfilled. The relevant board resolution has to be published in the manner set forth above. Any payment made in breach is void.				
• Art. 21.1 of the FGC Code recommends that all components of the remuneration (whether acquired or contingent) of the executive directors be published immediately after the meeting of the board.				
• The annual report drawn up by the administrative board (or the management board as the case may be) by virtue of Article L.225-100 *et seqq.* of the French Commercial Code must contain information on the following items: – The total remuneration and benefits of all kinds paid by the company to each executive or managing director or member of the supervisory board during the relevant accounting period, including any allotment of capital securities, debt instruments or securities giving access to share capital or giving entitlement to allotment of debt instrument of the company or of companies whose share capital is held up to at least 50% by the company or of companies holding at least 50% of the share capital in the company. The remuneration covers all remuneration items (fixed and variable). – The total remuneration and benefits of all kinds which the executive or managing director or member of the supervisory board has received from controlled companies within the meaning of Art. L.233-16 of the French Commercial Code (control for consolidation purposes) or from the company which controls the company in which the duties are performed during the relevant accounting period. – The description and itemisation of the fixed, variable and exceptional components that is contained in the remuneration and benefits as well as the description of the criteria used to calculate these components or of the circumstances giving rise to them. – If the relevant agreement is likely to have an impact in the event of a tender offer over the company, information on the agreements providing for the payment of indemnities to members of the administrative (or management board as the case may be).				
• The AMF (*Recommandation de l'AMF relative à l'information à donner dans les documents de référence sur les rémunérations des mandataires sociaux dated 22 December 2008*) and the FGC have issued guidances (Art. 21.2 of the FCG) as to how these disclosure requirements should be organised and detailed in the annual report. The issuers should fill in 10 charts which contain extensive disclosure on compensation received by directors on an individual basis.				

8 Stand der Corporate Governance im Berichtsjahr in Deutschland
36 Aktuelle Entwicklungstendenzen der Corporate Governance im Berichtsjahr im internationalen Vergleich
40 Künftige Entwicklungen
42 Zusammenfassung und Ausblick
44 Anlage 1: Tabellenverzeichnis
46 Anlage 2: Abbildungsverzeichnis
48 Aktuelle Corporate-Governance-Themen im internationalen Vergleich (Comparison of Core Corporate Governance Issues)
95 Anlage 4: Corporate Governance Issues in the United States

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
• The statutory auditors are specifically required to attest in the context of their general report presented to the shareholders that the information regarding remuneration and other benefits are true and accurate (Art. L.823-10 and Art. R.823-7 3° of the French Commercial Code).				
• The president of the administrative board (or supervisory board as the case may be) is required to issue a report on internal control process commenting inter alia, on the working methods of the relevant board and on the ways in which the company manages the various risks which it encounters (Art. L.225-37 and L.225-68 of the French Commercial Code). In this context, the report must contain details on the principles and rules drawn up for the purpose of determining the remuneration and benefits of all kinds granted to executive or managing directors or members of the supervisory board.				
• Statutory auditors are to assert in a specific report annexed to the internal control report that the information contained is accurate (Art. L.225-235 of the French Commercial Code).				
• The annual report, the auditors' reports and the internal control report are part of the documents to be sent to or put at shareholders' disposal prior to the annual general meeting (Art.L.225-115, R.225-81 and R.225-83, Art.L.451-1-2 of the French Monetary and Financial Code, Art. 221-1 and subs. of the AMF General Regulation)				
• Information regarding stock-options and bonus shares is to be disclosed to the annual general meeting of the company by way of a special report (Art.L.225-184 and L.225-197-4 of the French Commercial Code)				
• The amount of the ten highest remunerations are to be disclosed in the *bilan social* (a document issued by companies having more than 300 employees which describes, inter alia, the remuneration structure and the human resources policy of the company) (Art. 2323-74 of the French Labour Code)				
• Furthermore, the aggregate amount (as certified by the auditors) of the remuneration paid to the five or ten highest paid individuals in the company (depending on whether or not the total number of employees of the company exceeds 200) is to be disclosed (Art. L225-115 of the French Commercial Code)				
• Transactions (whether by way of acquisitions, transfers, exchanges of or subscriptions for shares or related financial instruments) on shares (or related financial instruments) in a company whose shares are listed on a regulated market or on an organized multilateral trading facility carried out by board members and/or managing directors of the relevant company or individuals held by virtue of their duties and accessibility to inside information as executive of said company or close family members of board members, managing directors or executive (as above characterized) of the same are to be disclosed to the AMF within five days of negociation via the filing of a declaration. Exemptions to this rule apply. Exercise of stock options as well as sale of shares pursuant to the exercise of stock options fall within the scope of the disclosure requirement (Art. L.621-18-2 of the French Monetary Code and Art.223-22 A and subs of the AMF General Regulation)				
General disclosure requirements:				
• The internal control report must contain a statement as to whether the company complies with a corporate governance code as drawn up by representative professional organisations of companies (such as the FCG drawn up by the AFEP/MEDEF) and if so, explain why provisions of such code have not be complied with. If the company does not refer to any such code, the report must indicate rules which are abided by in addition to the requirements set forth by law and explain the reasons why the company has decided not to refer to any such code (comply or explain principle) (Art. L225-37 and L225-68 of the French Commercial Code).				
• The Works council and other employee representatives of the company are to be provided with the same information and documents as those provided to shareholders for the annual general meeting (Art. 2323-8 of the French Labour Code).				
• The tax declaration of the company has to contain a detailed description of the remuneration structure.				

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
• Various filing and advertising formalities are to be performed by the company with the companies register and the tax authorities in connection, inter alia with the company's accounts or other items of corporate information and several items of corporate information (covering the current accounting period and past accounting periods) are to be left accessible for consultation at the company's registered office as well as posted on the company's website.				
• The AMF monitors the quality of information sent to shareholders. In this content, copies of documents sent are to be filed with the AMF (Art. L.621-18 of the French Monetary and Financial Code). Regulated information is to be filed with the AMF, such to include the internal control report at specific period (Art. 221-1 and subs of the AMF General Regulation).				
• The AMF issues a yearly report on the basis of the information given by the companies in their internal control report (Art. L621-18-3 of the French Financial and Monetary Code). In this context, it analyses reports and issues recommendations as to best practices.				
• Listed companies are required to set up a website dedicated to the posting of the various items of information required by law. Amongst other items and in respect of shareholders meetings held as from 1st October 2010, the following items of information should be posted for a period of 21 days starting from the convening notice: draft texts of resolutions and documents to be submitted to the shareholders' meeting by virtue of the provisions of the law (Art. R.225-73-1 of the French Commercial Code).				

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
Special remuneration-related disclosure requirements:				
• The Dutch accounting rules provide that the company must disclose in its annual report the remuneration awarded to each member of the management board and each member of the supervisory board. The disclosure has to specify the amounts of periodically paid remuneration, the remuneration payable in installments, the distributions made on termination of the employment and profit shares and bonus payments that have been agreed on (Art. 2:383c para. 1, 3 Dutch Civil Code). In addition, the company must disclose the remuneration to former members of the management board and members of the supervisory board to the extent that they should be allocated to the relevant financial year.				
• The granting of rights to each member of the management board and member of the supervisory board to acquire shares must be disclosed as well as the key terms and conditions in relation to this granting (Art. 383d Dutch Civil Code).				
• If the relevant provisions of the DCG Code are applicable, the supervisory board shall prepare a remuneration report explaining the remuneration policy in clear terms and presenting the various components of the individual full remuneration of the members of the management board.				
• It shall contain amongst others: – The fixed salary, annual cash bonus, shares, option and pension rights that have been awarded and other ancillary income. – A statement that the scenario analyses have been made. – For each member of the management board the maximum and minimum numbers of shares conditionally granted in the financial year or other share-based remuneration the member of the management board may acquire when the criteria are met. – A table listing for incumbent members of the management board at year end for each year in which share-based remuneration has been granted • The value and number of shares or share-based remuneration on the date of granting. • The present status of shares and share-based remuneration awarded, *i.e.* whether they are conditional or unconditional, the ending of vesting and lock-up periods. (Best practice provisions II.2.12, II.2.13 DCG Code)				

8 Stand der Corporate Governance im Berichtsjahr in Deutschland
36 Aktuelle Entwicklungstendenzen der Corporate Governance im Berichtsjahr im internationalen Vergleich
40 Künftige Entwicklungen
42 Zusammenfassung und Ausblick
44 Anlage 1: Tabellenverzeichnis
46 Anlage 2: Abbildungsverzeichnis
48 Aktuelle Corporate-Governance-Themen im internationalen Vergleich (Comparison of Core Corporate Governance Issues)
95 Anlage 4: Corporate Governance Issues in the United States

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
• Statutory auditor to assert that the annual report contains the elements required by law (Art. 2:393 Dutch Civil Code).				
• The remuneration report shall further contain an account in which the remuneration policy has been implemented in the past financial year and an overview of the remuneration policy planned for the upcoming years. The remuneration report shall explain how this policy contributes to the achievement of the long-term objectives of the company in line with its risk profile. The remuneration report shall be disclosed on the company's website (Best practice provisions II.2.12, II.2.13 DCG Code).				
• The main elements of the contract of a member of the management board with the company shall be disclosed (Best practice provision II.2.14 DCG Code).				
General disclosure requirements:				
• The management board and the supervisory board shall both explain the broad outline of the corporate governance structure of the company in a separate chapter of the annual report. As a consequence of the amendment of EU-Directive 2006/46/EC dated 1 April 2009, Dutch listed companies are generally required to publish certain information in their annual corporate governance statement. The corporate governance statement is considered to form part of the company's annual report, but it can also be published on the company's website with a reference thereto in the annual report. The corporate governance statement must contain information on the composition and operation of the management board, the supervisory board and their respective commissions, such as the appointment, remuneration and the audit committee.				
• The corporate governance statement referred to above extends the scope of the "comply-or-explain" statement pursuant to which the company must indicate expressly to what extent it applies the best practice provisions of the DCG Code and other relevant codes of conduct and, if does not do so, why and to what extent it does not apply them ("comply-or-explain" principle in accordance with the EU-Directive 2006/46/EC).				

9. Liability of the Supervisory Board Members for Inappropriate Determination of Remuneration

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
• N/A				

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
• Members of the supervisory board are obliged to pay damages vis-à-vis the company (internal liability) if they approve an inappropriate compensation (Sec. 116 sent. 3, Sect. 87 para. 1, Sec. 93 para. 2 sent. 1 German Stock Corporation Act).				
• However, members of the supervisory board cannot be held liable vis-à-vis third parties (external liability).				

EU	Germany	UK[12]	France	The Netherlands
• There is no specific legislation governing the liability of board members sitting on the remuneration committee for inappropriate determination of remuneration. Board members are subject to general duties of directors to act within their powers, exercise independent judgment, act with reasonable care, skill and diligence and avoid conflicts of interests (Sec. 171 – 177 UK Companies Act).				
• Breach of directors' general duties may give rise to civil action by shareholders (via a statutory derivation action) or a negative advisory vote on the company's remuneration policies. (Note that there are proposals to amend the UK CG Code to provide that in the event that the shareholders' non-binding resolution on a remuneration committee report attracts less than 75 percent of total votes cast, the chairman of the remuneration committee should stand for re-election in the following year irrespective of his/her normal appointment.				
• All directors of FTSE-350 companies should be submitted for annual re-election, subject to continued satisfactory performance (B.7.1 UK CG Code). It should be noted that this requirement is subject to the "comply or explain" principle of the UK CG Code, and that some UK investor protection committees have indicated that they will allow listed companies additional time to comply with the re-election requirement.				

8 Stand der Corporate Governance im Berichtsjahr in Deutschland
36 Aktuelle Entwicklungstendenzen der Corporate Governance im Berichtsjahr im internationalen Vergleich
40 Künftige Entwicklungen
42 Zusammenfassung und Ausblick
44 Anlage 1: Tabellenverzeichnis
46 Anlage 2: Abbildungsverzeichnis
48 Aktuelle Corporate-Governance-Themen im internationalen Vergleich (Comparison of Core Corporate Governance Issues)
95 Anlage 4: Corporate Governance Issues in the United States

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
Administrative board:				
• No specific provision governing liability of members of the administrative board for inappropriate determination of remuneration. However, the fact of determining remuneration in an inappropriate manner may give rise to liability under the general civil and criminal law provisions applicable to members of the administrative board. Members of the administrative board can be found liable personally as well as collectively. The collective liability can be joint and several between the members of the administrative board. Members of the administrative board can (as opposed to members of the supervisory board) be found liable for negligence within the context of the management of the company.				
Supervisory board:				
• No specific provision governing liability of members of the supervisory board for inappropriate determination of remuneration. Only personal liability in the event of non-compliance with their duties as a member of the supervisory board. The fact of inappropriate determination of remuneration may in some cases give rise to liability under the general civil law liability rules (Art. L.225-257 French Commercial Code). Potential criminal liability remains rather theoretical.				

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
• With regard to the determination of remuneration the supervisory board is only accountable to the annual general meeting for compliance with the DCG Code, *e.g.* the remuneration structure (Principle I DCG Code).				
• No specific provision governing liability of members of the supervisory board for inappropriate determination of remuneration. Only personal liability in the event of non-compliance with their duties as a member of the supervisory board (mismanagement).				

10. Independent Remuneration Consultants

EU	Germany	UK	France	The Netherlands

- When using the services of a consultant with a view to obtaining information on market standards for remuneration systems, the remuneration committee should ensure that the consultant concerned does not at the same time advise the human resources department or executive or managing directors of the company concerned (Sec. 9.2 Rec. 2009).

EU	Germany	UK	France	The Netherlands

- An external compensation expert involved for evaluating the appropriateness of the compensation must be independent from the management board, respectively the company (No. 4.2.2 para. 3 GCG Code).

EU	Germany	UK	France	The Netherlands

- There are no legal obligations to retain an independent remuneration consultant, however, this is permissible and the remuneration committee is responsible for appointing any consultants in respect of executive remuneration. Where remuneration consultants are appointed, a statement should be made available of whether they have any other connection with the company (D.2, D.2.1 UK CG Code).
- The UK Government has noted that remuneration consultants who advise remuneration committees often have a significant, if not transparent, influence on the decisions of the committee, and in its call for evidence (see endnote vii) is seeking views on whether it might be appropriate to broaden the membership of remuneration committees to include consultants and other relevant third parties.

EU	Germany	UK	France	The Netherlands

- There is no legal provision regarding the retention of independent remuneration consultant. As a matter of general corporate law, the administrative board may decide the setting up of committees in charge of reviewing specific issues. The composition of these committees is at the administrative board's discretion: the committee may be made up in whole or in the part of shareholders or non-shareholders, board members or non board members. The task allocated to such committees is decided by the board and a specific remuneration may be granted to its members (Art.R.225-29 of the French Commercial Code).
- The FCG Code recommends that several committees be set up for the purpose of inter alia carrying out preparatory work in connection with the remuneration policy and the appointment of board members (Art 13 of the FCG Code).

EU	Germany	UK	France	The Netherlands

- If the remuneration committee makes use of the services of a remuneration consultant in carrying out its duties, it shall verify that the consultant concerned does not provide advice to the company's management board members (Best Practice provisions III.5.13 DCG).

8 Stand der Corporate Governance im Berichtsjahr in Deutschland
36 Aktuelle Entwicklungstendenzen der Corporate Governance im Berichtsjahr im internationalen Vergleich
40 Künftige Entwicklungen
42 Zusammenfassung und Ausblick
44 Anlage 1: Tabellenverzeichnis
46 Anlage 2: Abbildungsverzeichnis
48 Aktuelle Corporate-Governance-Themen im internationalen Vergleich (Comparison of Core Corporate Governance Issues)
95 Anlage 4: Corporate Governance Issues in the United States

11. D&O-Insurance and Individual Deductible

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
• N/A				

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
• In case of a D&O-Insurance for members of the management board a deductible of at least 10 percent of the loss up to at least the amount of one and a half times the fixed annual compensation of the member of the management board must be provided for (Sec. 93 para. 2 German Stock Corporation Act, No. 3.8 para. 2 sent. 1 GCG Code).				
• Recommended insurance deductible in case of a D&O-Insurance for members of the supervisory board (No. 3.8 para. 2 sent. 2 GCG Code).				

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
• Companies should arrange appropriate insurance cover in respect of legal action against its directors (A.1.3 UK CG Code).				
• A company may purchase third party indemnity insurance in favour of a director in respect of any liability incurred by the director defending civil proceedings brought by a third party (Sec. 232-234 UK Companies Act).				
• In addition to the purchase of D&O Insurance, a company is able to indemnify its directors against liabilities incurred to a person other than the company, subject to certain limitations (Sec 232-234 UK Companies Act).				

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
• No individual retention provided for by law with respect to D&O-Insurance. However, the practice of the subscription by companies of insurance policies covering financial consequences of liability in tort incurred by members of the various boards is increasing.				
• Members of the administrative board (or supervisory board as the case may be) are no longer by law required to pledge (some of their) shares of the company as security for the event they should be found liable. However, the articles of association may still require such security.				
• See 12 below in connection with registration of shares held by board members in listed companies.				

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
• N/A				

12. Investment and Retention of Shares in the company

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
• After vesting, directors should retain a number of shares until the end of their mandate, subject to the need to finance any costs related to acquisition of the shares. The number of shares to be retained should be fixed (Sec. 4.3 Rec. 2009).				

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
• N/A				

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
• N/A				

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
• Members of the administrative board (or supervisory board as the case may be) are no longer required (since 1 January 2009) to own at least one of the company's shares. However, the articles of association may still require such share ownership.				
• According to the FCG Code members of the administrative board should be shareholders of the company and hold a significant number of shares. If the members of the administrative board are no shareholders of the company upon their appointment, they should acquire shares with their remuneration (Art. 17 para. 3 of the FCG Code).				
• With a view to preventing insider dealing, individuals (such as board members) are required to register the shares they (or close members of their family) hold in listed companies as registered shares (*mise au nominatif et dépôt de titres*) (Art. L.225-109 of the French Commercial Code).				
• As mentioned in section 5 above, the exercise of stock options (or sale of stock) by executive or managing directors is restricted (at least for part of the options or bonus shares) until the end of the relevant individuals' term of office (Art. L.225-185, L.225-197-1 of the French Commercial Code and Art. 20.2.3 of the FCG Code).				
• As mentioned in section 8 above, transactions carried out on listed shares by boards members or close members of their family are subject to disclosure requirements.				

8 Stand der Corporate Governance im Berichtsjahr in Deutschland
36 Aktuelle Entwicklungstendenzen der Corporate Governance im Berichtsjahr im internationalen Vergleich
40 Künftige Entwicklungen
42 Zusammenfassung und Ausblick
44 Anlage 1: Tabellenverzeichnis
46 Anlage 2: Abbildungsverzeichnis
48 Aktuelle Corporate-Governance-Themen im internationalen Vergleich (Comparison of Core Corporate Governance Issues)
95 Anlage 4: Corporate Governance Issues in the United States

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
• If members of the management board are granted options, these shall in any event not be exercised in the first three years after the date of granting (Best practice provision II.2.4).				
• Shares granted to members of the management board without financial consideration shall be retained for a period of at least five years or until at least the end of the employment, if this period is shorter.				
• A draft bill on management and supervision that was adopted by the Lower House of Dutch parliament contains an amendment that concerns shares held by directors of Dutch companies listed in the EEA. The amendment applies in the event (i) a public bid on the company has been announced or (ii) the company has announced that a resolution has been taken to – briefly speaking – (a) transfer a substantial part of its enterprise, (b) to commence or terminate a significant joint venture, or (c) to acquire or dispose of a significant participation in another company (see Art. 2:107a DCC). The value of the management board member's shares four weeks before such an event is established, as well as the value four weeks after the public bid has ended or after the said resolution has been taken. Any increase in value must be paid by the management board member to the company. The amount of the increase is established by the supervisory board or the non-executive members of a one-tier board, assisted by an accountant. The provision concerns shares, depositary receipts of shares (*certificaten van aandelen*) and rights to acquire shares (*rechten tot het nemen van aandelen*) and probably rights to acquire depositary receipts. The aim of the amendment is, according to the explanatory note of the members of parliament having proposed it, to avoid that directors have a personal interest in seeing a public bid or a substantial transaction being realised. The draft bill still needs to be approved by the Upper House of Dutch parliament.				

13. Number of Mandates

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
• N/A				

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
• A member of the supervisory board is not permitted to be a member in more than ten supervisory boards, whereas the role of a chairman counts as two memberships. Up to five memberships in supervisory boards of companies that belong to the same group are not taken into account for these purposes (Sec. 100 para. 2 German Stock Corporation Act).				
• Every member of the supervisory board shall take care that he/she has sufficient time to perform his/her mandate (No. 5.4.5 sent. 1 GCG Code).				
• Members of the management board of a listed company shall not accept more than a total of three supervisory board mandates in non-group listed companies or in companies with similar requirements (No. 5.4.5 sent. 2 GCG Code).				

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
• The board should not agree to a full-time executive director taking on more than one non-executive directorship in a FTSE 100 company nor the chairmanship of such a company (B.3.3 UK CG Code).				
• The letter of appointment for non-executive directors of the board should set out the expected time commitment. Non-executive directors should undertake that they will have sufficient time to meet what is expected of them. Their other significant commitments should be disclosed to the board before appointment, with a broad indication of the time involved and the board should be informed of subsequent changes (B.3.2 UK CG Code).				
• There are no legal restrictions on the number of offices that a board member may hold.				
• Care should be taken to ensure that all directors are able to allocate sufficient time to the company to discharge their responsibilities effectively (B.3 UK CG Code).				

8 Stand der Corporate Governance im Berichtsjahr in Deutschland
36 Aktuelle Entwicklungstendenzen der Corporate Governance im Berichtsjahr im internationalen Vergleich
40 Künftige Entwicklungen
42 Zusammenfassung und Ausblick
44 Anlage 1: Tabellenverzeichnis
46 Anlage 2: Abbildungsverzeichnis
48 Aktuelle Corporate-Governance-Themen im internationalen Vergleich (Comparison of Core Corporate Governance Issues)
95 Anlage 4: Corporate Governance Issues in the United States

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
• An individual is permitted to be a member of up to five supervisory or administrative boards (Art. L.225-21 al.1, L.225-77 al.1, L. 225-94 al.1 French Commercial Code). Any such board membership within a consolidated group company[13], that the relevant individual holds in addition to its board membership within the group parent company, is exempt from this general rule.				
• As regards un-listed companies, which are controlled by the same consolidated group parent company (i.e. sister companies), the board memberships in these companies should, for the purposes of the above rule, be counted as one board membership only, provided however, that these board memberships within the same group do not exceed a maximum of five.				
• Any appointment as executive director should also be taken into account for the purposes of the above rule. However, if a member of the administrative board has been additionally appointed as chief executive officer of the same company, the office as chief executive officer should not be taken into account for the purposes of the above rule.				
• No limitations apply to group entities.				
• The FCG Code recommends that a member of the administrative board or managing director dedicates the time and attention necessary to perform his/her duties. When exercising executive duties, he/she should in principle not hold more than four mandates in listed companies (whether French of foreign) not affiliated with his/her group (Art 17 of the FCG Code).				
• The MiddleNext CG Code recommends that only three other such mandates be accepted by the relevant individual.				
• Draft bills are pending before the French Parliament with a view to limiting further the number of mandates which can be held in a company. The AMF (in its 2010 Report on corporate governance and executive compensation) is of the opinion that tougher rules on multiple directorships should be introduced. The AMF considers that the strengthening of these rules could also have a positive influence in terms of board diversity.				

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
• A member of the management board shall not be member of the supervisory board of more than two listed companies (Best practice provision II.1.8 DCG Code). Nor may a management board member be the chairman of the supervisory board of a listed company. Membership in the supervisory board of other companies within the group to which the company belongs does not count for this purpose.				
• The number of supervisory boards of Dutch listed companies of which an individual may be a member is limited to five, for which purpose the position of chairman counts double.				
• A draft bill on management and supervision pending before the Upper House of Dutch parliament provides similar rules.				

14. Composition of (supervisory) boards (Diversity and Special Skills)

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
• In order to maintain a proper balance in terms of the qualifications possessed by its members, the (supervisory) board should determine its desired composition in relation to the company's structure and activities, and evaluate it periodically. The (supervisory) board should ensure that it is composed of members who, as a whole, have the required diversity of knowledge, judgement and experience to complete their tasks properly (Sec. 11.1 Rec. 2005).				
• At least one member of the remuneration committee should have knowledge of and experience in the field of remuneration policy (Sec. 7.1 Rec. 2009).				

EU	Germany[14]	UK	France	The Netherlands
• For nominations for the election of members of the supervisory board, care shall be taken that the supervisory board, at all times, is composed of members who have the required knowledge, abilities and expert experience to properly complete their tasks. The Supervisory Board shall specify concrete objectives regarding its composition which, whilst considering the specifics of the enterprise, take into account the international activities of the enterprise, potential conflicts of interest, an age limit to be specified for the members of the Supervisory Board and diversity. These concrete objectives shall, in particular, stipulate an appropriate degree of female representation (No. 5.4.1 GCG Code).				
• Recommendations by the Supervisory Board to the competent election bodies shall take these objectives into account. The concrete objectives of the Supervisory Board and the status of the implementation shall be published in the Corporate Governance Report (No. 5.4.1 GCG Code).				
• When appointing the management board, the supervisory board shall respect diversity and, in particular, aim at an appropriate representation of women (No. 5.1.2 GCG Code). Furthermore, diversity and in particular the representation of women in senior management shall be increased (No. 4.1.5 GCG Code).				

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
• The board and its committees should have the appropriate balance of skills, experience, independence and knowledge of the company to enable them to discharge their respective duties and responsibilities effectively (B.1 UK CG Code).				
• The search for board candidates should be conducted, and appointments made, on merit, against objective criteria and with due regard for the benefits of diversity on the board, including gender. The board should satisfy itself that plans are in place for orderly succession for appointments to the board and to senior management, so as to maintain an appropriate balance of skills and experience within the company and on the board and to ensure progressive refreshing of the board (B.2 UK CG Code).				
• The UK Government announced in August 2010 that Lord Davies of Abersoch had been tasked with identifying the obstacles to women becoming directors and to develop proposals on what action the Government and businesses should take to increase the number of women directors of UK listed companies.				

8 Stand der Corporate Governance im Berichtsjahr in Deutschland
36 Aktuelle Entwicklungstendenzen der Corporate Governance im Berichtsjahr im internationalen Vergleich
40 Künftige Entwicklungen
42 Zusammenfassung und Ausblick
44 Anlage 1: Tabellenverzeichnis
46 Anlage 2: Abbildungsverzeichnis
48 Aktuelle Corporate-Governance-Themen im internationalen Vergleich (Comparison of Core Corporate Governance Issues)
95 Anlage 4: Corporate Governance Issues in the United States

EU	Germany	UK	France[15]	The Netherlands
• Each administrative board should carefully consider what the appropriate balance within its membership should be; in particular with a view to the representation of women and men and the diversity of competencies, it should in addition take appropriate action to assure the shareholders and market that its duties will be performed with the necessary independence and objectivity. With a view to reaching the appropriate balance within its membership, the objective is that a percentage of at least 20% of the administrative (or supervisory) board of each company be composed of women within a three year period and that it then be increased to 40% within a six year period. In case a company does not have a female board member as of today, at least one female board member has to be elected within the next two annual general meetings (Art. 6.3 of the FCG Code).				
• According to the FCG Code it is not desirable to have various specific groups or interests within the administrative representatives, first because the board could become a battleground for vested interests instead of representing the shareholders as a whole, and second because the presence of independent directors is sufficient to ensure that all appropriate interests have been taken into account (Art. 7 of the FCG Code).				
• Draft bills pertaining to introduce a quota for women representation in the administrative board (or supervisory board as the case may be) are currently pending before the French Parliament. The text is currently being examined by a parliamentary commission within the *Assemblée Nationale*, before being discussed in the course of a second reading in the context of a public debate of the *Assemblée Nationale*. No date for such second debate has yet been set. Quotas envisaged by the draft bills are similar to those contained in the FCG Code.				
• The AMF notes in its 2010 Report on corporate governance and executive compensation the improvement in terms of board diversity as far as number of women directors are concerned.				

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
• The supervisory board shall prepare a profile of its size and composition, taking into account the nature of the business, its activities and the desired expertise and background of the members of the supervisory board (Best practice provision III.3.1 DCG Code).				
• The supervisory board shall aim for a diverse composition in terms of such factors as gender and age (Principle III.3 DCG Code).				
• At least one member of the supervisory board shall be a financial expert with relevant knowledge and experience of financial administration and accounting for listed companies or other large legal entities (Best practice provision III.3.2 DCG Code in accordance with Art. 41 para. 1 EU-Directive 2006/43/EC).				
• A draft bill on management and supervision pending before the Upper House of Dutch parliament contains a temporary rule to enhance the participation of women in Dutch limited liability companies of a certain size. If approved, this rule will cease to apply on 1 January 2016. The draft bill provides that, when appointing members of the board, a balanced composition should be taken into account as much as possible. According to the bill, the composition of the board is balanced when at least 30% of its members is female and at least 30% is male. Non-compliance with the balanced composition rule must be explained in the company's annual report.				

15. Training of (supervisory) board members

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
• N/A				

EU	Germany[16]	UK	France	The Netherlands
• The members of the supervisory board are themselves responsible to take out the necessary training and further education measures that are required to fulfil their tasks, for which the company shall provide appropriate support (No. 5.4.1 CGC Code).				

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
• The board should be supplied in a timely manner with information in a form and of a quality appropriate to enable it to discharge its duties (B.5 UK CG Code).				
• All directors should receive a full, formal and tailored induction on joining the board and should regularly update and refresh their skills and knowledge. In addition the chairman should ensure that directors continually update their skills and knowledge and familiarity with the company required to fulfil their role both on the board and on board committees. The company should provide the necessary resources for developing and updating its directors' knowledge and capabilities (B.4, B.4.1 UK CG Code).				
• The chairman should regularly review and agree with each director their training and development needs (B.4.2 UK CG Code).				

EU	Germany	UK	France[17]	The Netherlands
• Each member of the administrative, (or the supervisory board, as the case may be) should be able to understand the operation of the company and invest himself (herself) sufficiently in the definition of the company's strategy (Art. 6 of the FCG Code). Although the competency of the individual is one of the main conditions for his/her appointment as board member, such requirement does not mean that the relevant individual is to know in advance and precisely all matters interesting the operation of the company and its activities; but each board member should be able to benefit, if necessary from an additional training on the company's specificities, its various trades or its market activity (Art 11 of the FCG Code).				
• The FCG Code provides for a periodical evaluation process of the administrative board with the objective, inter alia, of measuring the actual contribution of each board member to the board's work through his competence and involvement in discussions (Art. 9 of the FCG Code).				

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
• After their appointment, all supervisory board members shall follow an induction programme, which, in any event, covers general financial, social and legal affairs, financial reporting by the company, any specific aspects that are unique to the company and its business activities, and the responsibilities of a supervisory board member. The supervisory board shall conduct an annual review to identify any aspects with regard to which the supervisory board members require further training or education during their period of appointment. The company shall play a facilitating role in this (Best practice provision III.3.3 DCG Code).				

8 Stand der Corporate Governance im Berichtsjahr in Deutschland
36 Aktuelle Entwicklungstendenzen der Corporate Governance im Berichtsjahr im internationalen Vergleich
40 Künftige Entwicklungen
42 Zusammenfassung und Ausblick
44 Anlage 1: Tabellenverzeichnis
46 Anlage 2: Abbildungsverzeichnis
48 Aktuelle Corporate-Governance-Themen im internationalen Vergleich (Comparison of Core Corporate Governance Issues)
95 Anlage 4: Corporate Governance Issues in the United States

16. Independence of Board Members/Conflicts of Interest

EU	Germany	UK	France	The Netherlands

- At least one member of the audit committee shall be independent and shall have competence in accounting and/or auditing (Art. 41 para. 1 EU-Directive 2006/43/EC).

- A director shall be considered to be independent only if he/she is free of any business, family or other relationship with the company, its controlling shareholder or the management of either, that creates a conflict of interest such as to impair his/her judgment (Sec. 13.1 Rec. 2005).

- The Commission has defined criteria for the independence of board members as guidance for Member States. According to these criteria, due consideration shall be given to the following situations when determining the independence of a board member:
  - not to be an executive or managing director of the company or an associated company, and not having been in such a position for the previous five years;
  - not to be an employee of the company or an associated company, and not having been in such a position for the previous three years;
  - not to receive, or have received, significant additional remuneration from the company or an associated company apart from a fee received as non-executive or supervisory director;
  - not to be or to represent in any way the controlling shareholder(s);
  - not to have, or have had within the last year, a significant business relationship with the company or an associated company, either directly or as a partner, shareholder, director or senior employee of a body having such a relationship;
  - not to be, or have been within the last three years, partner or employee of the present or former external auditor of the company or an associated company;
  - not to be executive or managing director in another company in which an executive or managing director of the company is non-executive or supervisory director, and not to have other significant links with executive directors of the company through involvement in other companies or bodies;
  - not to have served on the (supervisory) board as a non-executive or supervisory director for more than three terms;
  - not to be a close family member of an executive or managing director, or of persons in the situations referred to in the above points.

- The independent director undertakes (a) to maintain in all circumstances his/her independence of analysis, decision and action, (b) not to seek or accept any unreasonable advantages that could be considered as compromising his/her independence, and (c) to clearly express his/her opposition in the event that he/she finds that a decision of the (supervisory) board may harm the company. When the (supervisory) board has made decisions about which an independent non-executive or supervisory director has serious reservations, he/she should draw all the appropriate consequences from this. If he/she were to resign, he/she should explain his/her reasons in a letter to the board or the audit committee, and, where appropriate, to any relevant body external to the company.

  (Annex II Rec. 2005)

EU	Germany	UK	France	The Netherlands

- In capital market-orientated companies at least one member of the supervisory board shall be independent and have expert knowledge in the field of accounting or auditing (Sec. 100 para. 5 German Stock Corporation Act, Sec. 264d German Commercial Code, implementing Art. 41 para. 1 EU-Directive 2006/43/EC).

- A member of the supervisory board is considered independent if he/she has no business or personal relations with the company or its management board which causes a conflict of interest (No. 5.4.2 sent. 2 GCG Code).

- The supervisory board shall include what it considers an adequate number of independent members (No. 5.4.2 sent. 1 GCG Code).

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
• All members of the supervisory and management board are bound by the best interests of the company. No member may pursue personal interests in his/her decisions or use business opportunities intended for the company (No. 4.2.2 and 5.5.1 GCG Code).				
• Each member of the supervisory board shall inform the supervisory board of any conflicts of interest (No. 5.5.2 GCG Code).				
• In its report, the supervisory board shall inform the annual general meeting of any conflicts of interest which have occurred together with their treatment. Material conflicts of interest and those which are not merely temporary in respect of the person of a supervisory board member shall result in the termination of his/her mandate (No. 5.5.3 GCG Code).				
• Advisory and other service agreements and contracts for work between a member of the supervisory board and the company require the supervisory board's approval (No. 5.5.4 GCG Code).				

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
• At least half of the board (excluding the chairman) should comprise non-executive directors determined by the board to be independent. A smaller company should have at least two independent non-executive directors (B.1.2 UK CG Code).				
• The board should establish an audit committee of at least three, or in the case of smaller companies two, independent non-executive directors. The board should satisfy itself that at least one member of the audit committee has recent and relevant financial experience and the audit committee should monitor and review the effectiveness of the internal audit activities (C.3.1. and C.3.5 UK CG Code).				
• The company's annual report should identify which non-executive directors are considered to be independent (executive directors are not regarded as being independent). The board should determine whether a director is independent in character and judgment and whether there are relationships or circumstances which are likely to affect, or could appear to affect, the director's judgment. The board should state its reasons if it determines that a director is independent notwithstanding the existence of relationships or circumstances which may appear relevant to its determination, including if the director: – has been an employee of the company or any group company within the last five years; – has, or has had within the last three years, a material business relationship with the company either directly, or as partner, shareholder, director or senior employee of a body that has such a relationship with the company; – has received or receives additional remuneration from the company apart from director's fees, participates in the company's share option or a performance-related pay scheme, or is a member of the company's pension scheme; – has close family ties with any of the company's advisers, directors or senior employees; – holds cross directorships or has significant links with other directors through involvement in other companies or bodies; – represents a significant shareholder; or – has served on the board for more than nine years from the date of their first election. (B.1.1 UK CG Code)				
• In addition to the guidance on independence included in the UK CG Code, many of the UK institutional shareholders committees also issue additional guidance and recommendations in connection with the criteria for assessing director independence.				
• A director must avoid any situation in which he/she has, or can have, a direct or indirect interest that conflicts, or possibly may conflict, with the interests of the company (S.175(1) UK Companies Act).				
• The duty to avoid conflicts of interest is not infringed if the situation cannot reasonably be regarded as likely to give rise to a conflict of interest or if the matter has been authorised by the non-conflicted directors. Directors of a public company may only authorise conflicts if the company's constitution includes a provision enabling the directors to do so (S. 175 UK Com-panies Act).				

8 Stand der Corporate Governance im Berichtsjahr in Deutschland
36 Aktuelle Entwicklungstendenzen der Corporate Governance im Berichtsjahr im internationalen Vergleich
40 Künftige Entwicklungen
42 Zusammenfassung und Ausblick
44 Anlage 1: Tabellenverzeichnis
46 Anlage 2: Abbildungsverzeichnis
48 Aktuelle Corporate-Governance-Themen im internationalen Vergleich (Comparison of Core Corporate Governance Issues)
95 Anlage 4: Corporate Governance Issues in the United States

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
• Many listed companies include a "safe harbour" provision in their constitution that a director will not be in breach of duty if he/she does not disclose to the company confidential information obtained in a different capacity even if that information might be of benefit to the company. Accordingly, the position of someone holding multiple directorships will be capable of being authorised and appropriately addressed by the relevant board.				
• The board may authorise conflicts for whatever term it feels is appropriate in the circumstance. It has been recommended that boards regularly review such authorisations. The GC 100 (an industry organisation bringing together the senior legal officers of FTSE 100 companies) recommends that boards consider how they give shareholders assurance that their powers of authorisation are being exercised properly and in accordance with the approved changes to the constitution, for example, by providing an explanation in the company's corporate governance statement.				
• If a director is in any way directly or indirectly interested in a proposed or existing transaction with the company, he/she must declare the nature and extent of that interest to the other directors. The declaration may be made at a board meeting or by means of written notice to the board (S. 177 and S. 182 UK Companies Act).				

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
• At least one member of the audit committee shall have expert knowledge in accounting or financial matters and be independent pursuant to criteria which are specified and made public by the board in charge of management or supervision (Art. L823-19 of the French Commercial Code)				
• It is important to have on the administrative (or supervisory) board the presence of a significant proportion of independent directors. The independent directors should account for half the members of the administrative (or supervisory) board in widely held companies and without controlling shareholder. In controlled companies, independent directors should account at least for a third (Art. 8.2 of the FCG Code).				
• Characterisation as an independent director should be discussed by the nomination committee (if any) and reviewed yearly by the administrative board (or supervisory board as the case may be). Conclusions as to the independence of its members should be notified to the shareholders by the administrative board (or supervisory board) in the annual report as well as to the shareholders' meeting at the time of a particular director's appointment (Art. 8.3 of the FCG Code).				
• The criteria to be reviewed by the nomination committee (if any) and the board in order to qualify a director as independent are as follows. The independent director: – Should not be an employee or executive (or managing) director of the company, or an employee or executive (or managing) director of its parent or a company that it consolidates, and not having been in such a position for the previous five years; – Should not be an executive (or managing) director of a company in which the company holds a directorship, directly or indirectly, or in which an employee appointed as such or an executive (or managing) director of the company (currently in office or having held such office in the last five years) is a board member; – Should not be a customer supplier, investment banker or commercial banker that is material for the company or its group or for a significant part of whose business the company or its group accounts; – Should not have been related by close family ties to an executive (or managing) director; – Should not have been an auditor of the company within the previous five years; – Should not have been an executive (or managing) director of the company for more than twelve years. (Art. 8.3 of the FCG Code)				
• As regards board members representing major shareholders in the company, these may be considered as being independent, provided that they do not take part in control of the company. In excess of a 10% holding of stock or votes, the board should systematically review the qualification of such executive (or managing) director.				

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
• The MiddleNext Code characterises the independence of directors in similar terms save that the cooling-off period is three years (as opposed to five). The recommended number of independent directors is two, to be reduced to one in boards made up of five directors or less.				
• Any contract entered into by the company (whether directly or through an intermediate) and one of its administrative or supervisory board members, its managing directors (including any deputy managing directors), shareholders holding more than 10% of the shares in the company or any controlling company is subject to a prior approval procedure. The same procedure is applicable in case an agreement is concluded between the company and companies that have common board members. The approval procedures includes the disclosure of interest by the individual, an approval process by the administrative or supervisory board in which the conflicted individual is not allowed to vote and a subsequent vote by the shareholders on the basis of a special report drawn up by the auditors (Art. L.225-38, Art. L.225-86 of the French Commercial Code).				
• A board member is required to disclose any situation which gives rise to a conflict of interest (whether actual or potential) and may not take part in a subsequent decision of the relevant board (Art. 17 of the FCG code).				
• In its 2010 Report on corporate governance and executive compensation, the AMF highlights the need to provide detailed and clear information on the application of the independence criteria as defined in the FCG Code. It also recommends that companies who have appointed a lead director (*Administrateur référent*) with the particular responsibility of preventing conflict of interest (as recommend in last year AMF Report on corporate governance) give greater details as to the duties of said lead director.				

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
• All members of the supervisory board, with the exception of not more than one person, shall be independent within the meaning of the DCG Code (Best practice provision III.2.1. DCG Code).				
• At least one member of the supervisory board shall be a financial expert with relevant knowledge and experience of financial administration and accounting for listed companies or other large legal entities (Best practice provision III.3.2 DCG Code in accordance with Art. 41 para. 1 EU-Directive 2006/43/EC).				
• The report of the supervisory board (which forms part of the annual report) shall state that, in the board's view, best practice provision III.2.1 (i.e., that all supervisory board members, with the exception of not more than one, are independent) has been complied with, and it shall also state which supervisory board member is not considered to be independent (if any) (Best practice provision III.2.3 of the DCG Code).				
• A member of the supervisory board shall be deemed independent if he/she or his/her partner, child or close relative are not: – former employees or members of the management board or interim members of the management board in the five years prior to the appointment, – receiving additional financial compensation outside the normal course of business of the company, – having or formerly having an important business relationship with the company, – managing director in a company where a member of the management board is a supervisory board member, – holding 10 percent or more of the shares of the company, – directors in a company that hold 10 percent or more of the shares of the company. (Best practice provision III.2.2 DCG Code)				

8 Stand der Corporate Governance im Berichtsjahr in Deutschland
36 Aktuelle Entwicklungstendenzen der Corporate Governance im Berichtsjahr im internationalen Vergleich
40 Künftige Entwicklungen
42 Zusammenfassung und Ausblick
44 Anlage 1: Tabellenverzeichnis
46 Anlage 2: Abbildungsverzeichnis
48 Aktuelle Corporate-Governance-Themen im internationalen Vergleich (Comparison of Core Corporate Governance Issues)
95 Anlage 4: Corporate Governance Issues in the United States

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
• A member of the supervisory board shall report any material (potential) conflict of interest to the chairman of the supervisory board, or if the relevant member of the supervisory board is the chairman, to the vice-chairman of the supervisory board. The member of the supervisory board concerned may not take part in the assessment by the supervisory board whether a conflict of interest exists (Best practice provision III.6.1 DCG Code).				
• A conflict of interest exists in any event if the company intends to enter into a transaction with a legal entity: – in which the member of the supervisory board personally has a material financial interest; – which has a management board member who is related under family law to the member of the supervisory board; or – in which the member of the supervisory board has a management or supervisory position. (Best practice provision III.6.1 DCG Code)				
• A member of the supervisory board may not take part in a discussion and/or decision-making on the subject in relation to which he/she has a conflict of interest. Decisions to enter into transactions in which there are conflicts of interest with members of the supervisory board require the approval of the supervisory board (i.e., the non-conflicted members). Such transactions shall be published in the company's annual report, together with a statement of the conflict of interest (Best practice provision III.6.2 and III.6.3 DCG Code).				
• All material transactions between the company and persons that hold at least ten percent of the shares in the company require the approval of the supervisory board. Such transactions shall be published in the annual report (Best practice provision III.6.4 DCG Code).				

17. Cooling-off Period for former Directors becoming Members of the Supervisory Board

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
• A sufficient number of independent non-executive or supervisory directors should be elected to the (supervisory) board in order to deal with conflicts of interest (Sec. 4 Rec. 2005).				
• A director is deemed to be not independent, if he/she was an executive or managing director of the company or an associated company, and has been in such a position for the previous five years (Annex II Sec. 1 lit. a Rec. 2005).				

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
• Cooling-off period of two years for appointments of members of the management board to the supervisory board of the same listed company unless the member was appointed following a proposal by shareholders holding more than 25 percent of the voting rights of the company (Sec. 100 para. 2 sent. 1 no. 4 German Stock Corporation Act, No. 5.4.4 sent. 1 GCG Code).				
• The appointment of a former member of the management board to the chairmanship of the supervisory board should be an exception to be justified to the annual general meeting (No. 5.4.4 sent. 2 GCG Code).				

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
• Generally there is no cooling-off period for executive directors to be appointed to the board. However, the UK CG Code provides that the roles of chairman and chief executive should not be exercised by the same individual and that a chief executive should not go on to be chairman of the same company (and if, exceptionally, he/she does, then major shareholders should be consulted in advance) (A.3.1, UK CG Code); furthermore, at least half the board should be independent and a director who was an employee within the previous five years is unlikely to be independent (B.1.2. UK CG Code).				

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
• Not applicable as regards the administrative board.				
• Incompatibility of the membership in the supervisory board with a mandate as managing director, however, no cooling-off provision under French law (Art. L.225-74 French Commercial Code).				
• According to the FCG Code, a member of the administrative board or supervisory board cannot be considered as independent if the latter has been a member of the management board within the last five years (Art. 8.4 FCG Code). The cooling-off period provided for in the MiddleNext Code is of three years.				

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
• The DCG Code includes a provision that a supervisory board member that has been (or any of his/her relatives up to the second degree has been) an employee or member of the management board of the company (including associated companies) in the five years prior to the appointment, is no longer considered to be an independent supervisory board member. This may be relevant for Best practice provision III.2.1 DCG Code (composition of the supervisory board) as set out under 14 above (Best practice provision III.2.2 DCG Code).				
• The chairman of the supervisory board may not be a former member of the management board (Best practice provision III.4.2 DCG Code).				

8 Stand der Corporate Governance im Berichtsjahr in Deutschland
36 Aktuelle Entwicklungstendenzen der Corporate Governance im Berichtsjahr im internationalen Vergleich
40 Künftige Entwicklungen
42 Zusammenfassung und Ausblick
44 Anlage 1: Tabellenverzeichnis
46 Anlage 2: Abbildungsverzeichnis
48 Aktuelle Corporate-Governance-Themen im internationalen Vergleich (Comparison of Core Corporate Governance Issues)
95 Anlage 4: Corporate Governance Issues in the United States

18. Disclosure Obligations for Institutional Investors

EU	Germany	UK	France	The Netherlands

- N/A

EU	Germany	UK	France	The Netherlands

- Any party acquiring directly or indirectly at least 10% of the voting shares in a listed company is obliged to inform the issuer within 20 trading days of such acquisition of (i) the objectives pursued through the acquisition of such voting rights and (ii) the origin of the funds used for the acquisition.

EU	Germany	UK	France	The Netherlands

- There are no mandatory disclosure requirements for institutional investors in the UK in relation to their voting policies and practices.
- On 2 July 2010 the FRC published the UK Stewardship Code. The Stewardship Code is addressed in the first instance to firms who manage assets on behalf of institutional investors such as pension funds, insurance companies, investment trusts and other collective investment vehicles. The Stewardship Code operates on a "comply or explain" basis in the same way as the UK CG Code. Institutions which apply the Stewardship Code are listed on the FRC's website in the same way as the UK CG Code (68 institutions, including asset managers, asset owners and service providers, were listed as at 19 October 2010).
- The Stewardship Code consists of a series of seven principles, supported by more detailed guidance. In particular, the Stewardship Code states that institutional investors should:
  - publicly disclose their policy on how they will discharge their stewardship responsibilities, including information on how investee companies will be monitored, strategies for intervention and its policy on voting and the use it makes of voting advisory services;
  - have a robust policy on managing conflicts of interest in relation to stewardship and publicly disclose such policy;
  - monitor their investee companies and where necessary engage in an active dialogue with their boards. Monitoring should be regular, and the process clearly communicable and checked periodically to ensure its effectiveness;
  - establish clear guidelines on when and how they will escalate their activities as a method of protecting and enhancing shareholder value;
  - be willing to act collectively with other investors where appropriate and disclose their policy on collective engagement;
  - have a clear policy on voting and disclosure of voting activity. Guidance states that institutions should seek to vote all shares held and that they should not automatically support the board. Voting records should be disclosed publicly (and if they are not, institutional investors should explain why); and
  - report periodically on their stewardship and voting activities.

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
• Portfolio management companies have to draw up a document known as "Voting Policy" which is regularly updated and which sets out the terms and conditions on which they intend to exercise the voting rights held by collective investments schemes that they manage. This document contains the description of various elements (such as indication of the bodies within the portfolio management which are responsible for analysing the resolutions put forward and those for deciding how votes shall be cast as well as principles for determining in which case voting rights will be exercised) (Art. L533-22 of the French Monetary and Financial Code and Art. 314-100 of the AMF General Regulation).				
• The Voting Policy document is to be made available to the AMF and may be viewed on the portfolio management company's website or at its registered office under the terms and conditions specified in the simplified prospectus (Art. 314-100 of the AMF General Regulation).				
• In a report drawn up within four months' of the end of the financial year annexed to the management report of the administrative board (or management board as the case may be), the portfolio management company has to report on how they have exercised voting rights in the past year, such report to specify, inter alia, on the conflict of interests it has had to deal with in the exercise of voting rights, if any (Art. 314-101 of the AMF General Regulation).				
• At the request of the AMF, disclosure by the portfolio management companies to the AMF how they voted, or whether they abstain from voting on each resolution and the reasons for those votes or abstentions. These disclosures must be made available at the registered office of the portfolio management company and on its website (Art. 314-102 of the AMF General Regulation).				
• Venture capital funds (*Fonds Communs de Placements à Risques or FCPR*) have to report on their practice for the use of voting rights attaching to securities held in the funds (Art. 314-103 of the AMF General Regulation).				

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
• Institutional investors shall publish annually, in any event on their website, their policy on the exercise of the voting rights for shares they hold in listed companies. In addition, they shall report annually, on their website and/or in their annual report, on how they have implemented their policy on the exercise of voting rights in the year under review (Best practice provision IV.4.1 and IV.4.2 DCG Code).				
• Institutional investors shall report at least once a quarter, on their website, on whether and, if so, how they have voted as shareholders at the general meeting (Best practice provision IV.4.3 DCG Code).				

8 Stand der Corporate Governance im Berichtsjahr in Deutschland
36 Aktuelle Entwicklungstendenzen der Corporate Governance im Berichtsjahr im internationalen Vergleich
40 Künftige Entwicklungen
42 Zusammenfassung und Ausblick
44 Anlage 1: Tabellenverzeichnis
46 Anlage 2: Abbildungsverzeichnis
48 Aktuelle Corporate-Governance-Themen im internationalen Vergleich (Comparison of Core Corporate Governance Issues)
95 Anlage 4: Corporate Governance Issues in the United States

19. Internal Control and Risk Management

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
• The audit committee shall monitor the effectiveness of the company's internal control, internal audit (if any) and risk management systems (Art. 41 para. 2b of EU-Directive 2006/43/EC).				
• The corporate governance statements of companies shall contain a description of the main features of the company's internal control and risk management system in relation to the financial reporting process (Art. 7 para. 1c of EU-Directive 2006/46/EC).				

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
• The management board ensures appropriate risk management and risk controlling in the company (No. 4.1.4 GCG Code, Sec. 91 para. 2 German Stock Corporation Act).				
• The chairman of the supervisory board shall regularly maintain contact with the management board, in particular, with the chairman or spokesman of the management board and consult with him on strategy, business development and risk management of the company (No. 5.2 S. 3 GCG Code).				
• The supervisory board shall set up an audit committee which, in particular, handles issues of accounting, risk management and compliance, the necessary independence required of the auditor, the issuing of the audit mandate to the auditor, the determination of auditing focal points and the fee agreement (No. 5.3.2 GCG Code).				

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
• The board should establish formal and transparent arrangements for considering how they should apply the corporate reporting and risk management and internal control principles and for maintaining an appropriate relationship with the company's auditors (C.3 UK CG Code).				
• A listed company is required to include in its corporate governance statement a description of the main features of the company's internal control and risk management systems in relation to the financial reporting process (UK DTR 7.2).				
• The board should establish an audit committee of at least three, or in the case of smaller companies two, independent non-executive directors. The board should satisfy itself that at least one member of the audit committee has recent and relevant financial experience and the audit committee should monitor and review the effectiveness of the internal audit activities (C.3.1 and C.3.5 UK CG Code).				
• The main role and responsibilities of the audit committee should be set out in its written terms of reference which should be available to shareholders. The audit committee should, amongst other things, review the company internal financial controls and, unless expressly addressed by a separate board risk committee composed of independent directors, or by the board itself, review the company's internal control and risk management systems (C.3.2 UK CG Code).				
• A separate section in the annual report should describe the work of the audit committee in discharging these responsibilities (C.3.3 UK CG Code).				
• In the Walker Report, Sir David Walker proposed that FTSE 100-listed banks and life insurance companies should establish board risk committees separately from the audit committee and that boards of banks and other financial institutions should be supported by a chief risk officer who should participate in risk management and oversight on an enterprise wide basis. Following consultation, the FSA has decided that the establishment of a risk committee and the appointment of a Chief Risk Officer will not be mandatory. Rather, firms, in particular banks and insurance companies, may choose whether or not to establish a risk committee and/or appoint a Chief Risk Officer, but must keep the situation under regular review. The FSA has suggested that, even where a firm does not establish a risk committee, it should consider appointing a person accountable for risk at the firm, with the board of directors/other governing body remaining responsible for risk oversight.				
• The audit committee should review arrangements by which employees may, in confidence, raise concerns about possible improprieties in matters of financial reporting or other matters (C.3.4 UK CG Code).				

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
• The audit committee is inter alia, in charge of monitoring the effectiveness of the internal control process and risk management systems (Art.L823-19 of the French Commercial Code).				
• The concept of internal report has never, as such, been legally defined but has given rise over the years to various statements or interpretations by the professional employers representatives associations (AFEP/MEDEF), the auditors' supervisory body (*Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes or CNCC*) or the AMF. Pursuant to the AMF Recommendation of January 2007 containing the Reference Framework for Internal Control as updated in July 2010, internal control is defined as a system that the company defines and implements under its own responsibility to ensure the following: – compliance with laws and regulations; – implementation of the instructions and directions given by executive management or the executive board; – smooth operation of the company's internal processes, especially those relating to the protection of assets; – reliability of financial information.				
• It is incumbent on the administrative board (or supervisory board as the case may be) to decide upon the composition of the audit committee. Although the law does not provide for a minimum number of members, the AMF suggests that at least three members sit on the committee. All the members are required to be board members (within the administrative or supervisory board as the case may be) but none should hold executive or management duties. One member at least should have specific experience in financial and accounting matters (Art.L.823-19 of the French Commercial Code).				
• The annual report drown up by the administrative board (or the management board as the case may be) in accordance with Article L.225-100 of the French Commercial Code must contain inter alia a description of the main risks and incertainties to which the company (or group companies) is confronted. – The internal control report drawn up by the president of the administrative board (or the supervisory board as the case may be) includes details on internal control and risk management process in existence within the company (Art. L.225-37 and L.225-68 of the French Commercial Code).				

EU	Germany	UK	France	The Netherlands
• The DCG Code contains a number of provisions that aim to safeguard the company's risk policy. It provides that the company shall have an internal risk management and control system and shall employ as instruments for this internal risk management and control system: (i) risk analyses of the operational and financial objectives of the company, (ii) a code of conduct which should be published on the company's website, (iii) guides for the layout of the financial reports and the procedures to be followed in drawing up the reports, and (iv) a system of monitoring and reporting (Best practice provision II.1.3 DCG Code).				
• If the company's supervisory board consists of more than four members, the DCG Code provides that it shall appoint from among its members, inter alia, an audit committee. One of the key focus areas of this audit committee is to supervise the activities of the management board with respect to the operation of the internal risk management and control systems (Best practice provision III.5.4 DCG Code).				
• The annual report shall also address the risk management as the management board needs to provide (i) a description of main risks related to the strategy of the company, (ii) a description of the design and effectiveness of the internal risk management and control systems for the main risks during the financial years, and (iii) a description of any major failings in the internal risk management and control systems which have been discovered in the financial year, any significant changes made to these systems and any major improvements planned, and a confirmation that these issues have been discussed with the audit committee of the supervisory board (Best practice provision II.1.4 DCG Code).				

8 Stand der Corporate Governance im Berichtsjahr in Deutschland
36 Aktuelle Entwicklungstendenzen der Corporate Governance im Berichtsjahr im internationalen Vergleich
40 Künftige Entwicklungen
42 Zusammenfassung und Ausblick
44 Anlage 1: Tabellenverzeichnis
46 Anlage 2: Abbildungsverzeichnis
48 Aktuelle Corporate-Governance-Themen im internationalen Vergleich (Comparison of Core Corporate Governance Issues)
95 Anlage 4: Corporate Governance Issues in the United States

---

[1] Unless otherwise specified, for the purpose of this overview, directors and members of the management board as well as managing directors shall be understood as those who lead the business operations of the company while members of the supervisory board shall be understood as members of the control body. For France, unless otherwise specified, the reference to board members as a whole relates to membership in the administrative board (in the one tier system) and in the management board and supervisory board in the two tier system.

[2] In Germany the remuneration of directors and board members is regulated by the German Stock Corporation Act (**"German Stock Corporation Act"**) and the German Corporate Governance Code in the version of 26 May 2010 (**"GCG Code"**). The GCG Code primarily addresses German listed stock corporations. However, it is seen as best practice that non-listed companies also respect the GCG Code. While German law – according to Sec. 161 para. 1 of the German Stock Corporation Act – already contained a mandatory corporate governance statement as to if the recommendations of the GCG Code are adhered to or not, the implementation of the EU-Directive 2006/46/EC (so called Audit Directive) through the German Act to Modernise Accounting Law (*Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz, BilMoG*) introduced a true "comply-or-explain" principle into German law by requiring the company not only to state which parts of a corporate governance code it departs from, but to give reasons for doing so. The German Stock Corporation Act and the German Commercial Code (**"German Commercial Code"**) have been recently amended by the Law on the Reasonableness of the Management Board Compensation of 18 June 2009 (**"VorstAG"**). In parallel, several regulations of the GCG Code have been adjusted to be consistent with the new regulations.

[3] In the United Kingdom the remuneration of directors and board members is mainly regulated by the Companies Act 2006 (**"UK Companies Act"**) and the UK Corporate Governance Code (**"UK CG Code"**). The UK CG Code applies to companies that are admitted to listing by the UK Listing Authority and incorporated in the UK. The Code establishes principles of good governance which include principles addressing the issue of directors' remuneration. The UK CG Code is not legally binding, but companies are expected to adhere to a "comply-or-explain" approach (UK Listing Rule 9.8.6) setting out in the Annual Report to shareholders the reasons why any principles of the UK CG Code have not been adhered to. The UK CG Code was published in May 2010 and replaces the Combined Code on Corporate Governance and effective for reporting periods beginning on or after 29 June 2010.

[4] French stock corporations organised as *société anonymes* (**"SA"**) can choose between: (i) a one-tier organisational form with a managing director (*directeur general*) and one or several deputy managing directors (*directeur general délégué*) who need not be board members and an administrative board (*conseil d'administration*) chaired by a president or (ii) a two-tier organisational form consisting of a management board (*directoire*) chaired by a president and a supervisory board (*conseil de surveillance*). In the one tier system, the president of the administrative board may be vested with the power to represent the company, in which case he is both chairman of the administrative board and managing director, or alternatively (and if so resolved by the administrative board) merely preside over the board and the power of representation is then granted to the managing director (together with deputy managing directors if any, as the case may be). Details of the mode of organisation of the company (between the one tier and two tier system) are contained in the articles of association of the company and the relevant shareholders and boards resolutions. Disclosure is organised through various filing and advertising formalities). In the context of this overview only SAs are envisaged as these companies, alongside with *sociétés en commandite par actions* (**"SCA"**), the use of which is less frequent, are the only types of companies which may be listed. In France the remuneration of directors and board members is mainly regulated by the French Commercial Code (**"French Commercial Code"**) and a number of other rules such as the French Financial and Monetary Code or the French Labour Code. The general rules of the French financial markets regulator AMF (*Autorité des Marchés Financiers*) are in part relevant, too. Since the implementation of the EU-Directive 2006/46/EC French listed companies are required to declare compliance with a corporate governance code ("comply-or-explain" principle, which until then had been unknown to French law). While several best practice recommendations exist in France, no unique code has been established by the legislator or the government such as, *e.g.*, in Germany. The French employer associations AFEP (*Association Française des Entreprises Privées*) and MEDEF (*Mouvement des Entreprises de France*) published the most relevant corporate governance code (**"FCG Code"**), to which most of the French CaC 40 companies adhere. The FCG Code is only applicable to listed companies and contains, in particular, detailed principles and best practices recommendations with respect to the remuneration of directors and board members. It only covers the one tier system of management and provides that in two tier organisational form (with management board and supervisory board) the necessary adjustments must be made. A code dedicated to small and medium size listed companies was later published in December 2009 by MiddleNext, an independent professional association covering small to mid cap listed companies. As it has been recently issued, details as to its implementation are scarce.

[5] In the Netherlands the remuneration of directors and board members is regulated by the Dutch Civil Code (**"Dutch Civil Code"**) and the Dutch Corporate Governance Code (**"DCG Code"**), which has just recently been amended. The DCG Code applies to all Dutch stock corporations admitted to trading on a regulated market within the EEA or a comparable system outside the EEA. Since 1 January 2004 listed companies in the Netherlands have been obliged to report on compliance with the DCG Code in their Annual Report and to explain why any of the principles and best practice provisions intended for the management and supervisory boards are not applied ("comply-or-explain" principle, Art. 2:391 para. 5 Dutch Civil Code). The statutory requirements to be met by this corporate governance statement have been extended in order to implement the EU-Directive 2006/46/EC.

[6] Control as opposed to mere disclosure/transparency.

[7] The Department for Business, Innovation & Skills published a call for evidence entitled "A Long-Term Focus for Corporate Britain" on 25 October 2010. The paper considers the issues and their causes concerning short-termism and market failures in the UK equity markets with the aim of identifying potential remedies to ensure efficient, effective and transparent allocation of capital and the long term sustainability of UK companies, The call for evidence also considers directors' remuneration and takeovers, and their linkage to the long term success of UK companies.

[8] The following summary is exclusively based on court decisions and not specifically regulated by law.

[9] In February 2009 a legislative proposal has been submitted to put a cap on severance payments. According to this, Dutch courts would generally grant no more than one annual salary as severance payment in relation to the termination of the employment agreements of employees with an annual gross salary of EUR 75,000 or more. However, the cap may not apply in the event of wrongful dismissal or if the parties agreed otherwise provided that the parties do not submit such agreement to a court.

[10] The disclosure of the remuneration structure can result from either special remuneration-related disclosure requirements or general disclosure requirements in which remuneration issues can become relevant.

[11] The obligation to disclose the individual compensation of members of the management board is regulated under Sec. 285 no. 9 lit. a, Sec. 314 para. 1 no. 6 lit. a of the German Commercial Code and was introduced by the German Management Compensation Disclosure Act in 2005 following the Rec. 2004. These provisions have been recently amended by the VorstAG. The mandatory information which had to be disclosed under the previous version of the German Commercial Code is not included in this chart as it is consistent with the provisions laid down in the Rec. 2004.

[12] In the UK, boards are generally unitary boards. The unitary board structure was endorsed in both the Walker Report and the UK CG Code.

[13] Consolidated group company as provided for under Art. L.233-16 French Commercial Code.

[14] Only members of the supervisory board themselves can be members of supervisory board committees (Sec. 107 para. 3 sent. 1 German Stock Corporation Act).

[15] In one-tier corporate structures external persons can be appointed as administrative board committee members, whereas in two-tier corporate structures only members of the supervisory board themselves can be elected as members of a supervisory board committee (Art. R.225-29, R.225-56 French Commercial Code).

[16] Only members of the supervisory board themselves can be members of supervisory board committees (Sec. 107 para. 3 sent. 1 German Stock Corporation Act).

[17] In one-tier corporate structures external persons can be appointed as administrative board committee members, whereas in two-tier corporate structures only members of the supervisory board themselves can be elected as members of a supervisory board committee (Art. R.225-29, R.225-56 French Commercial Code).

8 Stand der Corporate Governance im Berichtsjahr in Deutschland
36 Aktuelle Entwicklungstendenzen der Corporate Governance im Berichtsjahr im internationalen Vergleich
40 Künftige Entwicklungen
42 Zusammenfassung und Ausblick
44 Anlage 1: Tabellenverzeichnis
46 Anlage 2: Abbildungsverzeichnis
48 Aktuelle Corporate-Governance-Themen im internationalen Vergleich (Comparison of Core Corporate Governance Issues)
95 Anlage 4: Corporate Governance Issues in the United States

Anlage 4: Corporate Governance Issues in the United States

November 2010

Contents

1. Introduction 96

2. Some Issues to Note about the U.S. System 96

3. Composition of Boards of Directors 97
   - 3.1 Number of Directors 97
   - 3.2 Diversity and Qualifications of Directors 97
   - 3.3 Nomination of Directors 97

4. Director Independence and Conflicts of Interest 98
   - 4.1 What does it mean to be an "Independent Director"? 98
   - 4.2 Role of the CEO and Chairman of the Board 99
   - 4.3 Loans to Employees and Officers 100
   - 4.4 Contracts with Interested Directors 100
   - 4.5 Committees 100
   - 4.6 Audit Committees 101
   - 4.7 Corporate Governance Standards 101

5. Control of the Remuneration Policy and Criteria to Ensure Reasonableness of Directors' Remuneration 102

6. D&O Insurance 103

1. Introduction

Corporations in the United States are not regulated by a central set of laws but rather a tiered system of laws, regulations and corporate governance rules that become more specific as companies move from being private or closely held, to registering securities for public sale, to being listed on a national securities exchange. They are regulated by a combination of the following: (1) the laws of state of the company's incorporation, (2) federal laws, if the company has securities available for sale to the general public, and (3) the rules of the securities exchange on which the company is listed, if any. This summary focuses on the laws of the State of Delaware (since that is the most common jurisdiction of incorporation in the U.S.) and also federal securities laws, including: (a) the Sarbanes-Oxley Act of 2002 (**"Sarbanes-Oxley"**) and (b) the Securities Exchange Act of 1934 (the **"Exchange Act"**), and regulations promulgated by the New York Stock Exchange (**"NYSE"**) and the Nasdaq Stock Market, Inc. (**"Nasdaq"**). In addition, the U.S. House of Representatives adopted the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act (the **"Dodd-Frank Act"**) on June 30, 2010. The U.S. Senate approved the legislation on July 15, 2010 and it is now expected to be signed into law by President Obama. As currently drafted, this bill will make a variety of changes to the U.S. regulatory framework, including provisions to increase the accountability of public companies in the context of executive compensation.

2. Some Issues to Note about the U.S. System

i) Corporations may be incorporated in Delaware even though their headquarters or offices are in a different state and, in fact, they conduct no business of any kind in Delaware.

ii) The Delaware General Corporation Law (**"DGCL"**) governs the formation and conduct of corporations in that state, but it generally sets minimum standards or default rules for corporations, many of which can be supplemented or changed in the corporation's incorporating documents.

This permissive philosophy is based on the notion that the parties generally know what their needs are and can bargain to allocate their rights and powers.

iii) The Exchange Act is the central law in the U.S.'s system of ongoing disclosure by public companies. U.S. federal securities law has not been focused on telling the company how to conduct itself, but rather to require public companies to disclose all material information to the public in a timely manner so that investors can make informed investment decisions. The goal is full public disclosure of important information about a public company that would reasonably affect an investment decision in the company's securities.

iv) Sarbanes-Oxley did call for the imposition of some minimal corporate governance rules through U.S. federal law. These rules were implemented as Exchange Act Rules that apply to listed companies through the rules of the national securities exchanges. Thus, this U.S. federal rulemaking was done indirectly through the exchanges.

8 Stand der Corporate Governance im Berichtsjahr in Deutschland
36 Aktuelle Entwicklungstendenzen der Corporate Governance im Berichtsjahr im internationalen Vergleich
40 Künftige Entwicklungen
42 Zusammenfassung und Ausblick
44 Anlage 1: Tabellenverzeichnis
46 Anlage 2: Abbildungsverzeichnis
48 Aktuelle Corporate-Governance-Themen im internationalen Vergleich (Comparison of Core Corporate Governance Issues)
95 Anlage 4: Corporate Governance Issues in the United States

v) The listing standards of the national securities exchanges, the NYSE and Nasdaq, are where most corporate governance rules exist.

vi) The Dodd-Frank Act, as a result of the recent financial crisis, starts to move away from a disclosure-based regulatory system towards one that is more prescriptive. In particular, the Dodd-Frank Act focuses on issues of compensation that may have incentivized excessive risk-taking at some public companies.

3. Composition of Boards of Directors

3.1 Number of Directors

- **Delaware:** A board must be comprised of one or more members, as specified in the corporation's bylaws or certificate of incorporation.

- **NYSE and Nasdaq:** Each require a minimum of three independent directors for the audit committee of the board of directors for listed companies but do not otherwise set out a minimum or maximum board size.

3.2 Diversity and Qualifications of Directors

- **Delaware:** There are no formal requirements for the composition of the board, although qualifications may be prescribed in the company's articles of incorporation or bylaws.

- **Exchange Act:** Companies are required to disclose whether diversity is considered in the nomination of directors.

- **NYSE, Nasdaq and Dodd-Frank Act:** As described below, each prescribes a level of independence required for the members of the audit and/or compensation committees, as well as the financial expertise and understanding required by audit committee members.

3.3 Nomination of Directors

- **Dodd-Frank Act:** The SEC adopted final rules allowing shareholders to include alternative director nominees in a company's own proxy solicitation materials.

  A company would be required to include in its proxy materials a number of shareholder nominees representing up to 25% of the company's board of directors.

  The shareholder or group must own at least 3% of the voting securities of the company for at least 3 years before their proposal to nominate directors.

  If multiple nominees are submitted, the company must include the nominee or nominees from the largest shareholder or group that had submitted nominees.

Nominating shareholders must certify that they are not seeking to change the control of the company or to gain more than minority representation on the board of directors.

- The SEC's final rules are effective but they are being challenged in Federal Court. The SEC announced that they would not be enforcing these rules until further notice pending the outcome of the litigation.

4. Director Independence and Conflicts of Interest

- **NYSE and Nasdaq:** Listed companies must have a majority of independent directors (except "controlled companies," which nonetheless need at least three independent directors to meet the Audit Committee requirements).

4.1 What does it mean to be an "Independent Director"?

- **NYSE:** A director is independent if the board determines that the director has no material relationship with the listed company.

  The rule sets out some specific examples of where the director would not be independent, but it is not an exhaustive list. In the end, the board must make the determination that the director has no material relationship with the listed company and more specifically, the management of the listed company (either directly or as a partner, shareholder or officer of an organization that has a relationship with the company).

  A director is *not* independent if: (1) he is or has been within the last three years, an employee of the listed company, or an immediate family member is or has been within the last three years an executive officer of the listed company; (2) director (or an immediate family member) has received more than USD 120,000 in direct compensation from the company (other than director fees) during any 12 month period within the last three years; (3) director (or immediate family member) is a current partner or employee of a firm that is the listed company's internal or external auditor, or an immediate family member is a current employee of the firm and works on the company's audit, or he or family member worked on the audit within the last three years; (4) director is a current employee or immediate family member is a current executive officer, of a company that has made payments to or has received payments from the listed company for property or services in an amount exceeding the greater of USD 1 million or 2% of company's consolidated gross revenues, in any of the last three fiscal years; or (5) director or an immediate family member is, or has been with the last three years, employed as an executive officer of another company where any of the listed company's present executive officers at the same time serves or served on that company's compensation committee.

8 Stand der Corporate Governance im Berichtsjahr in Deutschland
36 Aktuelle Entwicklungstendenzen der Corporate Governance im Berichtsjahr im internationalen Vergleich
40 Künftige Entwicklungen
42 Zusammenfassung und Ausblick
44 Anlage 1: Tabellenverzeichnis
46 Anlage 2: Abbildungsverzeichnis
48 Aktuelle Corporate-Governance-Themen im internationalen Vergleich (Comparison of Core Corporate Governance Issues)
95 Anlage 4: Corporate Governance Issues in the United States

- **Nasdaq:** An independent director is a person other than an officer or employee of the company or an individual having a relationship which would interfere with the exercise of independent judgment in carrying out his responsibilities. A director is *not* independent if: (1) he is, or at any time during the past three years was, employed by the Company; (2) he accepted or has a family member who accepted any compensation from the Company in excess of USD 120,000 during any period of twelve consecutive months within the three years preceding the determination of independence, subject to specific exceptions; (3) he is a family member of an individual who is, or at any time during the past three years was, employed by the company as an Executive Officer; (4) he is, or has a family member who is, a partner in, or a controlling shareholder or an executive officer of, any organization to which the Company made, or from which the Company received, payments for property or services in the current or any of the past three fiscal years that exceed 5% of the recipient's consolidated gross revenues for that year, or USD 200,000, whichever is more, other than payments arising solely from investments in the Company's securities or payments under non-discretionary charitable contribution matching programs; (5) he is, or has a family member who is, employed as an executive officer of another entity where at any time during the past three years any of the executive officers of the Company serve on the compensation committee of such other entity; or (6) he is, or has a family member who is, a current partner of the Company's outside auditor, or was a partner or employee of the Company's outside auditor who worked on the Company's audit at any time during any of the past three years.

- **Dodd-Frank Act:** The independence of a compensation committee member of a public company must be determined by examining, among others, the following factors: (1) the source of a board member's compensation from the issuer, its subsidiaries or affiliates, including consulting or advisory fees or other fees, and (2) whether the board member is affiliated with the issuer, its subsidiaries or affiliates.

4.2 Role of the CEO and Chairman of the Board

- Public companies must describe the leadership structure of their board of directors, usually in their annual proxy, and specifically note whether the same person serves as both principal executive officer and chairman of the board, or whether two individuals serve in those positions. If one person serves as both principal executive officer and chairman of the board, the company must disclose whether it has a lead independent director and what specific role the lead independent director plays in the leadership of the board (e.g., whether the independent director leads meetings of other independent directors without the inside directors present). This disclosure should explain why the company has chosen a particular structure given its specific characteristics or circumstances.

4.3 Loans to Employees and Officers

- **Delaware:** A corporation may loan money to officers or employees with or without interest, in the form of unsecured or secured, loans as long as it is approved by the board and the loan is reasonably expected to benefit the corporation.

- **Federal law:** Sarbanes-Oxley bans public companies reporting under the Exchange Act from making or helping arrange personal loans to directors and officers.

4.4 Contracts with Interested Directors

- **Delaware:** A contract between a corporation and a director or officer is not voidable solely because it is with an interested director, as long as (1) the relationship is disclosed to the board or committee and the board authorizes it in good faith by a majority vote of disinterested directors, (2) disclosure is made to shareholders entitled to vote and it is approved in good faith by a vote of the shareholders, and (3) the contract is fair to the corporation at the time it is authorized, approved or ratified by the board, committee or shareholders.

- **NYSE:** A listed company must adopt a Code of Business Conduct and Ethics which addresses loans to directors to ensure there is no conflict of interest.

- **Nasdaq:** A listed company must conduct a review of related party transactions for potential conflict of interests on an ongoing basis. All such transactions must be approved by the company's audit committee or another independent body of the board of directors.

4.5 Committees

- **Delaware:** A board may, but is not required to, establish committees to manage the business or affairs of the corporation. Committees may not amend the articles of incorporation or adopt/approve actions required to be submitted to shareholders for approval or adopt/amend/repeal any bylaw.

- **NYSE:** Listed companies are required to have a nominating/corporate governance committee and a compensation committee, each composed entirely of independent directors. Listed companies are required to have an audit committee that satisfies the heightened independence requirements of Sarbanes-Oxley.

- **Nasdaq:** Listed companies are required to have an audit committee meeting the Sarbanes-Oxley requirements, and may have compensation and nominating committees composed solely of independent directors. If no separate compensation or nominating committees exist, compensation and nomination decisions must be made solely by the independent directors of the Board.

- **Dodd-Frank Act:** The compensation committee of a listed company is required to be composed of fully independent directors, as described above, and an issuer will be prohibited from listing if it does not comply. In addition, the compensation

8 Stand der Corporate Governance im Berichtsjahr in Deutschland
36 Aktuelle Entwicklungstendenzen der Corporate Governance im Berichtsjahr im internationalen Vergleich
40 Künftige Entwicklungen
42 Zusammenfassung und Ausblick
44 Anlage 1: Tabellenverzeichnis
46 Anlage 2: Abbildungsverzeichnis
48 Aktuelle Corporate-Governance-Themen im internationalen Vergleich (Comparison of Core Corporate Governance Issues)
95 Anlage 4: Corporate Governance Issues in the United States

committee must have the authority to retain independent consultants, counsel and advisors. The "independence" of any consultant, counsel or advisor would be determined based on certain factors that will be set out by the SEC, including whether the consultant, counsel or advisor: (1) provides other services to the company, (2) receives fees from the company that are a significant percentage of its total revenue, (3) retains and enforces policies and procedures designed to prevent conflicts of interest, (4) has a business or personal relationship with a member of the compensation committee, and (5) owns any stock of the company owned by the consultant, advisor or counsel.

4.6 Audit Committees

- **NYSE and Nasdaq:** Both have recently tightened the definition of "independence," particularly as it relates to members of the audit committee to comply with Sarbanes-Oxley.

Audit committee members:

- cannot receive direct or indirect compensation from the company other than board and committee fees; and

- cannot be an "affiliated person" of the company or its subsidiaries

- The audit committees must have a minimum of three independent directors who have a basic understanding of financial statements (even in "controlled companies"). One member of the audit committee must have "financial management expertise". Further, the Exchange Act requires disclosure on whether or not – and if not, why not – the audit committee has an "audit committee financial expert."

4.7 Corporate Governance Standards

- **NYSE:** Listed companies must adopt and disclose corporate governance guidelines that address director qualification standards, director responsibilities, director access to management and independent advisors, director compensation, director orientation and continuing education, management succession and annual performance of the board. The CEO must annually certify that the company complies with governance provisions.

  Listed companies must adopt and disclose a Code of Business Conduct and Ethics for directors, officers and employees, which addresses: conflicts of interest, corporate opportunities, confidentiality, fair dealing, protection and proper use of company assets, compliance with laws, rules and regulations, and encouraging the reporting of illegal or unethical behavior.

- **Nasdaq:** Listed companies must adopt a code of conduct applicable to all directors, officers and employees which complies with Sarbanes-Oxley.

5. Control of the Remuneration Policy and Criteria to Ensure Reasonableness of Directors' Remuneration

- **Delaware:** The board of directors may fix the compensation of directors. Restrictions, if any, will be established in the articles of incorporation or bylaws of the individual corporation.

- **NYSE:** A listed company is required to set up a compensation committee composed entirely of independent directors and with a written charter that addresses: (1) the committee's purpose and responsibilities (including, to review and approve corporate goals and objectives relevant to CEO compensation, determine the CEO's compensation, and make recommendations with respect to non-CEO executive officer compensation and equity-based plans and (2) an annual performance evaluation of the committee.

- **Nasdaq:** Compensation of the CEO and other executive officers is determined by: (1) a majority of the independent directors or (2) a compensation committee comprised solely of independent directors. The CEO cannot be present at voting or deliberations regarding his compensation.

- **Dodd-Frank Act:** Compensation for certain executive officers must be determined by the compensation committee which must be independent, as discussed above.

  Compensation of the CEO and other executive officers is required to be submitted to a non-binding shareholder vote at least once every three years ("Say-on-Pay").

  At the first meeting where such Say-On-Pay vote is required (and then at least once every six years), shareholders will vote to decide whether future Say-On-Pay votes will occur every one, two or three years ("Say-When-On-Pay")

  In addition, in each case that an issuer seeks shareholder approval of an acquisition, merger, consolidation, proposed sale or other disposition of all of the issuer's assets, the company must disclose in a "clear and simple" form and in accordance with regulations to be established by the SEC, any agreements, understandings and arrangements affecting the compensation of a named officer of the company that is based upon or relates to such corporate events. Such arrangements will be submitted to a separate non-binding shareholder vote ("Say-On-Golden Parachutes").

  A listed company will be required to develop and implement a "clawback" policy, or be prohibited from listing on a national securities exchange or association. The clawback policy will require companies to (1) develop policies relating to the disclosure of incentive-based compensation that is based on financial information required to be reported under the securities laws, and (2) provide that in the event

8 Stand der Corporate Governance im Berichtsjahr in Deutschland
36 Aktuelle Entwicklungstendenzen der Corporate Governance im Berichtsjahr im internationalen Vergleich
40 Künftige Entwicklungen
42 Zusammenfassung und Ausblick
44 Anlage 1: Tabellenverzeichnis
46 Anlage 2: Abbildungsverzeichnis
48 Aktuelle Corporate-Governance-Themen im internationalen Vergleich (Comparison of Core Corporate Governance Issues)
95 Anlage 4: Corporate Governance Issues in the United States

of an accounting restatement due to material noncompliance with financial reporting requirements under applicable securities laws, the company will recover from any current or former executive officer any excess incentive-based compensation (including stock options) paid during the three-year period preceding the restatement that was based on erroneous data.

The SEC will adopt rules requiring the disclosure of the following executive compensation-related information: (1) the relationship between executive compensation that was actually paid (and which is required to be disclosed) and the financial performance of the company over a five-year period, taking into account any change in the value of the shares of stock and dividends of the company and any distributions, (2) the median annual total compensation of all employees of the company (except the CEO), (3) the annual total compensation of the CEO, and (4) the ratio of the median employee annual total compensation to that of the CEO.

6. D&O Insurance

- **Delaware:** A company may purchase and maintain insurance on behalf of any person who is or was a director or officer against any liability asserted against such person and incurred by such person in such capacity, whether or not the corporation would have power to indemnify such person against such liability. In addition to the purchase of D&O Insurance, a company can indemnify its directors against liabilities arising because that person was a director, subject to certain limitations.

Mix
Produktgruppe aus vorbildlich
bewirtschafteten Wäldern und anderen
kontrollierten Herkünften
www.fsc.org Zert.-Nr. IC-COC-100069
© 1996 Forest Stewardship Council