Dr. Bangert Consulting | Am Langensiepen 3 | 45259 Essen

Frau Clara C. Streit
Vorsitzende der Regierungskommission
Deutscher Corporate Governance Kodex
c/o Deutsches Aktieninstitut e.V.
Senckenberganlage 28
60325 Frankfurt a.M.

Essen, 04.09.2026

Sehr geehrte Frau Streit,

für die Möglichkeit, mich an der öffentlichen Konsultation über den Vorschlag der Regierungskommission zur Änderung des Deutschen Corporate Governance Kodex zu beteiligen, bedanke ich mich herzlich.

Der Entwurf vom 05.08.2026 enthält erstmals ausschließlich Streichungen und Vereinfachungen ohne neue oder zusätzliche materielle Anforderungen. Dieses Konzept einer zielgerechten Vereinfachung für eine noch größere Klarheit und Verständlichkeit des Kodex ist grundsätzlich zu begrüßen.

Dennoch erfordern einige Änderungsvorschläge insbesondere zur Vorstandsvergütung eine kritische Würdigung:

Empfehlung D.1:

Wenn die Geschäftsordnung des Aufsichtsrats künftig nicht mehr auf der Internetseite der Gesellschaft veröffentlicht wird (bisher Empfehlung), soll dies nach dem Änderungsentwurf keine begründungspflichtige Abweichung mehr auslösen.

Eine Streichung dieser Empfehlung würde die Transparenz der Aufsichtsratsarbeit verringern; teilweise enthält die Geschäftsordnung Informationen zu zustimmungspflichtigen Geschäften. Die Empfehlung sollte daher beibehalten werden und darüber hinaus um die Veröffentlichung der Geschäftsordnung der AR-Ausschüsse ergänzt werden.

Empfehlung D.2 (neu):

Die Bedeutung des Prüfungsausschusses und insbes. seines Vorsitzenden ist in den letzten Jahren materiell und durch gesetzliche Maßnahmen deutlich gewachsen. Daher sollte er (oder sie) weiterhin nicht nur „besondere Kenntnisse", sondern auch „Erfahrungen" in zumindest einem der Gebiete „Anwendung von Rechnungslegungsgrundsätzen und interner Kontroll- und Risikomanagementsysteme" und „Abschlussprüfung" haben.

DR. BANGERT CONSULTING
DR. MICHAEL BANGERT | AM LANGENSIEPEN 3 | 45259 ESSEN
INFO@BANGERT-CONSULTING.COM

Die Unternehmen sollten in ihrer Erklärung zur Unternehmensführung auch künftig die betreffenden Mitglieder des Prüfungsausschusses nicht nur nennen, sondern über den insoweit nicht ausreichenden Gesetzeswortlaut hinaus mit aussagefähigen Angaben zu ihrem Sachverstand auf den beiden Bereichen anreichern. Der Verweis auf die zu veröffentlichende Qualifizierungsmatrix reicht nicht aus, da dort regelmäßig nur ja/nein-Aussagen getroffen werden.

Grundsatz 24:

Der Aufsichtsrat beschließt ein klares und verständliches System zur Vorstandsvergütung und sollte auf dieser Basis die konkrete Vergütung der einzelnen Vorstandsmitglieder festlegen. Nicht nur als „Nuance" ist Ausgangspunkt regelmäßig die Zielvergütung, die sich aus einer gewichteten Zielerreichung von 100% für die vereinbarten finanziellen und nicht-finanziellen KPIs ergibt. Auf dieser Basis wird aus der maximalen Zielerreichung für die einzelnen KPIs und deren gewichteter Aggregation die Maximalvergütung festgelegt.

Es sollte also auch bei der Formulierung von Grundsatz 24 -analog der Empfehlung G.2- bei der bisherigen Reihenfolge bleiben, erst die konkrete (Ziel-)Vergütung festzulegen und auf dieser Basis die Maximalvergütung abzuleiten.

Empfehlung G.1:

Die vorgeschlagenen Kürzungen der Empfehlung würden einen wesentlichen Informationsverlust bedeuten. Dies gilt insbesondere für

- **Spiegelstrich 2**: relativer Anteil von Festvergütung sowie kurz- und langfristiger variabler Vergütung und Nebenleistungen. Diese Aufteilung ist ein wesentlicher Indikator, wie die Vorstandsvergütung mit der Performance des Unternehmens „atmen" kann.
-
- **Spiegelstrich 3**: Bereits aus dem Vergütungssystem sollten die für die variable Vergütung maßgeblichen finanziellen und nicht-finanziellen Leistungskriterien hervorgehen. Diese Information ist für die Aktionäre und andere Stakeholder relevant und beeinflusst deutlich die Entscheidung über das Vergütungssystem. Ein Verzicht auf diese Information würde auch die Entscheidung, wann es sich bei um eine „wesentliche" Änderung des Vergütungssystems handelt, die der Hauptversammlung nach § 120a Abs. 1 Satz 1 AktG erneut zur Billigung vorzulegen ist, intransparent machen.
-
- **Spiegelstrich 5**: Von wesentlicher Bedeutung ist die Information, in welcher Form (bar, in Aktien, ggf. mit Halteverpflichtung) und wann (nach Feststellung des Jahresabschlusses, verzögert um eine bestimmte Frist, ggf. geknüpft an zusätzliche Bedingungen) das Vorstandsmitglied über die gewährten variablen Vergütungsbeträge verfügen kann. Hierüber sollte weiterhin Transparenz geschaffen werden durch Einbindung in das Vergütungssystem, das den Aktionären bei ihrer Billigungsentscheidung vorzulegen ist und das anschließend für mindestens zehn Jahre öffentlich zugänglich gehalten werden muss.

Empfehlung G.7:

Zu begrüßen ist die Änderung, dass die variable Vergütung nicht mehr „überwiegend", sondern lediglich mit einem „substantiellen Anteil" in Aktien der Gesellschaft angelegt oder entsprechend aktienbasiert gewährt werden soll.

Diese Änderung wird jedoch konterkariert, wenn sich diese Vorgabe nicht auf die variable Vergütung nach individueller Besteuerung, sondern auf den Bruttobetrag bezieht. Die bisherige Formulierung „unter Berücksichtigung der jeweiligen Steuerbelastung" sollte daher beibehalten werden.

Unverändert empfiehlt der Kodex, die Verpflichtung zur Aktienanlage auf die gesamte variable Vergütung und nicht nur deren langfristigen Teil zu beziehen. Dies ist kritisch zu bewerten.

Darüber hinaus verursacht die Vorgabe zur Aktienanlage unverändert vermeidbare Probleme:

Abgesehen von Sonderregelungen der Vorstandsvergütung in Kreditinstituten wird die kurzfristig variable Vergütung regelmäßig nach Feststellung des Jahresabschlusses des vergangenen Geschäftsjahrs oder nach der Hauptversammlung ermittelt und in bar ausgezahlt.

- Stellt das Unternehmen die Aktien für den festgelegten Teil der variablen Vergütung, müssten diese erst beschafft werden. Hierfür kommen grundsätzlich die passgenaue Nutzung eines bestehenden genehmigten Kapitals mit Bezugsrechtsausschluss, die Verwendung bereits vorhandener eigener Aktien oder ein zeitnaher Rückkauf eigener Aktien in Betracht. Dies wiederum setzt entsprechende Autorisierungen voraus, deren Existenz nicht zur Bedingung für die Auszahlung der variablen Vergütung gemacht werden sollte. Die Altaktionäre dürfen nicht zu einer jährlichen Verwässerung ihrer Beteiligung (Kapital und Stimmrecht) gezwungen werden, um kodexgerecht die variable Vergütung auszuzahlen. Außerdem richtet sich der Kodex gemäß seiner Präambel nicht nur an börsennotierte Gesellschaften, sondern auch an kapitalmarktorientierte Unternehmen, die nicht zwangsläufig Gesellschaftsanteile zum Börsenhandel zugelassen haben.
-
- Soll das betreffende Vorstandsmitglied die Aktien aus dem zugeflossenen Betrag nach Abzug individueller Steuern selbst erwerben, sind die relevanten Restriktionen aus Handelsfenstern und Insidergeschäften zu beachten, die einen zeitnahen Erwerb deutlich erschweren und verzögern können. Außerdem sind gerade bei kleineren Gesellschaften zusätzliche Erschwernisse aus einem ggf. niedrigen Free Float und geringen Börsenumsätzen zu berücksichtigen.
-
- Noch gravierender dürfte sich ein zeitnaher Verkauf der gerade erworbenen Aktien durch das Vorstandsmitglied auswirken. Auch hier wären die insiderrechtlichen Restriktionen zu beachten. Darüber hinaus sind Director`s Dealings berichtspflichtig; Verkäufe werden am Markt regelmäßig als Misstrauensvotum gegenüber den Perspektiven des eigenen Unternehmens aufgenommen, auch wenn es nur um die Auszahlung eines Teils der variablen Vergütung geht.

Daher sollte ausschließlich die *langfristig* variable Vergütung nach individueller Steuerbelastung zu einem substantiellen Teil in Aktien angelegt oder in aktienähnlicher Form gewährt werden.

Abschließend sollten zur Erhöhung der Transparenz der Vorstandsvergütung über die Gesamtheit der Unternehmen hinweg die **Mustertabellen** des DCGK 2017 wieder eingeführt werden. Ein solcher Beitrag zur Standardisierung der Vergütungsberichte würde einen Vergleich ohne großen Aufwand ermöglichen.

Veröffentlichung dieser Stellungnahme:

Ich bin damit einverstanden, dass meine Stellungnahme veröffentlicht wird.

Mit freundlichen Grüßen

(Dr. Michael Bangert)

Zum Autor:

Herr Dr. Bangert (71) war nach einem Studium der Wirtschaftswissenschaft und Promotion im Bankbereich ab 1986 langjährig leitend im Finanzbereich der E.ON SE tätig. Bis 2004 als Leiter Corporate Finance zuständig für alle kapitalmarktbezogenen Transaktionen, verantwortete er danach ein Portfolio nicht-operativer Finanzthemen (u.a. HV-Themen und kapitalmarktrechtliche Regulierung). Bereits seit 2003 hat er die Vorstände der E.ON SE bei ihren konzernexternen AR-Mandaten unterstützt. Seit 2013 übt er diese Tätigkeit freiberuflich aus und unterstützt individuelle Aufsichtsräte von DAX-Unternehmen unterschiedlicher Branchen bei der Wahrnehmung ihrer Mandate in Plenum und Ausschüssen des AR. Sein besonderes Interesse gilt der Corporate Governance und deren Entwicklung sowie der Vergütung von Vorstand und Aufsichtsrat.