DVFA e. V. | Bockenheimer Landstraße 93 | 60325 Frankfurt

Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex
c/o Deutsches Aktieninstitut e. V.
Senckenberganlage 28
60325 Frankfurt am Main

Per E-Mail: regierungskommission@dcgk.de

Frankfurt am Main, 04. September 2026

Stellungnahme des DVFA e. V. zu den Änderungsvorschlägen der Regierungskommission zum Deutschen Corporate Governance Kodex

Sehr geehrte Frau Streit,

sehr geehrte Damen und Herren Mitglieder der Regierungskommission,

die DVFA begrüßt das Ziel der Regierungskommission, den Deutschen Corporate Governance Kodex (Kodex bzw. DCGK) klarer, verständlicher und anwenderfreundlicher auszugestalten. Eine regelmäßige Überprüfung des Kodex sowie die Beseitigung tatsächlicher Redundanzen können einen wichtigen Beitrag zur Akzeptanz und Praxistauglichkeit des Regelwerks leisten.

Gleichzeitig sollte der Erfolg der Revision nicht daran gemessen werden, ob der Kodex kürzer wird. Maßgeblich ist vielmehr, ob seine Funktion als Orientierungsrahmen guter Corporate Governance sowie als Instrument zur Schaffung von Transparenz, Vergleichbarkeit und Rechenschaftspflicht erhalten bleibt.

Empfehlungen des Kodex unterliegen dem Comply-or-Explain-Mechanismus. Ihre Streichung oder Herabstufung bedeutet daher regelmäßig nicht nur eine redaktionelle Änderung, sondern den Wegfall etablierter Offenlegungs- und Begründungspflichten.

I. Bedeutung des Kodex aus Investorensicht

Die DVFA vertritt die Perspektive von Investment Professionals und institutionellen Investoren. Die qualitative Beurteilung der Governance-Verfassung eines Unternehmens gehört zu den zentralen Elementen verantwortungsvoller Kapitalallokation und aktiver Ausübung der Aktionärsrechte.

Mit der DVFA Scorecard for Corporate Governance verfügt die DVFA seit vielen Jahren über ein etabliertes Instrument zur Bewertung der Governance-Qualität börsennotierter Unternehmen.

Die Scorecard orientiert sich an gesetzlichen Vorgaben, den Empfehlungen des DCGK, internationalen Governance-Standards sowie bewährten Marktpraktiken.

Zahlreiche der in der Konsultationsfassung zur Streichung vorgeschlagenen Regelungen bilden gleichzeitig wichtige Bestandteile der Governance-Analyse institutioneller Investoren.

Vor diesem Hintergrund bewertet die DVFA die vorgeschlagenen Änderungen insbesondere danach, ob sie die Informations- und Bewertungsgrundlage für Investoren stärken oder schwächen.

II. Transparenz und Vergleichbarkeit dürfen nicht geschwächt werden

Die DVFA sieht kritisch, dass eine Vielzahl der vorgeschlagenen Änderungen mit dem Hinweis auf gesetzliche Regelungen oder etablierte Marktstandards begründet wird. Die Existenz gesetzlicher Vorgaben ersetzt jedoch nicht die Transparenzwirkung einer Kodexempfehlung.

Dies gilt insbesondere für:

- die Veröffentlichung der Geschäftsordnung des Aufsichtsrats,
- die Offenlegung zur Ausschussarbeit,
- die Transparenz über die erforderliche Qualifikation der Finanzexperten im Prüfungsausschuss,
- Angaben zu Aufsichtsratssitzungen,
- Veröffentlichungsfristen für Finanzberichte.

Insbesondere diese Informationen ermöglichen Investoren eine qualifizierte Einschätzung der tatsächlichen Governance-Praxis eines Unternehmens. Der Kodex sollte daher weiterhin jene Mindesttransparenz sicherstellen, die für eine fundierte Governance-Bewertung erforderlich ist.

III. Starke Aufsichtsräte benötigen nachvollziehbare Kompetenz- und Nachfolgekonzepte

Die geplante Streichung der ausdrücklichen Nachhaltigkeitsexpertise im Kompetenzprofil des Aufsichtsrats bewertet die DVFA kritisch und hält sie im aktuellen geopolitischen Umfeld für das falsche Signal.

Kompetenzprofile, Qualifikationsmatrizen, Nachfolgeplanung und Transparenz über die Zusammensetzung der Aufsichtsgremien zählen zu den wichtigsten Analyseinstrumenten institutioneller Investoren. Sie sind zugleich zentrale Bestandteile der DVFA-Scorecard.

Die DVFA spricht sich daher für die Beibehaltung dieser Anforderungen aus und verweist auf ihr zu diesem Thema veröffentlichtes Positionspapier:
(DVFA_Positionspapier_Qualifikationsmatrix_AR_und_VS_2025.pdf)

Die DVFA widerspricht außerdem der Einschätzung, wonach die Einzelnennung von Nachhaltigkeit als Kompetenz gegenüber anderen Kompetenzen inkonsistent wäre. Wir erkennen stattdessen eine Inkonsistenz zwischen der vorgeschlagenen Streichung und der weiterhin verankerten Bedeutung von Nachhaltigkeit in der Präambel des Kodex.

Um das Bewusstsein an dieser Stelle zu stärken, empfiehlt es sich, zu einer beispielhaften Aufzählung wesentlicher Kompetenzen überzugehen.

Die vorgeschlagene Herabstufung der Empfehlung zu Altersgrenzen für Vorsand und Aufsichtsrat sehen wir ohne materiellen Ersatz, z.B. durch Wiedereinführung einer Regelzugehörigkeitsdauer kritisch.

IV. Aktionärsrechte stärken statt zurücknehmen

Besonders kritisch bewertet die DVFA die vorgesehene Streichung der Anregung zur Einberufung einer außerordentlichen Hauptversammlung bei Übernahmeangeboten.

Übernahmen und andere transformatorische Transaktionen können erhebliche Auswirkungen auf Strategie, Unternehmenswert, Eigentümerstruktur und Risikoprofil haben. Gerade in solchen Situationen sollte der Kodex die Rolle der Eigentümer stärken und nicht abschwächen.

Ebenso hält die DVFA an ihrer langjährigen Position fest, den Dialog zwischen Investoren und Aufsichtsratsvorsitzenden aufzuwerten. Der heutige Marktstandard rechtfertigt aus Sicht der DVFA die Umwandlung der bisherigen Anregung in eine Empfehlung.

V. Vergütungsgovernance bleibt ein Kernelement guter Corporate Governance

Die vorgesehenen Kürzungen verschiedener Vergütungsempfehlungen lehnt die DVFA weitgehend ab. Transparenz über Leistungskriterien, Zielerreichung, Peer-Group-Vergleiche, Unabhängigkeit von Vergütungsberatern und die langfristige Ausrichtung von Vergütungssystemen bleibt unverzichtbar.

Die praktische Erfahrung zeigt, dass Investorenerwartungen an Vergütungssysteme in den vergangenen Jahren nicht geringer, sondern deutlich anspruchsvoller geworden sind. Der Kodex sollte deshalb weiterhin eine eigenständige Orientierung für gute Vergütungspraxis bieten.

VI. Zusätzliche Forderungen der DVFA

Die DVFA hat sich bereits in den vergangenen Kodexkonsultationen mit weitergehenden Vorschlägen zur Stärkung der Corporate Governance in Deutschland durch Steigerung der Relevanz des DCGK eingebracht.

Gerade aufgrund seines Charakters als „soft-laws“ bietet der DCGK, im Gegensatz zur starren Rechtslage die Möglichkeit, flexibler auf dynamische Entwicklungen und sich herausbildende Trends im Bereich der Corporate Governance einzugehen.

Dies würde auch dazu beitragen, die Zukunftsfähigkeit des Standorts Deutschland im internationalen Vergleich zu stärken und an die Erwartungen internationaler Investoren heranzuführen.

Wir formulieren nachstehend konkrete Anliegen, die sinnvollerweise in den Kodex aufgenommen berücksichtigt werden sollten:

- Aufwertung des Investorendialogs (heutige A.6) von einer Anregung zu einer Empfehlung.
- Wiedereinführung einer Regelzugehörigkeitsdauer für Aufsichtsräte (Empfehlung C.3).
- Stärkere Anforderungen an die Unabhängigkeit von Aufsichtsräten und Streichung des Ermessensspielraums für die Einschätzung durch den Aufsichtsrat selbst (C.6 – C.12).
- Berücksichtigung des Prüfungsausschussvorsitzes bei Overboarding-Regeln (C. 4 und C.5).

- Weitere Verankerung der Qualifikationsmatrix als Governance-Standard.
- Zeitliche Verfügbarkeit von Aufsichtsratsmitgliedern:

  Ergänzung des Grundsatz 12 um eine Formulierung, wonach der Nominierungsausschuss verpflichtet ist, zu überprüfen, ob der Kandidat für die Wahrnehmung seiner Aufgaben ausreichend Zeit zur Verfügung hat.

- Ergebnisse von Abstimmungen über Vergütungssystem und -berichte:

  Angelehnt an Provision 4 (Section 1) des UK Corporate Governance Code sollte der Kodex mindestens eine Anregung aufnehmen, wonach der Aufsichtsrat bei mehr als 20 Prozent Gegenstimmen von Investoren erklären sollte, welche Maßnahmen er unternimmt, um Aktionäre zu konsultieren und die Gründe für Gegenstimmen zu verstehen.

- Zur Nachfolge des Aufsichtsratsvorsitzenden:

  Um Interessenkonflikte und Lücken in der Kommunikation bei Nachfolgeregelungen im Aufsichtsratsvorsitz zu vermeiden, wenn keine darüber hinausgehende Rolle (z.B. ein Lead/Senior Independent Director) definiert ist, sollte der Aufsichtsrat einen Vertreter der Anteilseignerseite benennen, der als Ansprechpartner für Investoren in dieser Frage zur Verfügung steht. Folgende Ergänzung unter Ziffer D.3 erscheint auch mit Blick auf internationale Kodizes sinnvoll: „Der Aufsichtsratsvorsitzende sollte den Vorsitz im Ausschuss nicht führen, wenn dieser über die Ernennung seines Nachfolgers berät." (vgl. UK Corporate Governance Code).

- Zur Klarstellung von Empfehlung G.13 (neu: G.9 – Abfindungscap)

  Die Empfehlung, wonach Abfindungen den Wert von zwei Jahresvergütungen nicht überschreiten sollen, bedarf einer Klarstellung, welche Bestandteile unter dem Begriff der „Jahresvergütung" gefasst werden sollen. Die in jüngerer Vergangenheit beobachtbaren Abfindungszahlungen zeigen teils sehr großzügige Regelungen. Nicht nur aus Investorensicht ist es allerdings von Bedeutung, welche Vergütungsbestandteile hier Berücksichtigung finden. Die Auslegungen reichen von sehr enggefassten Definitionen, die nur Fixum und kurzfristigen Bonus (STI) berücksichtigen, über Programme bei denen der langfristige Bonus (LTI) zumindest pro-rata zuerkannt wird.

  Noch umfangreichere Regelungen berücksichtigen außerdem Pensionszusagen oder -zahlungen sowie teilweise Nebenleistungen. Die Boni werden regelmäßig mit simulierter 100%iger Zielerreichung berücksichtigt, obwohl dies nicht der Lage der Gesellschaft entsprechen muss. Hier erkennen wir eine Regelunglücke, die durch den Kodex entsprechend geschlossen werden könnte. Auch sollte der Kodex klarstellen, dass die Formulierung „nicht mehr als zwei Jahresvergütungen" keine Mindesthöhe darstellt. Stattdessen sollen Abfindungen hierdurch nach oben begrenzt werden.

- Zur künftigen Überprüfung und Überarbeitung des Kodex:

  Abschließend regen wir, in künftige Überprüfungen des Kodex auch die systematische Erhebung der Akzeptanz der Kodex-Regelungen z. B. anhand der DVFA-Scorecard einfließen zu lassen.

VII. Fazit

Die DVFA unterstützt eine zielgerichtete Modernisierung des Deutschen Corporate Governance Kodex. Die angestrebte Verschlankung sollte jedoch nicht zu Lasten von Transparenz, Vergleichbarkeit und der wirksamen Wahrnehmung von Aktionärsrechten erfolgen.

Viele der zur Streichung vorgeschlagenen Regelungen betreffen Aspekte, die seit Jahren Bestandteil der Governance-Analysen institutioneller Investoren und der DVFA Scorecard for Corporate Governance sind. Die DVFA spricht sich deshalb dafür aus, die Überarbeitung des Kodex nicht allein unter dem Gesichtspunkt der Reduktion von Regelungen zu bewerten, sondern danach, ob sie die Qualität der Corporate Governance und die Informationsgrundlage des Kapitalmarkts nachhaltig stärkt.

Mit unseren Vorschlägen und Forderungen skizzieren wir den aus Investorensicht notwendigen Regelungsbedarf. Die auf diese Weise erreichbare stärkere Annährung zwischen Investorenanforderungen und Kodexregelungen würde beiden Seiten des Kapitalmarkts, den Emittenten als Anwendern des Kodex und den Investoren als Nutzern des Kodex, zugute kommen.

In die Veröffentlichung der Stellungnahme willigen wir ein.

Für Rückfragen steht der Fachausschuss Governance & Stewardship gerne zur Verfügung.

Mit besten Grüßen

Thorsten Müller
Vorstandsvorsitzender DVFA e. V.

Hendrik Schmidt
für den DVFA-Fachausschuss Governance & Stewardship, Leiter Fachbeirat Scorecard

Anlage 1: Kurzkommentierung der Änderungsvorschläge

	Vorschlag	DVFA-Position	Begründung	Relevanz für Investoren	Bezug zur DVFA-Scorecard
1	Grundsatz 5 / A.4 Hinweisgeberschutz	Zustimmung	Integration in Grundsatz nachvollziehbar; Hinweisgebersysteme bleiben wesentliches Element wirksamer Compliance-Strukturen.	Beurteilung von Compliance- und Kontrollstrukturen	Transparenz & Governance
2	A.4 (neu) Berichterstattung zu IKS/RMS	Zustimmung mit Vorbehalt	Präzisierung nachvollziehbar; Transparenz über wesentliche Kontroll- und Risikomanagement-systeme darf jedoch nicht eingeschränkt werden.	Einschätzung von Risiken, Kontrollen und Nachhaltigkeitsrisiken	Transparenz & Governance
3	A.8 Außerordentliche HV bei Übernahmeangeboten	Ablehnung	Aktionärsrechte dürfen in Übernahmesituationen nicht geschwächt werden. Prüfung einer Aufwertung zur Empfehlung.	Eigentümerrechte bei transformatorischen Transaktionen	Aktionäre & Hauptversammlung
4	B.5 Altersgrenze Vorstand	Ablehnung bei ersatzloser Streichung	Altersgrenzen sind ein Element transparenter Nachfolgeplanung und Governance-Erneuerung.	Beurteilung langfristiger Nachfolgeplanung	Vorstand
5	C.1 Nachhaltigkeitsexpertise / Kompetenzprofil	Ablehnung	Kompetenzprofile und Qualifikationsmatrizen sind zentrale Instrumente zur Beurteilung der Aufsichtsratsqualität. Nachhaltigkeitskompetenz bleibt relevant.	Beurteilung der Eignung des Aufsichtsrats	Aufsichtsrat
6	C.2 Altersgrenze Aufsichtsrat	Ablehnung bei ersatzloser Streichung	Unterstützt strukturierte Nachfolgeplanung und regelmäßige Erneuerung der Gremien.	Transparenz über strukturelle Anforderungen des Nachfolgeprozesses	Aufsichtsrat
7	D.1 Veröffentlichung der Geschäftsordnung	Ablehnung	Geringer Aufwand, hoher Transparenznutzen. Zusätzlich sollte auch die Geschäftsordnung des Vorstands veröffentlicht werden.	Verständnis der Governance-Strukturen	Transparenz & Governance

8	D.2 Ausschussbildung	Ablehnung	Ausschüsse sind ein Kernelement effektiver Aufsichtsratsarbeit.	Einschätzung der Effektivität der Aufsichtsratsarbeit	Aufsichtsrat
9	D.2 (vormals D.3) Finanzexperten	Ablehnung	Finanzexpertise muss nachvollziehbar und vergleichbar offengelegt werden.	Bewertung der Qualität und Eignung des Prüfungs-ausschusses sowie seiner Mitglieder	Rechnungslegung & Abschlussprüfung
10	D.6 Sitzungsteilnahme	Ablehnung	Angaben zum Sitzungsformat liefern zusätzliche Informationen zur Mandatswahrnehmung.	Beurteilung des Engagements der Mitglieder und der Effektivität der Aufsichtsrats-arbeit	Aufsichtsrat
11	D.7 Zusammenarbeit mit Abschlussprüfer	Zustimmung mit Ergänzungen	Konsolidierung nachvollziehbar; Transparenz über wesentliche Erkenntnisse des Abschlussprüfers muss gewährleistet bleiben.	Qualität der Überwachungsfunktion	Rechnungslegung & Abschlussprüfung
12	F.2 Veröffentlichungsfristen	Ablehnung	Zeitnahe Finanzberichterstattung bleibt ein etablierter Transparenzstandard.	Verfügbarkeit relevanter Informationen	Transparenz & Governance
13	Grundsatz 24 Maximalvergütung	Zustimmung	Aufnahme der Maximalvergütung stärkt die Verständlichkeit von Vergütungssystemen.	Nachvollziehbarkeit von Vergütungsobergrenzen	Vergütung
14	G.1 Vergütungsstruktur	Ablehnung	Transparenz über Struktur, Leistungskriterien und Zielsetzung bleibt erforderlich.	Analyse der Vergütungsarchitektur	Vergütung
15	G.2 Gesamtvergütung	Ablehnung	Angemessenheit, Unternehmensbezug und kritische Verwendung von Peer Groups bleiben zentrale Governance-Grundsätze.	Bewertung von Vergütungshöhen	Vergütung
16	G.5 Unabhängigkeit externer Vergütungsberater	Ablehnung	Interessenkonflikte müssen vermieden werden.	Vertrauen in Vergütungs-entscheidungen	Vergütung

17	G.4 Festlegung individueller Ziele	Ablehnung	Leistungskriterien sollten grundsätzlich vor Beginn des Geschäftsjahres festgelegt werden.	Beurteilung der Steuerungswirkung variabler Vergütung	Vergütung
18	G.6 Zielerreichung	Ablehnung	Zielerreichung muss weiterhin dem Grunde und der Höhe nach nachvollziehbar sein.	Bewertung variabler Vergütung	Vergütung
19	G.7 Aktienbasierte Vergütung	Ablehnung	Der Begriff „substanziell“ vermindert Transparenz und Vergleichbarkeit.	Analyse langfristiger Anreizsysteme	Vergütung
20	G.15 / G.16 Anrechnung von Mandatsvergütungen	Ablehnung	Transparenz über zusätzliche Vergütungen und Mandate bleibt erforderlich.	Interessenkonflikte und Angemessenheit	Vergütung