



Flossbach von Storch  
RESEARCH INSTITUTE

## Stellungnahme zum Entwurf des DCGK vom 06. November 2018

**Dr. Philipp Immenkötter**  
*Senior Research Analyst*

**Dr. Kai Lehmann**  
*Senior Research Analyst*

Köln, 23. Januar 2019

Wir begrüßen die Überarbeitung des Deutschen Corporate Governance Kodex und bedanken uns für die Möglichkeit, hierzu beitragen zu dürfen. Gern nehmen wir zu Teil D des Kodexentwurfs (Vergütung von Vorstand und Aufsichtsrat) Stellung.

Unseres Erachtens sollten im Sinne einer wirtschaftlich nachhaltigen Entwicklung des Unternehmens die finanziellen Anreize des Vorstandes so ausgestaltet werden, dass der Vorstand „Skin in the Game“ hat, also näher an die Rolle eines Inhabers herangeführt wird. Um diesem Ziel zu entsprechen, sollte ein Vergütungssystem vier Eigenschaften aufweisen:

1. Verpflichtung zum Aktienbesitz aus Eigenmitteln
2. Aufschub kurzfristiger Vergütungsbestandteile
3. Lange Haltefristen für aktienbasierte Vergütung
4. Rückforderungsklauseln

Während lange Haltefristen für aktienbasierte Vergütung und Rückforderungsklauseln im Entwurf der Regierungskommission enthalten sind, fehlen unseres Erachtens Empfehlungen zur Verpflichtung zum Aktienbesitz aus Eigenmitteln und der Aufschub kurzfristiger Vergütungsbestandteile. Im Folgenden möchten wir auf diese Punkte eingehen.

### **Zu Grundsatz 25**

Unseres Erachtens sollte das Vergütungssystem dem Vorstand zusätzlich Vorgaben zum Aktienbesitz (Stock Ownership Guidelines) machen, so dass während der Amtszeit ein wesentlicher Bestand an Aktien des Unternehmens in den privaten Aktienportfolios gehalten wird. Entscheidend ist hierbei, dass die Investition aus dem Privatvermögen des Vorstands entammt und nicht über variable Gehaltsbestandteile aufgebaut wird. Reicht das Privatvermögen zur Deckung der Vorgaben nicht aus, so sollte der Vorstand ein Darlehen aufnehmen.

Ist der Vorstand nicht zum privaten Aktienbesitz gezwungen, entsteht ein asymmetrisches Verhältnis von Chancen und Risiken. Der Vorstand partizipiert zwar durch seine erfolgsabhängige Vergütung am Unternehmenserfolg, bei einer negativen Entwicklung erfährt er jedoch lediglich einen geringeren Zufluss. Es entstehen lediglich Opportunitätskosten, es kommt jedoch nicht zu einer Reduktion des finanziellen Vermögens. Weder Aktienoptionen noch aktienbasierte variable Vergütungselemente stellen ein Substitut für ein Eigeninvestment dar, da in beiden Fällen Chancen und Risiken ebenfalls ungleich verteilt sind.



### **zu Empfehlung D.7**

Aus unserer Sicht sollte dem Vorstand ein signifikanter Anteil der kurzfristigen variablen Vergütung erst zeitlich verzögert zufließen. Ein solcher Aufschub (Deferral) fördert die Weitsicht im Denken und Handeln. Es wird verhindert, dass Kennzahlen, die als Bemessungsgrundlage für die kurzfristige Vergütung dienen, auf Kosten der langfristigen Entwicklung optimiert werden. Der Aufschub kurzfristiger Vergütungsbestandteile mindert sowohl Anreize einer übermäßigen Risikobereitschaft als auch Anreize zur Unterinvestition.

### **zu Empfehlung D.12**

Wir begrüßen die Empfehlung von Rückforderungsklauseln (Clawback), durch welche der Vorstand verpflichtet wird, in begründeten Fällen dem Unternehmen einen Teil oder die gesamte erfolgsabhängige Vergütung zurückzuerstatten.

### **zu Empfehlung D.13**

Wir begrüßen es, Haltefristen von aktienbasierten Vergütungsprogrammen über das Dienstzeitende hinaus gelten zu lassen, um den Vorstand zu motivieren, aktiv an einer sinnvollen Nachfolgeregelung mitzuwirken. Hierdurch wird die Gefahr eines Big Bath verringert, bei dem der scheidende Vorstand Aufwendungen so lange aufschiebt, bis sie nach der Übergabe der Verantwortung durch seine Nachfolger realisiert werden.

Mit besten Grüßen

Philipp Immenkötter & Kai Lehmann