

Diskussionspapier des
Instituts für Organisationsökonomik

12/2016

Übereinstimmung von Entsprechenserklärungen und
Erklärungsentsprechen bei Abfindungen

Ute Schottmüller-Einwag

Discussion Paper of the
Institute for Organisational Economics

**Diskussionspapier des
Instituts für Organisationsökonomik
12/2016**

Dezember 2016

ISSN 2191-2475

**Übereinstimmung von Entsprechenserklärungen
und Erklärungsentsprechen bei Abfindungen**

Ute Schottmüller-Einwag

Zusammenfassung

Diese Studie untersucht die Übereinstimmung von Erklärungsentsprechen und Entsprechenserklärung bezüglich Ziffer 4.2.3 Abs. 4 S. 1 Deutscher Corporate Governance Kodex (DCGK) in den Jahren 2010 bis 2014. Dazu wurden in einer Vollerhebung die Entsprechenserklärungen und Abfindungssummen aller für den Fall der vorzeitigen Beendigung der Bestellung eines Vorstandsmitglieds eines DAX-Unternehmens gezahlten und veröffentlichten Abfindungen anhand der Geschäftsberichte recherchiert, die jeweilige Abfindungsrelation bestimmt und mit der empfohlenen Obergrenze des DCGK verglichen. In 57 % der Abfindungsfälle, in denen die Unternehmen zuvor ihr Entsprechen erklärt hatten, wurde die Obergrenze überschritten. Des Weiteren wurde untersucht, ob DAX-Unternehmen, die die empfohlene Obergrenze überschritten hatten, diese Überschreitung im vergangenheitsbezogenen Teil der folgenden Entsprechenserklärung offenlegten. Keines der Unternehmen, die die Obergrenze in einem Abfindungsfall überschritten hatten, legte diese Überschreitung im vergangenheitsbezogenen Teil der folgenden Entsprechenserklärung offen. Die empfohlene Obergrenze des DCGK hat in der Mehrheit der Abfindungsfälle in DAX-Unternehmen im Untersuchungszeitraum keine faktische Bindungswirkung entfaltet.

JEL-Codes: G30, G34, G38, M12, M14, M52

Congruity between Declarations of Conformity and Actual Conformity Regarding Severance Payments

Abstract

This study examines the congruity between the actual conformity and the declaration of conformity regarding recommendation 4.2.3 para 4 sentence 1 German Corporate Governance Code (GCGC) from 2010 until 2014. Therefore all declarations of conformity as well as all severance payments publicised in annual reports in case of premature termination of the appointment of a member of the management board of a corporation listed in the DAX have been researched, the relations of the severance payments have been identified and compared to the cap recommended by the GCGC. In 57 % of all cases, in which the corporations had declared conformity, the cap was exceeded, when negotiating severance payments. Furthermore it has been analysed whether corporations listed in the DAX that had exceeded the recommended cap disclosed this in their following declaration of conformity in the section regarding the past. No corporation disclosed its past exceedance in the following declaration of conformity. During the period examined the cap recommended by the GCGC has not developed a binding effect on the majority of cases of premature termination.

Im Internet unter:

http://www.wiwi.uni-muenster.de/io/forschen/downloads/DP-IO_12_2016

Westfälische Wilhelms-Universität Münster
Institut für Organisationsökonomik
Scharnhorststraße 100
D-48151 Münster

Tel: +49-251/83-24303 (Sekretariat)
E-Mail: io@uni-muenster.de
Internet: www.wiwi.uni-muenster.de/io

Übereinstimmung von Entsprechenserklärungen und Erklärungsentsprechen bei Abfindungen*

1. Einleitung

Im Fall einer vorzeitigen Beendigung von Bestellung und Anstellungsvertrag eines Vorstandsmitglieds einer Aktiengesellschaft auf Wunsch der Gesellschaft haben Unternehmen in der Vergangenheit immer wieder hohe Abfindungssummen gezahlt. So zahlte beispielsweise die Metro AG ihrem Arbeitsdirektor Zygmunt Mierdorf, zuständig für Personal und Technik, bei seinem vorzeitigen Ausscheiden im Jahr 2010 unter anderem eine Abfindung in Höhe von 13,336 Millionen € (Metro AG 2011, S. 24). Das entspricht dem 6,15-fachen seiner Jahresvergütung im Jahr 2009 (Metro AG 2010, S. 103 und 105).

Für diesen Fall spricht 4.2.3 Abs. 4 Deutscher Corporate Governance Kodex (DCGK, siehe Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex 2015, S. 7) die Empfehlung einer zweifachen Begrenzung aus: „Bei Abschluss von Vorstandsverträgen soll darauf geachtet werden, dass Zahlungen an ein Vorstandsmitglied bei vorzeitiger Beendigung der Vorstandstätigkeit einschließlich Nebenleistungen den Wert von zwei Jahresvergütungen nicht überschreiten (Abfindungs-Cap) und nicht mehr als die Restlaufzeit des Anstellungsvertrages vergüten.“ Die Unternehmen können von Empfehlungen wie dieser abweichen, sind aber gemäß § 161 Aktiengesetz (AktG) verpflichtet, ihr zurückliegendes Verhalten und ihre zukünftigen Absichten zur Einhaltung der Kodexempfehlungen zu erklären. Falls nicht entsprochen wurde, müssen die Unternehmen auch offenlegen, welchen Empfehlungen aus welchem Grund nicht entsprochen wurde. Dabei handelt es sich um das „*Comply or Explain*“-Prinzip, mit dem interne Corporate-Governance-Entscheidungen wie beispielsweise die Vereinbarung von Abfindungsobergrenzen im Anstellungsvertrag gegenüber dem Kapitalmarkt und der sonstigen Öffentlichkeit transparent gemacht werden sollen. Die Erklärung muss gemäß § 161 AktG von Vorstand und Aufsichtsrat gemeinsam abgegeben und auf der Internetseite der Gesellschaft dauerhaft öffentlich zugänglich gemacht werden. Darüber hinaus müssen börsennotierte Aktiengesellschaften nach § 285 Abs. 1 Nr. 9 a) Satz 5 Handelsgesetzbuch (HGB) grundsätzlich im Anhang der Bilanz unter Namensnennung die Bezüge jedes einzelnen Vorstandsmitglieds gesondert angeben. Nach § 285 Abs. 1 Nr. 9 a) Satz 6 dd) HGB gilt dies auch für Leistungen, die einem früheren Vorstandsmitglied, das seine Tätigkeit im Laufe

* Ich danke Herrn Prof. Dr. Alexander Dilger für seine wertvollen Anregungen. Für trotz sorgfältiger Recherche und Arbeit in diesem Beitrag möglicherweise verbliebene Fehler bin ich alleine verantwortlich.

des Geschäftsjahres beendet hat, in diesem Zusammenhang zugesagt und im Laufe des Geschäftsjahres gewährt worden sind. Mit diesen beiden Regelungsinstrumenten der Empfehlung in Verbindung mit der Entsprechenserklärung und der Empfehlung in Verbindung mit der individualisierten und namentlichen Offenlegung der Vorstandsvergütung und -abfindung soll die Höhe der Abfindung begrenzt und für den Kapitalmarkt und die sonstige Öffentlichkeit transparent gemacht werden.

Für die Höhe der Abfindungszahlungen stellen sich somit zwei Fragen. Die erste Frage lautet, ob das erklärte Entsprechen bezüglich dieser Empfehlung die Höhe der Abfindungszahlungen tatsächlich auch begrenzt. Denn ob der DCGK eine effektive Verbesserung der Führungsqualität bewirkt, hängt davon ab, dass die Standards von der Unternehmenspraxis angenommen werden (vgl. Werder 2009, S. 21). Die zweite Frage lautet, ob Unternehmen, die trotz erklärtem Entsprechen die Obergrenze tatsächlich überschritten haben, den Inhalt ihrer Entsprechenserklärung im folgenden Jahr ändern.

Ziel dieser Studie ist es zu untersuchen, ob Entsprechenserklärung und Erklärungsentsprechen übereinstimmen, indem folgende Forschungsfragen beantwortet werden: Halten Unternehmen, die ihr Entsprechen mit 4.2.3 Abs. 4 DCGK erklärt haben, die Obergrenzen tatsächlich ein? Verändern diese Unternehmen im Fall einer Überschreitung der Obergrenzen den Inhalt ihrer Entsprechenserklärungen diesbezüglich im Folgejahr?

Im Folgenden wird im zweiten Kapitel die Literatur zu diesem Thema dargestellt. Kapitel drei beschreibt die Konzeption der Untersuchung, Kapitel vier enthält die Ergebnisse und in Kapitel fünf werden die Ergebnisse diskutiert und ein Fazit gezogen.

2. Literaturüberblick

In der Literatur werden in diesem Zusammenhang drei unterschiedliche Problemfelder erörtert. Ein häufig untersuchtes Thema sind die Befolgungsquoten der Empfehlungen des DCGK in den jährlichen Entsprechenserklärungen. Im Gegensatz dazu gibt es kaum Studien zur Höhe der tatsächlich gezahlten Abfindungen als tatsächlichem Erklärungsentsprechen. Der Zusammenhang zwischen Entsprechenserklärung und Erklärungsentsprechen wird in der Literatur zwar beiläufig problematisiert, aber kaum empirisch untersucht.

Die umfangreiche Literatur zu den Befolgungsquoten der Empfehlungen des DCGK wurde von der Autorin bereits dargestellt und analysiert (siehe Schottmüller-Einwag 2016, S. 3-5). Gegenstand der Untersuchung von Bayer/Meier-Wehrsdorfer waren die Zusagen und Zahlun-

gen an ausgeschiedene Vorstandsmitglieder von Unternehmen im DAX, MDAX sowie im TecDAX in 2011 (vgl. Bayer/Meier-Wehrsdorfer 2013, S. 485). Allerdings wurden die jeweiligen Zahlungen nicht mit der entsprechenden Gesamtvergütung des abgelaufenen Geschäftsjahres oder gegebenenfalls auch mit der voraussichtlichen Gesamtvergütung für das laufende Geschäftsjahr in Beziehung gesetzt, um zu ermitteln, ob die Obergrenzen der Empfehlung 4.2.3 Abs. 4 DCGK tatsächlich eingehalten wurden. Zum Zusammenhang zwischen Entsprechenserklärungen und Erklärungsentsprechen veröffentlichten Theisen und Raßhofer (2007) die Ergebnisse ihrer Studie, in der sie das tatsächliche Entsprechen in Bezug auf die Empfehlung 3.4 Abs. 1 DCGK mit dem erklärten Entsprechen verglichen haben. Sie befragten dazu 30 DAX-Unternehmen sowie ausgewählte MDAX- und SDAX-Unternehmen online, ob sie Empfehlung 3.4 Ziffer 4 DCGK, nach der der Aufsichtsrat die Informations- und Berichtspflichten des Vorstands näher festlegen soll, tatsächlich einhalten, und verglichen diese Zahlen mit denen des erklärten Entsprechens. Im Ergebnis fanden sie nahezu keine Übereinstimmungen zwischen dem Erklärungsentsprechen und den Entsprechenserklärungen der befragten Unternehmen, obwohl es sich bei der Empfehlung um eine nicht „neuralgische“¹, d. h. eine allseits akzeptierte handelte (vgl. Theisen/Raßhofer 2007, S. 1320). Die Untersuchung liegt bereits 9 Jahre zurück und bezog sich auf eine nicht neuralgische Empfehlung, insofern besteht Bedarf zum einen an aktuelleren Erkenntnissen und zum anderen an Erkenntnissen über das Erklärungsentsprechen bei neuralgischen Empfehlungen.

Des Weiteren finden sich in der Literatur nur Hinweise und Vermutungen auf das Problem der Abweichung von Entsprechenserklärung und Erklärungsentsprechen ohne empirische Untersuchungen. So formulierten Bassen/Kleinschmidt et al. (2006, S. 396): „Von diesen Entsprechenserklärungen kann nicht zweifelsfrei auf eine reale Handlungsumsetzung geschlossen werden“. Werder/Talaulicar (2008, S. 825) zogen folgendes Fazit: „In diesem Sinn können somit auch Spannungen zwischen Entsprechenserklärung und Erklärungsentsprechung theoretisch nicht ausgeschlossen werden.“ Werder (2009, S. 27) forderte deshalb, die „Diskrepanzen zwischen den Verlautbarungen der Unternehmen zur Corporate Governance (Governancekommunikation) und ihren realen Führungsmodalitäten (Governanceverhalten) zu untersuchen.“ Auch Hoffmann-Becking (2010, S. 353) merkte dazu an, „aus den hohen Quoten, mit denen die im Bundesanzeiger bekannt gemachten Empfehlungen des Kodex von den Unternehmen befolgt werden, kann man nicht auf eine entsprechend hohe inhaltliche Akzeptanz in der "Business Community" rückschließen“. Theisen (2014, S. 2059) wies darauf

¹ Als „neuralgisch“ werden Empfehlungen bezeichnet, die von mehr als 10 % der Gesellschaften nicht befolgt werden (vgl. Werder/Bartz 2013, S. 887).

hin, dass „nicht abweichendes Verhalten, sondern "nur" unrichtiges Erklären mittelbar sanktioniert wird“. Für ihn ist das Auseinanderfallen von Entsprechenserklärung und Erklärungsentsprechen „das zentrale Dilemma des Kodexregulierungsansatzes“ (Theisen 2014, S. 2059).

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass es bisher kaum empirische Studien zum Verhältnis zwischen Entsprechenserklärungen und Erklärungsentsprechen gibt, sich aber deutliche Hinweise darauf finden lassen, dass selbst aus einer hohen Entsprechensquote nicht unbedingt eine hohe Einhaltungquote folgt. Das Verhältnis von Erklärungsentsprechen und folgender Entsprechenserklärung weist für die untersuchte Empfehlung die Besonderheit einer relativ niedrigen Entsprechensquote auf und wurde bisher in der Literatur noch nicht untersucht. Ziel dieses Beitrages ist es, die genannten Forschungslücken zu schließen.

3. Konzeption der Untersuchung

Zunächst wird der Untersuchungsgegenstand eingeordnet und präzisiert, dann werden die Hypothesen entwickelt und anschließend folgt die Beschreibung des Untersuchungsverfahrens.

3.1 Untersuchungsgegenstand und Hypothesen

Der schillernde Begriff der Corporate Governance wird weder gesetzlich noch im DCGK definiert. In der Corporate Governance-Forschung wird sie oft als der „rechtliche und faktische Ordnungsrahmen für die Leitung und Überwachung eines Unternehmens“ bezeichnet. Im Gegensatz zur Unternehmensverfassung, die die Ordnung innerhalb eines Unternehmens beschreibt, umfasst Corporate Governance sowohl die interne als auch die externe Governanceperspektive. Interne Corporate Governance umfasst beispielsweise die Arbeitsweise und Zusammenarbeit von Aufsichtsrat und Vorstand, während externe Governance die Beziehungen des Unternehmens zu verschiedenen Interessengruppen regelt (vgl. Werder 2009, S. 4).

Die beiden Regelungsinstrumente Empfehlung 4.2.3 Abs. 4 DCGK in Verbindung mit § 161 AktG und Empfehlung 4.2.3 Abs. 4 DCGK in Verbindung mit § 285 Abs. 1 Nr. 9 a) Satz 5 und Satz 6 HGB lassen sich in eine entsprechende Vier-Felder-Matrix als Instrumente mit faktischer und interner Wirkung einordnen. Die Empfehlung hat nach der ganz herrschenden Meinung deshalb keine rechtliche Wirkung, weil den Unternehmen empfohlen wird, die Abfindungsobergrenzen in den Anstellungsvertrag aufzunehmen, dieser jedoch im Fall der vorzeitigen Beendigung der Bestellung auf Wunsch der Gesellschaft ohne wichtigen Grund keine Bindungswirkung entfaltet (vgl. Hohenstatt/Willemsen 2008, S. 3462). Ob die Empfehlung

entweder in Verbindung mit der Verpflichtung zur Abgabe einer Entsprechenserklärung oder in Verbindung mit der Verpflichtung zur namentlichen und individualisierten Offenlegung der Vorstandsvergütung und -abfindung auf dem Kapitalmarkt externe Wirkung entfaltet, ist Gegenstand der Erforschung des Zusammenhangs zwischen Corporate-Governance-Maßnahmen und Unternehmenserfolg und nicht Gegenstand dieses Beitrags. Vielmehr wird hier die faktische interne Wirkung der Regelungsinstrumente in zwei Wirkungsrichtungen untersucht (siehe Abbildung 1).

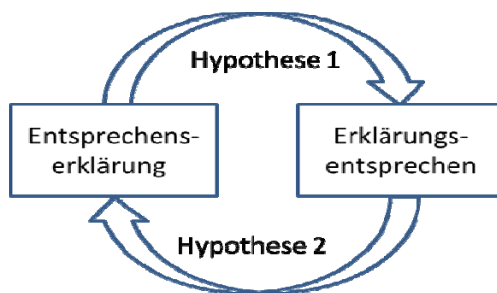


Abbildung 1: Untersuchte Wirkungsweisen

Zum einen wird untersucht, ob Unternehmen, die ihr Entsprechen mit Ziffer 4.2.3 Abs. 4 DCGK erklärt haben, im Fall vorzeitiger Vertragsbeendigung die Obergrenzen einhalten. Für jeden Fall vorzeitiger Beendigung der Vorstandsbestellung in einem DAX-Unternehmen zwischen dem 01.01.2010 und dem 31.12.2014 ohne wichtigen Grund auf Wunsch des Unternehmens wurde eine Abfindungsrelation zwischen Abfindung und Jahresvergütung gebildet und mit den Vorgaben der Empfehlung verglichen, um festzustellen, ob die empfohlenen Obergrenzen tatsächlich eingehalten worden sind. Dann wurde die tatsächliche Einhaltung oder Nichteinhaltung der Empfehlung der diesbezüglichen Entsprechenserklärung gegenübergestellt. Vermutet wurde, dass Unternehmen, die im jeweiligen Jahr erklärt haben, der Empfehlung zu entsprechen, die Obergrenzen im Abfindungsfall tatsächlich auch eingehalten haben. Zwar sind die Unternehmen rechtlich nicht zur Einhaltung der im Anstellungsvertrag vereinbarten Obergrenzen verpflichtet, dennoch wurde die weit verbreitete Annahme einer faktischen Bindungswirkung der Empfehlung zu Grunde gelegt. Eine solche Bindungswirkung kann für die untersuchte Empfehlung mit der Warnfunktion für den Aufsichtsrat vor allzu großer Großzügigkeit (vgl. Bayer/Meier-Wehrsdorfer 2013, S. 483) und mit der angenommenen Wirkungsweise des DCGK insgesamt begründet werden. Diese beruht im Wesentlichen darauf, dass durch die Transparenz gegenüber dem Kapitalmarkt und der sonstigen Öffentlichkeit die Einhaltung der entsprechend der Präambel des DCGK „international und national anerkannten Standards guter und verantwortungsvoller Unternehmensführung“ deut-

lich gemacht wird. Im Fall der Nichteinhaltung einer Empfehlung sollen Sanktionen des Kapitalmarktes zu befürchten sein (vgl. Werder 2009, S. 16).

H1 Unternehmen, die im jeweiligen Jahr erklärt haben, der Empfehlung zu entsprechen, halten die Obergrenze im Abfindungsfall tatsächlich ein.

Zum anderen wird die Auswirkung des Erklärungsentsprechens auf die folgende Entsprechenserklärung untersucht, indem in den Fällen der tatsächlichen Abweichung trotz erklärten Entsprechens die darauf folgende Entsprechenserklärung auf eine Veränderung untersucht wird. Die Entsprechenserklärung ist eine Wissensklärung für die Vergangenheit und eine Absichtserklärung für die Zukunft (vgl. Hüffer 2012, § 161 AktG Rn. 14 und 20). Zu erwarten war, dass die Unternehmen die Überschreitung der Obergrenze für die Vergangenheit und unter Umständen auch ihre zukünftige Abweichung erklären. Dieser Erwartung liegt die Vermutung zu Grunde, dass Unternehmen in der Entsprechenserklärung dem Kapitalmarkt und der sonstigen Öffentlichkeit ihr tatsächliches Handeln für die Vergangenheit und ihre zukünftigen Absichten transparent machen.

H2 Unternehmen, die die Obergrenze trotz anderslautender Entsprechenserklärungen in einem Fall vorzeitiger Beendigung der Bestellung überschritten haben, erklären in der folgenden Entsprechenserklärung zumindest im vergangenheitsbezogenen Teil Abweichung.

3.2 Untersuchungsverfahren

Die Untersuchung wurde zunächst als Vorstudie und anschließend als Vollerhebung durchgeführt. In der Vorstudie wurden die Archive der Frankfurter Allgemeinen Zeitung und der Süddeutschen Zeitung nach Fällen vorzeitiger Beendigung der Bestellung von Vorstandsmitgliedern deutscher Aktiengesellschaften im Zeitraum 2010 bis 2014 durchsucht. Anhand der jeweiligen Geschäftsberichte wurde zu jedem dieser Fälle ein Datensatz erhoben, der folgende Daten enthält: Unternehmen, *International Securities Identification Number*, Vorstandsmitglied, Vorstandsressort, Jahresvergütung im Jahr vor der vorzeitigen Beendigung, Abfindungshöhe einschließlich Zusagen für normalerweise verfallende Aktienoptionen/Anwartschaften, Zuführung zur Rückstellung für variable Komponenten der Folgejahre, Pensionsanspruch für die Zeit nach dem Ende der Bestellung, Übergangszahlung, Pensionsanspruch für Zeit während der Bestellung, nachvertragliches Wettbewerbsverbot, Zeitpunkt der vorzeitigen Beendigung der Bestellung, reguläres Ende der Bestellung, Grund für die vorzeitige Beendigung der Bestellung und Entsprechenserklärungen im Jahr der vorzeitigen Beendigung und

im folgenden Jahr. Die Indexzugehörigkeit an der Frankfurter Wertpapier Börse im Jahr der vorzeitigen Beendigung wurde anhand des Index Composition Report der Deutschen Börse AG bestimmt.² Aus diesen Daten wurden die Fälle vorzeitiger Beendigung der Bestellung ohne wichtigen Grund und auf Wunsch des Unternehmens bestimmt und bei diesen die Relation von Abfindung und Jahresvergütung mit der Vorgabe der Empfehlung verglichen, um festzustellen, ob die empfohlene Obergrenze tatsächlich eingehalten wurde. Ergebnis dieser Vorstudie war, dass die Obergrenze trotz erklärten Entsprechens überraschend häufig überschritten wurde. Um auszuschließen, dass die Daten deshalb verzerrt gewesen sein könnten, weil die Berichterstattung in der Wirtschaftspresse möglicherweise häufiger in den Fällen von (zu) hohen Abfindungen erfolgt und die „unspektakulären“ Fälle keine Erwähnung finden, wurden in einer Vollerhebung die gleichen Datensätze für sämtliche Fälle von Beendigungen von Vorstandsbestellungen von DAX-Unternehmen zwischen dem 01.01.2010 und dem 31.12.2014 anhand der jeweiligen Geschäftsberichte erhoben, die relevanten Fälle ermittelt und mit den Vorgaben verglichen. Um eine mögliche Entwicklung der Abfindungsrelationen erkennen zu können, wurden in einer zusätzlichen historischen Studie die gleichen Relationen bei Fällen vorzeitiger Beendigung der Vorstandsbestellungen von DAX-Unternehmen zwischen dem 01.01.2002 und dem 31.12.2006, also vor Einführung der Empfehlung, ermittelt.

Bei der Untersuchung waren insbesondere die Vorgehensweisen in folgenden Detailfragen wichtig: Häufig enthielten die Geschäftsberichte keinen Grund für das vorzeitige Ausscheiden; in diesen Fällen wurden die fehlenden Informationen aus Zeitungsartikeln ergänzt. Berechnungsgrundlage für die Abfindungshöhe ist nach der DCGK-Empfehlung die Jahresvergütung, ohne dass der Kodex eine Definition enthält. Mit dem Begriff der Jahresvergütung sind die Gesamtbezüge im Sinn des § 285 Abs. 1 Nr. 9 a) HGB gemeint (vgl. Bachmann 2016, Rn. 1021). Diese beinhalten Gehälter, Gewinnbeteiligungen, Bezugsrechte und sonstige aktienbasierte Vergütungen, Aufwandsentschädigungen, Versicherungsentgelte, Provisionen und Nebenleistungen jeder Art sowie auch die Bezüge, die nicht ausgezahlt, sondern in Ansprüche anderer Art umgewandelt oder zur Erhöhung anderer Ansprüche verwendet werden. Für die Frage, ob Aufwendungen für Pensionsansprüche zu den Gesamtbezügen gehören, ist zwischen tatsächlichen Zahlungen, auch in Form von Versicherungsentgelten, die die Gesellschaft zahlt und aus denen das Organmitglied einen Anspruch erwirbt, und Rückstellungen für Pensionsverpflichtungen zu unterscheiden. Während erstere zu den Gesamtbezügen zäh-

² Index Composition Reports sind unter <http://dax-indices.com/DE/index.aspx?pageID=4> zu finden, letzter Abruf am 15.11.2016.

len, zählen die Rückstellungen nicht dazu (vgl. Poelzig 2013, Rn. 159 und 165). Aus diesem Grund wurde bei der Datenerhebung zwischen den beiden Kategorien unterschieden und nur die erstere zu den Gesamtbezügen addiert.

Des Weiteren wurde gemäß der Empfehlung 4.2.3 Abs. 4 DCGK auf die Gesamtvergütung des abgelaufenen Geschäftsjahres abgestellt. Auf die voraussichtliche Gesamtvergütung für das laufende Geschäftsjahr konnte nicht zurückgegriffen werden, weil im Jahresausweis der Gesamtvergütung im Jahr des vorzeitigen Ausscheidens bei Abweichungen zwischen dem Ende der Bestellung und dem Ende des Anstellungsvertrages nicht erkennbar war, für wie viele Monate die Vergütung noch gezahlt worden war. Der Jahresbetrag konnte deshalb nicht auf eine genaue Anzahl von Monaten bezogen werden. Falls in Zeitungsartikeln höhere Abfindungssummen genannt waren als anhand der Geschäftsberichte nachvollzogen werden konnten, wurde die niedrigere Angabe des Geschäftsberichts verwendet. So nannte beispielsweise die Süddeutsche Zeitung für den IT- und Personalvorstand der Deutschen Bank Herrmann Josef Lamberti eine Abfindung in Höhe von 12,55 Millionen Euro (Freiberger 2012, S. 26), während sich mit den Zahlen des Geschäftsberichts der Deutschen Bank AG für das Jahr 2012 nur 7,729 Millionen Euro belegen lassen (Deutsche Bank AG 2013, S. 249).

Teilweise war es unmöglich, die reguläre Bestelldauer zu ermitteln, weil die Unternehmen nicht verpflichtet sind, diese anzugeben. Nach § 81 AktG ist zwar jede Änderung des Vorstands einer Aktiengesellschaft zur Eintragung im Handelsregister anzumelden, nicht aber die Bestelldauer. Nur wenn diese bekannt ist, kann jedoch festgestellt werden, ob ein Unternehmen bei einer Abfindungszahlung die empfohlene Obergrenze einhält. Dabei führten nicht nur dieser Umstand, sondern auch zwei weitere Umstände zu möglicherweise sogar gewollter Unschärfe und Intransparenz der Berichterstattung. Erstens enthielten Zahlungen im Zusammenhang mit Aufhebungsvereinbarungen häufig unterschiedliche, der Höhe nach nicht bestimmbare Komponenten, die teilweise Abfindungen, teilweise aber auch Vergütungen nachvertraglicher eigener Leistungen und als solche keine Abfindungen waren. So erhielt beispielsweise Elke Strathmann 2014 als ausgeschiedenes Vorstandsmitglied für Personal und Arbeit der Continental AG eine Zahlung „in Höhe von 1,6 Millionen Euro, um ihre vertraglichen Ansprüche und ein nachvertragliches Wettbewerbsverbot abzugelten“ (Continental AG 2015, S. 28). Zweitens ist unklar, wie die Abfindung zu bestimmen war, wenn die Anstellung länger gedauert hat als die vorzeitig beendete Bestellung. So beendete beispielsweise die E.ON SE die Bestellung ihres Vorstandsmitglieds für Technologie Klaus Dieter Maubach zum 31.03.2013, während der Vertrag erst zum 30.09.2013 auslief. Für diese Zeit erhielt

Maubach „dienstvertragliche Bezüge in Höhe von 1,025 Millionen Euro“. Aus Anlass der Vertragsbeendigung und zur Abgeltung der Ansprüche aus seinem Dienstvertrag kam dann ein weiterer Betrag in Höhe von 980.000 Euro hinzu (E.ON SE 2014, S. 90). Die Frage, ob es sich bei der erstgenannten Zahlung um eine verdeckte Abfindung handelte, kann offen bleiben, denn für die Abfindungsrelation blieb diese Zahlung unberücksichtigt. Insgesamt wurden die Abfindungshöhen vorsichtig bestimmt.

4. Empirische Ergebnisse

In Abschnitt 4.1 werden die Ergebnisse der Untersuchung der Auswirkung einer Entsprechenserklärung auf das tatsächliche Entsprechen, in Abschnitt 4.2 die Ergebnisse der Untersuchung der Auswirkung einer Abweichung auf die folgende Entsprechenserklärung dargestellt.

4.1 Auswirkung einer Entsprechenserklärung auf das tatsächliche Entsprechen

Tabelle 1 zeigt die Ergebnisse der Untersuchung der Entsprechenserklärungen der DAX-Unternehmen.

Anzahl DAX-Unternehmen	2010	2011	2012	2013	2014
mit erklärtem Entsprechen	21	22	23	22	24
in %	70 %	73,3 %	76,6 %	73,3 %	80 %
mit erklärten Bestandsschutzregelungen	3	3	2	2	1
in %	10 %	10 %	6,6 %	6,6 %	3,3 %
mit erklärter Abweichung	6	5	5	6	5
in %	20 %	16,6 %	16,6 %	20 %	16,6 %
Summe	30	30	30	30	30

Tabelle 1: Inhalte der Entsprechenserklärungen der DAX-Unternehmen von 2010 bis 2014

Betrachtet man die Abweichung erklärenden DAX-Unternehmen im Einzelnen, dann sind die Unternehmen im Untersuchungszeitraum weitgehend identisch. Er gibt nur drei Veränderungen, zwei davon sind damit zu erklären, dass die Adidas AG und die Metro AG nicht länger Abweichung, sondern Entsprechen erklären. Hier gibt es ein schwaches Zeichen dafür, dass die Zustimmung zu dieser Empfehlung im DAX möglicherweise über die Zeit noch leicht ansteigen könnte. Der Zuwachs der Abweichung in 2013 kommt dadurch zustande, dass die Lanxess AG in diesem Jahr neu im DAX notiert wurde.

Während bisher die Inhalte der Entsprechenserklärungen dargestellt wurden, folgen nun die Ergebnisse für die tatsächlichen Abfindungsfälle. Tabelle 2 zeigt die Anteile der einzelnen Gründe der Beendigung der Bestellung an den 117 Fällen der Fluktuation von Vorstandsmitgliedern von DAX-Unternehmen zwischen dem 01.01.2010 und dem 31.12.2014.

Grund für die Beendigung der Bestellung	Anzahl	Anteil in %
vorzeitiges Ausscheiden auf Wunsch der Gesellschaft mit Abfindung	25 ³	21,4
vorzeitiges Ausscheiden auf eigenen Wunsch	43	36,8
reguläres Ende der Bestellung	12	10,3
altersbedingtes Ausscheiden	26	22,2
Sonstiges	2	1,7
Daten unvollständig (Abfindungshöhe)	9	7,6
Gesamt	117	100

Tabelle 2: Aufteilung der Gesamtluktuation von Vorstandsmitgliedern von DAX-Unternehmen von 2010 bis 2014

In 11 Fällen sind die veröffentlichten Daten unvollständig, davon sind in 9 Fällen die Abfindungshöhen nicht genannt oder so intransparent, dass sie den Berechnungen nicht zu Grunde gelegt werden konnten, und in den restlichen 2 Fällen fehlt die Angabe der regulären Bestelldauer. 21,4 % aller untersuchten Fälle von Vorstandswechseln sind vorzeitige Beendigungen der Bestellung durch das Unternehmen mit Zahlung einer Abfindung. Diese werden im Folgenden weiter analysiert. Zunächst wurde mit SPSS Statistics 23 die in Tabelle 3 dargestellte deskriptive Statistik berechnet.

Variable	Anzahl Fälle	Minimum	Maximum	Mittelwert	Standardabweichung
Jahresvergütung in Millionen €	25	1,169778	10,443	3,415140	2,211330
ablösende Abfindung in Millionen €	25	0,98	30,043005	6,661725	6,250061
Restlaufzeit der Bestellung in Jahren	23	0,3	4,8	2,344	1,3282

Tabelle 3: Deskriptive Statistik

Danach wurden für die 23 transparenten Fälle die Abfindungsrelationen bestimmt und mit den Obergrenzen der Empfehlung verglichen. Die Abfindungsrelation wurde nach folgender Formel berechnet:

³ Davon kann in zwei Fällen die reguläre Bestelldauer nicht ermittelt werden.

$$\text{Abfindungsrelation} = \frac{\text{Abfindung} + \text{Pensionszahlungen für die Zeit nach Ende der Bestellung}}{\text{Jahreseinkommen} + \text{Beiträge zur Pension}}$$

Dabei wurden nur gezahlte Beiträge zur Pension, nicht aber Rückstellungen berücksichtigt. Es ergibt sich die in Tabelle 4 dargestellte Verteilung der Fälle auf die Fallkategorien.

	Entsprechenserklärung	Abweichungserklärung
tatsächliches Entsprechen	9	1
tatsächliche Abweichung	12	1

Tabelle 4: Verteilung der Abfindungsfälle von 2010 bis 2014

In Abbildung 2 sind die im DCGK empfohlenen Obergrenzen und die Abfindungsrelationen der 23 Fälle mit vollständigen Daten dargestellt. Es wird ersichtlich, dass in 10 Fällen die Obergrenze eingehalten wurde, in 9 davon nach erklärtem Entsprechen, in einem Fall sogar trotz erklärter Abweichung. In 13 Fällen wurde die empfohlene Obergrenze überschritten, in 12 davon geschah dies, obwohl die Unternehmen ihr Entsprechen erklärt hatten, in einem Fall geschah dies in Verbindung mit einer Abweichungserklärung. Somit wurde in 12 der 21 Abfindungsfälle die Obergrenze überschritten, obwohl die Unternehmen im jeweiligen Jahr erklärt hatten, der Empfehlung zu entsprechen. Die Quote der Fälle von Überschreitung trotz Entsprechenserklärung beträgt 57 %. Hypothese 1 ist somit zu verwerfen. Bemerkenswert ist ferner, dass zusätzlich zu den gefundenen 23 Fällen 11 Fälle wegen unvollständiger Daten nicht ausgewertet werden konnten; in zwei Fällen fehlte die reguläre Bestelldauer zur Bestimmung des Abszissenwertes, in 9 Fällen die tatsächliche Abfindungshöhe zur Bestimmung des Ordinatenwertes.

Auch die Analyse der Ergebnisse mehrerer Abfindungsfälle desselben Unternehmens ergibt nicht immer ein einheitliches Bild: Es gibt Unternehmen, die die Obergrenze konsequent einhalten oder überschreiten, aber es gibt auch Unternehmen, die diesbezüglich variieren. Zur ersten Gruppe zählen sowohl die ThyssenKrupp AG und die E.ON SE, die in mehreren Fällen die Grenzen eingehalten haben, als auch die Metro AG, die die Grenze in den vier untersuchten Fällen immer und im eingangs erwähnten Fall der Abfindungszahlung an Zygmunt Mierdorf sogar um mehr als das Dreifache der Obergrenze überschritten hat. Im Unterschied dazu hat die Siemens AG die Obergrenze im Fall der Abfindung von Vorstandsmitglied Michael Süß zwar eingehalten, in den Fällen der Abfindung von Peter Löscher, Peter Solmssen und Brigitte Ederer jedoch überschritten.

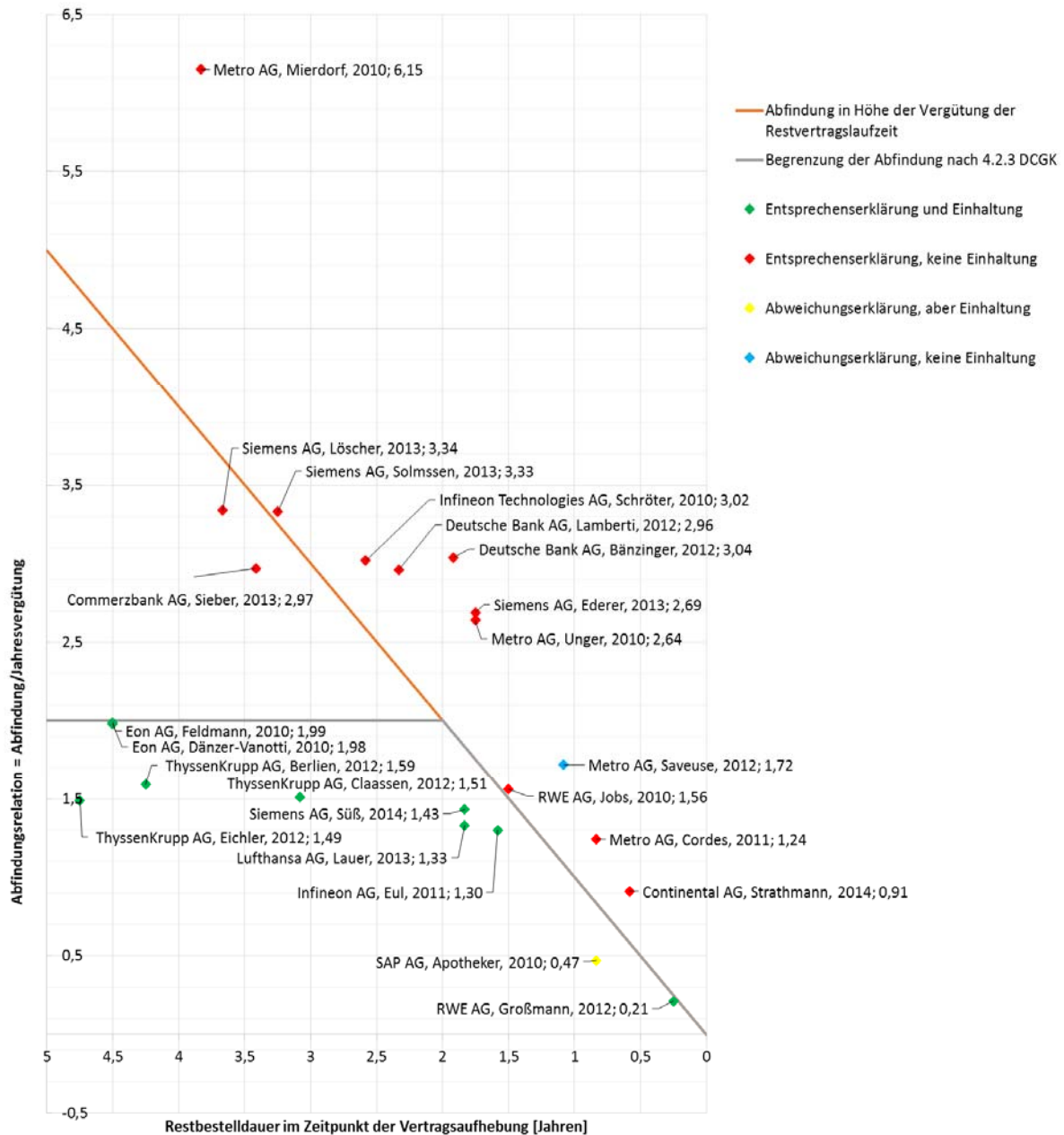


Abbildung 2: Obergrenzen und Abfindungsrelationen von 2010 bis 2014

Auch eine Veränderung der Abfindungshöhen im Untersuchungszeitraum hin zu einer Einhaltung wird aus den Daten nicht ersichtlich. Wenn nun einige Unternehmen die Obergrenze dennoch einhalten, kann das an der Existenz weiterer Faktoren für geringes Opportunismus-Verhalten liegen, die Werder systematisiert hat (vgl. Werder 2009, S. 11). So spielen beispielsweise die Governance-Atmosphäre und die Kultur eines Unternehmens als generelle Faktoren oder die Persönlichkeit und die Wertvorstellungen des scheidenden Vorstandsmitglieds als individuelle Faktoren eine wichtige Rolle bei der Entscheidungen, ob Vorgaben freiwillig eingehalten werden.

Der Vergleich der Abfindungsrelationen mit denen der historischen Studie mit dem Ziel, Entwicklungstendenzen aufzuzeigen, konnte nicht durchgeführt werden, weil nur in vier in Tabelle 5 dargestellten Fällen von Vorstandsfluktuation in DAX-Unternehmen zwischen 2002 und 2006 die Daten zur Bestimmung der Abfindungsrelation auffindbar waren.

DAX-Unternehmen	Vorstandsmitglied	Jahr	Abfindungsrelation	Restvertragslaufzeit in Jahren
Deutsche Bank AG	Clemens Börsig	2006	3,01	3,58
Deutsche Börse AG	Werner Seifert	2005	3,85	1,16
Deutsche Telekom AG	Ron Sommer	2002	4,14	2,83
Deutsche Telekom AG	Thomas Holtrop	2004	4,76	keine Angaben ⁴

Tabelle 5: Auffindbare Abfindungsrelationen von 2002 bis 2006

Diese vier Fälle weisen zwar hohe Abfindungsrelationen auf, sind aber zu wenige, um sie verallgemeinern und Tendenzen bestimmen zu können. Dennoch zeigen diese Ergebnisse die enorme Bedeutung der gesetzlichen Verpflichtung der Unternehmen zu Transparenz beispielsweise in der Pflicht zur Offenlegung der individualisierten Vorstandsvergütung und -abfindung im Jahresabschluss als Teil des Geschäftsberichts, wie sie seit der Einführung des Gesetzes über die Offenlegung der Vorstandsvergütungen 2005 besteht. Wie hoch die zwischen 2002 und 2006 gezahlten Abfindungen für Vorstandsmitglieder von DAX-Unternehmen waren und ob die häufig zu lesende Formulierung des Ausscheidens des Vorstandsmitglieds „auf eigenen Wunsch“ gegen eine hohe Abfindung erkaufte wurde, ist nicht feststellbar, weil zwischen Aufsichtsrat und ausscheidendem Vorstandsmitglied Stillschweigen vereinbart und in den meisten Fällen auch eingehalten wurde.

4.2 Auswirkung einer Abweichung auf die folgende Entschärfungserklärung

Nachdem gezeigt wurde, dass in 57 % aller Abfindungsfälle, in denen das Unternehmen Entsprechen erklärt hatte, die Obergrenze überschritten wurde, ist nun die Auswirkung des Überschreitens der empfohlenen Obergrenze auf die folgende Entschärfungserklärung zu analysieren. Hierzu ist der vergangenheitsbezogene vom zukunftsbezogenen Teil der Entschärfungserklärung zu unterscheiden. Zumindest für den vergangenheitsbezogenen Teil der Entschärfungserklärung, die einem Fall vorzeitiger Vertragsbeendigung mit Abfindungszahlung nachfolgt, wäre zu erwarten gewesen, dass die Unternehmen, in denen in 13 Abfindungsfällen die Obergrenzen überschritten worden sind, ihre Abweichung erklären. Die Untersuchung hat

⁴ Die Abfindungsrelation liegt unabhängig von der Dauer der Restvertragslaufzeit über der 2008 zur Empfehlung hochgestuften Obergrenze des DCGK.

jedoch ergeben, dass alle Unternehmen im Folgejahr wiederum Entsprechen erklärt haben. Mit Ausnahme der Entsprechenserklärung der Siemens AG im Jahr 2013 wurden die Abfindungsfälle im vergangenheitsbezogenen Teil mit keinem Wort erwähnt. Siemens AG (2013, S. 124) erklärte für das Jahr 2013: „Die mit Herrn Löscher und Frau Ederer anlässlich der vorzeitigen Beendigung ihrer Vorstandstätigkeit geschlossenen Vereinbarungen sehen demgemäß Abfindungszahlungen vor, die jeweils den Wert von zwei Jahresvergütungen nicht überschreiten. Daneben wurden mit Herrn Löscher und Frau Ederer weitere, nicht als Abfindung im Sinne von Ziff. 4.2.3 Abs. 4 Satz 1 des Kodex anzusehende Leistungen vereinbart. Insbesondere hat sich Herr Löscher zu einem zweijährigen nachvertraglichen Wettbewerbsverbot verpflichtet. Einzelheiten der Vereinbarungen werden im Vergütungsbericht dargelegt werden, der Bestandteil des Geschäftsberichts 2013 ist“. Hier werden weitere Zahlungen zwar erwähnt, jedoch definitorisch von Abfindungen unterschieden. Aus diesen Ergebnissen lässt sich nur folgern, dass selbst das Überschreiten der empfohlenen Obergrenze keine Auswirkung auf die folgende Entsprechenserklärung hat. Somit ist auch Hypothese 2 zu verwerfen.

Diese Untersuchung führt damit zu der Erkenntnis, dass die Entsprechenserklärungen in den meisten Fällen nicht dazu genutzt werden, die Lösung der Interessenkonflikte der unterschiedlichen Interessengruppen innerhalb eines Unternehmens darzustellen, sondern bewusst ein Ausmaß an Regeleinhaltung signalisieren, das der tatsächlichen Umsetzung nicht entspricht.

5. Diskussion und Fazit

Zwischen 70 % und 80 % aller DAX-Unternehmen haben im Untersuchungszeitraum ihr Entsprechen mit der Empfehlung erklärt. Dieses Ergebnis, das zunächst hoch erscheint, ist in zweierlei Hinsicht zu relativieren. Erstens handelt es sich dabei um die Ergebnisse der DAX-Unternehmen, d. h. der 30 nach Streubesitz-Marktkapitalisierung und Orderbuchumsatz größten Unternehmen, die an der Frankfurter Wertpapierbörse im Prime Standard notiert sind. Bei diesen Unternehmen sollten die Entsprechensquoten besonders hoch sein, weil zu erwarten ist, dass gerade sie auf die Signalwirkung einer positiven Entsprechenserklärung am Kapitalmarkt besonders angewiesen sind. Zweitens können die Quoten zu den in Tabelle 6 dargestellten durchschnittlichen Entsprechensquoten der DAX-Unternehmen über alle Empfehlungen, die vom *Center for Corporate Governance* der Handelshochschule Leipzig jährlich untersucht werden, in Beziehung gesetzt werden.

Jahr	Entsprechensquote aller DAX-Unternehmen	Studie
2010	97,1 %	Kohl et al. 2012, S. 5
2011	98,1 %	Kohl et al. 2012, S. 5
2012	97,7 %	Kohl et al. 2013, S. 4
2013	97,4 %	Kohl et al. 2014, S. 4
2014	97,4 %	Kohl et al. 2015, S. 4

Tabelle 6: Entsprechensquoten DAX-Unternehmen von 2010 bis 2014

Die DAX-Unternehmen haben im Untersuchungszeitraum erklärt, mehr als 97 % aller Empfehlungen zu entsprechen, während für die untersuchte Empfehlung nur 70 % bis 80 % ihr Entsprechen erklärten. Noch geringer sind die Zahlen der Abfindungsfälle, in denen die empfohlene Obergrenze tatsächlich eingehalten wurde. Nur in 42,8 % aller Abfindungsfälle, in denen zuvor Entsprechen erklärt worden war, wurde die Obergrenze eingehalten. In der Mehrzahl der Fälle beeinflusst die Abgabe einer Entsprechenserklärung die Abfindungshöhe also nicht. Ein Grund dafür könnte sein, dass die Unternehmen wissen, dass sie ihre Verpflichtung mit der Abgabe der Entsprechenserklärung bereits vollständig erfüllen, weil eine solche Obergrenze im Anstellungsvertrag bei der Vereinbarung eines Aufhebungsvertrages rechtlich unverbindlich ist. Eine Möglichkeit, diese Situation zu ändern und die Obergrenzen auch in der Praxis durchsetzbar zu machen, wäre eine Änderung der Empfehlung dahingehend, dass die Unternehmen bei Abschluss eines Aufhebungsvertrages darauf achten sollen, dass die Abfindung die Obergrenze nicht überschreitet. Alternativ könnte der Gesetzgeber Abfindungsobergrenzen festlegen oder zumindest erlauben, diese bereits im Anstellungsvertrag verbindlich zu vereinbaren.

Auch wenn die Ergebnisse der historischen Studie den enormen Zuwachs an Transparenz in den letzten 15 Jahren aufzeigen, so überrascht für den Untersuchungszeitraum von 2010 bis 2014 dennoch die hohe Zahl von 9,4 % der Fälle, in denen die Daten unvollständig waren und deshalb die Einhaltung der Obergrenze nicht festgestellt werden konnte. In 9 der 11 Fälle war die Abfindungshöhe nicht bekannt. Hierfür gibt es zwei mögliche Gründe: Entweder haben die Unternehmen in der Erstellung des Geschäftsberichtes bewusst oder unbewusst unsauber gearbeitet oder sie haben von ihrem Recht des *Opt-out*-Verfahrens nach § 286 Abs. 5 HGB Gebrauch gemacht, wobei die Hauptversammlung dies mit einer Mehrheit, die mindestens drei Viertel des bei der Beschlussfassung vertretenen Grundkapitals umfasst, zu beschließen hat. Um die Einhaltung der Obergrenzen transparent zu machen, ist des Weiteren die Kenntnis der regulären Bestelldauer erforderlich. In zwei Fällen wurde diese nicht angegeben. Ins-

gesamt sind die Handlungsempfehlungen zur Herstellung von noch mehr Transparenz zum einen die Abschaffung der *Opt-out*-Möglichkeit nach § 286 Abs. 5 HGB, wie sie bereits gefordert wird (vgl. Bayer/Meier-Wehrsdorfer 2013, S. 482), und zum anderen die Verpflichtung zur Offenlegung der regulären Bestelldauer.

Dafür, dass keines der abweichenden Unternehmen sein Abweichen im vergangenheitsbezogenen Teil der folgenden Entsprechenserklärung offengelegt hat, gibt es zwei entgegengesetzte denkbare Erklärungen. Erstens wäre es möglich, dass die Unternehmen ohne das Bewusstsein handeln, gegen Vorgaben zu verstoßen. Für diese Möglichkeit spricht unter anderem, dass es weder im Gesetz noch im DCGK eine Definition der Abfindung gibt. Dieses Problem wird am erwähnten Beispiel der Abfindungshöhe von Peter Löscher offensichtlich. Abhilfe könnte hier die Aufnahme einer Definition der Abfindung und der Abgrenzung zu anderen Zahlungen beispielsweise in den DCGK bringen. Zweitens wäre möglich, dass die Unternehmen in Kenntnis der Rechtslage handeln und wissen, dass ihr Regelverstoß keine Folgen hat. Hier könnte die oben erwähnte Abänderung des Wortlautes der Empfehlung dazu führen, dass der Inhalt der Erklärung häufiger mit dem tatsächlichen Verhalten übereinstimmt.

Insgesamt lässt sich feststellen, dass eine allgemeine Praxis einer mehrheitlich freiwilligen Einhaltung der Obergrenze (noch) nicht erkennbar ist.

Literatur

Bachmann, Gregor (Bearb.) (2016): „4. Vorstand Abfindungs-Cap (4.2.3 Abs. 4 DCGK)“, in: Kremer, Thomas/Bachmann, Gregor/Lutter, Marcus/Werder, Axel v./Ringleb, Henrik-Michael: „Deutscher Corporate Governance Kodex: Kodex-Kommentar“, 6. Auflage, München: C. H. Beck.

Bassen, Alexander/Kleinschmidt, Maik/Prigge, Stefan/Zöllner, Christine/Böhme, Jana/Gros, Marius (2006): „Deutscher Corporate Governance Kodex und Unternehmenserfolg“, Die Betriebswirtschaft 66 (4), S. 375-401.

Bayer, Walter/Meier-Wehrsdorfer, Annett (2013): „Abfindungsleistungen an Manager“, Die Aktiengesellschaft 58 (13), S. 477-488.

Continental AG (2015): „Geschäftsbericht 2014“, Hannover, abrufbar im Internet unter <http://www.equitystory.com/download/companies/continental/Annual%20Reports/DE0005439004-JA-2014-EQ-D-01.pdf>, letzter Abruf am 27.12.2016.

Deutsche Bank AG (2013): „Jahresabschluss und Lagebericht der Deutschen Bank AG 2012“, Frankfurt a. M., abrufbar im Internet unter https://www.db.com/ir/de/download/Jahresabschluss_und_Lagebericht_Deutsche_Bank_AG_2012.pdf, letzter Abruf am 27.12.2016.

- E.ON SE (2014): „Geschäftsbericht 2013“, Düsseldorf, abrufbar im Internet unter https://www.eon.com/content/dam/eon-com/ueber-uns/publications/GB_2013_D_eon.pdf, letzter Abruf am 27.12.2016.
- Freiberger, Harald (2012): „Aus dem Größten raus“, Süddeutsche Zeitung, 23.03.2012, S. 26.
- Hoffmann-Becking, Michael (2010): „Deutscher Corporate Governance Kodex: Anmerkungen zu Zulässigkeit, Inhalt und Verfahren“ in: Kindler, Peter/Koch, Jens/Ulmer, Peter/Winter, Martin (Hrsg.): „Festschrift für Uwe Hüffer zum 70. Geburtstag“, München: C. H. Beck, S. 337-353.
- Hohenstatt, Klaus-Stefan/Willemsen, Heinz-Josef (2008): „Abfindungsobergrenzen in Vorstandsverträgen“, Neue Juristische Wochenschrift 61 (48), S. 3462-3467.
- Hüffer, Uwe (2012): „Aktiengesetz Kommentar“, 10. Auflage, München: C. H. Beck.
- Kohl, Christian R. G./Rapp, Marc Steffen/Wolff, Michael (2012): „Kodexakzeptanz 2012: Analyse der Entsprechenserklärungen zum Deutschen Corporate Governance Kodex“, Leipzig, abrufbar im Internet unter http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2038411, letzter Abruf am 27.12.2016.
- Kohl, Christian R. G./Rapp, Marc Steffen/Wolff, Michael (2013): „Kodexakzeptanz 2013: Analyse der Entsprechenserklärungen von DAX- und MDAX-Gesellschaften zum Deutschen Corporate Governance Kodex“, Leipzig, abrufbar im Internet unter http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2251309, letzter Abruf am 27.12.2016.
- Kohl, Christian R. G./Rapp, Marc Steffen/Wolff, Michael (2014): „Kodexakzeptanz 2014: Analyse der Entsprechenserklärungen von DAX- und MDAX-Gesellschaften zum Deutschen Corporate Governance Kodex“, Leipzig, abrufbar im Internet unter http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2425180, letzter Abruf am 27.12.2016.
- Kohl, Christian R. G./Rapp, Marc Steffen/Wolff, Michael (2015): „Kodexakzeptanz 2015: Analyse der Entsprechenserklärungen von DAX- und MDAX-Gesellschaften zum Deutschen Corporate Governance Kodex“, Leipzig, abrufbar im Internet unter http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2597967, letzter Abruf am 27.12.2016.
- Metro AG (2010): „Geschäftsbericht 2009“, Düsseldorf, abrufbar im Internet unter https://www.metrogroup.de/~/_assets/mag/documents/reports/geschaeftsbericht-2009_de.pdf?dl=1, letzter Abruf am 27.12.2016.
- Metro AG (2011): „Geschäftsbericht 2010“, Düsseldorf, abrufbar im Internet unter https://www.metrogroup.de/~/_assets/mag/documents/reports/geschaeftsbericht-2010_de.pdf?dl=1, letzter Abruf am 27.12.2016.
- Poelzig, Dörte (Bearb.) (2013): „3. Bezüge für aktive Organmitglieder“, in: Schmidt, Karsten (Hrsg.): „Münchener Kommentar zum Handelsgesetzbuch“, Bd. 4, 3. Auflage, München: C. H. Beck.
- Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex (2015): „Deutscher Corporate Governance Kodex (in der Fassung vom 5. Mai 2015 mit Beschlüssen aus der Plenarsitzung vom 5. Mai 2015)“, Frankfurt a. M., abrufbar im Internet unter http://www.dcgk.de//files/dcgk/usercontent/de/download/kodex/2015-05-05_Deutscher_Corporate_Governance_Kodex.pdf, letzter Abruf am 27.12.2016.

- Schottmüller-Einwag, Ute (2016): „Abfindungen für Vorstandsmitglieder“, Diskussionspapier des Instituts für Organisationsökonomik 6/2016, Münster, abrufbar im Internet unter https://www.wiwi.uni-muenster.de/io/de/forschen/downloads/DP-IO_06_2016, letzter Abruf am 27.12.2016.
- Siemens AG (2013): „Jahresbericht 2013“, München, abrufbar im Internet unter http://www.siemens.com/investor/pool/de/investor_relations/siemens_jb_2013.pdf, letzter Abruf am 27.12.2016.
- Theisen, Manuel René/Raßhofer, Martin (2007): „Wie gut ist "Gute Corporate Governance"? – Ein aktueller Praxistest“, *Der Betrieb* 60 (24), S. 1317-1321.
- Theisen, Manuel René (2014): „Aufstieg und Fall der Idee vom Deutschen Corporate Governance Kodex“, *Der Betrieb* 67 (37), S. 2057-2064.
- Werder, Axel v./Talaular, Till (2008): „Kodex Report 2008: Die Akzeptanz der Empfehlungen und Anregungen des Deutschen Corporate Governance Kodex“, *Der Betrieb* 61 (16), S. 825-832.
- Werder, Axel v. (2009): „Ökonomische Grundfragen der Corporate Governance“, in: Hommelhoff, Peter/Hopt, Klaus/Weder, Axel v. (Hrsg.): „Handbuch Corporate Governance“, 2. Auflage, Stuttgart: Schäffer-Poeschel, S. 3-37.
- Werder, Axel v./Bartz, Jenny (2013): „Corporate Governance Report 2013: Abweichungskultur und Unabhängigkeit im Lichte der Akzeptanz und Anwendung des aktuellen DCGK“, *Der Betrieb* 66 (17), S. 885-895.

Diskussionspapiere des Instituts für Organisationsökonomik

Seit Institutsgründung im Oktober 2010 ist monatlich ein Diskussionspapier erschienen. Im Folgenden werden die letzten zwölf aufgeführt. Eine vollständige Liste mit Downloadmöglichkeit findet sich unter <http://www.wiwi.uni-muenster.de/io/de/forschen/diskussionspapiere.html>

- DP-IO 12/2016** Übereinstimmung von Entsprechenserklärungen und Erklärungsentsprechen bei Abfindungen
Ute Schottmüller-Einwag
Dezember 2016
- DP-IO 11/2016** Willingness to Pay and Accept for Hosting Olympic Games in Germany
Linn-Brit Bakkenbüll/Alexander Dilger
November 2016
- DP-IO 10/2016** 6. Jahresbericht des Instituts für Organisationsökonomik
Linn-Brit Bakkenbüll/Alexander Dilger
Oktober 2016
- DP-IO 9/2016** Herausforderungen der Flüchtlingskrise für Hochschulen
Alexander Dilger
September 2016
- DP-IO 8/2016** Bedingte Aktiengeschäfte
Alexander Dilger
August 2016
- DP-IO 7/2016** The Weakest Link in a Strong Team?
Performance of Players With and Without Outside Options in Relegated Football Clubs
Michael Müller
Juli 2016
- DP-IO 6/2016** Abfindungen für Vorstandsmitglieder
Empirische Untersuchung der Entsprechenserklärungen von CDAX-Unternehmen
Ute Schottmüller-Einwag
Juni 2016
- DP-IO 5/2016** Zahlungsbereitschaften für deutsche Erfolge bei den Olympischen Winterspiele 2014 in Sotschi und die Austragung Olympischer Spiele in Deutschland
Linn-Brit Bakkenbüll/Alexander Dilger
Mai 2016
- DP-IO 4/2016** Aktuelle Probleme der EU
Alexander Dilger
April 2016
- DP-IO 3/2016** Implikationen des Wissenschaftszeitvertragsgesetzes für Hochschulen und Mitarbeiter
Alexander Dilger
März 2016
- DP-IO 2/2016** Fördert sportliche Aktivität den beruflichen Aufstieg?
Michael Müller
Februar 2016
- DP-IO 1/2016** Does Attractiveness Win?
On the Gender-Specific Impact of Attractiveness on Athletic Performance in Tennis
Linn-Brit Bakkenbüll
Januar 2016



Herausgeber:
Prof. Dr. Alexander Dilger
Westfälische Wilhelms-Universität Münster
Institut für Organisationsökonomik
Scharnhorststr. 100
D-48151 Münster

Tel: +49-251/83-24303
Fax: +49-251/83-28429

www.wiwi.uni-muenster.de/io