



DVFA Scorecard for Corporate Governance

—

Qualitätsanalyse der Governance von DAX-Unternehmen

Initiiert und gefördert von:



Deutsche
Asset Management



- I. Anlass und Ziele der Scorecard-Analyse
- II. Aufbau der Scorecard
- III. Ergebnisse der Scorecard-Auswertung
- IV. Fragenkatalog und Kapitelauswertung:
 - Kapitel I – Aktionäre & Hauptversammlung
 - Kapitel II – Vorstand
 - Kapitel III – Aufsichtsrat
 - Kapitel IV – Transparenz & Governance-Verpflichtung
 - Kapitel V – Rechnungslegung & Abschlussprüfung
- V. Fazit & Ausblick

Anlass und Ziele der Scorecard-Analyse

- Erstmalige qualitätsbezogene Analyse des Corporate Governance-Verhaltens der DAX-Unternehmen
- Erweiterung bisheriger rein extern aufgebauter Untersuchungen zur Kodexakzeptanz (wie HHL – Center for Corporate Governance) um wesentliche qualitative Komponenten auch über die Kodex-spezifischen Fragestellungen hinaus
- Komprimierter Überblick zur Governance-Qualität und daraus abzuleitende Bewertungsfaktoren für (internationale) Investment Professionals; sowohl deutsche Regelungen (i.w. DCGK und AktG) aber auch internationale Best Practice werden berücksichtigt
- Instrument für einen strukturierten Governance-Dialog mit den Emittenten, insbesondere zu den ‘Sollte‘-Anregungen des Kodex und weiteren Best Practice Elementen
- Möglichkeit einer individuellen Gewichtung der einzelnen Fragen für eine branchenspezifische oder schwerpunktmäßige Auswertung der jeweiligen Governance-Situation
- Erfassung und Förderung der Governance Qualität in DAX-Unternehmen durch regelmäßig (jährlich) wiederkehrende Analyse der Unternehmen
- Erfassung der Daten durch unabhängige Analysten von IVOX/GlassLewis

Scorecard-Ergebnisse vs. extern feststellbare Kodexakzeptanz

Unternehmen	Bewertung	Scorecard-Gesamtscore	Extern feststellbare Kodexakzeptanz	
			(Entsprechensquoten nach HHL-CCG-Studie 2016)	Delta
	1 very good	83.25%	100.00%	16.75%
	2 very good	80.10%	100.00%	19.90%
	3 good	79.25%	96.77%	17.52%
	4 good	79.25%	100.00%	20.75%
	5 good	78.63%	96.77%	18.14%
	6 good	77.75%	100.00%	22.25%
	7 good	77.65%	98.39%	20.74%
	8 good	76.60%	91.94%	15.34%
	9 good	76.25%	98.39%	22.14%
	10 good	74.00%	100.00%	26.00%
	11 good	73.70%	96.77%	23.07%
	12 good	73.55%	98.39%	24.84%
	13 good	73.40%	100.00%	26.60%
	14 good	73.25%	98.36%	25.11%
	15 good	71.35%	93.55%	22.20%
	16 good	71.30%	100.00%	28.70%
	17 good	70.50%	100.00%	29.50%
	18 good	70.45%	100.00%	29.55%
	19 satisfactory	70.00%	91.94%	21.94%
	20 satisfactory	68.10%	98.39%	30.29%
	21 satisfactory	67.10%	100.00%	32.90%
	22 satisfactory	66.75%	95.16%	28.41%
	23 satisfactory	66.65%	93.55%	26.90%
	24 satisfactory	66.00%	98.39%	32.39%
	25 satisfactory	65.55%	98.39%	32.84%
	26 satisfactory	64.45%	98.39%	33.94%
	27 satisfactory	61.80%	93.55%	31.75%
	28 unsatisfactory	58.55%	88.71%	30.16%

Die Mitinitiatoren und Sponsoren Allianz und Deutsche Bank blieben bei der Auswertung zur Vermeidung von Interessenkonflikten unberücksichtigt.

Aufbau der Scorecard

Die Governance-Qualität wird durch 47 Fragen in 5 Kapiteln ermittelt; 50% der Fragen können durch Prüfung extern-verfügbarer Informationen beantwortet werden ('P'-Fragen); die andere Hälfte erfordert die Einschätzung und den individuellen und direkten Dialog zwischen Investor und Emittenten ('E'-Fragen).

Kapitel I:	Aktionäre & Hauptversammlung: 5 Fragen E: 2 / P: 3 max. 5,0 Punkte
Kapitel II:	Vorstand: 8 Fragen E: 3 / P: 5 max. 10,5 Punkte
Kapitel III:	Aufsichtsrat: 19 Fragen E: 11 / P: 8 max. 20,0 Punkte
Kapitel IV:	Transparenz & Governance-Verpflichtung: 8 Fragen E: 3 / P: 5 max. 10,0 Punkte
Kapitel V:	Rechnungslegung & Abschlussprüfung: 7 Fragen E: 4 / P: 4 max. 8,0 Punkte

Gesamtauswertung

Die Auswertung der Governance-Qualität erfolgt auf Basis des Gesamtscores und der Einordnung in eine der vier Wertungsklassen. Der Gesamtscore setzt sich aus den Teilscores der einzelnen Kapitel zusammen.

	Exzellent: 100,0% - 90,1%	Sehr gut: 90% - 80,1%	Gut: 80% - 70,1%	Befriedigend: unter 70%
Kapitel I	0	0	0	28
Kapitel II	14	9	5	0
Kapitel III	0	2	14	12
Kapitel IV	0	5	9	14
Kapitel V	0	3	11	14
Gesamt-score	0	2	16	10

Gesamtergebnisse der Scorecard-Auswertung

	Gesamtscore	Aktionäre & Hauptversammlung	Vorstand	Aufsichtsrat	Transparenz & Governance-Verpflichtung	Rechnungslegung & Abschlussprüfung
1 very good	83.25%	60.00%	100.00%	77.50%	90.00%	87.50%
2 very good	80.10%	40.00%	95.00%	80.00%	90.00%	88.00%
3 good	79.25%	55.00%	100.00%	80.00%	80.00%	75.00%
4 good	79.25%	65.00%	100.00%	78.00%	90.00%	63.00%
5 good	78.63%	60.00%	100.00%	78.75%	90.00%	62.50%
6 good	77.75%	55.00%	100.00%	75.00%	80.00%	75.00%
7 good	77.65%	55.00%	95.00%	83.00%	70.00%	75.00%
8 good	76.60%	55.00%	95.00%	77.50%	90.00%	63.00%
9 Good	76.25%	55.00%	100.00%	70.00%	80.00%	75.00%
10 good	74.00%	35.00%	100.00%	75.00%	75.00%	75.00%
11 good	73.70%	60.00%	76.00%	83.00%	80.00%	63.00%
12 good	73.55%	35.00%	100.00%	71.00%	80.00%	75.00%
13 good	73.40%	60.00%	100.00%	63.00%	70.00%	75.00%
14 good	73.25%	45.00%	100.00%	70.00%	70.00%	75.00%
15 good	71.35%	70.00%	71.00%	73.00%	65.00%	75.00%
16 good	71.30%	50.00%	81.00%	65.00%	70.00%	88.00%
17 good	70.50%	30.00%	90.00%	75.00%	70.00%	75.00%
18 good	70.45%	45.00%	71.00%	75.00%	80.00%	63.00%
19 satisfactory	70.00%	60.00%	86.00%	56.00%	80.00%	75.00%
20 satisfactory	68.10%	45.00%	90.00%	65.00%	75.00%	63.00%
21 satisfactory	67.10%	30.00%	100.00%	65.00%	70.00%	63.00%
22 satisfactory	66.75%	25.00%	90.00%	73.00%	70.00%	63.00%
23 satisfactory	66.65%	45.00%	71.00%	80.00%	70.00%	56.00%
24 satisfactory	66.00%	30.00%	90.00%	68.00%	70.00%	63.00%
25 satisfactory	65.55%	35.00%	81.00%	70.00%	70.00%	63.00%
26 satisfactory	64.45%	50.00%	86.00%	59.00%	63.00%	63.00%
27 satisfactory	61.80%	35.00%	90.00%	59.00%	55.00%	63.00%
28 unsatisfactory	58.55%	35.00%	71.00%	58.00%	70.00%	56.00%

Fragenübersicht und Auswertung – Kapitel I

Farblich hervorgehoben sind die kritischen Fragen, die von weniger als 50% der Unternehmen zu 100% erfüllt werden.

I. Aktionäre und Hauptversammlung		# der Unternehmen mit 100%-Erfüllung
I.1	Ermöglicht die Gesellschaft die weisungsgebundene Stimmrechtsausübung durch einen Vertreter bis zum Beginn der Abstimmungen der jeweiligen HV-Tagesordnungspunkte?	8 (27%)
I.2	Ermöglicht die Gesellschaft die Verfolgung der gesamten HV über moderne Kommunikationsmedien (z.B. das Internet)?	10 (33%)
I.3	Leitet der Dienstleister frühestens 24 Std. vor der HV Stimmrechtsweisungen an die Gesellschaft weiter?	0 (0%)
I.4	Wird oder wurde der HV die Abstimmung über Änderungen des Vergütungssystems der Vorstandsmitglieder vorgeschlagen?	29 (97%)
I.5	Gibt es bei 'bona fide' und substantiellen Übernahmeangeboten eine Verpflichtung zur Einberufung einer HV ?	14 (47%)

- Insgesamt schwache Befolgung
- Angesichts der anspruchsvollen Fragestellungen mit max. 5.0 Punkten starke Auswirkung von geringen Abweichungen
- Teilweise geringe Datenqualität erfordert direkte Klärung mit Emittenten

Fragenübersicht und Auswertung – Kapitel II

II. Vorstand		# der Unternehmen mit 100%-Erfüllung
II.1	Existieren variable Vergütungsprogramme für den Vorstand mit einer langfristigen Anreizwirkung und anspruchsvollen Erfolgszielen, die über mindestens drei Jahre gemessen werden?	29 (97%)
II.2	Wird bei der Ausgestaltung des langfristigen Vergütungsbestandteils sowohl positiven als auch negativen (i.e. Bonus/ Malus System) Entwicklungen (auch durch Claw-Back-Lösungen) Rechnung getragen?	30 (100%)
II.3	Versorgungszusagen: Werden Versorgungsniveau und jew. jährlicher Aufwand transparent ausgewiesen?	30 (100%)
II.4	Beinhalten die Vorstandsverträge ein Abfindungs-Cap, welches Zahlungen bei vorzeitiger Beendigung der Vorstandstätigkeit einschließlich Nebenleistungen auf den Wert von maximal zwei Jahresvergütungen begrenzt und nicht mehr als die Restlaufzeit des Anstellungsvertrages vergütet?	25 (83%)
II.5	Haben Vorstände der Gesellschaft nicht mehr als drei Aufsichtsratsmandate (bei Doppelzählung von Vorsitzen) bei externen großen Unternehmen (Market-Cap: über EUR 1 Mrd.) inne?	24 (80%)
II.6	Erfolgt die Erstbestellung von Vorständen für maximal 5 Jahre?	19 (63%)
II.7	Besteht eine Informationsordnung für eine anspruchsvolle Informationsversorgung des Aufsichtsrats durch den Vorstand?	30 (100%)
II.8	Existiert eine Höchstgrenze für Vorstandsvergütungen?	22 (73%)

- Sehr hohe Befolgung und Erfüllung, u.a. durch strengere Gesetzeslage
- Dennoch auch Nichtbefolgung von gängigen Marktstandards (Höchstgrenzen) anzutreffen

Fragenübersicht und Auswertung – Kapitel III

III. Aufsichtsrat		# der Unternehmen mit 100%-Erfüllung
III.1	Wird über die Arbeit des Nominierungsausschusses oder einen existierenden Nominierungsprozess ausführlich berichtet?	30 (100%)
III.2	Wird bei den Wahlvorschlägen für neue Aufsichtsratsmitglieder ein aussagefähiges Qualifikationsprofil aktuell und dauerhaft auf der Internetseite veröffentlicht?	27 (90%)
III.3	Werden die unabhängigen Anteilseignervertreter im Geschäftsbericht und bei anstehenden Wahlen benannt?	3 (10%)
III.4	Sind die Prüfungs- und Risikoausschüsse mehrheitlich mit unabhängigen Mitgliedern besetzt?	20 (67%)
III.5	Ist der Vorsitzende des Prüfungsausschusses unabhängig und nicht der AR-Vorsitzende und kein ehemaliges VS Mitglied, dessen Bestellung vor weniger als zwei Jahren endete?	22 (73%)
III.6	Gehören dem Aufsichtsrat maximal zwei ehemalige Mitglieder des Vorstandes an?	30 (100%)
III.7	Sieht die Satzung kein Entsenderecht von Aufsichtsräten vor?	27 (90%)
III.8	Gibt es regelmäßig getrennte Vorsitzungen der Aktionärs- und Arbeitnehmervertreter im Aufsichtsrat?	16 (53%)
III.9	Tagte der Aufsichtsrat im letzten Jahr ohne den Vorstand?	14 (47%)
III.10	Führt der Aufsichtsrat regelmäßig Effizienzprüfungen durch und berichtet er darüber aussagefähig (i.e. Art der Prüfung (extern/intern))?	2 (7%)
III.11	Wird die Anzahl der Teilnahmen an den Sitzungen individualisiert veröffentlicht?	18 (60%)
III.12	Erfolgt eine Einzelwahl und Einzelentlastung der AR-Mitglieder?	3 (10%)
III.13	Wird dem Aufsichtsrat regelmäßig über die Nachfolgeplanung und die hierbei angelegten Kriterien des Vorstands berichtet?	30 (100%)
III.14	Existiert eine reine Fixvergütung für Aufsichtsratsmitglieder oder falls Vergütungsbestandteile existieren, sind diese nicht von kurzfristigen Parametern (wie Dividende, Jahresergebnis) abhängig?	28 (93%)
III.15	Werden die für den AR erforderlichen Fortbildungsmaßnahmen von der Gesellschaft getragen?	30 (100%)
III.16	Besitzt der gesamte Aufsichtsrat ausreichende unternehmensspezifische Kenntnisse, Managementenerfahrung und Internationalität?	30 (100%)
III.17	Besteht ein der D&O-Versicherung des Vorstands entsprechender Selbstbehalt für die D&O-Versicherung des AR?	27 (90%)
III.18	Ist ein Onboarding-Prozess für neue AR-Mitglieder entwickelt und eingeführt?	3 (10%)
III.19	Gibt es außer dem Vorsitzenden des Prüfungsausschusses mindestens einen weiteren Financial Expert?	0 (0%)

- Gemischtes Bild für umfangreichstes Kapitel mit teilweise eklatanten Lücken
- Defizite u.a. bei Unabhängigkeitserklärungen und Bestimmung der Financial Experts

Fragenübersicht und Auswertung – Kapitel IV

IV. Transparenz und Governance-Verpflichtung		# der Unternehmen mit 100%-Erfüllung
IV.1	Werden Abweichungen von "Sollte-Anregungen" genannt und begründet?	14 (47%)
IV.2	Wird eine Abweichungsanalyse wesentlicher, früher genannter Ertrags- und Strategieziele veröffentlicht?	1 (3%)
IV.3	Wird über Interessenkonflikte bzw. Geschäfte mit nahestehenden Personen erforderlichenfalls ad hoc berichtet?	30 (100%)
IV.4	Werden die Geschäftsordnungen für den Aufsichtsrat und den Vorstand im Internet veröffentlicht?	7 (23%)
IV.5	Existieren eine Regelgrenze für die Zugehörigkeitsdauer zum Aufsichtsrat und einer Altersgrenze für den Aufsichtsrat und werden diese öffentlich kommuniziert?	28 (93%)
IV.6	Wird über Nachhaltigkeitsthemen durch Verfolgung der Kriterien von EFFAS, GRI und des Deutschen Nachhaltigkeitskodex aussagekräftig berichtet?	29 (97%)
IV.7	Verknüpft das Unternehmen in seiner Berichterstattung finanzielle sowie nicht-finanzielle Informationen (z. B. durch einen Integrated Reporting Ansatz)?	30 (100%)
IV.8	Besteht ein regelmäßiger, institutionalisierter Dialog zwischen den in der Präambel des Kodex genannten Stakeholdern und dem Unternehmen (z.B. durch Materialitätsanalysen und Stakeholderforen)?	30 (100%)

- Trotz insgesamt relativ guter Performance auch hier Verbesserungsbedarf für eine transparentere Berichterstattung zu Governance-Themen

Fragenübersicht und Auswertung – Kapitel V

V. Rechnungslegung & Abschlussprüfung		# der Unternehmen mit 100%-Erfüllung
V.1	Existieren aussagekräftige Zwischenmitteilungen mit wesentlichen Kennzahlen und Erläuterungen zu Abweichungen von bisherigen Guidance-Aussagen?	30 (100%)
V.2	Werden Zwischenmitteilungen vor ihrer Veröffentlichung vom Aufsichtsrat mit dem Vorstand und dem Wirtschaftsprüfer erörtert?	30 (100%)
V.3	Werden in der Berichterstattung über die individuelle Vorstandsvergütung die vom DCGK vorgeschlagenen Mustertabellen verwendet?	26 (87%)
V.4	Gibt es durch den PA-Vorsitzenden einen regelmäßigen Dialog zwischen Aufsichtsrat/Prüfungsausschuss und Wirtschaftsprüfer, auch außerhalb der Sitzungen ?	0 (0%)
V.5	Informiert der Abschlussprüfer den Aufsichtsrat (zeitnah und im Prüfungsbericht), wenn er feststellt, dass eine unrichtige Entsprechenserklärung gemäß § 161 AktG besteht?	30 (100%)
V.6	Betragen die nicht prüfungsnahen Beratungshonorare des Wirtschaftsprüfers weniger als 30% seiner Prüfungshonorare für den Konzern bzw. die gesamte Gesellschaft?	19 (63%)
V.7	Ist die aktuell beauftragte WP-Gesellschaft nicht länger als zehn Jahre beauftragt?	3 (10%)

- Verbesserungsbedarf für die Mehrzahl der DAX-Unternehmen
- Wesentliche Abweichungen: u.a. ungenügende Nutzung der Mustertabellen, Dauer des Mandats der WP-Gesellschaft und Dialog zwischen WP und AR

Wesentliche Ergebnisse

- Gute bis sehr gute Ergebnisse finden sich in den Kapiteln *II. Vorstand* und *IV. Transparenz & Governance-Verpflichtung*, deutliche Verbesserungspotentiale finden sich in den Kapiteln *I. Aktionäre & Hauptversammlung* und *III. Aufsichtsrat*

Kapitel I:

- Insgesamt schwache Befolgung, angesichts der anspruchsvollen Fragestellungen mit max. 5.0 Punkten starke Auswirkung von geringen Abweichungen
- Teilweise geringe Datenqualität erfordert direkte Klärung mit Emittenten

Kapitel II:

- Sehr hohe Befolgung und Erfüllung, u.a. durch strengere Gesetzeslage
- Dennoch auch Nichtbefolgung von mittlerweile gängigen Marktstandards (Höchstgrenzen)

Kapitel III:

- Gemischtes Bild für umfangreichstes Kapitel mit teilweise eklatanten Lücken
- Defizite u.a. bei Unabhängigkeitserklärungen und Financial Experts

Kapitel IV:

- Trotz insgesamt relativ guter Performance auch hier Verbesserungsbedarf für eine transparentere Berichterstattung zu Governance-Themen

Kapitel V:

- Verbesserungsbedarf für die Mehrzahl der DAX-Unternehmen
- Abweichungen: Nutzung der Mustertabellen, Mandatsdauer der WP-Gesellschaft, Dialog WP/AR

- 16 Fragen werden von weniger als 50% der Unternehmen beantwortet oder erfüllt und können daher als kritisch betrachtet werden, davon 8 Fragen der Kategorie E und 8 Fragen der Kategorie P

- Schon umfassende Beantwortung und Erfüllung der P-Fragen würde die Ergebnisse verbessern

Fazit & Ausblick

- Investment Professionals haben mit der Scorecard ein Instrument zur Verfügung, um den direkten und strukturierten Governance-Dialog mit den Emittenten zu führen.
- Die Scorecard-Analysen werden den untersuchten Unternehmen zur Verfügung gestellt, so dass auch eine interne Analyse der Governance-Qualität und Transparenz ermöglicht wird.
- Zukünftig wird die Scorecard auch auf englisch für die ausländischen Investoren verfügbar sein.
- Auch die aktuellen Änderungsvorschläge für den DCGK insbesondere für verstärkte Transparenzanforderungen zur Unabhängigkeit von Aufsichtsräten und der namentliche Ausweis der unabhängigen Aufsichtsratsmitglieder belegen die Relevanz der mit der Scorecard vorgelegten Möglichkeit für eine qualitätsbezogene Analyse der Governance-Situation börsennotierter Unternehmen.

DVFA Corporate Governance Kommission

- Michael Schmidt, CFA (*Mitglied des Vorstands DVFA / Deka Investment*), Vorsitzender
- Prof. Dr. Alexander Bassen (*Universität Hamburg*), stellvertretender Vorsitzender
- Prof. Christian Strenger** (*Deutsche Asset Management / HHL – Center for Corporate Governance*), stellvertretender Vorsitzender
- Dr. Alexander Juschus (*IVOX Glass Lewis*)
- Isabel Reuss (*Allianz Global Investors*)
- Susana Penarrubia, CFA (*Deutsche Asset Management*)
- Prof. Dr. Julia Redenius-Hövermann (*Frankfurt School of Finance & Management*)
- Ingo Speich, CFA (*Union Investment*)
- Hendrik Schmidt (*Deutsche Asset Management*)

Scorecard-Initiatoren



Deutsche
Asset Management



Die Scorecard Initiatoren behalten sich vor, die Performance von Unternehmen in Bezug auf Corporate Governance in einzelnen Punkten, ggf. auch in der Gesamtbewertung abweichend zur vorliegenden DVFA-Analyse zu beurteilen und sich in der Kommunikation mit Unternehmen sowie der Ausübung von Stimmrechten dementsprechend zu verhalten.