2. September 2026

Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex

c/o Deutsches Aktieninstitut e.V. • Senckenberganlage 28 • 60325 Frankfurt am Main

per E-Mail: regierungskommission@dcgk.de

Stellungnahme zu den vorgeschlagenen Änderungen des Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK)

Sehr geehrte Frau Streit,

sehr geehrte Mitglieder der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex,

wir freuen uns über die Gelegenheit, zu den von der Regierungskommission im Rahmen des im August 2026 eingeleiteten Konsultationsverfahrens vorgeschlagenen Änderungen des Kodex zu äußern.

Wir stehen der Regierungskommission für Fragen zu den vorstehenden Anmerkungen gerne zur Verfügung. Wir erheben keine Einwände gegen die Veröffentlichung dieser Kommentare auf der Website des DCGK.

Mit freundlichen Grüßen

Anke Zschorn
Senior Director of Research
IVOX Glass Lewis GmbH
Kaiserallee 23a
76133 Karlsruhe, Germany

Vorbemerkung und Einordnung

IVOX Glass Lewis ist eine seit 2015 zu Glass Lewis gehörende Tochtergesellschaft, die als Proxy Advisor institutionellen Investoren Hauptversammlungs- und Corporate-Governance-Analysen anbietet. Auf dem deutschsprachigen Markt erreichen wir eine Abdeckung von rund 500 Aktiengesellschaften. Zu deren Hauptversammlungen erstellen wir entsprechende, auf Deutsch verfasste Empfehlungen.

Obwohl IVOX Glass Lewis zum Glass Lewis-Konzern gehört, werden eigenständige Berichte publiziert. Grund hierfür ist, dass IVOX Glass Lewis ausschließlich Richtlinien Dritter anwendet, in erster Linie sind dies die Analyse-Leitlinien für Hauptversammlungen (ALHV) des BVI Bundesverband Investment und Asset Management e.V. sowie kundeneigene Richtlinien institutioneller Investoren. Daraus ergibt sich für IVOX Glass Lewis zwangsläufig ein anderer Blickwinkel, der auch zu abweichenden Empfehlungen gegenüber der Glass Lewis Benchmark Policy führen kann. Aus diesem Grund erfolgen von IVOX Glass Lewis und Glass Lewis getrennte Stellungnahmen zu den vorgeschlagenen Änderungen des Kodex.

Als reiner Anwender von Drittrichtlinien nimmt IVOX Glass Lewis auch im Rahmen dieser Konsultation keine eigene, von den zugrunde liegenden Richtlinien losgelöste Position ein, sondern ordnet die vorgeschlagenen Änderungen anhand der ALHV sowie kundeneigener Richtlinien ein. Der Trend zur Anwendung kundeneigener Richtlinien hat sich in den vergangenen Jahren weiter fortgesetzt. Wir sind daher mit einer Vielzahl von Richtlinien und deren Weiterentwicklung über die Jahre hinweg vertraut.

Der Deutsche Corporate Governance Kodex (DCGK bzw. Kodex) bildet als Basis und Referenzpunkt eine grundlegende Orientierung für zahlreiche Richtlinien, und die Befolgung des Kodex stellt weiterhin einen wesentlichen Teil der Analyse dar.

Daher nutzen wir auch in diesem Jahr die Möglichkeit, zu den vorgeschlagenen Änderungen Stellung zu nehmen. Aus den oben genannten Gründen erfolgen von IVOX Glass Lewis und Glass Lewis zwei getrennte Stellungnahmen.

Es wird ausdrücklich darauf hingewiesen, dass die Stellungnahme nicht im Auftrag oder im Namen unserer Kunden erfolgt.

Allgemeine Anmerkungen

Anders als im Rahmen der Konsultation 2022, die im Zeichen einer Stärkung der Nachhaltigkeits- und Transparenzanforderungen stand, verfolgt die vorliegende Konsultationsfassung erkennbar das gegenläufige Ziel. Zahlreiche Empfehlungen werden mit der Begründung gestrichen, sie seien gegenüber gesetzlichen Vorgaben redundant oder böten keinen eigenständigen Steuerungseffekt mehr. Diese Argumentation überzeugt aus Sicht institutioneller Investoren nicht.

Der Kodex ist in seiner Struktur und Ausrichtung und seinem in der Geschäftsordnung festgehaltenen Auftrag keine bloße Zusammenfassung gesetzlicher Mindeststandards, sondern ein Best-Practice-Standard, der über gesetzliche Anforderungen hinausgeht. Würde Redundanz gegenüber dem Gesetz oder gegenüber anderen Stellen des Kodex konsequent zum Streichungskriterium erhoben, ließe sich

der Kodex in weiten Teilen auflösen. Dieser Einwand betrifft nicht nur einzelne Regelungen, sondern die Streichungslogik der gesamten Konsultationsfassung. Der wiederholte Verweis auf bestehende gesetzliche Regelungen lässt zudem außer Acht, dass die Existenz einer gesetzlichen Vorgabe für sich genommen noch keine Transparenz gegenüber dem Kapitalmarkt darstellt. Gerade die Veröffentlichungspflicht nach § 161 AktG und das sich daraus ergebende comply-or-explain-Prinzip stellen den Mehrwert des Kodex sicher. Dennoch lässt die Umsetzung bei vielen Unternehmen zu wünschen übrig. Reduzieren sich die Anforderungen, zu denen im Abweichungsfalle eine Erklärung erforderlich ist, dürften sich Unternehmen noch stärker ausschließlich auf die Erfüllung der gesetzlichen Mindestanforderung zurückziehen.

Auch das in mehreren Begründungen zur Streichung einzelner Empfehlungen herangezogene Argument der weiten Marktverbreitung (u. a. bei D.2 zur Ausschussbildung) trägt aus unserer Sicht nicht. Wenn eine Empfehlung zum breit verankerten und erfüllten Marktstandard geworden ist, ist dies Ausdruck ihres Erfolgs und ein Argument für ihre Beibehaltung, nicht für ihre Streichung. Weite Marktverbreitung zeigt, dass sich ein Standard bewährt hat, nicht, dass er entbehrlich ist.

Zahlreiche Vorschläge zur Streichung gehen erkennbar von einem auf DAX- und MDAX-Unternehmen bestehenden Adressatenkreis aus, für die die betreffende Praxis bereits etabliert sei. Diese Perspektive greift allerdings zu kurz. Insbesondere kleinere, nicht in den großen Indizes notierte Gesellschaften orientieren sich in Ermangelung eigener Governance-Standards besonders am Kodex. Für diesen Adressatenkreis entfalten mehrere der zur Streichung vorgesehenen Empfehlungen nach wie vor erhebliche Steuerungswirkung.

Schließlich ist der Kodex in seiner bisherigen, ausführlicheren Form auch für die Emittenten selbst ein wertvolles Kontrollinstrument. Sie können damit prüfen, ob die für Investoren zentralen Fragen angemessen abgedeckt und transparent dargestellt sind. Aus dieser Perspektive sollte der Kodex eher behutsam erweitert als in der Breite gestrafft werden.

Eine Reduzierung des Kodex auf das gesetzliche Minimum nützt den Emittenten nicht. Als Proxy Advisor kennen wir die Richtlinien institutioneller Investoren im Detail, und deren Anforderungen gehen bereits heute in zentralen Punkten teils deutlich über die Kodex-Anforderungen hinaus. Naheliegender wäre daher eine Schärfung des Kodex, nicht seine weitere Abschwächung. Die Streichung oder Herabstufung von Empfehlungen kann außerdem den falschen Eindruck erwecken, dass ein Thema an Bedeutung verloren habe. Der daraus für Emittenten entstehende Trugschluss hat zur Folge, dass sie formal leichter kodexkonform sein mögen, während die aus eigenen, oft strengeren Richtlinien gespeisten Erwartungen der Investoren unverändert bestehen bleiben oder weiter steigen. Genau dort verliert der Kodex seine eigentliche Funktion als Orientierungspunkt, an dem Emittenten ablesen können, woran sie beim Kapitalmarkt tatsächlich sind. Kritisches Abstimmungsverhalten trifft die Unternehmen dadurch nicht seltener, sondern im ungünstigsten Fall überraschender und häufiger. Kodexkonformität nach einem niedrigeren Maßstab bringt den Emittenten keinen Vorteil, im Gegenteil: Eine Schwächung des Kodex erweist ihnen einen Bärendienst.

Übergeordnete Themenkomplexe

Nachfolgeplanung und Unabhängigkeit des Aufsichtsrats

Bereits in unserer Stellungnahme zur Konsultation 2022 hatten wir kritisiert, dass mit dem Wegfall der Regelzugehörigkeitsdauer aus Ziffer 5.4.1 des Kodex in der Fassung von 2017 ein wichtiges Instrument zur Sicherung der Unabhängigkeit und Erneuerungsfähigkeit des Aufsichtsrats verloren gegangen ist. Die als Ersatz eingeführte bloße Offenlegungspflicht zur Dauer der Aufsichtsratszugehörigkeit (heute C.3) mag Grundlage für Transparenz sein, ersetzt aber kein wirksames Instrument zur Begrenzung der Zugehörigkeitsdauer. In der Zwischenzeit hat sich die Kritik an langer Aufsichtsratszugehörigkeit als Unabhängigkeitsmerkmal in den Richtlinien institutioneller Investoren eher noch verschärft. So werden Wiederwahlen nach 15 Jahren Zugehörigkeit inzwischen noch häufiger kritisch gesehen, und die für die Beurteilung der Unabhängigkeit herangezogene Schwelle liegt nach diversen Richtlinien seit Jahren bei 10 Jahren statt der im Kodex selbst nach wie vor als Unabhängigkeitsindikator herangezogenen 12 Jahre (vgl. C.7).

Die vorliegende Konsultationsfassung setzt an dem verbliebenen Strukturelement der Nachfolgeplanung an und schlägt vor, die Festlegung einer Altersgrenze für Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder (B.5/C.2) von einer Empfehlung zu einer bloßen Anregung herabzustufen. Hierdurch würde sich auch ein zusätzlicher Widerspruch zu den ALHV des BVI ergeben. In der Praxis dient eine Altersgrenze weniger dem Alter als solchem als der Planbarkeit, denn sie signalisiert regelmäßige Erneuerung, rechtzeitige Nachfolgeplanung und die Vermeidung von Verkrustungen im Gremium. Der Einschätzung der Regierungskommission, wonach Altersgrenzen nicht das einzige Instrument zur Förderung der Erneuerung von Aufsichtsgremien sind, ist zuzustimmen. Nicht überzeugend ist jedoch der daraus gezogene Schluss, die Regelung zur bloßen Anregung herabzustufen. Die bisherige Empfehlung gewährleistete Transparenz über die Nachfolge- und Erneuerungspolitik der Gesellschaft, gerade weil eine Abweichung erläutert werden musste. Mit der Herabstufung entfällt diese Erklärungspflicht ersatzlos, ohne dass an anderer Stelle eine gleichwertige Offenlegungspflicht träte. Es bleibt offen, weshalb eine Gesellschaft künftig nicht mehr offenlegen soll, ob sie überhaupt über eine Altersgrenze verfügt, zumal es den Unternehmen und Aufsichtsräten selbst überlassen ist, wo sie diese Grenze festlegen. In der Praxis hat sich eine Spanne von 70 bis 75 Jahren herausgebildet. Dabei gibt es materielle Unterschiede, ob dies starre, absolute Grenzen sind oder ob diese Grenzen nur zum Wahlzeitpunkt nicht erreicht sein dürfen. Diese Freiheit bedeutet auch Verantwortung und ist in der Vergangenheit auch von Investorenseite nicht angegriffen worden.

Ein weiteres, grundsätzliches Bedenken betrifft die Ausgestaltung der Unabhängigkeitskriterien selbst (C.7 ff.). Diese entsprechen bereits heute nicht den Richtlinien insbesondere der deutschen Investoren. Die abschließende Beurteilung verbleibt im Kern bei einer Selbsteinschätzung des jeweiligen Aufsichtsratsmitglieds beziehungsweise des Gesamtgremiums. Zwar benennt C.7 Regelbeispiele bzw. Indikatoren, die gegen eine Unabhängigkeit sprechen können, und C.8 verlangt eine Begründung, wenn ein Mitglied trotz Vorliegens eines solchen Indikators dennoch als unabhängig eingestuft wird. Diese Konstruktion räumt dem Aufsichtsrat jedoch einen Beurteilungsspielraum ein, der sich im Ergebnis nahezu beliebig ausfüllen lässt und auch von außen nicht zu kontrollieren ist. Wer über die eigene

Unabhängigkeit selbst befindet, wird naturgemäß eher seltener zu dem Schluss kommen, nicht unabhängig zu sein. Im Ergebnis bliebe es möglich, dass ein Aufsichtsrat mit beispielsweise zehn Mitgliedern trotz mehrfach erfüllter Indikatoren nahezu vollständig als „unabhängig“ ausgewiesen wird, sofern das jeweilige Mitglied und das Gremium dies für plausibel begründbar halten. Eine Selbsteinschätzung, die strukturell darauf angelegt ist, in eigener Sache zu urteilen, kann die Nachvollziehbarkeit für außenstehende Investoren nicht in der gebotenen Weise gewährleisten.

Vor diesem Hintergrund regen wir an,

- die Altersgrenze für Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder (B.5/C.2) weiterhin als Empfehlung auszugestalten,
- die Wiedereinführung einer Regelzugehörigkeitsdauer für Aufsichtsratsmitglieder – verbunden mit einer Offenlegungspflicht bei Abweichung – erneut zu prüfen, etwa im Rahmen von C.3,
- eine explizite, auf die jeweilige Gesellschaft zugeschnittene und transparente Berichterstattung zur Nachfolgeplanung sowohl für den Vorstand als auch für den Aufsichtsrat einzufordern, und
- die Unabhängigkeitskriterien in C.7 stärker als objektive, durch Selbsteinschätzung nicht überwindbare Ausschlusskriterien auszugestalten, zumindest jedoch die Voraussetzungen, unter denen von einem erfüllten Indikator gleichwohl abgewichen werden darf, deutlich enger zu fassen und extern nachprüfbar zu machen.

Verhältnis von Empfehlungen und Anregungen

Auch das zweite von uns bereits 2022 aufgeworfene Thema bleibt aus unserer Sicht ungelöst und gewinnt durch die vorgeschlagenen Änderungen sogar an Bedeutung. Für Anregungen gilt keine Pflicht zur Offenlegung von Abweichungen. Da hierdurch keine Nachvollziehbarkeit gegeben ist, entfalten Anregungen für Außenstehende kaum Wirksamkeit und führen in der Praxis zu pauschalen Aussagen ohne echten Informationsgehalt (z. B. „das Unternehmen hält die Anregungen des DCGK überwiegend ein“) oder zu gar keiner Positionierung zu den Anregungen.

Die vorliegende Konsultationsfassung liefert hierfür selbst ein eingängiges Beispiel. Die bisherige Anregung A.8 zur Einberufung einer außerordentlichen Hauptversammlung im Übernahmefall ist nach Einschätzung der Regierungskommission aufgrund ihres Charakters als Anregung ohnehin praktisch wirkungslos. Dieser Befund bestätigt unsere grundsätzliche Kritik an der Kategorie der Anregung, statt sie zu entkräften. Anregungen bleiben für die Zwecke von Abstimmungsrichtlinien so lange ohne Aussagekraft, wie zu ihnen keinerlei Stellung bezogen werden muss.

Zugleich verschärft die vorliegende Fassung dieses Problem, indem eine bislang als Empfehlung ausgestaltete, der comply-or-explain-Pflicht unterliegende Regelung zu einer Anregung herabgestuft wird (B.5/C.2 zur Altersgrenze). Damit entfällt für den betroffenen Punkt nicht nur die inhaltliche Anforderung, sondern auch die letzte verbleibende Transparenzpflicht – das Thema verschwindet faktisch aus der Entsprechenserklärung.

Wir regen daher erneut an, eine Offenlegungspflicht zum Umgang mit Anregungen einzuführen. Dies müsste keine inhaltliche Begründungspflicht wie bei Empfehlungen sein. Es würde bereits genügen, wenn Unternehmen verpflichtet wären anzugeben, ob und in welchem Umfang sie einer Anregung folgen. Auf diese Weise würde der Fortschritt des Kodex insgesamt gestützt und ein Informationsmehrwert für Richtlinienanwender und Investoren geschaffen, ohne den bewussten qualitativen Unterschied zwischen Empfehlung und Anregung aufzugeben.

Zu den einzelnen Regelungsbereichen

Über die vorstehenden Schwerpunktthemen hinaus nehmen wir zu folgenden Einzelpunkten der Konsultationsfassung Stellung:

A.4 (Hinweisgeberschutz)

Die Streichung von A.4 wird damit begründet, dass die Regelung durch das Hinweisgeberschutzgesetz bereits gesetzlich abgedeckt sei. Diese Begründung überzeugt aus unserer Sicht nicht, da die ersatzlose Streichung signalisiert, dass geschützte Hinweisgebermöglichkeiten und die Transparenz hierüber an Bedeutung verloren hätten. Wir regen an, A.4 nicht zu streichen, sondern in eine Empfehlung umzuwandeln.

A.8 (Außerordentliche Hauptversammlung bei Übernahmeangebot)

Dieser Punkt war als Anregung praktisch wirkungslos, und der Hinweis, wonach Zielgesellschaften nicht notwendig der richtige Adressat sind, ist zutreffend. Umgekehrt ließe sich mit einer solchen Hauptversammlung eine umfassende Information der Aktionäre der Zielgesellschaft erreichen. Wir regen an, die Regelung beizubehalten und zugleich als Empfehlung statt als bloße Anregung auszugestalten, damit sie tatsächliche Wirkung entfalten kann.

C.1 (Nachhaltigkeitsexpertise im Kompetenzprofil)

Die Begründung, wonach sich die Erwartung an Nachhaltigkeitsexpertise im Aufsichtsrat bereits mittelbar aus den Grundsätzen A.1 und A.3 ergebe, überzeugt nicht. Diese Grundsätze richten sich an den Vorstand, während C.1 explizite Anforderungen an die Zusammensetzung des Aufsichtsrats formuliert. Hinzu kommt die Signalwirkung der Streichung, die den Eindruck vermittelt, Nachhaltigkeit sei weniger wichtig geworden, obwohl gerade ein marktweiter Standard wie der Kodex die europäische Nachhaltigkeitsagenda stützen und sowohl Investoren als auch Emittenten in ihrer jeweiligen Position stärken kann. Die bisherige Regelung hat zudem den Vorteil, dass sich die zuständigen Kompetenzträger und Verantwortlichen im Gremium klar identifizieren lassen. Wir regen an, die explizite Nennung der Nachhaltigkeitsexpertise beizubehalten und das Kompetenzprofil zugleich um Expertise im Bereich Künstliche Intelligenz zu ergänzen.

D.1 (Veröffentlichung der Geschäftsordnung des Aufsichtsrats)

Der Wegfall der Veröffentlichungspflicht stellt eine wesentliche Verschlechterung der Transparenz dar und steht auch im Widerspruch zu den ALHV des BVI. Letztere fordern sogar die Veröffentlichung der Geschäftsordnung des Vorstands. Die Geschäftsordnung schafft an mehreren Stellen Transparenz, die sich anderweitig kaum in vergleichbarer Weise erschließt. So bilden bestehende Zustimmungsvorbehalte des Aufsichtsrats, die Ausschussstruktur, delegierte Aufgaben, die Informationsversorgung, bestehende Berichtspflichten sowie Regelzugehörigkeiten und Altersgrenzen regelmäßig den Kern dieser Dokumente. Gerade bei kleineren, nicht indexnotierten Gesellschaften, die sich in Ermangelung eigener Governance-Standards besonders am Kodex orientieren, dürfte der Wegfall zu einem spürbaren Rückgang der Transparenz und in der Folge zu kritischeren Stimmen im Markt führen. Wir regen an, die Veröffentlichungspflicht beizubehalten.

D.2 alt (Bildung fachlich qualifizierter Ausschüsse)

Die Streichung der Empfehlung mit dem Argument, die Ausschussbildung sei bei größeren Gesellschaften ohnehin etablierte Praxis, kehrt die eigentliche Wirkungsrichtung einer Best-Practice-Empfehlung um. Ist eine Empfehlung zum Marktstandard geworden, ist dies Ausdruck ihres Erfolgs und ein Argument für ihre Beibehaltung, nicht für ihre Streichung. In der Praxis fehlen gerade bei kleineren, nicht indexnotierten Gesellschaften nach wie vor häufig Vergütungs- und Nominierungsausschüsse, und die bestehenden Ausschussstrukturen bleiben oft rudimentär. Dennoch entfaltet die Empfehlung auch für diesen Adressatenkreis nach wie vor Steuerungswirkung. Die für den Dreier-Aufsichtsrat angeführte Begründung überzeugt zudem nicht, da die bisherige Formulierung bereits hinreichend flexibel ist, um genau dieses Problem zu adressieren. Auch die Streichung der namentlichen Nennung der Ausschussmitglieder sehen wir kritisch. Mag sie gegenüber § 289f HGB rechtlich redundant sein, dient sie doch der Unterstreichung der Transparenz, ohne dass ersichtlich wäre, weshalb diese Hervorhebung im Kodex stören sollte.

D.2 neu / D.3 (Sachverstand und Transparenz im Prüfungsausschuss)

Der Verweis auf die nach C.1 zu erstellende Qualifikationsmatrix als ausreichenden Ersatz für die namentliche Nennung der Prüfungsausschussmitglieder und ihres Sachverstands überzeugt nicht vollständig, denn die Transparenz über die Qualifikation einzelner Ausschussmitglieder ist trotz bestehender Regelungen weiterhin ausbaufähig. Zwar verlangt § 100 Abs. 5 AktG die Expertise selbst, doch eine nachvollziehbare Begründung, weshalb eine bestimmte Person als Experte gilt, geht darüber hinaus und sollte nicht nur beibehalten, sondern eher gestärkt werden. An dieser Stelle sollte der Kodex seiner Aufgabe als Orientierung und Referenzpunkt nachkommen und über das gesetzliche Minimum hinausgehen.

D.6 (Berichterstattung zur Sitzungsteilnahme)

Die Berichterstattung zur Sitzungsteilnahme hat sich in den vergangenen Jahren spürbar verbessert und zeigt, dass der Kodex hier die Erwartungen der Investoren wirksam unterstreicht. Es ist nicht ersichtlich,

weshalb eine individualisierte, tabellarische Darstellung nicht sämtliche relevanten Informationen abbilden können sollte. Der damit verbundene Mehraufwand dürfte überschaubar sein, zumal tabellarische Darstellungen erfahrungsgemäß transparenter sind als Fließtext, der in der Praxis häufig inkonsistent und wenig aussagekräftig ausfällt. Wir regen an, die Berichterstattung zur individuellen Teilnahme je Mitglied, zu Teilnahmequoten und zur Ausschussteilnahme nicht nur beizubehalten, sondern die tabellarische Darstellung als Format ausdrücklich zu betonen. Wir verweisen an dieser Stelle auch auf die als Anlage zu den ALHV des BVI angefügten Mustertabellen.

F.2 (Veröffentlichungsfristen für Finanzberichte)

Die Streichung von F.2 mit Verweis auf die Regelungen von STOXX beziehungsweise der Deutschen Börse berücksichtigt nicht hinreichend, dass diese Regelwerke ausschließlich für indexnotierte Gesellschaften gelten. Für Investoren von Gesellschaften außerhalb der maßgeblichen Indizes entsteht durch die Streichung ein Transparenzverlust, den weder die Börsenregeln noch die deutlich großzügigere gesetzliche Frist nach § 114 Abs. 1 WpHG auffangen. Der Kodex hat gerade für diese Gesellschaften eine über die Indexvoraussetzungen und die gesetzlichen Mindestfristen hinausgehende Orientierungsfunktion. Eine zeitnahe Berichterstattung fördert zudem die Informationseffizienz des Kapitalmarkts insgesamt und reduziert Informationsasymmetrien zwischen den Marktteilnehmern. Wir regen an, F.2 beizubehalten.

G.1 / G.2 (Vergütungssystem)

Mit der Zusammenfassung der bisherigen Empfehlungen darf kein inhaltlicher Informationsverlust einhergehen. Bereits heute lässt die konkrete Offenlegung einzelner Vergütungsbestandteile jenseits von DAX und MDAX – und mitunter auch dort – Fragen offen, obwohl die entsprechenden gesetzlichen Vorgaben bestehen. Die Ziel-Gesamtvergütung, der Peer-Group-Vergleich sowie der interne Vergleich mit dem oberen Führungskreis und der Belegschaft bleiben für die Angemessenheitsprüfung nach § 87 Abs. 1 AktG zentral und sollten in der zusammengeführten Empfehlung G.2 entsprechend deutlich hervortreten.

G.4 neu / G.7 (Zeitpunkt und Zuschnitt der Leistungskriterien)

Die praktischen Einschränkungen, die sich aus dem zeitlichen Ablauf der internen Budgetierungs- und Berichtsprozesse eines Unternehmens ergeben, sind bedingt nachvollziehbar. Der Wortlaut der Empfehlung sollte an dieser Stelle schärfer zwischen den Leistungskennzahlen und den daran geknüpften, quantitativen Leistungszielen unterscheiden. Während das Ende des ersten Quartals als Frist für die Festlegung der den einzelnen Kennzahlen zugeordneten Zielwerte in Ausnahmefällen unvermeidbar sein mag, lässt sich die Auswahl der Kennzahlen selbst regelmäßig deutlich früher treffen, sofern nicht gerade eine strategische Überprüfung oder ein vergleichbares einmaliges Ereignis ansteht.

Von besonderer Bedeutung ist aus unserer Sicht zudem der Beibehalt der bisherigen Regelung zum Verhältnis von individuellen und kollektiven Zielen. Nach zahlreichen Investorenrichtlinien soll deutlich dargelegt werden, in welchem Umfang beide Komponenten maßgeblich sind, was in der Berichtspraxis

derzeit nur unzureichend erfolgt. Kollektive Zielvorgaben haben das Potenzial individuelle Minderleistungen zu überdecken, während zu stark individualisierte Ziele die Zusammenarbeit im Vorstand beeinträchtigen können – beide Aspekte sollten im Kodex sichtbar bleiben.

G.5 alt (Unabhängigkeit externer Vergütungsberater)

Die vorgeschlagene Streichung sendet ein widersprüchliches Signal. Nicht nachvollziehbar ist, weshalb die ausdrückliche Betonung der Unabhängigkeit externer Vergütungsberater für die Unternehmen ein Hindernis darstellen sollte. Schließlich war dies auch nach bisheriger Kodexlage nicht der Fall. Ein Transparenzverlust ist hingegen zu erwarten, wenn dieser Aspekt künftig allein der Selbstverpflichtung des Aufsichtsrats überlassen bleibt. Wir regen an, G.5 beizubehalten.

G.6 (Nachvollziehbarkeit der Zielerreichung)

Der Passus, wonach die Zielerreichung dem Grunde und der Höhe nach nachvollziehbar sein soll, darf im Zuge der Kürzung nicht verloren gehen. Ohne diesen Hinweis ist ein erheblicher Transparenzverlust zu erwarten, selbst wenn die grundsätzliche Kompetenz des Aufsichtsrats zur Festlegung der Vergütungshöhe gesetzlich verankert ist.

G.7 neu / G.10 (Aktienbasierte Vergütung)

Die Ersetzung von „überwiegend“ durch „substanziell“ führt aus unserer Sicht zu einem Transparenzverlust, da der neue Begriff unbestimmter als der Status Quo ist und individuell interpretierbar wird. Daraus entsteht kein Mehrwert und stiftet eher Verwirrung als Sinn. Zielführender erscheint es, an dieser Stelle außerdem konkrete Aktienhaltevorschriften (Share Ownership Guidelines) als Empfehlung in den Kodex aufzunehmen, um die Aktienbindung des Vorstands messbar und vergleichbar zu machen.

G.13 / G.14 (Abfindungs-Cap und Change of Control)

Die in G.13 vorgesehene Begrenzung von Zahlungen bei vorzeitiger Beendigung der Vorstandstätigkeit auf den Wert zweier Jahresvergütungen (Abfindungs-Cap) bedarf einer Präzisierung. Der Begriff der Jahresvergütung wird im Kodex nicht näher definiert und lässt offen, ob hierunter ausschließlich die Festvergütung oder auch kurzfristig und langfristig variable Vergütungsbestandteile zu fassen sind. Die Vergütungspraxis zeigt hierzu ein uneinheitliches Bild. Je nach Auslegung variiert der tatsächliche Wert des Abfindungs-Cap erheblich, was die Vergleichbarkeit zwischen Gesellschaften und die Aussagekraft der Kennziffer für Investoren beeinträchtigt. Wir regen an, in G.13 ausdrücklich klarzustellen, auf welche Vergütungsbestandteile sich die Begrenzung bezieht, und zugleich festzuhalten, dass es sich bei den zwei Jahresvergütungen um eine Obergrenze und nicht um einen Richtwert oder gar ein Mindestmaß handelt.

Auch G.14 zu Zahlungen aus Anlass eines Kontrollwechsels (Change of Control) sollte nachgeschärft werden. Die Regelung ist derzeit lediglich als Anregung ausgestaltet und unterliegt damit keiner

Offenlegungspflicht. Wir regen an, G.14 zu einer Empfehlung aufzuwerten und klarzustellen, dass infolge eines Kontrollwechsels keine Leistungen zugesagt werden sollen, die über die reguläre Abfindung nach G.13 hinausgehen.

G.15 (Anrechnung konzerninterner Aufsichtsratsmandate)

Dass die Anrechnung der Vergütung aus konzerninternen Aufsichtsratsmandaten mittlerweile üblich ist, spricht nicht gegen den Beibehalt der Empfehlung, sondern für ihn. Wird eine Praxis bereits gelebt, entsteht durch ihre Klarstellung im Kodex kein zusätzlicher Aufwand, wohl aber ein Transparenzverlust bei ihrer Streichung, verbunden mit dem Risiko einer künftigen Kehrtwende in der Praxis. Wir regen an, G.15 beizubehalten.

G.16 (Anrechnung konzernfremder Aufsichtsratsmandate)

Auch G.16 sollte nicht entfallen. Statt der Streichung sollte im Gegenteil detaillierter darüber berichtet werden, ob und in welchem Umfang der Aufsichtsrat die Vergütung aus konzernfremden Aufsichtsratsmandaten anrechnet, um Investoren eine nachvollziehbare Einschätzung der tatsächlichen Vorstandsvergütung zu ermöglichen.