Prof. Dr. Julia Redenius-Hövermann, LL. M.
Prof. Christian Strenger

Stellungnahme zum Konsultationsverfahren für die geplante Überarbeitung des Deutschen Corporate Governance Kodex 2026

I. Grundsätzliche Überlegungen

Der Deutsche Corporate Governance Kodex (DCGK) dient der Förderung einer nachhaltigen und verantwortungsvollen Unternehmensführung zur Wahrung der berechtigten Interessen von Aktionären, Arbeitnehmern, Gläubigern und weiteren Stakeholdern. Durch Transparenz, Orientierung und Rechenschaftspflichten unterstützt der DCGK dieses Ziel. Anders als Gesetzesrecht beruht er auf dem Comply-or-Explain-Prinzip und ermöglicht damit auch die Berücksichtigung unternehmensindividueller Verhältnisse durch jeweils zu begründende Abweichungserklärungen.

Der DCGK soll das deutsche dualistische Leitungs- und Überwachungssystem für den Kapitalmarkt und internationale Investoren verständlich und nachvollziehbar machen. Gleichzeitig hat er eine wesentliche Orientierungsfunktion gerade für kleinere und mittelgroße Emittenten als zentraler Referenzrahmen für die praktische Ausgestaltung guter Corporate Governance.

Maßstab für die Bewertung der jetzt zur Konsultation vorgelegten Änderungen sollte daher nicht sein, ob der DCGK kürzer oder schlanker wird, sondern ob er seine Funktion als zentraler Referenz- und Orientierungsrahmen guter Corporate Governance auch künftig wirksam erfüllen kann. Die zur Konsultation gestellte Fassung enthält zahlreiche Streichungs-Vorschläge zur Straffung und Vereinfachung, die grundsätzlich zu begrüßen sind, da der DCGK gesetzliche Vorgaben nicht lediglich wiederholen sollte. Die Streichung von Kodexempfehlungen ist dann sachgerecht, wenn die betreffenden Informationen bereits aufgrund gesetzlicher Offenlegungs- oder anderer Berichtspflichten in hinreichend vergleichbarer Weise verfügbar sind. Werden hingegen Kodexempfehlungen aufgehoben oder abgeschwächt, ohne dass Transparenz, Vergleichbarkeit oder Governance-Orientierung an anderer Stelle gleichwertig gewährleistet bleiben, würde die Vereinfachung mit einem Verlust an Governance-Qualität einhergehen.

Abgesehen von der Richtigkeit einzelner diesem Maßstab genügender Streichungen ist leider festzustellen, dass die Konsultationsfassung kaum Ansätze für eine inhaltliche Fortentwicklung des DCGK enthält. Insbesondere Fragen von Vorstandsdoppelmandaten, der Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern sowie der weiteren Professionalisierung der Aufsichtsratsarbeit, etwa im Bereich Strategieüberwachung, der Anwendung künstlicher Intelligenz sowie der inhaltlichen Überprüfung von Entsprechenserklärungen, werden nicht oder nicht hinreichend aufgegriffen; hierauf wird nachfolgend einzeln mit Hinweisen auf relevante europäische Ansätze eingegangen.

II. Bewertung der vorgeschlagenen Streichungen und Abschwächungen

1. Streichung der Anregung: Außerordentliche HV bei Übernahmeangeboten (A.8)?

Die Begründung der ersatzlosen Streichung von A.8 b kann nicht überzeugen. Substanzielle Übernahmeangebote durch die Gesellschaft sowie an die Gesellschaft als Zielgesellschaft haben regelmäßig erhebliche Auswirkungen auf deren strategische Ausrichtung, Aktionärsstruktur und Unternehmensführung.

Die bisherige Anregung verdeutlicht, dass einer Hauptversammlung eine besondere Kommunikations- und Legitimationsfunktion zukommt.

Zwar bestehen umfassende Informationspflichten nach dem WpÜG. Die Einberufung einer außerordentlichen Hauptversammlung bietet jedoch einen unmittelbaren Informationsgewinn durch den Austausch zwischen Organen und Aktionären und stärkt die Transparenz in einer für die Gesellschaft außergewöhnlichen Situation. Der in solchen Fällen gebotene Dringlichkeit kann durch eine virtuelle Durchführung der außerordentlichen Hauptversammlung entsprochen werden, die den organisatorischen und zeitlichen Aufwand deutlich verringert. Die derzeitige Anregung besitzt eine eigenständige Governance-Qualität über die gesetzlichen Mindestanforderungen hinaus. Statt einer ersatzlosen Streichung sollte sie beibehalten werden und ggfs. sogar zu einer Empfehlung heraufgestuft werden.

Empfehlung: Zumindest Beibehaltung der derzeitigen Anregung,

2. Altersgrenzen: Flexibilisierung sinnvoll, Transparenzverlust problematisch (B.5 und C.2)

Die geplante Änderung der Empfehlungen B.5 und C.2 ist differenziert zu betrachten. Die Abkehr von starren Altersgrenzen ist zu begrüßen, da die Eignung von Organmitgliedern nicht anhand formaler Alterskriterien, sondern anhand ihrer fachlichen und persönlichen Qualifikation beurteilt werden sollte. Die Flexibilisierung fügt sich zudem in europäische Entwicklungen ein. Führende europäische Corporate-Governance-Kodizes, etwa der UK Corporate Governance Code, der französische AFEP-MEDEF Code, der spanische Código de Buen Gobierno sowie der italienische Corporate Governance Code, stellen heute stärker auf Kompetenz, Diversität, Unabhängigkeit, Board-Evaluierung und Nachfolgeplanung ab als auf formale Altersgrenzen. Die Governance-Diskussion hat sich damit zunehmend von altersbezogenen Kriterien hin zur Frage der individuellen und kollektiven Leistungsfähigkeit des Leitungs- und Überwachungsorgans verlagert.

Statt einer Herabstufung zur bloßen Sollte-Anregung sollte die Empfehlung neben der Benennung einer fakultativen Altersgrenze die Benennung der für die konkrete Aufsichtsratsarbeit jeweils erforderlichen Fähigkeiten enthalten, um die für die Gesellschaft entscheidenden Qualitätsfaktoren nachvollziehbar zu machen.

Die vorgeschlagene Änderung schafft keine zusätzliche Flexibilität für die Gesellschaften, da bereits nach geltendem DCGK Altersgrenzen vorgesehen, angepasst oder vollständig abgelehnt werden konnten.

Empfehlung: Beibehaltung und Erweiterung der Empfehlung.

3. Streichung der Empfehlung Nachhaltigkeitsexpertise im Kompetenzprofil (C.1)?

Die vorgeschlagene Streichung der Empfehlung in C.1 überzeugt im Grundsatz. Nachhaltigkeit ist inzwischen integraler Bestandteil ordnungsgemäßer Unternehmensführung und sollte nicht auf einzelne Aufsichtsratsmitglieder reduziert werden. Entscheidend ist vielmehr, dass die für die Wahrnehmung der Überwachungs- und Beratungsaufgaben erforderliche Nachhaltigkeitsexpertise im Gesamtgremium vorhanden ist. Ob dies durch einzelne besonders qualifizierte Mitglieder oder durch eine breitere Verteilung

entsprechender Kenntnisse und Erfahrungen erreicht wird, sollte der jeweiligen Gesellschaft überlassen bleiben.

Gleichwohl sollte die besondere Bedeutung nachhaltigkeitsbezogener Expertise im Kompetenzprofil des Aufsichtsrats weiterhin angemessen zum Ausdruck kommen. Insbesondere für Investoren und andere Kapitalmarktteilnehmer ist es von erheblichem Interesse, ob und in welcher Weise der Aufsichtsrat insgesamt über die für die Überwachung nachhaltigkeitsbezogener Chancen, Risiken und Berichtspflichten erforderlichen Kenntnisse verfügt. Nachhaltigkeitsexpertise sollte daher weiterhin ausdrücklich als Bestandteil des Kompetenzprofils des Gesamtgremiums verankert sein.

4. Streichung der Empfehlung Veröffentlichung der Geschäftsordnung des Aufsichtsrats (D.1)?

Die Streichung der bisherigen Empfehlung könnte nur dann überzeugen, wenn die durch die Veröffentlichung der Geschäftsordnung vermittelten Informationen in gleicher Qualität an anderer Stelle zugänglich wären. Dies ist derzeit nicht gegeben. Die Geschäftsordnung enthält wesentliche Informationen über die Organisation der Aufsichtsratsarbeit, insbesondere über Zuständigkeiten, Ausschussstrukturen und Verfahrensregeln als tatsächliche Ausgestaltung der Überwachungsfunktion. Die Veröffentlichung verursacht nur einen marginalen Aufwand.

Eine Streichung würde zu einem Transparenzverlust führen, ohne einen erkennbaren Beitrag zur Verwaltungsvereinfachung zu leisten. Auch in anderen europäischen Corporate-Governance-Systemen wird Transparenz über die Organisation der Organarbeit als wichtiger Bestandteil guter Governance verstanden. So legen der französische AFEP-MEDEF Code, der UK Corporate Governance Code sowie der italienische Corporate Governance Code besonderes Gewicht auf die Offenlegung von Governance-Strukturen und die Nachvollziehbarkeit der Arbeit der Leitungs- und Überwachungsorgane.

Empfehlung: Beibehaltung der Veröffentlichungspflicht.

5. Streichung der Empfehlung der Ausschussbildung (D.2)?

Die Aufhebung der derzeitigen Soll-Empfehlung ist kritisch zu betrachten. Der DCGK hat für alle Stakeholder und für das internationale Verständnis der deutschen dualen Verfassung eine wichtige Orientierungsfunktion. Die derzeitige Empfehlung verdeutlicht, dass effektive Aufsichtsratsarbeit sachgerecht konzipierte Ausschüsse voraussetzt. Die durch Digitalisierung, KI und internationale Regulierungsvorgaben zunehmende Komplexität der Aufgaben bedarf einer nachvollziehbaren, unternehmensrelevanten Ausschussstruktur.

Satz 1 des Grundsatzes 14 sollte daher wie folgt gefasst werden: „*Die Wirksamkeit der Arbeit des Aufsichtsrats soll durch die Bildung von unternehmensrelevanten Ausschüssen gefördert werden*.“ Kleinere Unternehmen (z. B. mit Dreier-Aufsichtsräten) können hiervon begründet abweichen.

Empfehlung: Beibehaltung einer deutlichen akzentuierten Empfehlung zur Ausschussbildung.

6. **Reduzierung der Transparenzanforderungen im Prüfungsausschuss (D.3)?**

Kritisch zu sehen ist die geplante Aufgabe der bisherigen Transparenzanforderungen hinsichtlich der fachlichen Qualifikation der Mitglieder des Prüfungsausschusses. So würde künftig nicht mehr über die Expertise berichtet werden. Gerade die Besetzung des Prüfungsausschusses gehört jedoch zu den zentralen Fragen wirksamer Unternehmensüberwachung. Eine Aufgabe der bisherigen Transparenzanforderungen erschiene nur dann sachgerecht, wenn die relevanten Informationen über die fachliche Qualifikation der Mitglieder des Prüfungsausschusses anderweitig in vergleichbarer Detailtiefe offengelegt werden. Soweit dies nicht gewährleistet ist, entsteht ein Informationsdefizit hinsichtlich eines für die Überwachungsfunktion besonders bedeutsamen Ausschusses.

Empfehlung: Beibehaltung der bisherigen Offenlegungspflichten.

7. **Streichung der Empfehlung F.2: Terminvorgaben für Konzernabschluss, Lagebericht und unterjährige Finanzinformationen?**

Die Streichung hätte zur Folge, dass die bislang im DCGK verankerten Transparenzstandards faktisch nur noch für Unternehmen gelten würden, die den Vorgaben eines kommerziellen Indexbetreibers entsprechen. Dies erscheint gerade angesichts der häufigen Indexwechsel, etwa im SDAX, nicht sachgerecht. Der DCGK sollte diese wesentliche Transparenzvorgabe daher für alle Unternehmen beibehalten, auch im Interesse eines konsistenten und international relevanten Corporate-Governance-Standards.

Empfehlung: Beibehaltung der Empfehlung F.2.

8. **Ergänzung von Grundsatz 24 (Festlegung der Maximalvergütung)**

Der vorgeschlagenen ausdrücklichen Festlegung einer Maximalvergütung in Grundsatz 24 ist zuzustimmen. Sie spiegelt die gesetzliche Vorgabe des § 87a Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 AktG wider und hebt die Bedeutung dieses Instruments zur Begrenzung der Vorstandsvergütung auch auf Ebene der Grundsätze als wesentlichen Bestandteil der Angemessenheitsprüfung hervor.

9. **Zur Konsolidierung der Empfehlungen zur Vorstandsvergütung G.1 und G.2**

Die geplante Konsolidierung und Straffung der Empfehlungen G.1 und G.2 ist grundsätzlich zu begrüßen. Die Zusammenfassung der bisherigen Empfehlungen G.2, G.3 und G.4 (2022) in der neuen Empfehlung G.2 trägt zur Übersichtlichkeit bei; dies gilt auch für die Zusammenführung der bisherigen Malus- und Clawback-Empfehlungen G.8 und G.9 (2022) in der neuen Empfehlung G.6, die keine inhaltliche Substanz aufgibt, sondern lediglich redundante Formulierungen bereinigt.

Die redaktionelle Straffung darf jedoch nicht mit einem Verlust an Transparenz einhergehen. Die einzelnen Elemente – Ziel-Gesamtvergütung, Peer-Group-Vergleich, interner Vergleich mit oberem Führungskreis und Belegschaft – bleiben essenziell für die Angemessenheitsprüfung nach § 87 Abs. 1 AktG und sollten in der neuen Empfehlung G.2 weiterhin deutlich hervortreten.

Kritisch ist anzuführen, dass im Zuge der Konsolidierung die ausdrückliche Warnung vor einer automatischen Aufwärtsentwicklung durch den Peer-Group-Vergleich sowie das Erfordernis entfallen würden und dass die Ziel-Gesamtvergütung die übliche Vergütung nicht ohne besondere Gründe übersteigen soll. Markt- und Peer-Group-Vergleiche dürfen nicht determinierend wirken, sondern sind vom Aufsichtsrat eigenständig zu bewerten und in die Gesamtentscheidung einzuordnen. Gerade angesichts ständig steigender Vorstandsvergütungen erscheint die Gefahr einer durch Markt- und Peer-Group-Vergleiche verstärkten Aufwärtsspirale weiterhin aktuell.

Vor diesem Hintergrund sollte die bisherige Warnung vor einer automatischen Orientierung an Vergleichsgruppen beibehalten werden. Sie verdeutlicht, dass Markt- und Peer-Group-Vergleiche nur Hilfsmittel für die Angemessenheitsprüfung sind und eine eigenständige Ermessensentscheidung des Aufsichtsrats nicht ersetzen können. Die vorgeschlagene Neufassung der Empfehlung G.1 verengt den im Vergütungssystem festzulegenden Inhalt spürbar: Die bisherigen Vorgaben zum relativen Anteil von fester und variabler Vergütung sowie zu den maßgeblichen Leistungskriterien würden entfallen. Zwar sind diese Angaben überwiegend bereits gemäß § 87a Abs. 1 Satz 2 AktG gesetzlich vorgeschrieben, doch erfüllen die bisherigen Kodexempfehlungen eine über die bloße Wiederholung hinausgehende Konkretisierungs- und Orientierungsfunktion für die Ausübung des Aufsichtsratsermessens.

Empfehlung: Sicherstellung, dass sämtliche für die Angemessenheitsprüfung wesentlichen Aspekte – wie die Warnung vor einer automatischen Aufwärtsentwicklung durch den Peer-Group-Vergleich – trotz redaktioneller Straffung erhalten bleiben.

10. Änderung der Empfehlung Festlegung der Leistungskriterien (G.4)?

Die Änderung von „für das bevorstehende Geschäftsjahr“ zu „spätestens im ersten Quartal des Geschäftsjahrs“ in der neuen Empfehlung G.4 (ehemals G.7) sollte überdacht werden, da eine frühzeitige Festlegung vor Beginn des Geschäftsjahres zur Klarheit der Anreizstruktur beiträgt und die Ganzjahresergebnisse regelmäßig vor der Festlegung für das bevorstehende Geschäftsjahr greifbar sind.

Nicht entfallen sollte die bisherige Klarstellung, in welchem Umfang individuelle Ziele der einzelnen Vorstandsmitglieder oder gemeinsame Ziele aller Vorstandsmitglieder maßgebend sein sollen. Gerade weil diese Frage in der Praxis erkennbar herausfordernd ist – eine Auswertung der im DAX-40 erklärten Abweichungen von den Vergütungsempfehlungen des DCGK (*Bannier/Flach*, Corporate Governance im Abwärtstrend – Auswertung der Entsprechenserklärungen 2025 zum Deutschen Corporate Governance Kodex, AG 2026 i. E.) zeigt, dass die Abweichungen von den bisherigen Empfehlungen G.7 (individuelle Leistungskriterien) und G.10 (aktienbasierte Gewährung) trotz eines Rückgangs der Gesamtzahl von 30 (2023) auf 13 (2025) weiterhin deren Schwerpunkt bilden –, ist eine inhaltliche Klärung statt einer ersatzlosen Streichung vorzugswürdig.

Empfehlung: Beibehaltung einer Festlegung der Leistungskriterien vor Beginn des Geschäftsjahres, erforderlichenfalls ergänzt um einen Flexibilisierungsvorbehalt für unvorhergesehene Entwicklungen, sowie Beibehaltung der Klarstellung zur Gewichtung individueller und kollektiver Ziele.

11. Streichung der Empfehlung Unabhängigkeit externer Vergütungsberater (G.5)?

Die Streichung der bisherigen Empfehlung G.5 ist nicht angezeigt. Die Unabhängigkeit externer Vergütungsberater ist ein zentraler Faktor für die Qualität und Akzeptanz von Vergütungsentscheidungen. Gerade bei der Vorstandsvergütung bestehen strukturelle Interessenkonflikte. Die bisherige Empfehlung bringt deshalb zutreffend zum Ausdruck, dass der Aufsichtsrat bei der Auswahl externer Berater deren Unabhängigkeit vom Vorstand und von sonstigen Unternehmensinteressen berücksichtigen soll. Auch sollte eine mehr als fünfjährige Beschäftigung desselben Vergütungsberaters zum Verlust seiner Unabhängigkeit führen. Der mit einer ergänzten Empfehlung verbundene Aufwand ist gering.

Empfehlung: Beibehaltung der Empfehlung G.5 sowie Ergänzung um eine zeitliche Begrenzung der Unabhängigkeitsvermutung.

12. Änderung der Empfehlung Aktienbasierte Vergütung (G.7)?

Der Änderung in der neuen Empfehlung G.7 (ehemals G.10) von „überwiegend“ zu „ein substanzieller Anteil“ bei der aktienbasierten Gewährung variabler Vergütung ist nicht zu folgen. Die Abschwächung der Vorgabe reduziert den klaren Anreiz zur langfristigen Unternehmensorientierung, der mit einer überwiegend aktienbasierten Vergütungskomponente verbunden ist. Die derzeitige Formulierung „überwiegend“ betont zutreffend die wünschenswerte langfristige Ausrichtung der Vorstandsvergütung an der nachhaltigen Unternehmensentwicklung und der Wertentwicklung der Gesellschaft. Die vorgeschlagene Formulierung „ein substanzieller Anteil“ ist demgegenüber unbestimmter und eröffnet Gestaltungsspielräume, die dem Ziel einer langfristigen Vergütungsausrichtung zuwiderlaufen. Bei der neu vorgeschlagenen Formulierung bleibt offen, ab welcher Quote ein aktienbasierter Vergütungsanteil als „substanziell“ anzusehen ist. Dadurch wird die Anwendung der Empfehlung stärker wertungsabhängig. Die Änderung schafft zwar zusätzliche Flexibilität, geht jedoch zulasten der Vergleichbarkeit der Vergütungssysteme und der Steuerungsfunktion des DCGK. Dies stünde auch in einem Spannungsverhältnis zum Ziel der Neufassung, den DCGK als Orientierungsrahmen guter Corporate Governance zu stärken. Auch hier können Unternehmen durch eine begründete Abweichungserklärung eine anderweitige Einstellung begründet darlegen.

In der internationalen Governance-Diskussion wird die aktienbasierte Vergütung zunehmend nicht nur über deren Anteil, sondern ergänzend über angemessene Haltefristen nach Ausübung beziehungsweise über das Ende der Vorstandstätigkeit hinaus (Post-Employment Shareholding Requirements) abgesichert, wie etwa im UK Corporate Governance Code sowie in den Grundsätzen institutioneller Investoren vorgesehen. Der DCGK sollte diese Entwicklung zum Anlass nehmen, die langfristige Aktionärsorientierung zu stärken, anstatt die bisherige Anforderung an einen hohen aktienbasierten Anteil abzuschwächen.

Empfehlung: Beibehaltung der Formulierung „überwiegend“. Ergänzend sollte der DCGK klarstellen: *„Variable Vergütungsbestandteile sollen überwiegend in Aktien der Gesellschaft angelegt oder aktienbasiert gewährt werden. Der Aufsichtsrat soll die langfristige Ausrichtung der Vergütung durch angemessene Mindest-Haltefristen sicherstellen, die regelmäßig über die Dauer des Vorstandsmandats hinausreichen.“*

13. Neufassung Anregung G.12 Satz 2: Erfolgsorientierte Vergütung des Aufsichtsrats

Die nachstehend vorgeschlagene Textierung des Satz 2 dient der Unterstreichung der aktienbasierten Langfristigkeit solcher zusätzlichen Vergütungen: „Wird den Aufsichtsratsmitgliedern eine zusätzliche erfolgsbezogene Vergütung zugesagt, ist diese auf eine mindestens dreijährige Outperformance gegenüber relevanten Vergleichsunternehmen auszurichten. Die Vergütung hat aktienbasiert zu erfolgen und kann frühestens nach vier Jahren seit der Gewährung in festzulegenden Jahresabschnitten realisiert werden."

14. Streichung der Empfehlungen Anrechnung von Aufsichtsratsmandaten (G.15 und G.16)?

Die Streichung der Empfehlungen G.15 und G.16 zur Anrechnung von Vergütungen aus Aufsichtsratsmandaten ist kritisch zu sehen. Die Anrechnung von Vergütungen konzerninterner börsennotierter Mandate sowie die Aufsichtsratsentscheidung über die Anrechnung konzernfremder Aufsichtsratsmandate tragen dazu bei, mögliche Interessenkonflikte und eine Vergütungshäufung durch Mandatskumulation zu begrenzen. Eine Streichung wäre nur dann unbedenklich, wenn die mit der Mandatskumulation verbundenen Vergütungswirkungen für Aktionäre weiterhin hinreichend nachvollziehbar blieben. Andernfalls entfällt eine bisherige Vorgabe zur transparenten Befassung des Aufsichtsrats mit zusätzlichen, die Aufsichtsratsleistung belastenden Mandaten.

Empfehlung: Beibehaltung der Empfehlungen G.15 und G.16.

III. Erforderliche Ergänzungen des DCGK

1. Inhaltliche Prüfung der Entsprechenserklärung

Die Wirksamkeit des Comply-or-Explain-Prinzips setzt voraus, dass die Entsprechenserklärung nicht nur formal abgegeben, sondern auch einer inhaltlichen Überprüfung standhält. Nach geltendem Recht beschränkt sich die Prüfung durch den Abschlussprüfer jedoch auf das Vorliegen der gesetzlich vorgeschriebenen Angaben: Gemäß § 317 Abs. 2 Satz 6 HGB hat er die Angaben nach § 289f Abs. 2 und 5 HGB sowie § 315d HGB daraufhin zu prüfen, ob sie gemacht wurden. Nicht Gegenstand der Prüfung ist *de lege lata*, ob die Entsprechenserklärung und insbesondere die Begründungen für Abweichungen von Empfehlungen des DCGK inhaltlich hinreichend, konkret und nachvollziehbar sind. Diese Beschränkung wird der Funktion des § 161 AktG nur bedingt gerecht. Das Comply-or-Explain-Prinzip erschöpft sich nicht darin, dass eine Gesellschaft das Befolgen oder Nichtbefolgen von Kodexempfehlungen erklärt. Es verlangt vielmehr, dass Abweichungen so begründet werden, dass Aktionäre, Investoren und sonstige Kapitalmarktteilnehmer die Gründe der Abweichung nachvollziehen und ihre Angemessenheit unter Berücksichtigung der konkreten Verhältnisse der Gesellschaft eigenständig beurteilen können. Dies würde eine gesetzliche Erweiterung des Prüfungsauftrags des Abschlussprüfers bedingen: § 317 Abs. 2 Satz 6 HGB wäre *de lege ferenda* dahin zu ergänzen, dass der Abschlussprüfer auch die inhaltliche Vereinbarkeit mit den gesetzlichen Anforderungen an Vollständigkeit, Klarheit und Nachvollziehbarkeit prüft („reasonable assurance"). Für die Entsprechenserklärung nach § 161 AktG sollte dies insbesondere umfassen, ob Abweichungen von Kodexempfehlungen eindeutig bezeichnet und die hierfür angeführten Gründe konkret, gesellschaftsbezogen und nachvollziehbar dargelegt sind. Eine solche Prüfung bedeutete keine materielle Kontrolle der unternehmerischen Entscheidung, von einer

Kodexempfehlung abzuweichen. Der Abschlussprüfer hätte weder zu beurteilen, ob die Abweichung selbst sachlich vorzugswürdig ist, noch die Geschäftsentscheidung der Gesellschaft durch eine eigene Bewertung zu ersetzen. Gegenstand der Prüfung wäre allein die Richtigkeit der offengelegten Begründung. Damit würde die Reform die unternehmerische Flexibilität des Comply-or-Explain-Prinzips wahren, zugleich aber dessen Transparenz- und Rechtfertigungsfunktion wirksamer absichern.

Gleichzeitig ist zu erörtern, ob systematisch eine solche Kontrolle nicht durch die Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex wahrgenommen werden sollte. Vorbild ist das französische Haut Comité de Gouvernement d'Entreprise (HCGE), das sich bei der Überprüfung der Anwendung des AFEP-MEDEF-Kodex mit der Frage befasst, ob Abweichungen von Kodexempfehlungen ausreichend begründet sind. Die Kontrolle bezieht sich nicht auf die unternehmerische Entscheidung selbst, sondern auf die Einhaltung der aus dem „Comply-or-Explain"-Prinzip folgenden Begründungsanforderungen. Hält das HCGE eine Abweichungsbegründung für unzureichend, kann es die Gesellschaft zur Stellungnahme auffordern und seine Einschätzung veröffentlichen. Die Durchsetzung erfolgt dabei nicht durch staatliche Sanktionen, sondern durch Transparenz und die mit der Veröffentlichung verbundenen Reputationswirkungen. Es handelt sich daher um einen selbstregulatorischen Kontrollmechanismus innerhalb des Corporate-Governance-Systems. Auch für Deutschland wäre daher eine ergänzende Kontrollfunktion der Regierungskommission zu erwägen. Eine solche Aufgabe bedürfte einer ausdrücklichen Grundlage im DCGK. Durch einen neuen Grundsatz oder eine Klarstellung in der Präambel könnte verankert werden, dass die Regierungskommission die Praxis der Entsprechenserklärungen regelmäßig auswertet und allgemeine Feststellungen zur Richtigkeit von Abweichungsbegründungen veröffentlicht.

2. Vorstandsdoppelmandate als Governance-Risiko

Die Konsultationsfassung nutzt die Gelegenheit nicht, die Problematik von Vorstandsdoppelmandaten ausdrücklich zu adressieren. Vorstandsdoppelmandate können zwar in Konzernstrukturen praktische Vorteile für die Koordination und einheitliche Leitung ermöglichen. Jedoch weisen sie in Konzernstrukturen mit mehreren börsennotierten Gesellschaften und unterschiedlichen Aktionärsstrukturen besondere Governance-Risiken auf. Dies betrifft namentlich Interessenkonflikte, Fragen der zeitlichen Verfügbarkeit sowie den Umgang mit gesellschaftsbezogenen Loyalitäts- und Vertraulichkeitspflichten. In solchen Fällen steht das doppelt mandatierte Vorstandsmitglied (insbesondere bei Vorsitzfunktionen) vor der Herausforderung, die Interessen mehrerer Gesellschaften zu vertreten, obwohl es jeder einzelnen Gesellschaft gegenüber den Aktionären ausschließlich deren Wohl verpflichtet ist. Insbesondere bei mehreren börsennotierten Gesellschaften mit unterschiedlichen Aktionärsstrukturen ist zweifelhaft, ob das doppelt mandatierte Vorstandsmitglied die Interessen jeder Gesellschaft unabhängig und ausschließlich am jeweiligen Gesellschaftswohl ausrichten kann. Hinzu kommt die Frage der angemessenen zeitlichen Verfügbarkeit. Der DCGK erkennt bereits heute an, dass die Ausübung eines Vorstandsamtes aufgrund ihrer Belastung Beschränkungen weiterer (Aufsichtsrats-)Mandate rechtfertigt (Overboarding). Diese Überlegung muss erst recht für die gleichzeitige Wahrnehmung mehrerer Vorstandsmandate gelten. Es erscheint wenig konsistent, zusätzliche Aufsichtsratsmandate zu begrenzen, die Leitung mehrerer börsennotierter Gesellschaften durch dieselbe Person hingegen überhaupt nicht zu adressieren. Schließlich werfen Vorstandsdoppelmandate erhebliche Fragen hinsichtlich des Umgangs mit vertraulichen Informationen, Insiderinformationen und gesellschaftsbezogenen Loyalitätspflichten auf. Auch wenn diese Probleme rechtlich beherrschbar sein

mögen, stellen sie die Grundsätze guter Corporate Governance vor besondere Herausforderungen. Ein gesetzliches Verbot ist nicht erforderlich. Der Comply-or-Explain-Mechanismus ermöglicht vielmehr eine sachgerechte Balance zwischen unternehmerischer Flexibilität und der für den Kapitalmarkt erforderlichen Transparenz.

Der DCGK sollte deshalb eine ausdrückliche Empfehlung aufnehmen: *„In Konzernsachverhalten mit mehreren börsennotierten Gesellschaften und unterschiedlichen Aktionärsstrukturen sollen keine Vorstandsdoppelmandate bestellt werden."*

3. Schärfung der Anforderungen an die Unabhängigkeit

Der Konsultationsentwurf hält an dem Erfordernis einer angemessenen Anzahl unabhängiger Anteilseignervertreter fest, entwickelt den Unabhängigkeitsbegriff jedoch nicht weiter. Damit bleibt ein zentrales Governance-Thema hinter den Notwendigkeiten der Praxis zurück. Die Qualität der Aufsichtsratsarbeit bemisst sich nicht allein nach der vom Aufsichtsrat selbst so eingeschätzten Zahl formal unabhängiger Mitglieder, sondern vor allem danach, ob diese ihre Überwachungsfunktion zumindest mehrheitlich und tatsächlich frei von Interessenkonflikten sowie sachfremden Einflüssen wahrnehmen können. Gerade bei Gesellschaften mit dominierenden Großaktionären, komplexen Beteiligungsstrukturen oder engen personellen Verflechtungen besteht ein besonderes Bedürfnis nach Transparenz über mögliche Abhängigkeiten und Interessenkonflikte. Der DCGK sollte daher die qualitative Dimension der Unabhängigkeit stärker betonen und die Offenlegung möglicher Beziehungen oder Verbindungen zu wesentlichen Aktionären (spätestens ab 20% der stimmberechtigten Aktien) und/oder zum Vorstand weiter konkretisieren.

Erforderlich erscheint keine weitere Formalisierung des Unabhängigkeitsbegriffs. Entscheidend ist vielmehr eine stärkere Transparenz über die tatsächlichen Umstände, auf deren Grundlage die Gesellschaft die Unabhängigkeit ihrer Aufsichtsratsmitglieder beurteilt. Eine solche Weiterentwicklung stünde auch im Einklang mit internationalen Standards. Die G20/OECD Principles of Corporate Governance sowie die europäischen Corporate-Governance-Kodizes stellen zunehmend auf die tatsächliche Fähigkeit zur unabhängigen Kontrolle und Urteilsbildung ab und nicht allein auf formale Unabhängigkeitskriterien.

Ergänzend sollte der DCGK klarstellen: *„Die Anteilseignervertreter im Aufsichtsrat sollen ihre Einschätzung der Unabhängigkeit der Aufsichtsratsmitglieder nachvollziehbar begründen. Dabei sollen insbesondere Beziehungen zum Vorstand, zu wesentlichen Aktionären (ab einem Besitz von 20% der stimmberechtigten Aktien) oder sonstige Umstände berücksichtigt werden, die geeignet sein können, eine unabhängige Wahrnehmung der Überwachungsaufgabe zu beeinträchtigen."*

Eine solche Ergänzung würde nicht zu einer stärkeren Formalisierung des Unabhängigkeitsbegriffs führen, wohl aber die Transparenz über die zugrunde liegenden Erwägungen erhöhen und den Fokus stärker auf die materielle statt lediglich formale Unabhängigkeit richten. Die Offenlegung der zugrunde liegenden Erwägungen ermöglicht es Investoren und anderen Kapitalmarktteilnehmern, die Einschätzung des Aufsichtsrats nachzuvollziehen und die Unabhängigkeit der Aufsichtsratsmitglieder eigenständig zu beurteilen.

4. Fortbildung als Bestandteil professioneller Aufsichtsratsarbeit

Die Anforderungen an die Aufsichtsratsarbeit haben in den vergangenen Jahren erheblich zugenommen. Dieser Entwicklung tragen auch internationale Governance-Standards Rechnung, die zunehmend die Zusammensetzung, Qualifikation und kontinuierliche Weiterentwicklung der Kompetenzen des Boards in den Mittelpunkt stellen. Digitalisierung, künstliche Intelligenz, Cyber-Sicherheit, geopolitische Risiken und neue regulatorische Anforderungen verlangen eine kontinuierliche Weiterentwicklung der Kenntnisse und Fähigkeiten der Aufsichtsratsmitglieder.

Vor diesem Hintergrund ist die zunehmende Professionalisierung der Aufsichtsratsarbeit stärker zu berücksichtigen. Die kontinuierliche Fortbildung von Aufsichtsratsmitgliedern stellt heute kein bloßes Zusatzqualifikationskriterium dar, sondern ist wesentliche Voraussetzung für eine effiziente Wahrnehmung der Überwachungsaufgabe. Dementsprechend betonen zahlreiche internationale Governance-Standards die kontinuierliche Weiterentwicklung der Kenntnisse und Fähigkeiten von Board-Mitgliedern. Dies gilt insbesondere für den französischen AFEP-MEDEF Code, der ausdrücklich die Fortbildung von Verwaltungsratsmitgliedern anspricht, sowie für den UK Corporate Governance Code, der die fortlaufende Sicherstellung angemessener Kompetenzen im Board in den Mittelpunkt stellt.

Der DCGK sollte daher ausdrücklich in D.11 klarstellen: *„Die Mitglieder des Aufsichtsrats sollen sich regelmäßig fortbilden. Die Gesellschaft soll die Kosten erforderlicher Fortbildungsmaßnahmen in angemessenem Umfang übernehmen.“*

Eine solche Empfehlung würde den gestiegenen Anforderungen an die Aufsichtsratsarbeit Rechnung tragen und zugleich verdeutlichen, dass die Sicherstellung eines angemessenen Kompetenzniveaus nicht allein Sache des einzelnen Mandatsträgers, sondern auch Gegenstand guter Corporate Governance ist.

IV. Fazit

Die Konsultation enthält mehrere sinnvolle Ansätze zur Vereinfachung des DCGK, die jedoch nicht mit einem Verlust an Transparenz und Governance-Qualität einhergehen sollten. Gerade dann, wenn Soll-Empfehlungen bislang dem Comply-or-Explain-Mechanismus unterliegen, sollte ihre Streichung oder Herabstufung besonders sorgfältig begründet werden. Mehrere der vorgeschlagenen Änderungen führen zu einem Verlust an Transparenz und Governance-Orientierung, soweit die bislang über den DCGK vermittelten Informationen nicht anderweitig in gleichwertiger Weise leicht verfügbar bleiben. Dies gilt insbesondere für die Herabstufung der Altersgrenzen zu bloßen Anregungen sowie für die Streichungen im Bereich der Aktionärseinbindung bei Übernahmeangeboten, der Transparenz der Aufsichtsratsorganisation, der Offenlegung von Qualifikationen im Prüfungsausschuss und der Unabhängigkeit externer Vergütungsberater sowie für die Rücknahme von Transparenz- und Steuerungsvorgaben bei der Vorstandsvergütung.

Leider wird somit die Gelegenheit, den seit über vier Jahren unveränderten DCGK an aktuelle Herausforderungen guter Corporate Governance anzupassen, nicht genutzt. Insbesondere Vorstandsdoppelmandate, die materielle Ausgestaltung des Unabhängigkeitsbegriffs und die kontinuierliche Fortbildung von Aufsichtsratsmitgliedern verdienen angesichts ihrer wachsenden praktischen Bedeutung eine stärkere Berücksichtigung im DCGK. Hierzu gehört insbesondere eine inhaltliche Kontrolle der

Entsprechenserklärungen, damit die in § 161 AktG angelegte Transparenz- und Rechtfertigungsfunktion nicht auf eine bloß formale Erklärungspflicht reduziert wird.

Die Länge des DCGK darf kein Maßstab für seine Qualität sein. Maßgeblich ist vielmehr, ob der DCGK seiner Funktion als gesamthaft dargestelltes Instrument guter Corporate Governance gerecht wird. Seine Aufgabe besteht darin, umfassende Orientierung zu geben, wo Transparenz, Rechenschaftspflicht und wirksame Unternehmensaufsicht für das langfristige Wohl der Gesellschaft von besonderer Bedeutung sind. Vereinfachung ist dort sinnvoll, wo sie Doppelungen vermeidet, und unnötige Komplexität reduziert. Wo Transparenz, wirksame Kontrolle und die Qualität der Unternehmensführung betroffen sind, sollte der DCGK hingegen weiterhin klare Maßstäbe setzen und zugleich offen für die Fortentwicklung guter Corporate Governance bleiben. Ein weiterentwickelter DCGK sollte daher nicht der kürzest mögliche sein, sondern Transparenz, Verantwortlichkeit und nachhaltige Unternehmensführung bestmöglich fördern.

Frankfurt, den 31. August 2026