

An die
Regierungskommission
Deutscher Corporate Governance Kodex
Geschäftsstelle beim Deutschen Aktieninstitut e.V.
Senckenberganlage 28
60325 Frankfurt am Main

Frankfurt, 31. Januar 2019

Änderungen zum Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK)

Sehr geehrter Herr Professor Nonnenmacher,
sehr geehrte Mitglieder der Regierungskommission,

wir als DWS, dem größten deutschen Vermögensverwalter mit EUR 692 Mrd. AuM*, nutzen die Gelegenheit, zu den Änderungsvorschlägen der Regierungskommission nachstehend Stellung zu nehmen.

Für die DWS ist gute Corporate Governance schon seit langem ein wesentliches Element der Anlageentscheidung. Der DCGK hat in Deutschland seit seiner Begründung maßgeblich zu einer positiven Entwicklung beigetragen und hat in seiner bisherigen Form eine hohe Relevanz für börsennotierte Gesellschaften und deren Stakeholder. Um diese Relevanz zu steigern, ist eine sinnvolle Fortentwicklung begrüßenswert, die durch einen intensiven Austausch von Kodex-Nutzern und –Anwendern erreicht werden kann.

Zu den nun vorgeschlagenen umfangreichen Änderungen verweisen wir auch auf die von uns mitformulierten Stellungnahmen der DVFA Corporate Governance-Kommission sowie des BVI.

Nachstehend nehmen wir zu fünf aus unserer Sicht maßgeblichen Änderungsvorschlägen Stellung:

**per 30. September 2018*

DWS Investment GmbH
Nicolas Huber
Mainzer Landstraße 11 - 17
60329 Frankfurt
Deutschland

Gesellschaft mit beschränkter Haftung mit Sitz in Frankfurt am Main
Handelsregister: Amtsgericht Frankfurt am Main, HRB Nr. 9135
Stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats: Christof von Dryander
Geschäftsführung: Holger Naumann (Sprecher), Dirk Goergen,
Stefan Kreuzkamp, Dr. Matthias Liermann, Petra Pflaum
USt-IdNr. DE 811 248 289

1) Neue Struktur – Grundsätze – apply and explain:

Verschlinkung ja, aber sinnvoll:

Wir begrüßen den Anspruch der Regierungskommission ('die Kommission'), den DCGK angemessen zu verschlanken, auf redundant gewordene Vorgaben zu verzichten und seine Relevanz zu steigern. Allerdings ist der DCGK über §161 in das Aktiengesetz eingebettet und erhält vor allem durch die dort vorgeschriebene Pflicht zur Entsprechenserklärung seine kapitalmarktrechtliche Relevanz.

Um diese Relevanz aber sinnvoll zu steigern, sollte der Kodex auch die weiteren gesetzlichen Vorgaben (z.B. AktG, HGB, WpHG und WpÜG) auszugsweise in einem übersichtlichen Anhang darstellen und durch Randzifferverweise auf die jeweiligen Regelungen ergänzend verweisen. So bleibt die gesetzliche Einbettung erhalten, die für Deutschland relevanten Vorgaben finden sich in einem Dokument gebündelt wieder und der Kodex gewinnt weiter an Relevanz für Anwender und Nutzer – auch aus dem Ausland.

Uns erscheint die Formulierung von Grundsätzen, die nur die Gesetzeslage wiedergeben, als nicht zielführend. Die Befolgung von Recht und Gesetz setzen wir als Investoren voraus.

Die Erweiterung des 'comply-or-explain'-Prinzips um einen 'apply-and-explain'-Ansatz zur Befolgung der Grundsätze ist gemeinhin unterstützenswürdig. Der tatsächliche Informationsmehrwert würde allerdings geschaffen, wenn der 'apply-and-explain'-Ansatz für die Umsetzung der Empfehlungen gelten würde. So würde für Investoren und weitere Stakeholder deutlich, **wie** ein Unternehmen die Governance-Erwartungen erfüllt.

2) Zusammensetzung des Aufsichtsrats – Unabhängigkeit, Amtsdauer und Diversität

Die von der Kommission gewählten Schwerpunkte – Unabhängigkeit und Vergütung – sind bestimmende Aspekte der Governance-Diskussion der vergangenen Jahre gewesen. Verschiedene Marktteilnehmer haben – teilweise gemeinsam, teilweise unabhängig voneinander – Positionen und Einordnungen formuliert. Die Indikatorenlösung zur Bestimmung der Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern ist sehr begrüßenswert.

Gleichzeitig lehnen wir die eingeräumte Möglichkeit zu einer Abweichung durch Erklärung des Aufsichtsratsgremiums ab. Die Kommission eröffnet hier sonst erneut einen Spielraum, der gegen das Interesse der eindeutigen Zuordnung steht.

Aus unserer Sicht dürfen auch bestehende Investorenerwartungen, die u.a. Entsenderechte als unabhängigkeitsnegierend ansehen, nicht vernachlässigt werden. Mit dem Indikator 'familiärer Bezug' wird zudem ein rechtlich undefinierter Begriff eingeführt, stattdessen sollte der Begriff der 'nahestehenden Personen' in seinen Auslegungen in HGB, InsO, IFRS oder MMVO genutzt werden.

Wir verweisen an dieser Stelle auf das von uns mit verabschiedete Positionspapier der DVFA (http://www.dvfa.de/fileadmin/downloads/Verband/Gremien/Corporate_Governance/Position-DVFA-Kommission-CG-Unabhaengigkeit-Aufsichtsrate.pdf) sowie die von uns mitentwickelten Stellungnahmen von DVFA (http://www.dvfa.de/fileadmin/downloads/Verband/Kommissionen/Corporate_Governance/Stellungnahme_der_DVFA-Kommission_Corporate_Governance_zum_Entwurf_einer_DCGK-Reform_1_web.pdf) und BVI (<https://www.bvi.de/regulierung/positionen/stellungnahmen-chronologisch/position/news/3012019-corporate-governance/>).

Vor allem in Bezug auf die Mandatsdauer als Kriterium sollte die Kommission strengere Maßstäbe anlegen. Die Grenze von zwölf Jahren erklärt sich vor dem Hintergrund der in § 102 (1) AktG gesetzlich erlaubten Amtsdauer von fünf Jahren nicht.

Zwar ist der Vorstoß, die Amtsdauer auf drei Jahre zu verkürzen, ebenfalls im Grundsatz zu begrüßen. Die hierdurch eröffnete Möglichkeit, neue Kompetenzen schneller in den Aufsichtsrat zu wählen, Nachfolgeplanung als kontinuierliche Aufgabe zu verankern und eine bessere Durchmischung – auch in Hinblick auf Diversität – zu erreichen, ist positiv zu bewerten und ein erster Schritt in die richtige Richtung. Allerdings erscheint uns dieser Vorschlag ohne vorhergehende Diskussion nicht zielführend. Vorab zu klärende Aspekte beinhalten u.a. die Auswirkungen auf die Mitbestimmungsregelungen, ein Gleichlauf der Amtszeiten von (Ausschuss-) Vorsitzenden sowie die Folgen von Nicht-Befolgung. Unserer Ansicht nach kann eine solche Regelung nur als ‘Hard-Law’-Regelung im Aktiengesetz verankert werden und nicht im DCGK.

Ferner sollte der DCGK klarstellen, was unter einer ‘gebotenen Diversität’ zu verstehen ist. Wir gehen von einem ganzheitlichen Begriff aus, der neben Geschlecht auch Alter, Internationalität, professionelle Hintergründe und Erfahrungen sowie Branchen- und Spezialkenntnisse erfasst.

3) Vergütung:

Das Thema Vorstandsvergütung hat in den vergangenen Jahren zu intensiven Diskussionen auch gesellschaftspolitischer Natur geführt. Daher ist eine intensive Beschäftigung mit diesem Themenkomplex begrüßenswert.

Dem strukturellen Vorschlag – Aufteilung auf maximal drei Vergütungsbestandteile: fix, variabel kurzfristig und variabel langfristig – folgen wir und unterstützen die Forderung nach einer Vereinfachung und besseren Verständlichkeit von Vergütungssystemen. Allerdings sind wir der Auffassung, dass die unterschiedlichen Geschäftsmodelle, Reifegrade und internationalen Ausprägungen börsennotierter Unternehmen in der Vergütungsstruktur und deren Ausgestaltung entsprechend reflektiert sein sollten. Dies wird durch die sehr konkreten Vorgaben leider nicht möglich sein. Ein ‘one size fits all’-Ansatz sehen wir daher als sehr problematisch an.

Sowohl in unseren eigenen Stimmrechtsrichtlinien (Corporate Governance & Proxy Voting Policy (<https://dws.com/de/loesungen/esg/corporate-governance/>), als auch in den von uns mitentwickelten Leitlinien für eine nachhaltige Vorstandsvergütung (<http://www.leitlinien-vorstands-verguetung.de/>) haben wir die Erwartungen an Vergütungssysteme eindeutig beschrieben.

Neben der Verankerung strategischer Nachhaltigkeitsziele in der Vergütungspolitik erwarten wir eine ex-ante Transparenz zu den relevanten KPIs und Zielen. Nur auf einer ausreichenden Informationsbasis können wir unserer Rolle als Treuhänder angemessen gerecht werden und eine fundierte Entscheidung im Interesse unserer Anlagekunden treffen.

Die Streichung der Mustertabellen unter Verweis auf noch zu erwartende Vorgaben der EU-Kommission ist unserer Auffassung nach nicht zielführend. Diese sollten bis zur Veröffentlichung der Vorgaben der EU-Kommission auch zur besseren Vergleichbarkeit erhalten bleiben.

Eine verstärkte Einbeziehung von Aktien in der Vergütung erachten wir als hilfreich. Die konkreten Vorgaben zur Auszahlungsweise der variablen Komponenten teilen wir indes nicht. Auch die ausschließliche Verknüpfung der Langfristvergütung mit dem Aktienkurs halten wir nicht für angemessen.

Die vorgeschlagene Gewährung von Vergütungsbestandteilen auf Basis jährlicher Überprüfung zur Erreichung mehrjähriger Ziele wandelt unseres Erachtens die langfristige Vergütungskomponente in eine kurzfristige Komponente um. Diese Anreizsetzung kann zu einer nichtbeabsichtigten kurzfristigen Ausrichtung des Vorstands führen und sollte vermieden werden.

Im Sinne der Schutzwirkung des Gesetzes zur Umsetzung der Zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II) und zur Stärkung der Aktionärsrechte sprechen wir uns weiterhin für die verbindliche Abstimmung der Hauptversammlung über das Vergütungssystem aus.

4) Behandlung von Interessenkonflikten:

Die Behandlung von signifikanten Interessenkonflikten ist eine der wesentlichen Aufgaben des Aufsichtsrats und des Prüfungsausschuss. Nicht nur die vorbereitende Behandlung von Interessenkonflikten, sondern auch die beschlussfassende Behandlung hat unter Ausschluss betroffener Aufsichtsratsmitglieder stattzufinden. Ferner ist die Transparenz zur Offenlegung und Behandlung von Interessenkonflikten bisher unzureichend. Eine Veröffentlichung lediglich im Geschäftsbericht des Folgejahres ist zu spät. Nach Offenlegung ist zeitnah und gegebenenfalls unverzüglich auf der Website über Art und Umfang des Geschäfts zu informieren.

Für Investoren ist aber neben der fallweisen Offenlegung auch die Transparenz über die systemische Identifikation und Behandlung von Relevanz. Daher sollte der Aufsichtsrat regelmäßig über die eingerichteten Prozesse zur Identifikation und Behandlung von Interessenkonflikten sowie die Begleitung durch den Abschlussprüfer im Geschäftsbericht informieren.

5) Vorgeschlagene Streichungen:

Wir sprechen uns für die Beibehaltung des Grundsatzes, dass jede Aktie eine Stimme gewährt ('one share – one vote') aus. Hierunter verstehen wir nicht nur das gesetzliche Verbot von Mehrstimmrechten, sondern auch die Ausgabe neuer Vorzugsaktien.

Außerdem soll das in Ziffer 3.7 (3) verankerte Gebot einer außerordentlichen Hauptversammlung im Falle eines Übernahmeangebots entfallen, da diese Anregung rechtspraktischer und –politischer Kritik begegnet. Diese Begründung wird gerade durch aktuelle Fälle umgekehrt und zeigt, dass diese Anregung dringend auszubauen ist. Wir sprechen uns daher gegen eine Streichung und für eine Erweiterung dieses Passus aus. Die Kommission sollte zur Stärkung der Aktionärsrechte diese Anregung in eine Empfehlung umwandeln und um 'gesellschaftsrechtliche Maßnahmen (u.a. Übernahmen der Gesellschaft oder eine Übernahme durch die Gesellschaft)' erweitern.

Auch sollten 'sonstige Transaktionen von transformatorischem Ausmaß' ebenfalls einem Votum durch die Hauptversammlung unterliegen.

In anderen Fällen argumentiert die Kommission mit mangelnder Akzeptanz: so soll der Selbstbehalt für D&O-Versicherungen für Aufsichtsräte entfallen. Als Grund wird die verbreitete Abweichung von dieser Empfehlung angegeben. Wir halten eine D&O-Versicherung mit Selbstbehalt für Aufsichtsräte für ein adäquates Mittel zur bewussten Befassung mit Risiken, daher sehen wir hier einen verstärkten Fokus und werden von unserer Erwartung nicht abweichen.

Der Kodex betont in seiner Präambel die besondere Verpflichtung von Vorstand und Aufsichtsrat im Einklang mit den Prinzipien der sozialen Marktwirtschaft zu handeln. Hierbei sollen die Belange von Aktionären und weiteren Stakeholdern berücksichtigt werden, um für den Bestand des Unternehmens und seine nachhaltige Wertschöpfung zu sorgen. Das aus diesen Prinzipien abgeleitete ethisch fundierte, eigenverantwortliche Verhalten kann auch durch den DCGK konkretisiert werden.

Gerade der DCGK hat hier die Möglichkeit, über den Gesetzestext hinaus den Rahmen einer sozialen Marktwirtschaft festzulegen. Diese Möglichkeit sollte der DCGK nutzen.

Auch vor dem Hintergrund der Umsetzung der im Rahmen der Zweiten Aktionärsrechterichtlinie formulierten Pflichten für Vermögensverwalter, zu denen eine eigene Mitwirkungspolitik und die Transparenz zur Ausübung der ihnen anvertrauten Stimmrechte gehören (siehe: Kap. 1b, Art. 3g, EU 2017/828), haben wir ein großes Interesse an einem starken, relevanten und nachvollziehbaren Kodex.

Gerne stehen wir für einen vertiefenden Dialog mit der Kommission und weiteren Marktteilnehmern zur Verfügung, um an der Fortentwicklung des Kodex und der Corporate Governance insgesamt mitzuwirken.

Mit freundlichen Grüßen

DWS Investment GmbH

Petra Pflaum
EMEA Co-Head of Equities
CIO for Responsible Investments

Nicolas Huber
Head of Corporate Governance

Verweise:

- Stellungnahme der DVFA-Kommission Corporate Governance zu den Änderungsvorschlägen zum DCGK:
http://www.dvfa.de/fileadmin/downloads/Verband/Kommissionen/Corporate_Governance/Stellungnahme_der_DVFA-Kommission___Corporate_Governance_zum_Entwurf_einer_DCGK-Reform_1_web.pdf
- Stellungnahme der DVFA-Kommission Corporate Governance zum ARUG II:
<http://www.dvfa.de/verband/kommissionen/corporate-governance.html>
- Positionspapier der DVFA-Kommission Corporate Governance zur Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern:
<http://www.dvfa.de/verband/kommissionen/corporate-governance.html>
- Working Paper von Prof. Dr. Julia Redenius-Hövermann und Hendrik Schmidt zur Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern:
https://www.ilf-frankfurt.de/fileadmin/user_upload/ILF_WP154.pdf
- Leitsätze für den Dialog zwischen Aufsichtsräten und Investoren:
<https://www.ey.com/de/de/services/assurance/financial-accounting-advisory-services/corporate-governance-services-governance-matters>
- Leitlinien zur nachhaltigen Vorstandsvorstandsvergütung:
<http://www.leitlinien-vorstandsverguetung.de/>
- Aufsatz zur juristischen Einschätzung von Claw-Backs:
Schockenhoff, Martin / Nußbaum, Anton, Claw-Back-Klauseln in Vorstandsverträgen, AG 2018, 813-822