

Schottmüller-Einwag, Ute; Dilger, Alexander

Working Paper

Entwicklungen der Vorstandsabfindungen von 2010 bis 2019

Diskussionspapier des Instituts für Organisationsökonomik, No. 5/2021

Provided in Cooperation with:

University of Münster, Institute for Organisational Economics

Suggested Citation: Schottmüller-Einwag, Ute; Dilger, Alexander (2021) : Entwicklungen der Vorstandsabfindungen von 2010 bis 2019, Diskussionspapier des Instituts für Organisationsökonomik, No. 5/2021, Westfälische Wilhelms-Universität Münster, Institut für Organisationsökonomik, Münster

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/235517>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Diskussionspapier des
Instituts für Organisationsökonomik

5/2021

Entwicklungen der Vorstandsabfindungen
von 2010 bis 2019

Ute Schottmüller-Einwag/Alexander Dilger

Discussion Paper of the
Institute for Organisational Economics

**Diskussionspapier des
Instituts für Organisationsökonomik
5/2021**

Mai 2021

ISSN 2191-2475

Entwicklungen der Vorstandsabfindungen von 2010 bis 2019

Ute Schottmüller-Einwag/Alexander Dilger

Zusammenfassung

Dieser Beitrag untersucht die Entwicklung der Akzeptanz der Empfehlung G.13 Satz 1 des Deutschen Corporate Governance Kodex (in der Fassung vom 16. Dezember 2019, vormals 4.2.3 Abs. 4 Satz 1), die für vorzeitige Vertragsbeendigungen von Vorstandsmitgliedern Abfindungsobergrenzen vorsieht. Die Abfindungshöhen der vorzeitig ausscheidenden Vorstandsmitglieder von DAX-Unternehmen im Verhältnis zu Jahresvergütung und Restvertragslaufzeit sind im Zeitraum 2015 bis 2019 signifikant niedriger als zwischen 2010 und 2014. Ein signifikanter Rückgang der Abfindungsfälle kann hingegen nicht nachgewiesen werden. In den Erklärungen nach § 161 AktG der DAX-Unternehmen ist die Abweichungsquote bezüglich der untersuchten Empfehlung rückläufig, jedoch wird eine Überschreitung der empfohlenen Obergrenze in keinem der Fälle in der folgenden Erklärung erwähnt. Schließlich gibt es zunehmend andere Formen großzügiger Zahlungen an ausscheidende Vorstandsmitglieder neben den nicht mehr so üppigen Abfindungen.

JEL Codes: D86, G34, G35, G38, J33, J63, K12, K31, M12, M52, M55

Developments in Severance Payments for Executive Board Members from 2010 to 2019

Abstract

This study investigates the development of the acceptance of Recommendation G.13 sentence 1 of the German Corporate Governance Code (dated December 16, 2019, formerly 4.2.3 paragraph 4 sentence 1), which provides ceilings for early termination of contracts of members of the executive board. The severance payment amounts of early retiring members of the executive board of DAX companies in relation to annual compensation and remaining contract term are significantly lower in the period 2015 to 2019 than between 2010 and 2014. However, there is no evidence of a significant decrease in severance cases. In the DAX companies' declarations of conformity pursuant to § 161 AktG, the rate of deviation with respect to the recommendation under consideration is decreasing, but an exceeding of the recommended upper limit is not mentioned in any of the following declarations of conformity. Finally, there are increasingly other forms of generous payments to departing board members in addition to the less generous severance payments.

Im Internet unter:

http://www.wiwi.uni-muenster.de/io/forschen/downloads/DP-IO_05_2021

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

Entwicklungen der Vorstandsabfindungen von 2010 bis 2019

1. Einleitung

Die Höhe der Abfindungssummen für Vorstandsmitglieder bei vorzeitiger Beendigung von Bestellung und Anstellungsvertrag hat in der Vergangenheit immer wieder öffentliche Empörung hervorgerufen. So hat beispielsweise der Vorstandsvorsitzende der im DAX notierten Siemens AG, Peter Löscher, bei seinem Ausscheiden im Juli 2013 eine Abfindungssumme in Höhe von 14.803.005 Euro erhalten (Siemens AG 2013, S. 134). Die Frankfurter Allgemeine Zeitung bezeichnete dies als „exorbitant hohe Abfindung“ (Köhn 2013, S. 13), als „gewaltige Abfindung“ und als „astronomisch hohe Abfindung“ (Köhn 2014, S. 26). Den gesamten Auflösungsvertrag nannte die Frankfurter Allgemeine Zeitung einen Vertrag „zu üppigen Konditionen“ (Köhn/Dunsch 2014, S. 14). Die Siemens AG (2013, S. 124) erklärte für das Jahr 2013: „Die mit Herrn Löscher [...] 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 [...] weitere, nicht als Abfindung im Sinne von Ziffer 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 durch die Siemens AG definitorisch von Abfindungen unterschieden.

Als weiteres Beispiel kann die Abfindung des Innovationsvorstandes der ebenfalls im DAX notierten Bayer AG, Kemal Malik, in Höhe von 6.831.000 Euro im Jahr 2019 angeführt werden (Bayer AG 2019, S. 116). Der Vergütungsexperte Heinz Evers bezeichnete diese als Beispiel für „ausufernde Abfindungen“ und als „Millionen fürs Nichtstun“ (Evers 2020). Sorgen schon die beiden oben genannten Fälle, in denen die Vorstandsverträge jeweils auf Wunsch der Gesellschaft vorzeitig beendet wurden, für öffentliche Empörung, so tun dies umso mehr solche Fälle, in denen Abfindungen an Vorstandsmitglieder gezahlt wurden, obwohl diese ihre Verträge *auf eigenen Wunsch* vorzeitig beendet hatten. Ein Beispiel für diese zweite Kategorie ist die Abfindungszahlung an den Vorstandsvorsitzenden der ebenfalls DAX-notierten ThyssenKrupp AG, Heinrich Hiesinger, in Höhe von 4.555.250 Euro im Jahr 2018 (ThyssenKrupp 2018, S. 26). Diese Abfindung hat sowohl bei Aktionären als auch bei Mitarbeitern für große Empörung gesorgt. Auf der Hauptversammlung am 01.02.2019 gab es

laut einem Bericht der Frankfurter Allgemeinen Zeitung „viele böse Worte über die hohe Abfindung für Hiesinger. Vielen Aktionären fehlt das Verständnis dafür, dass er neben seinen Altersversorgungsansprüchen mehr als vier Millionen Euro mitnehmen durfte“ (Bünder 2019, S. 24). Der ThyssenKrupp-Betriebsratschef im Werk Duisburg-Hüttenheim, Werner von Häfen, nannte die Abfindung einen „Schlag ins Gesicht der Belegschaft“ (Meinke 2018).

Warum entsteht immer wieder mediale öffentliche Empörung über die Höhe der Vorstandsabfindungen? Es entsteht häufig der Eindruck, dass der Aufsichtsrat, der über die Höhe der Vorstandsabfindungen zu entscheiden hat, diese sehr großzügig bemisst. Je nach Perspektive kann dies als unangemessen angesehen werden. In den Fällen der vorzeitigen Vertragsbeendigung auf eigenen Wunsch des Vorstandsmitglieds ist es schon grundsätzlich kaum nachvollziehbar, warum überhaupt eine Abfindung gezahlt werden soll. In den Fällen der vorzeitigen Vertragsbeendigung auf Wunsch der Gesellschaft macht der Deutsche Corporate Governance Kodex (DCGK) eine Empfehlung für die Angemessenheit der Abfindung. Dort wird in G.13 Satz 1 (in der Fassung vom 16. Dezember 2019, zuvor 4.2.3 Abs. 4 Satz 1) Folgendes bestimmt: „Zahlungen an ein Vorstandsmitglied bei vorzeitiger Beendigung der Vorstandstätigkeit sollen den Wert von zwei Jahresvergütungen nicht überschreiten (Abfindungs-Cap) und nicht mehr als die Restlaufzeit des Anstellungsvertrags vergüten.“ Öffentliche Empörung entsteht insbesondere dann, wenn die Höhe der Abfindung die empfohlene Grenze überschreitet. Dies formulierte auch der ehemalige Bundestagspräsident Norbert Lammert am 13.06.2012 in Berlin vor den Mitgliedern der Regierungskommission in seiner Rede aus Anlass des 10-jährigen Bestehens der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex. Er sagte, er habe nicht den Eindruck, „dass immer und überall diese im Allgemeinen so verstandenen Selbstverpflichtungen auch operativ in den Unternehmen so ernst genommen werden, wie es bei Veranstaltungen wie diesen gerne vorgetragen wird“. Bezogen auf Bezahlungen und Abfindungen stellte auch er eine „Neigung zur Großzügigkeit“ fest. Die „Toleranzbereitschaft der Gesellschaft“ verhalte sich jedoch „spiegelbildlich zu dieser Großzügigkeit“ (Lammert 2012).

Betrachtet man allerdings Häufigkeit und Stärke der Empörung über hohe Vorstandsabfindungen in den vergangenen 10 Jahren, dann entsteht der Eindruck, dass die öffentliche Empörung darüber (schon vor der Pandemie) seltener und leiser geworden ist. Wenn diese Beobachtung richtig ist, dann kann das entweder daran liegen, dass sich die Öffentlichkeit an hohe Vorstandsabfindungen gewöhnt hat, oder daran, dass die Häufigkeit und/oder die Höhe von Zahlungen von Vorstandsabfindungen abgenommen haben. In diesem Beitrag wird

deshalb die Frage untersucht, in welchem Umfang die DCGK-Empfehlung zur Obergrenze von Abfindungshöhen inzwischen in der Praxis der DAX-Unternehmen akzeptiert wird. Dazu wird zum einen ermittelt, wie sich die Abfindungshöhen im Verhältnis zu Jahresvergütung, Restvertragslaufzeit und DCGK-Empfehlung im Zeitraum 2010 bis 2019 entwickelt haben. Zum anderen wird ermittelt, in welchem Umfang die bis 2019 verpflichtend abzugebenden Entsprechenserklärungen das tatsächliche Verhalten im Abfindungsfall wiedergeben. Außerdem wird der Frage nachgegangen, ob verstärkt neue Formen großzügiger Zahlungen an ausscheidende Vorstandsmitglieder vorkommen.

2. Forschungsstand

Zunächst wird die Literatur zu Abfindungszahlungen dargestellt, anschließend zur Akzeptanz der DCGK-Empfehlung und zum Schluss zum Zusammenhang zwischen Entsprechenserklärung und tatsächlicher Einhaltung.

Abfindungszahlungen an vorzeitig ausscheidende Vorstandsmitglieder waren häufig Gegenstand juristischer Untersuchungen. So wurde nach der Einführung der Empfehlung im Jahr 2008 darüber gestritten, ob diese mit den Wertungen des Aktienrechts vereinbar ist und wie die Obergrenzen wirksam vereinbart werden können. Der Großteil der Juristen hielt die Empfehlung für unwirksam, weil sie den zwingenden Schutz des Vorstandsmitglieds außer Acht lässt, dessen Bestellung gemäß § 84 Abs. 3 Satz 1 AktG nur aus wichtigem Grund vorzeitig durch Widerruf beendet werden kann (Hoffmann-Becking 2007, S. 2106; Bauer/Arnold 2008, S. 1694; Lutter 2009, S. 1874). Eine abweichende Ansicht dazu vertraten Hohenstatt und Willemsen (2008, S. 3465 f.). Nach ihrer Auffassung kann der Empfehlung durch eine Klausel im Anstellungsvertrag entsprochen werden, die dann zur Selbstbindung des Aufsichtsrats führt.

Betriebswirtschaftlich sind die Zielsetzungen der Untersuchungen von Vorstandsabfindungen völlig anders. Die Frage, ob hohe Vergütungen und Abfindungen als Folge von sozialen Netzwerken von Vorstands- und Aufsichtsratsmitgliedern ein Corporate-Governance-Problem darstellen, ist umstritten: Einige Wissenschaftler kommen zu dem Ergebnis, dass der Aufsichtsrat bzw. die *Non-Executive Directors* in den USA die Vergütungen und Abfindungen im Sinne des Unternehmens auf Augenhöhe verhandeln (Easterbrook/Fischel 1984, S. 542). Im Widerspruch dazu beschreiben Bebchuk/Fried/Walker (2002) im Rahmen ihres *Managerial-Power*-Ansatzes die *Non-Executive Directors* als Gruppe, deren Entscheidungen durch Eigeninteressen wie beispielsweise die Wiederwahl oder die Erhöhung der eigenen Vergütung

beeinflusst werden. Begrenzt wird dieses Verhalten nur durch den Wunsch, öffentliche Skandale zu vermeiden. Daraus resultiert der Anreiz zur Verschleierung von Vergütungs- und Abfindungsregelungen durch den Einsatz von Vergütungsberatern, durch Intransparenz der Unabhängigkeit von Leistungen und Vergütungszahlungen und durch ungerechtfertigte Abschiedszahlungen. Diese überhöhten Zahlungen schaden den Aktionären (Bebchuk/Fried 2003, S. 75-77; Bebchuk/Fried 2006, S. 14 f.). Andere Wissenschaftler betonen im Gegensatz dazu die Vorteilhaftigkeit von hohen Abfindungszahlungen für Unternehmen aus zwei Gründen. Zum einen können sie als eine Art Versicherung für Manager gesehen werden, während ihrer Tätigkeit die notwendigen Risiken einzugehen, und zum anderen kann durch sie sichergestellt werden, dass ein Vorstandsmitglied das Unternehmen zum passenden Zeitpunkt verlässt (Taylor 2012). Diese Position lässt sich in dem Prinzip zusammenfassen, „lieber ein Ende mit Schrecken als ein Schrecken ohne Ende“. Aufgrund einer theoretischen Modellierung der Abfindungssituation identifiziert Dilger (2020, S. 7) ein gesetzliches Recht des Aufsichtsrats zur einseitigen vorzeitigen Vertragsbeendigung verbunden mit einer festen Abfindungssumme in Höhe der Vergütung der Restvertragslaufzeit als effiziente Lösung.

Zur Frage der Einhaltung der Empfehlung der Abfindungsobergrenzen bei DAX-Unternehmen liegen für den Zeitraum 2010 bis 2014 Forschungsergebnisse von Schottmüller-Einwag/Dilger (2019) vor. Von den 117 Fällen von Vorstandsfuktuation in DAX-Unternehmen in diesem Zeitraum sind laut den Geschäftsberichten in 25 Fällen die jeweiligen Vorstandsmitglieder vorzeitig auf Wunsch der Gesellschaft ausgeschieden. In zwei Fällen waren die Daten intransparent und ließen eine Auswertung nicht zu. Für die verbleibenden 23 Fälle ergaben sich die folgenden Ergebnisse: Die Obergrenze wurde mehrheitlich, in 13 Fällen, überschritten und nur in 10 Fällen eingehalten (Schottmüller-Einwag/Dilger 2019, S. 25 f.). Jedoch wurde in dieser Studie das Ausmaß des Überschreitens nicht quantifiziert, was bei einer längeren zeitlichen Betrachtung hilfreich wäre, um die Entwicklung aufzuzeigen.

Während die tatsächlichen Abfindungshöhen eher selten Gegenstand von Forschungen sind, steht die Kodexakzeptanz sowohl insgesamt als auch auf Ebene der einzelnen Empfehlungen häufiger im Zentrum des Interesses. Für die Forschungsfragen dieses Beitrags werden im Folgenden nur Studien zur Akzeptanz der Empfehlung von Abfindungsobergrenzen betrachtet. Im Corporate Governance Report des Berlin Center of Corporate Governance (BCCG) wurden sowohl die generelle Befolgungsquote aller Empfehlungen als auch die der Empfehlung

4.2.3 Abs. 4 Satz 1 DCGK in der Fassung vom 7. Februar 2017 untersucht.¹ Dazu wurden Fragebögen an eine Stichprobe von CDAX-Unternehmen versandt und deren Rückläufer ausgewertet. Tabelle 1 fasst die Ergebnisse des BCCG zur Empfehlung der Abfindungsobergrenze zusammen.

Studie	Indexzugehörigkeit	N = Anzahl untersuchte Unternehmen	Zeitraum	Akzeptanzquote	Bewertung der Empfehlung zu den Abfindungsobergrenzen
Werder/Bartz (2012), S. 876	CDAX	165	2011	Keine Angabe	„unproblematisch“
Werder/Bartz (2013), S. 887 und 890	CDAX	140	2012	Keine Angabe	„neuralgisch“ ²
Werder/Bartz (2014), S. 909	CDAX	120	2013	78,7 %	„neuralgisch“
Werder/Turkali (2015), S. 1360 f.	CDAX	115	2014	79,2 %	„neuralgisch“
Werder/Danilov (2018), S. 2001 f.	CDAX	88	2018	82,1 %	„allgemein akzeptiert“

Tabelle 1: Akzeptanzstudien BCCG

Auch das Center for Corporate Governance der Handelshochschule Leipzig (HHL) untersucht jährlich die Kodexakzeptanz sowohl generell als auch auf Ebene einzelner Empfehlungen und den Zusammenhang mit anderen Unternehmensmerkmalen. Methodisch erfolgt dies durch die Auswertung der von den Unternehmen veröffentlichten Entsprechenserklärungen von DAX- und MDAX-Unternehmen. Diese Ergebnisse sind in Tabelle 2 zusammengefasst.

In der Untersuchung von Schottmüller-Einwag (2018, S. 51) wurden nach Auswertung der Entsprechenserklärungen aller DAX-Unternehmen für die Jahre 2010 bis 2014 die in Tabelle 3 dargestellten erklärten Akzeptanzwerte hinsichtlich der Abfindungsobergrenzen ermittelt.

¹ Die Empfehlung 4.2.3 Abs. 4 Satz 1 DCGK in der Fassung vom 7. Februar 2017 ist hinsichtlich der Obergrenze identisch mit G.13 Satz 1 des DCGK in der Fassung vom 16. Dezember 2019.

² Als „neuralgisch“ werden in dieser Studie Bestimmungen bezeichnet, die von mehr als 10 % der Unternehmen nicht befolgt werden.

Studie	Indexzugehörigkeit der Unternehmen	N= Anzahl untersuchte Unternehmen	Zeitraum	Bewertung der Empfehlung zu Abfindungsobergrenzen
Kohl et al. (2012), S. 17	DAX und MDAX	78	2011	„kritisch“ ³
Kohl et al. (2013), S. 20	DAX und MDAX	78	2012	„kritisch“
Kohl et al. (2014), S. 9	DAX und MDAX	77	2013	„kritisch“
Kohl et al. (2015), S. 9	DAX und MDAX	77	2014	„kritisch“
Beyenbach et al. (2016), S. 7	DAX und MDAX	77	2015	„kritisch“
Beyenbach et al. (2017), S. 7	DAX und MDAX	77	2016	„kritisch“
Beyenbach et al. (2018), S. 7	DAX und MDAX	76	2017	„kritisch“
Beyenbach et al. (2019), S. 7	DAX und MDAX	84	2018	„kritisch“

Tabelle 2: Akzeptanzstudien HHL

	2010	2011	2012	2013	2014
Entsprechensquote	70,7 %	73,3 %	76,7 %	73,3 %	80,0 %
Bestandsschutzquote	10,0 %	10,0 %	6,7 %	6,7 %	3,3 %
Abweichungsquote	20,0 %	16,7 %	16,7 %	20,0 %	16,7 %

Tabelle 3: Quoten der DAX-Unternehmen⁴

Die in den Entsprechenserklärungen ausgedrückte Akzeptanz lag in diesem Zeitraum nie höher als 84 %. Insofern decken sich die drei Untersuchungen und zeigen eine konstant relativ hohe Rate von erklärtem Abweichen.

Der Zusammenhang zwischen Entsprechenserklärung und tatsächlicher Einhaltung wurde in der Literatur selten untersucht. Dabei sind zwei Wirkungsrichtungen denkbar: Zum einen

³ Als „kritisch“ werden in dieser Studie Bestimmungen bezeichnet, die von mehr als 10 % der Unternehmen nicht befolgt werden.

⁴ Die Nutzung der Tabelle 3 erfolgt mit Genehmigung von Springer Nature Customer Service Centre GmbH: Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH, aus „Abfindungsobergrenzen für Vorstandsmitglieder“ von Schottmüller-Einwig U. (2018) in der Reihe Schriften aus dem Centrum für Management (CfM).

könnte der Inhalt der Entsprechenserklärung das tatsächliche Verhalten beeinflussen und zum anderen könnte das tatsächliche Verhalten Auswirkungen auf den vergangenheitsbezogenen Teil der nächsten Entsprechenserklärung haben. Bereits 2007 fanden Theisen und Raßhofer (2007, S. 1320) in ihrer Studie zur Empfehlung 3.4 Abs. 1 Satz 3 DCGK fast keine Übereinstimmungen zwischen Entsprechenserklärung und Erklärungsentsprechen, also dem tatsächlichen Verhalten. In der Studie von Schottmüller-Einwag wurde für den Zeitraum 2010 bis 2014 festgestellt, dass in den 13 Fällen, in denen die empfohlene Obergrenze tatsächlich überschritten worden ist, in 12 Fällen zuvor erklärt worden war, die Obergrenze einzuhalten. Somit standen in diesen 12 Fällen die Entsprechenserklärungen im Widerspruch zum tatsächlichen Verhalten (vgl. Schottmüller-Einwag 2018, S. 67) und der Inhalt der Entsprechenserklärung hatte keine Auswirkung auf das tatsächliche Verhalten. Auch konnte keine Auswirkung des tatsächlichen Verhaltens auf den vergangenheitsbezogenen Teil der nächsten Entsprechenserklärung gezeigt werden. Vielmehr haben alle 12 überschreitenden Unternehmen trotz dieses Vorgehens im vergangenheitsbezogenen Teil der nächsten Entsprechenserklärung wiederum ihr Entsprechen erklärt (Schottmüller-Einwag/Dilger 2019, S. 26).

Ein prominentes Beispiel für diese Vorgehensweise ist die in der Einleitung erwähnte Entsprechenserklärung der Siemens AG im Jahr 2013. Im Gegensatz zu den seltenen Untersuchungen dieser Frage des wechselseitigen Zusammenhangs gibt es in der Literatur einige Hinweise und Vermutungen einer möglichen Inkongruenz. So vermuten Bassen et al. (2006, S. 396), dass „von diesen Entsprechenserklärungen nicht zweifelsfrei auf eine reale Handlungsumsetzung geschlossen werden kann“. Werder und Talaulicar (2008, S. 825) kommen zu der Schlussfolgerung, dass „auch Spannungen zwischen Entsprechenserklärung und Erklärungsentsprechung theoretisch nicht ausgeschlossen werden können“. Theisen (2014, S. 2059) weist darauf hin, dass „nicht abweichendes Verhalten, sondern ‚nur‘ unrichtiges Erklären mittelbar sanktioniert wird“. Das Auseinanderfallen von Entsprechenserklärung und Erklärungsentsprechen ist für ihn „das zentrale Dilemma des Kodexregulierungsansatzes“.

Daraus resultiert folgender Forschungsbedarf: Sowohl die Frage nach den Abfindungshöhen von Vorstandsmitgliedern in DAX-Unternehmen im Verhältnis zu Jahresvergütung, Restvertragslaufzeit und DCGK-Empfehlung als auch die Frage, ob und in welchem Umfang die im Untersuchungszeitraum verpflichtend abzugebenden Entsprechenserklärungen das tatsächliche Verhalten der Beteiligten im Abfindungsfall wiedergeben, sind für den Zeitraum 2015 bis 2019 zu untersuchen und im Anschluss daran mit den vorhandenen Erkenntnissen aus den Jahren 2010 bis 2014 zu vergleichen, um die Frage zu beantworten, ob die Akzeptanz der

DCGK-Empfehlung zur Obergrenze in der Praxis der DAX-Unternehmen gewachsen ist. Ferner wird die Frage untersucht, ob verstärkt neue Formen großzügiger Zahlungen an ausscheidende Vorstandsmitglieder entstanden sind.

3. Rechtliche Rahmenbedingungen für AG und Vorstandsmitglied

In diesem Kapitel werden zunächst die Rechtsbeziehungen zwischen Vorstandsmitglied und AG sowie deren Beendigungsmöglichkeiten analysiert, anschließend werden Abfindungen definiert und abgegrenzt, danach werden die diesbezüglichen Vorgaben des DCGK und zum Schluss die Bedeutung der Entsprechenserklärungen nach § 161 AktG für die Abfindungsobergrenzen dargestellt.

Zwischen dem Vorstandsmitglied und der AG werden zwei Rechtsverhältnisse begründet. Schuldrechtlich vereinbart der Aufsichtsrat mit dem künftigen Vorstandsmitglied einen auf maximal fünf Jahre befristeten Anstellungsvertrag zur Begründung eines Anstellungsverhältnisses. Zusätzlich bestellt der Aufsichtsrat das Vorstandsmitglied für die Dauer von maximal fünf Jahren und begründet dadurch dessen Organstellung. Diese beiden Rechtsverhältnisse können unterschiedlichen Verlauf nehmen (Hüffer/Koch 2016, § 84 AktG Rn. 2). Der Anstellungsvertrag kann nur aus „wichtigem Grund“ in der Regel fristlos nach § 626 Abs. 1 BGB gekündigt werden, die Bestellung kann nur aus „wichtigem Grund“ nach § 84 Abs. 3 Satz 1 AktG widerrufen werden. Beide Tatbestandsmerkmale haben trotz des gleichen Wortlauts unterschiedliche Reichweite. Ein „wichtiger Grund“ zur außerordentlichen Kündigung nach § 626 Abs. 1 BGB ist zugleich immer auch ein „wichtiger Grund“ zum Widerruf der Bestellung. Umgekehrt ist dies nicht der Fall. Das bedeutet für die Beendigungsmöglichkeiten der beiden Rechtsverhältnisse Folgendes: Beim Vorliegen eines „wichtigen Grundes“ nach § 626 Abs. 1 BGB enden beide Rechtsverhältnisse ohne Zahlung einer Abfindung. Ist dies nicht der Fall oder ist dessen Vorliegen unsicher, dann bleibt der Anstellungsvertrag nach dem Rechtsgrundsatz „*pacta sunt servanda*“ bestehen. Solange das Vorstandsmitglied weiterarbeitet oder seine Arbeit zumindest anbietet, bleibt auch sein Vergütungsanspruch bis zur Beendigung des Anstellungsvertrages bestehen.

Wenn nun ein „wichtiger Grund“ zum Widerruf der Bestellung nach § 84 Abs. 3 Satz 1 AktG vorliegt, kann die Bestellung durch die Aktiengesellschaft widerrufen werden. Liegt jedoch kein „wichtiger Grund“ zum Widerruf vor oder ist dessen Vorliegen unsicher, dann bestehen sowohl das Anstellungsverhältnis als auch die Bestellung fort. Will das Unternehmen das Vorstandsmitglied vorzeitig loswerden, bleibt ihm nur die Möglichkeit eines Aufhebungs-

vertrages, in dessen Rahmen das Vorstandsmitglied in der Regel eine Abfindung fordert. Für Abfindungszahlungen an Vorstandsmitglieder gibt es keine Legaldefinition. Deshalb wird die vom Bundesfinanzhof verwendete Definition der Arbeitnehmerabfindungen „als Zahlungen, die im Zusammenhang mit der Beendigung der Anstellung stehen und als Entschädigung für die hierdurch entstehenden Nachteile gezahlt werden“ (Bundesfinanzhof, Urteil vom 11.01.1980, AZ VI R 165/77) auch diesem Beitrag zugrunde gelegt. Bezüglich der Abfindungen empfiehlt G.13 Satz 1 des DCGK in der Fassung vom 16. Dezember 2019, dass Zahlungen an ein Vorstandsmitglied bei vorzeitiger Beendigung der Vorstandstätigkeit den Wert von zwei Jahresvergütungen nicht überschreiten und nicht mehr als die Restlaufzeit des Anstellungsvertrags vergüten sollen.

In der Vergangenheit gab es häufiger Meinungsverschiedenheiten bezüglich der Abgrenzung zwischen Abfindungen und anderen Zahlungen am Ende eines Anstellungsverhältnisses wie beispielsweise die Karenzentschädigung für nachvertragliche Wettbewerbsverbote in dem eingangs erwähnten Fall des Vorstandsvorsitzenden der Siemens AG, Peter Löscher. Seit der Überarbeitung des DCGK im Jahr 2019 empfiehlt G.13 Satz 2 des DCGK dazu: „Im Fall eines nachvertraglichen Wettbewerbsverbots soll die Abfindungszahlung auf die Karenzentschädigung angerechnet werden“ (vgl. Hopt/Leyens 2020, S. 984). Die Vorgehensweise der Siemens AG im Jahr 2013, Herrn Löscher zusätzlich zur Abfindung noch eine Karenzentschädigung für sein zweijähriges Wettbewerbsverbot zu zahlen, wäre aktuell im Widerspruch zur zitierten Empfehlung.

Diese Empfehlungen sind rechtlich unverbindlich, die Unternehmen können also davon abweichen. Allerdings verpflichtet das in § 161 AktG verankerte „*Comply-or-Explain-Prinzip*“ die Unternehmen dazu, ihr zurückliegendes Verhalten und ihre zukünftigen Absichten zur Einhaltung der Kodexempfehlungen zu erklären. Falls die Unternehmen von der Empfehlung abgewichen sind, müssen sie offenlegen, welchen Empfehlungen aus welchem Grund nicht entsprochen wurde und ihre Abweichung begründen. Die Erklärung ist von Vorstand und Aufsichtsrat gemeinsam abzugeben und auf der Internetseite der Gesellschaft dauerhaft öffentlich zugänglich zu machen.

Für den dieser Untersuchung zugrunde liegenden Zeitraum von 2010 bis 2019 lässt sich Folgendes festhalten: Trotz der zahlreichen Änderungen des DCGK existierte im gesamten Zeitraum die Empfehlung, dass die Abfindungen zwei Jahresvergütungen nicht überschreiten und nicht mehr als die Restlaufzeit des Anstellungsvertrags vergüten sollten. Abgeschafft wurde die systemwidrige Empfehlung, dass die Obergrenzen bereits beim Abschluss von

Vorstandsverträgen Beachtung finden sollen (vgl. 4.2.3 Abs. 4 Satz 1 DCGK in der Fassung vom 7. Februar 2017). Diese Empfehlung war deshalb systemwidrig, weil eine Abfindung im Zeitpunkt des Abschlusses des Vorstandsanstellungsvertrags nicht wirksam vereinbart werden kann. Die Beteiligten sind beim Abschluss eines Aufhebungsvertrags aufgrund ihrer Vertragsfreiheit an die Vereinbarungen des Anstellungsvertrags nicht gebunden (vgl. Hoffmann-Becking 2007, S. 2106; vgl. Bachmann 2016, Ziffer 4.2.3 Abs. 4 DCGK Rn. 1025). Diese Änderung wurde am 20.03.2020 wirksam und betrifft somit ebenfalls nicht den gewählten Untersuchungszeitraum. Das durch diese Arbeit gewonnene Wissen hinsichtlich der Akzeptanz von Obergrenzen bei Abfindungshöhen von Vorstandsmitgliedern in DAX-Unternehmen ist auch zukünftig relevant. Die gewonnenen Erkenntnisse über die Inkongruenz von Entsprechenserklärung und tatsächlichem Verhalten hinsichtlich der Abfindungshöhen sind mit der Änderung der Empfehlung nur noch „historisch“ für diesen Zeitraum von Bedeutung.

4. Hypothesen

Betrachtet man die in Kapitel 2 dargestellte Literatur zur Kodexakzeptanz anhand der Erklärungen nach § 161 AktG, so fällt auf, dass die untersuchte Empfehlung immer als „kritisch“ oder „neuralgisch“ eingestuft wurde, weil sie von mindestens 10 % der Unternehmen abgelehnt wurde. Vermutlich setzt sich dieser Zustand auch im Untersuchungszeitraum 2015 bis 2019 fort. Deshalb lautet die erste Hypothese:

H1: Die Empfehlung 4.2.3 Abs. 4 Satz 1 DCGK ist im Untersuchungszeitraum eine „kritische“ Empfehlung, das heißt, in jedem Jahr erklärten signifikant mehr als 10 % aller DAX-Unternehmen in ihrer Erklärung nach § 161 AktG, dieser Empfehlung nicht zu entsprechen.

Um die Veränderung der Abfindungshöhen im Verhältnis zu Jahresvergütung und Rest-Vertragslaufzeit zu untersuchen, werden sowohl die Häufigkeit als auch das Ausmaß der Überschreitung auf signifikante Veränderungen zwischen den Zeitspannen 2010 bis 2014 und 2015 bis 2019 untersucht. Vermutet wird dabei, dass die Überschreitungen signifikant rückläufig waren. Ein erster Hinweis darauf ist die gegenwärtig seltenere und leisere öffentliche Empörung bei vorzeitigen Vorstandswechseln. Obwohl die Grundannahme des DCGK, „wer sich nicht an den Kodex hält, den bestraft der Kapitalmarkt“ (Sturbeck 2001, S. 13), formuliert vom damaligen Vorsitzenden der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex Gerhard Cromme, nie nachgewiesen werden konnte (vgl. Veh 2017, S. 115 f.; Schottmüller-Einwig 2018, S. 7 f.), so existieren dennoch andere, plausiblere

Erklärungen für die Akzeptanz der Vorgaben des DCGK. Unternehmen können die Vorgaben auch deshalb einhalten, weil sie geprägt sind durch das „*social judgement*“ ihrer Umwelt. Die Übereinstimmung der Handlungen des Unternehmens mit den gesellschaftlich geschaffenen Normen, Werten und Definitionen führt in der Beurteilung der Umwelt zu Legitimität der Geschäftstätigkeit (vgl. Veh 2017, S. 116).

Neben dem Konzept der Legitimität als „*social judgement*“ gibt es noch das „komplementäre Konzept“ der Reputation, wobei offenbleibt, wie genau die beiden Konzepte zusammenhängen. Reputation entsteht durch die Wahrnehmung und Beurteilung der vergangenen und erwarteten zukünftigen Handlungen eines Unternehmens bei seinen Interessensgruppen (vgl. Veh 2017, S. 117). Das Konzept der Reputation ist insbesondere für große Unternehmen mit hoher öffentlicher Wahrnehmung von besonderer Bedeutung (vgl. Hooghiemstra/van Ees 2011, S. 483). Da es sich bei den untersuchten DAX-Unternehmen um genau solche handelt, wird vermutet, dass sie die untersuchte Empfehlung des DCGK immer häufiger einhalten, weil eine Überschreitung einen Reputationsschaden bedeuten würde. Die Hypothesen 2 und 3 lauten deshalb:

H2: Die im DAX notierten Unternehmen haben im Fall der vorzeitigen Beendigung von Vorstandsmandaten in den Jahren 2015 bis 2019 signifikant seltener die empfohlene Obergrenze überschritten als in den Jahren 2010 bis 2014.

H3: Das Ausmaß der Überschreitungen der empfohlenen Obergrenze war in den Jahren 2015 bis 2019 signifikant niedriger als in den Jahren 2010 bis 2014.

Zur Frage, ob die tatsächliche Überschreitung der empfohlenen Obergrenze im Abfindungsfall im vergangenheitsbezogenen Teil der Erklärung nach § 161 AktG im Folgejahr angegeben wird, gibt es Forschungsergebnisse für 2010 bis 2014. Schottmüller-Einwag hat gezeigt, dass in allen 13 Fällen trotz der Überschreitung Entsprechen erklärt wurde. In nur einem Fall wurde die Abfindungszahlung überhaupt erwähnt (Schottmüller-Einwag 2018, S. 71). Begründet wurde dieses Verhalten damit, dass Vorstand und Aufsichtsrat in Kenntnis der Rechtslage handeln und wissen, dass sie ihre Verpflichtung mit der Aufnahme der Obergrenzen in den Vorstandsanstellungsvertrag vollständig erfüllt haben (Schottmüller-Einwag 2018, S. 75). Dieses Verhalten wird auch für den Zeitraum 2015 bis 2019 vermutet. Hypothese 4 lautet deshalb:

H4: Unternehmen, die die Obergrenze trotz anderslautender Entsprechenserklärungen in einem Fall vorzeitiger Beendigung der Bestellung überschritten haben, erklären in den Jahren

2015 bis 2019 in den jeweils darauffolgenden Erklärungen im vergangenheitsbezogenen Teil dennoch ihr Entsprechen.

Die in Hypothese 2 und 3 vermutete Tendenz zu höherer Regeleinhaltung bei der Abfindung könnte mit anderen Möglichkeiten einhergehen, die Zahlungen bei vorzeitiger Beendigung der Vorstandstätigkeit zu verschleiern. So beschreibt der US-amerikanische Ökonom und Jurist Bebchuk in seinem *Managerial-Power-Ansatz* ungerechtfertigte, großzügige Zahlungen bei Beendigung der Vorstandstätigkeit als Ergebnis des Einflusses des *Chief Executive Officers* auf das *Board of Directors*. Damit versucht das *Board of Directors*, die Entlassung abzufedern und die Spannung zu mildern (vgl. Bebchuk/Fried 2006, S. 16). Eine solche Form von ungerechtfertigten Zahlungen sind im System der deutschen Aktiengesellschaften die Vergütungszahlungen für den Zeitraum zwischen Beendigung der Vorstandstätigkeit und Ende des Anstellungsvertrages. Ein solches zeitliches Auseinanderfallen kann vom Vorstandsmitglied mit dem Aufsichtsrat vereinbart werden und generiert Zahlungen, die nicht Teil der Abfindung sind. Deshalb wird in diesem Beitrag auch untersucht, ob die Anzahl der Fälle, in denen das Auseinanderfallen der beiden Zeitpunkte zu weiteren Zahlungen zusätzlich zur Abfindung geführt hat, zwischen 2010 und 2019 zugenommen hat. Dies wird in Hypothese 5 formuliert:

H5: Die Anzahl der Fälle, in denen das Auseinanderfallen der beiden Zeitpunkte vom Ende der Vorstandstätigkeit und des Anstellungsvertrages zu weiteren Zahlungen geführt hat, nahm in den vergangenen 10 Jahren signifikant zu.

5. Empirische Untersuchungen

5.1. Untersuchungsgegenstände und -verfahren

Anhand der jährlichen Geschäftsberichte der DAX-Unternehmen wurden in den Erklärungen der Unternehmen nach § 161 AktG die Datensätze vorzeitig ausgeschiedener Vorstandsmitglieder zwischen 2015 und 2019 daraufhin untersucht, ob die Unternehmen ihr Entsprechen, ihre Abweichung oder Bestandsschutz hinsichtlich der Empfehlung 4.2.3 Abs. 4 Satz 1 DCGK erklärt haben. Für den Fall unterschiedlicher Behandlung verschiedener Anstellungsverträge wurde die Erklärung als Abweichung eingeordnet, wenn mindestens ein Vertrag von der Empfehlung abwich.

Im Fall einer vorzeitigen Vertragsbeendigung eines Vorstandsmitglieds auf Wunsch der Gesellschaft wurden in den Geschäftsberichten die tatsächlichen Abfindungshöhen, die Rela-

tionen zwischen tatsächlicher Abfindungshöhe und jeweiliger Jahresvergütung, die Restvertragslaufzeit sowie die Zeitpunkte des Endes der Bestellung und des Endes des Anstellungsvertrags ermittelt. Diese Daten wurden ausgewertet und mit den bereits vorliegenden Daten aus 2010 bis 2014 (vgl. Schottmüller-Einwag 2018, S. 66-69) verglichen. Außerdem wurden die Abfindungen der Vorstandsmitglieder, die ihre Vorstandsbestellung auf eigenen Wunsch vorzeitig beendet haben, bestimmt. Die Frage, ob die DAX-Unternehmen zwischen 2015 und 2019 signifikant seltener die empfohlene Obergrenze überschritten haben als zwischen 2010 und 2014, wurde mittels Fishers exaktem Test in XLSTAT überprüft. Als Signifikanzniveau wurde eine Irrtumswahrscheinlichkeit von 5 % verwendet. Das zu untersuchende Ausmaß der Überschreitung wurde als Quotient zwischen dem tatsächlichen Verhältnis zwischen Abfindungshöhe und Jahresvergütung und dem empfohlenen Verhältnis zwischen Abfindungshöhe und Jahresvergütung bestimmt. Zur Frage, ob das Ausmaß der Überschreitungen in der zweiten Periode signifikant zurückgegangen ist, wurde der Mann-Whitney-U-Test in XLSTAT gerechnet. Für diesen Test kann offenbleiben, ob die Daten normalverteilt sind.

5.2. Untersuchungsergebnisse

5.2.1. Deskriptive Statistik

Tabelle 4 enthält die mittels SPSS Statistics 23 gerechnete deskriptive Statistik für die Jahre 2010-2014.

Variable	Anzahl Fälle	Minimum	Maximum	Mittelwert	Standardabweichung
Jahresvergütung in Millionen Euro	25	1,161	10,443	3,415	2,211
ablösende Abfindung in Millionen Euro	25	0,980	30,043	6,662	6,250
Restvertragslaufzeit in Jahren	23	0,250	4,750	2,344	1,328

Tabelle 4: Deskriptive Statistik 2010 bis 2014⁵

Tabelle 5 enthält die mit MS-Excel berechnete deskriptive Statistik für die Jahre 2015-2019.

⁵ Die Nutzung der Tabelle 4 erfolgt mit Genehmigung von Springer Nature Customer Service Centre GmbH: Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH, aus „Abfindungsobergrenzen für Vorstandsmitglieder“ von Schottmüller-Einwag U. (2018) in der Reihe Schriften aus dem Centrum für Management (CfM).

Variable	Anzahl Fälle	Minimum	Maximum	Mittelwert	Standardabweichung
Jahresvergütung in Millionen Euro	42	2,309	15,015	4,778	2,634
ablösende Abfindung in Millionen Euro	35	0,000	17,800	4,700	4,303
Restvertragslaufzeit in Jahren	38	0,333	4,917	1,686	1,139

Tabelle 5: Deskriptive Statistik 2015 bis 2019

Tabelle 6 enthält die mit MS-Excel berechnete deskriptive Statistik für den gesamten Zeitraum 2010-2019.

Variable	Anzahl Fälle	Minimum	Maximum	Mittelwert	Standardabweichung
Jahresvergütung in Millionen Euro	67	1,160	15,015	4,270	2,555
ablösende Abfindung in Millionen Euro	60	0,000	30,043	5,507	5,245
Restvertragslaufzeit in Jahren	61	0,250	4,917	1,970	1,274

Tabelle 6: Deskriptive Statistik 2010 bis 2019

Der Vergleich der Mittelwerte beider Zeiträume zeigt, dass sowohl die Abfindungen als auch die Restlaufzeiten gesunken sind. Betrachtet man das Verhältnis zwischen mittlerer Abfindung und mittlerer Restlaufzeit dann ergeben sich vom ersten zum zweiten Zeitraum nahezu konstante Werte (Anstieg um nur 2 %). Dies bedeutet, dass die Abfindungshöhen pro Jahr Restvertragslaufzeit nahezu gleichgeblieben sind. Die mittlere Jahresvergütung ist jedoch von 3,415 auf 4,778 Millionen Euro um knapp 40 % gestiegen. Die Abfindungshöhen pro Jahr Restvertragslaufzeit haben also nicht mit der Vergütungsentwicklung Schritt gehalten. Während im ersten Zeitraum im Mittelwert 0,832 Jahresgehälter pro Jahr Restvertragslaufzeit als Abfindung gezahlt wurden, waren es im zweiten Zeitraum nur noch 0,583. Der Vergleich der Standardabweichungen der Abfindungen in den beiden Zeiträumen zeigt auch, dass die Streuung der Abfindungswerte deutlich geringer wurde.

5.2.2. Allgemeine quantitative Ergebnisse

Tabelle 7 zeigt die Aufteilung der 252 Fälle von Vorstandsfluktuation in DAX-Unternehmen zwischen 2010 und 2019 nach Gründen.

Grund für die Beendigung der Bestellung	2010 bis 2014		2015 bis 2019		2010 bis 2019	
	Anzahl Fälle	Anteil in %	Anzahl Fälle	Anteil in %	Anzahl Fälle	Anteil in %
Vorzeitiges Ausscheiden auf Wunsch der Gesellschaft mit Abfindung	23	19,6	33	24,4	56	22,2
Vorzeitiges Ausscheiden auf eigenen Wunsch ohne Abfindung	43	36,8	35	25,9	78	30,9
Vorzeitiges Ausscheiden auf eigenen Wunsch mit Abfindung	0	0	4	2,9	4	1,5
Reguläres Ende der Bestellung	12	10,3	11	8,1	23	9,1
Altersbedingtes Ausscheiden	26	22,2	30	22,2	56	22,2
Sonstiges	2	1,7	1	0,7	3	1,1
Daten unvollständig	11	9,4	21	15,5	32	12,6
Gesamt	117	100	135	100	252	100

Tabelle 7: Aufteilung der Fluktuation von DAX-Vorstandsmitgliedern 2010 bis 2019

In insgesamt 32 Fällen sind die veröffentlichten Daten unvollständig oder so intransparent, dass sie den Berechnungen nicht zugrunde gelegt werden konnten. Überraschend ist, dass im Zeitraum 2015 bis 2019 erstmals vier Fälle beobachtet werden konnten, in denen Abfindungen gezahlt wurden, obwohl die Vorstandsmitglieder ihre Verträge jeweils auf eigenen Wunsch vorzeitig beendet haben. Die folgende Untersuchung hat eine Grundgesamtheit von 56 Fällen von Vorstandswechseln als vorzeitige Beendigungen der Bestellung durch das Unternehmen mit Zahlung einer Abfindung. Für sie wurden die Abfindungsrelationen bestimmt und mit den Obergrenzen der Empfehlung verglichen. Die Berechnung der Abfindungsrelation erfolgte als Quotient aus der Summe von Abfindung und Pensionszahlungen für die Zeit nach Ende der Bestellung und der Summe aus Jahreseinkommen und Beiträgen zur Pension. Dabei wurden nur gezahlte Beiträge zur Pension, nicht aber Rückstellungen berücksichtigt. Es ergeben sich die in Tabelle 8 bis Tabelle 10 dargestellten Verteilungen der Fälle auf die Fallkategorien für die jeweiligen Zeiträume.

	Fallzahlen Entsprechenserklärung	Prozentanteil	Abweichungserklärung	Prozentanteil
tatsächliches Entsprechen	9	39,1 %	1	4,3 %
tatsächliche Abweichung	12	52,2 %	1	4,3 %

Tabelle 8: Verteilung der Abfindungsfälle von 2010 bis 2014⁶

	Fallzahlen Entsprechenserklärung	Prozentanteil	Abweichungserklärung	Prozentanteil
tatsächliches Entsprechen	18	54,5 %	2	6,1 %
tatsächliche Abweichung	11	33,3 %	2	6,1 %

Tabelle 9: Verteilung der Abfindungsfälle von 2015 bis 2019

	Fallzahlen Entsprechenserklärung	Prozentanteil	Abweichungserklärung	Prozentanteil
tatsächliches Entsprechen	27	48,2 %	3	5,4 %
tatsächliche Abweichung	23	41,1 %	3	5,4 %

Tabelle 10: Verteilung der Abfindungsfälle von 2010 bis 2019

5.2.3. Überprüfung von Hypothese 1 einer weiterhin kritischen Empfehlung

Für den Untersuchungszeitraum 2015 bis 2019 wurden die Erklärungen nach § 161 AktG der jeweiligen DAX-Unternehmen auf den Inhalt bezüglich der untersuchten Empfehlung hin ausgewertet. Dies führt zu den in Tabelle 11 zusammengefassten Ergebnissen.

⁶ Die Nutzung der Tabelle 8 erfolgt mit Genehmigung von Springer Nature Customer Service Centre GmbH: Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH, aus „Abfindungsobergrenzen für Vorstandsmitglieder“ von Schottmüller-Einwig U. (2018) in der Reihe Schriften aus dem Centrum für Management (CfM).

	2015	2016	2017	2018	2019
Entsprechender / Grundgesamtheit	83,3 %	83,3 %	83,3 %	90,0 %	89,7 %
Bestandsschützer / Grundgesamtheit	3,3 %	3,3 %	3,3 %	3,3 %	0,0 %
Abweicher / Grundgesamtheit	13,3 %	13,3 %	13,3 %	6,7 %	10,3 %

Tabelle 11: Quoten der DAX-Unternehmen 2015 bis 2019

Der Anteil der Unternehmen, die Bestandsschutz für bestehende Vorstandsverträge erklärt haben, ist erwartungsgemäß auf null abgesunken. Die Abweichungsquote ist unter die 10 % Grenze gefallen. Dies könnte entweder daher kommen, dass die gleichen Unternehmen ihren Erklärungsinhalt verändert haben, oder daher, dass sich die Zusammensetzung des DAX geändert hat und dadurch die Erklärungen unterschiedlicher Unternehmen betrachtet werden. In den Jahren 2015 bis 2017 sind die vier Unternehmen, die ihre Abweichung erklärt haben, identisch geblieben. Im Jahr 2018 haben zwei Unternehmen, die zuvor ihre Abweichung erklärt hatten, den Inhalt ihrer Erklärung geändert und ihr Entsprechen mit dieser Empfehlung erklärt. Eines dieser Unternehmen hat im Jahr 2019 wiederum gewechselt und erneut seine Abweichung erklärt. Die Veränderungen beim Anteil der Abweicher resultieren also komplett aus Änderungen im Erklärungsinhalt und nicht aus der Fluktuation. Hypothese 1 muss also verworfen werden. Insgesamt lässt sich eine Entwicklung hin zu hohen Entsprechensquoten auch bei der untersuchten Empfehlung feststellen.

5.2.4. Überprüfung von Hypothese 2 der häufigeren Einhaltung der Obergrenze

Die 33 Fälle der Jahre 2015 bis 2019 sind in Abbildung 1 als Datenpunkte mit Unternehmensname, Name des ausgeschiedenen Vorstandsmitglieds, Jahr des Ausscheidens sowie der Abfindungsrelation dargestellt. In 20 Fällen wurde die Obergrenze eingehalten, in 18 davon nach erklärtem Entsprechen, in zwei Fällen sogar trotz erklärter Abweichung (Volkswagen AG, Winterkorn, 2015, und Volkswagen AG, Östling, 2015). In 13 Fällen wurde die Obergrenze überschritten, in 11 davon geschah dies, obwohl die Unternehmen ihr Entsprechen erklärt hatten, in 2 Fällen nach einer Abweichungserklärung (Volkswagen AG, Klingler, 2015, und Volkswagen AG, Pötsch, 2015). Zusammenfassend kann für diesen Zeitraum festgestellt werden, dass sich die Unternehmen in der Mehrzahl der Fälle (62,1 %) an ihr erklärtes Entsprechen gehalten haben, während sie sich im Zeitraum 2010 bis 2014 nur zu 42,8 % daran gehalten hatten (vgl. Schottmüller-Einwag/Dilger 2019, S. 26). Diese Veränderung ist allerdings nicht statistisch signifikant ($p = .278$). Deshalb ist Hypothese 2 ebenfalls zu verwerfen.

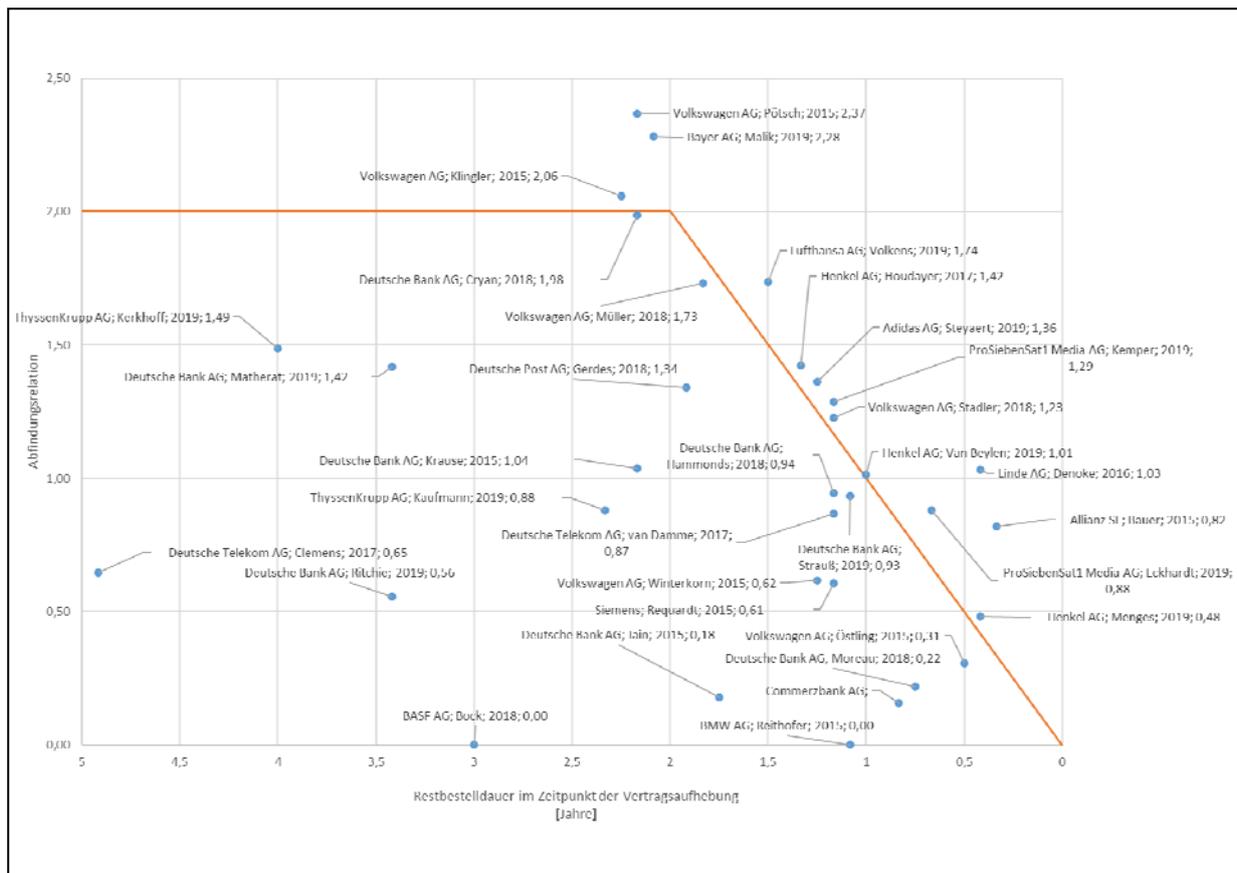


Abbildung 1: Ergebnisse der Fallstudien 2015 bis 2019

5.2.5. Überprüfung von Hypothese 3 eines Rückgangs der Überschreitungen

In Abbildung 2 werden die Abfindungsfälle beider Perioden verglichen. Dabei fällt auf, dass die Fälle in der späteren Periode (gelb) tendenziell näher an der DCGK-Empfehlung liegen als die der früheren (blau).

Für beide Zeiträume handelt es sich jeweils um 13 Fälle, in denen die empfohlene Obergrenze überschritten worden ist. Das Ausmaß der Überschreitung wird dabei als Verhältnis zwischen tatsächlicher Abfindungsrelation zu empfohlener Abfindungsrelation in Prozent beschrieben. Die Untersuchung ergibt für die jeweils 13 Fälle die in Tabelle 12 dargestellten deskriptiven Ergebnisse.

Der Mittelwert hat sich von der ersten zur zweiten Periode fast halbiert. Die Untersuchung auf Signifikanz mittels Mann-Whitney-U-Test ergibt eine signifikante Reduktion der Quotienten zwischen der ersten und zweiten Periode ($z = 2,62$, $p = 0,008$). Die Abfindungshöhen im Verhältnis zur Jahresvergütung sind von der ersten zur zweiten Periode signifikant zurückgegangen. Hypothese 3 wird deshalb bestätigt.

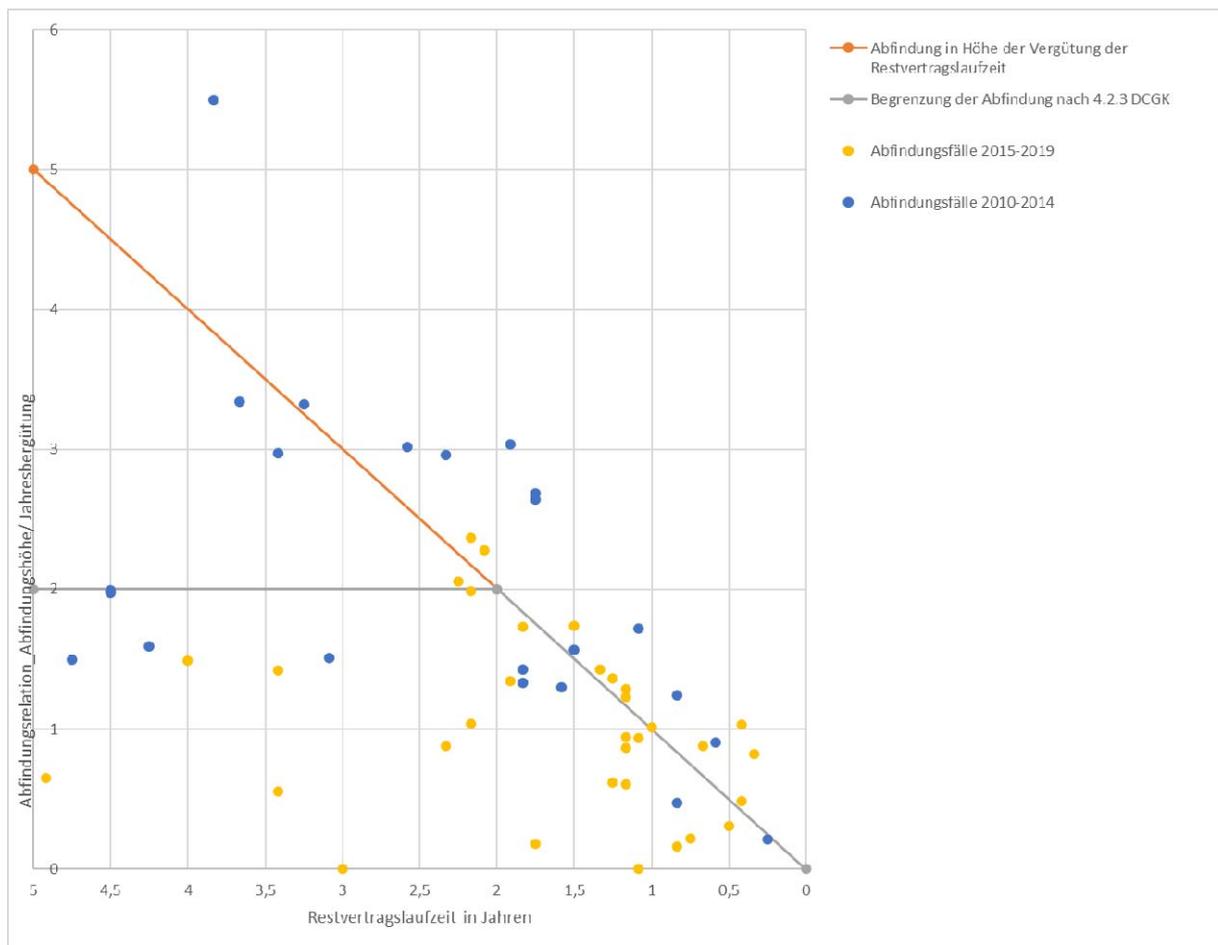


Abbildung 2: Vergleich der Abfindungsfälle in beiden Perioden

Überschreiten als Quotient	2010 bis 2014	2015 bis 2019
Anzahl Fälle	13	13
Minimum	4,0 %	1,3 %
Maximum	175,0 %	148,5 %
Mittelwert	59,9 %	34 %
Standardabweichung	36,3 %	51,2 %

Tabelle 12: Deskriptive Statistik Abfindungsrelationen beider Untersuchungszeiträume

5.2.6. Überprüfung von Hypothese 4 der Entsprechenserklärung trotz Überschreitens

Für die 11 Unternehmen, die zwischen 2015 und 2019 die Obergrenze trotz anderslautender Entsprechenserklärungen in einem Fall vorzeitiger Beendigung der Bestellung überschritten haben, wurden zusätzlich die jährlichen Erklärungen nach § 161 AktG des Folgejahres untersucht. In allen 11 Fällen haben die Unternehmen auch weiterhin ihr Entsprechen erklärt. Somit wird auch Hypothese 4 bestätigt.

5.2.7. Überprüfung von Hypothese 5 der Zunahme zusätzlicher Zahlungen

Von allen Fällen vorzeitiger Vertragsbeendigungen von Vorstandsmitgliedern in DAX-Unternehmen wurden sowohl der Zeitpunkt des Endes der Vorstandsbestellung als auch der des Endes des Anstellungsvertrags anhand der Geschäftsberichte ermittelt. Von den 67 Fällen waren in 10 Fällen die Endzeitpunkte unvollständig veröffentlicht oder jedenfalls nicht auffindbar. Die Grundgesamtheit für diese Untersuchung beträgt somit 57 Fälle. Von diesen 57 Fällen unterscheiden sich Ende der Vorstandsbestellung und Ende des Anstellungsvertrags in 15 Fällen. Abbildung 3 zeigt die Zuordnung der Fälle zu den Jahren.

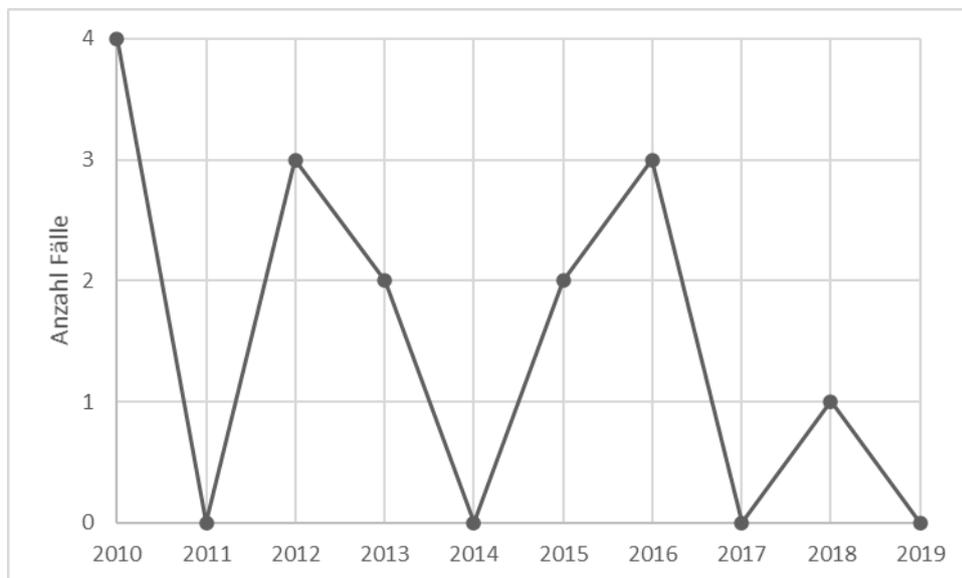


Abbildung 3: Verteilung der Fälle des Auseinanderfallens auf Jahre

Während zwischen 2010 und 2014 neun Fälle des Auseinanderfallens beobachtet wurden, waren es zwischen 2015 und 2019 sechs Fälle. Die Zahl der Fälle hat in den vergangenen 10 Jahren nicht zugenommen. Hypothese 5 muss deshalb verworfen werden.

6. Fazit, Limitationen und Ausblick

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass nicht nachgewiesen werden konnte, dass DAX-Unternehmen zwischen 2015 und 2019 signifikant seltener die empfohlene Obergrenze überschritten haben als zwischen 2010 und 2014. Allerdings konnte nachgewiesen werden, dass die Abfindungshöhen in diesem Zeitraum signifikant kleiner waren als im vorherigen Zeitraum. Zwar ist in der zweiten Periode das erklärte Entsprechen mit der untersuchten Empfehlung in der Erklärung nach § 161 AktG gestiegen, aber angesichts der 100-prozentigen Ent-

sprechenserklärungen in beiden Perioden bei tatsächlichen Überschreitungen bleibt der Erklärungsinhalt bezüglich dieser Empfehlung nach wie vor höchst fraglich.⁷

Dieser Beitrag unterliegt folgenden Limitationen. Wegen des hohen Rechercheaufwands wurde die Untersuchung auf die Vorstandsmitglieder der DAX-Unternehmen begrenzt und ist nicht zwingend auf die Abfindungen der TecDAX-, MDAX- und SDAX-Unternehmen übertragbar, obwohl deren Abfindungsrelationen ebenfalls von der DCGK-Empfehlung erfasst werden und von großem Interesse sind. Eine weitere Schwäche ist, dass nur das Verhalten hinsichtlich einer Empfehlung untersucht wurde und damit offenbleibt, ob sich diese Erkenntnisse, speziell auch die Diskrepanz von Entsprechenserklärung und Erklärungsentsprechen, auch auf andere Empfehlungen übertragen lassen. Es wurden zeitliche Entwicklungen betrachtet, andere mögliche Einflussfaktoren blieben außen vor. Diese Ergebnisse entstammen einem Zeitraum wirtschaftlicher Prosperität und sind deshalb nicht ohne weiteres auf die Zukunft übertragbar, weil unklar ist, ob sich hohe Zahlungen an ein Vorstandsmitglied im Zusammenhang mit einer vorzeitigen Vertragsbeendigung nach der Pandemie überhaupt noch realisieren lassen.

Für den betrachteten Zeitraum zeigt dieser Beitrag neben den Ergebnissen zu rückläufigen Abfindungen andere Bereiche hoher Zahlungen auf. Die Tatsache, dass die mittleren Vorstandsvergütungen von der ersten zur zweiten Periode um ca. 40 % angestiegen sind, legt die Vermutung nahe, dass ein Teil der Vorstandsmitglieder statt einer höheren Abfindung gleich zu Beginn eine Art „Risikozuschlag“ zum Gehalt vereinbart hat. Zweitens haben im Zeitraum zwischen 2015 und 2019 vier Vorstandsmitglieder Abfindungen erhalten, obwohl sie das Unternehmen auf eigenen Wunsch vorzeitig verlassen haben. Dies war zwischen 2010 und 2014 nicht der Fall. Der Hauptgeschäftsführer der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz forderte für diese Fälle sogar, „dass das Unternehmen von dem freiwillig scheidenden Manager für die mit der Suche nach einem Nachfolger verbundenen Kosten entschädigt würde“ (Smolka 2019, S. 20). Drittens liegt in rund einem Viertel der Abfindungsfälle auf Wunsch der Gesellschaft der Zeitpunkt des Endes des Anstellungsvertrags nach dem des Endes der Vorstandsbestellung. Dadurch entstehen zusätzlich zur Abfindung weitere Zahlungsansprüche des ausscheidenden Vorstandsmitglieds. Viertens weisen Medien (vgl. Germis 2017, S. 15; Neuscheler 2018, S. 20) und Wissenschaftler (vgl. Wandmacher/Leonhartsberger 2018, S.91 f.) inzwischen auch auf übermäßige Pensionszahlungen hin. Diese vier

⁷ Dies wurde von der Regierungskommission DCGK vermutlich auch so erkannt und in der DCGK- Fassung vom 16. Dezember 2019 geändert.

Beobachtungen erinnern an die Hydra, eine Schlange in der griechischen Mythologie, der beim Abschlagen eines Kopfes zwei neue wachsen. Ob dem so ist und niedrigere Vorstandsabfindungen durch anderweitige Zahlungen ersetzt werden oder ob niedrigere Vorstandsabfindungen ein Zeichen größeren Anstands der ausscheidenden Vorstandsmitglieder (geworden) sind, bleibt eine wichtige offene Forschungsfrage, der weiter nachgegangen werden sollte.

Literaturverzeichnis

- Bachmann, Gregor (Bearb.) (2016): „4. Vorstand Abfindungs-Cap (Ziffer 4.2.3 Abs. 4 DCGK)“, in: Kremer, Thomas/Bachmann, Gregor/Lutter, Marcus/Werder, Axel v./Ringelb, Henrik-Michael: „Deutscher Corporate Governance Kodex: Kodex-Kommentar“, 6. Auflage, München: C. H. Beck.
- Bassen, Alexander/Kleinschmidt, Maik/Prigge, Stefan/Zöllner, Christine (2006): „Deutscher Corporate Governance Kodex und Unternehmenserfolg“, *Die Betriebswirtschaft* 66 (4), S. 375-401.
- Bauer, Jobst-Hubertus/Arnold, Christian (2008): „Sind Abfindungs-Caps in Vorstandsverträgen wirklich zu empfehlen? – Zur Überarbeitung des Deutschen Corporate Governance Kodex“, *Betriebs-Berater* 63 (3), S. 1692-1697.
- Bayer AG (2019): „Geschäftsbericht 2019“, Leverkusen, abrufbar im Internet unter <https://www.bayer.com/de/medien/integrierte-geschaeftsberichte>, letzter Abruf am 12.04.2021.
- Bebchuk, Lucian/Fried, Jesse (2003): „Executive Compensation as an Agency Problem“, *Journal of Economic Perspectives* 17 (3), S. 71-92.
- Bebchuk, Lucian/Fried, Jesse (2006): „Pay without Performance: Overview of the Issues“, *Academy of Management Perspectives* 20 (1), S. 5-24.
- Bebchuk, Lucian/Fried, Jesse/Walker, David (2002): „Managerial Power and Rent Extraction in the Design of Executive Compensation“, *University of Chicago Law Review* 69 (3), S. 751-846.
- Beyenbach, Johannes/Rapp, Marc Steffen/Strenger, Christian/Wolff, Michael (2016): „Kodexakzeptanz 2016: Analyse der Entsprechenserklärungen von DAX- und MDAX-Gesellschaften zum Deutschen Corporate Governance Kodex“, abrufbar im Internet unter https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2767350, letzter Abruf am 17.07.2017.
- Beyenbach, Johannes/Rapp, Marc Steffen/Strenger, Christian/Wolff, Michael (2017): „Kodexakzeptanz 2017: Analyse der Entsprechenserklärungen von DAX- und MDAX-Gesellschaften zum Deutschen Corporate Governance Kodex“, abrufbar im Internet unter https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2954969, letzter Abruf am 17.07.2017.
- Beyenbach, Johannes/Rapp, Marc Steffen/Strenger, Christian/Wolff, Michael (2018): „Kodexakzeptanz 2018: Analyse der Entsprechenserklärungen von DAX- und MDAX-Gesellschaften zum Deutschen Corporate Governance Kodex“, abrufbar im Internet unter https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3182962, letzter Abruf am 14.04.2021.

- Beyenbach, Johannes/Rapp, Marc Steffen/Strenger, Christian/Wolff, Michael (2019): „Kodexakzeptanz 2019: Analyse der Entsprechenserklärungen von DAX- und MDAX-Gesellschaften zum Deutschen Corporate Governance Kodex“, abrufbar im Internet unter https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3391284, letzter Abruf am 14.04.2021.
- Bünder, Helmut (2019): „Die Spaltung von ThyssenKrupp nährt die Zweifel“, Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 02.02.2019, S. 24.
- Dilger, Alexander (2020): „Abfindungen für Vorstandsmitglieder ohne und mit Beschränkungen“, Diskussionspapier des Instituts für Organisationsökonomik 11/2020, Münster, abrufbar im Internet unter https://www.wiwi.uni-muenster.de/io/de/forschen/downloads/DP-IO_11_2020, letzter Abruf am 27.06.2016.
- Easterbrook, Frank/Fischel, Daniel (1984): „Managers’ Discretion and Investors’ Welfare: Theories and Evidence“, Delaware Journal of Corporate Law 9 (3), S. 540-571.
- Evers, Heinz (2020) „Millionen fürs Nichtstun: So kassieren Top-Manager mit Abfindungen ab“, Business Insider vom 28.11.2020, <https://www.businessinsider.de/wirtschaft/finanzen/top-manager-kassieren-millionen-fuers-nichtstun-wie-der-irrsinn-mit-abfindungen-gestoppt-werden-muss-a/>, letzter Abruf am 12.04.2021.
- Germis, Carsten (2017): „VW tastet Pensionen für Manager nicht an“, Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 27.02.2017, S. 15.
- Hoffmann-Becking, Michael (2007): „Abfindungsleistungen für ausscheidende Vorstandsmitglieder“, Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 28 (45), S. 2101-2110.
- Hohenstatt, Klaus-Stefan/Willemsen, Heinz-Josef (2008): „Abfindungsobergrenzen in Vorstandsverträgen“, Neue Juristische Wochenschrift 61 (48), S. 3462-3467.
- Hooghiemstra, Reggy/van Ees, Hans (2011): „Uniformity as Response to Soft Law: Evidence from Compliance and Non-Compliance with the Dutch Corporate Governance Code“, Regulation and Governance 5 (4), S. 480-498.
- Hopt, Klaus/Leyens (2020): „Der Deutsche Corporate Governance Kodex 2020: Grundsatz- und Praxisprobleme“, Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht, 48 (6), S. 929-995.
- Hüffer, Uwe/Koch, Jens (2016): „Aktiengesetz Kommentar“, 12. Auflage, München: C. H. Beck.
- Köhn, Rüdiger (2013): „Siemens verabschiedet Löscher mit 17 Millionen Euro“, Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 28.11.2013, S. 13.
- Köhn, Rüdiger (2014): „Vom Alleskönner zum Häkchenmacher“, Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 17.05.2014, S. 16.
- Köhn, Rüdiger/Dunsch, Jürgen (2014): „Löscher findet eine neue Heimat“, Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 20.02.2014, S. 14.
- Kohl, Christian R. G./Rapp, Marc Steffen/Wolff, Michael (2012): „Kodexakzeptanz 2012: Analyse der Entsprechenserklärungen zum Deutschen Corporate Governance Kodex“,

- abrufbar im Internet unter http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2038411, letzte Aktualisierung am 19.05.2013, letzter Abruf am 24.04.2021.
- 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“, abrufbar im Internet unter http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2251309, letzte Aktualisierung am 19.05.2013, letzter Abruf am 24.04.2021.
- 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“, abrufbar im Internet unter http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2425180, Stand 10.05.2014, letzter Abruf am 30.11.2018.
- 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“, abrufbar im Internet unter http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2597967, Stand 24.04.2015, letzter Abruf am 24.01.2021.
- Lammert, Norbert (2012): „Tischrede aus Anlass des 10-jährigen Bestehens der Regierungskommission ‚Corporate Governance‘“, Berlin, abrufbar im Internet unter <http://norbert-lammert.de/01-lammert/texte2.php?id=110>, letzter Abruf am 27.04.2017.
- Lutter, Marcus (2009): „Das Abfindungs-Cap in Ziffer 4.2.3 Abs. 3 und 4 des Deutschen Corporate Governance-Kodex“, Betriebs-Berater 64 (36), S. 1874-1875.
- Meinke, Ulf (2018): „Kritik an Abfindung von Thyssenkrupp für Hiesinger“, Westdeutsche Allgemeine Zeitung vom 27.08.2018, abrufbar im Internet unter <https://www.waz.de/wirtschaft/abfindung-von-thyssenkrupp-fuer-hiesinger-loest-kritik-aus-id215180993.html>, letzter Abruf am 12.04.2021.
- Neuscheler, Tillmann (2018): „Müller winken 2900 Euro Rente – täglich“, Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 13.04.2018, S. 20.
- Schottmüller-Einwig, Ute (2018): „Abfindungsobergrenzen für Vorstandsmitglieder: Wirkungen der DCGK-Empfehlung“, Wiesbaden: Springer Gabler.
- Schottmüller-Einwig, Ute/Dilger, Alexander (2019): „Zur Empfehlung von Abfindungsobergrenzen für Vorstandsmitglieder“, ORDO – Jahrbuch für die Ordnung von Wirtschaft und Gesellschaft, 70 (1), S. 256-288.
- 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.
- Sturbeck, Werner (2001): „Wer sich nicht an den Kodex hält, den bestraft der Kapitalmarkt“, Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 19.12.2001, S. 13.
- Smolka, Klaus Max (2019): „Eine Minus-Abfindung für Manager?“, Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 12.06.2019, S. 20.
- Taylor, Luke (2012): „The End of Exorbitant CEO Exit Packages? Don’t Hold Your Breath“, Wharton University Philadelphia (PA), abrufbar im Internet unter <http://knowledge>.

wharton.upenn.edu/article/the-end-of-exorbitant-ceo-exit-packages-dont-hold-your-breath, letzter Abruf am 30.11.2018.

Theisen, Manuel René (2014): „Aufstieg und Fall der Idee vom Deutschen Corporate Governance Kodex“, *Der Betrieb* 67 (37), S. 2057-2064.

Theisen, Manuel René/Raßhofer, Martin (2007): „Wie gut ist ‚Gute Corporate Governance‘? – Ein aktueller Praxistest“, *Der Betrieb* 60 (24), S. 1317-1321.

ThyssenKrupp AG (2018): „Geschäftsbericht 2017/2018“, Essen, abrufbar im Internet unter https://ucpcdn.thyssenkrupp.com/_legacy/UCPthyssenkruppAG/assets.files/media/investoren/berichterstattung-publikationen/update-21.11.2018/thyssenkrupp-ag-gb-2017-2018-de-web.pdf, letzter Abruf am 12.40.2021.

Veh, Annika (2017): „Compliance mit dem DCGK – Warum entsprechen Unternehmen? Zum Zusammenhang zwischen hoher Compliance der Unternehmen und dem ‚social judgement‘ (Teil A)“, *Zeitschrift für Corporate Governance* 12 (3), S. 114-117.

Wandmacher, Ralf/Leonhartsberger, Nadine (2018): „Das ‚zweite‘ Gehalt – Wie die DAX-30-Unternehmen durch die Vorstands-Versorgung den Deutschen Corporate Governance Kodex aushebeln“, Thorhauer, Yvonne/Kexel Christoph (Hrsg.): „Compliance im Sport“, Schriften der accadis Hochschule, Wiesbaden: Springer Gabler, S. 77-96.

Werder, Axel v./Bartz, Jenny (2012): „Corporate Governance Report 2012: Kodexregime und Kodexinhalt im Urteil der Praxis“, *Der Betrieb* 65 (16), S. 869-878.

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.

Werder, Axel v./Bartz, Jenny (2014): „Corporate Governance Report 2014: Erklärte Akzeptanz des Kodex und tatsächliche Anwendung bei Vorstandsvergütung und Unabhängigkeit des Aufsichtsrats“, *Der Betrieb* 67 (17), S. 905-914.

Werder, Axel v./Danilov, Kyrill (2018): „Corporate Governance Report 2018: Kodexakzeptanz und Kodexanwendung“, *Der Betrieb* 71 (34), S. 1997-2008.

Werder, Axel v./Talauciar, 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./Turkali, Julia (2015): „Corporate Governance Report 2014: Kodexakzeptanz und Kodexanwendung“, *Der Betrieb* 68 (24), S. 1357-1367.

Diskussionspapiere des Instituts für Organisationsökonomik

Seit Institutsgründung im Oktober 2010 erscheint monatlich ein Diskussionspapier. 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>.

- DP-IO 5/2020** Entwicklungen der Vorstandsabfindungen von 2010 bis 2019
Ute Schottmüller-Einwag/Alexander Dilger
Mai 2021
- DP-IO 4/2021** Kapitalwert bei Null- und Negativzinsen
Alexander Dilger
April 2021
- DP-IO 3/2021** Erfahrungen eines Hochschullehrers aus einem Jahr Corona-Pandemie
Alexander Dilger
März 2021
- DP-IO 2/2021** Anreize für Hochschullehrer vor und nach der Dienstrechtsreform
Alexander Dilger
Februar 2021
- DP-IO 1/2021** Cheating Alone and in Teams
Alexander Dilger
Januar 2021
- DP-IO 12/2020** Liberale Corona-Politik
Alexander Dilger
Dezember 2020
- DP-IO 11/2020** Abfindungen für Vorstandsmitglieder ohne und mit Beschränkungen
Alexander Dilger
November 2020
- DP-IO 10/2020** 10. Jahresbericht des Instituts für Organisationsökonomik
Alexander Dilger/Lars Vischer
Oktober 2020
- DP-IO 9/2020** Stellungnahme zur Änderung des Brennstoffemissionshandelsgesetzes
Alexander Dilger
September 2020
- DP-IO 8/2020** Sind Klausuren überflüssig?
Zum Zusammenhang zwischen PISA-Ergebnissen, Rechtschreibung und Noten
Alexander Dilger
August 2020
- DP-IO 7/2020** No Home Bias in Ghost Games
Alexander Dilger/Lars Vischer
Juli 2020
- DP-IO 6/2020** The Advances of Community Cloud Computing in the Business-to-Business-Buying Process
Nicolas Henn/Todor S. Lohwasser
Juni 2020



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

