SdK e.V. – Implerstraße 24 – 81371 München

An die
Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex
c/o Deutsches Aktieninstitut e.V.
Senckenberganlage 28
60325 Frankfurt am Main
per E-Mail: regierungskommission@dcgk.de

München, den 17. August 2026

Stellungnahme der SdK zum Konsultationsentwurf 2026 zur Überarbeitung des Deutschen Corporate Governance Kodex

Konsultation der Regierungskommission vom 5. August 2026 · Frist: 4. September 2026

Sehr geehrte Damen und Herren,

die SdK Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V. (nachfolgend „SdK“) dankt für die Gelegenheit, zum am 5. August 2026 veröffentlichten Entwurf zur Überarbeitung des Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK) Stellung zu nehmen. Die SdK vertritt die Interessen privater Kapitalanleger und nimmt jährlich auf einer großen Zahl von Hauptversammlungen Stimmrechte wahr. Für ihre Bewertung stehen deshalb die praktische Ausübbarkeit von Aktionärsrechten, der Schutz von Minderheitsaktionären, eine wirksame Kontrolle des Vorstands, nachvollziehbare Vergütungssysteme sowie eine vergleichbare und zeitnahe Kapitalmarktinformation im Mittelpunkt.

Die SdK begrüßt das Ziel, den Kodex von echten Doppelungen mit zwingendem Recht zu entlasten und seine Lesbarkeit zu verbessern. Eine Kürzung ist jedoch kein eigenständiges Governance-Ziel. Der Kodex erfüllt gerade dort eine eigenständige Funktion, wo das Gesetz nur einen Mindeststandard setzt, wo gesetzliche Pflichten keine vergleichbare Offenlegung erzeugen oder wo eine Empfehlung den Ermessensgebrauch der Organe im Interesse von Aktionären und Kapitalmarkt qualitativ anleitet.

I. Gesamtwürdigung und Kernforderungen

Der Konsultationsentwurf ist in seiner Grundrichtung teilweise zu begrüßen, in mehreren für Anleger zentralen Punkten aber nachbesserungsbedürftig. Die Regierungskommission will den Kodex stärker auf Prinzipien konzentrieren und erklärt eine Reihe von Regelungen für redundant, formal oder in der Praxis ohne zusätzlichen Steuerungseffekt. Dieser Ansatz ist dort tragfähig, wo die gleiche Information und Steuerungswirkung bereits zwingend und in vergleichbarer Qualität anderweitig besteht. Er trägt dagegen nicht, wenn kodexspezifische Transparenz, Vergleichbarkeit oder eine inhaltlich überzeugende Governance-Leitplanke entfällt. Maßgeblich ist nicht, ob eine Praxis am Kapitalmarkt mehrheitlich verbreitet ist, sondern ob sie inhaltlich gute Unternehmensführung und wirksamen Anlegerschutz fördert.

Aus Sicht der SdK sind insbesondere folgende Punkte maßgeblich:

SdK-Geschäftsführung
Implerstraße 24
81371 München
Tel.: (089) 20 20 846 0
Fax: (089) 20 20 846 10
E-Mail: info@sdk.org

Vorsitzender
Dipl.-Volkswirt
Daniel Bauer

Publikationsorgane
AnlegerPlus
AnlegerPlus News

Internet
www.sdk.org
www.anlegerplus.de

Konto
Commerzbank
Nr. 80 75 145
BLZ 330 403 10
IBAN:
DE 38330403100807514500

BIC:
COBADEFF330

Vereinsregister
München
Nr. 202533

Steuernummer
143/221/40542

USt-ID-Nr.
DE174000297

Gläubiger-ID-Nr.
DE83ZZZ00000026217

SdK e.V. – Implerstraße 24 – 81371 München

- Reine Gesetzeswiederholungen dürfen entfallen. Das gilt insbesondere für Teile von G.1, soweit § 87a AktG die Angaben bereits zwingend verlangt, sowie für redaktionelle Zusammenführungen ohne Substanzverlust.
- A.8 sollte nicht ersatzlos gestrichen werden, aber klarer aktionärsautonom gefasst werden. Die SdK lehnt managementseitige Abwehrmaßnahmen grundsätzlich ab: Wollen die Aktionäre ein Angebot nicht annehmen, können sie ihre Aktien behalten und ihre Stimmrechte ausüben. Eine außerordentliche Hauptversammlung kommt nur ausnahmsweise in Betracht, wenn die Aktionäre selbst über gesellschaftsrechtliche Maßnahmen entscheiden sollen, insbesondere um die Konditionen eines Angebots zu verbessern; sie darf nicht zum Instrument der Übernahmeabwehr durch die Verwaltung werden.
- B.5 und C.2 sollten gestrichen werden. Die SdK kennt keine Altersvorgaben für Vorstands- oder Aufsichtsratsmitglieder und lehnt das Lebensalter als eigenständiges Auswahlkriterium ab. Entscheidend sind fachliche und persönliche Eignung sowie die tatsächliche Leistungsfähigkeit. Die von der SdK vertretene regelmäßige Höchstzugehörigkeit von 15 Jahren ist eine eigenständige Regel zur Amtsdauer und keine Altersgrenze.
- Die ausdrückliche Kompetenzanforderung in C.1 sollte nicht ersatzlos entfallen. Statt einer isolierten Nachhaltigkeitskompetenz sollte der Kodex die für Geschäftsmodell, Strategie und Risikolage wesentlichen Kompetenzfelder – einschließlich Nachhaltigkeit, Digitalisierung/KI und Cyber-Risiken, soweit wesentlich – transparent im Kompetenzprofil abbilden lassen.
- Die Veröffentlichung der Geschäftsordnung des Aufsichtsrats (D.1) ist beizubehalten. Die Kommission selbst hat 2023 hervorgehoben, dass dies einem berechtigten Investorenanliegen entspricht.
- Die bisherige Empfehlung D.2 zur Ausschussbildung sollte unverändert beibehalten werden. Sie enthält bereits die notwendige Differenzierung „abhängig von den spezifischen Gegebenheiten des Unternehmens und der Anzahl seiner Mitglieder“ und verlangt zugleich die namentliche Offenlegung der Ausschussmitglieder und -vorsitzenden.
- Die bisherige Empfehlung zur Prüfungsausschuss-Expertise sollte in ihrem vollständigen materiellen Gehalt beibehalten werden: konkrete Anforderungen an den Sachverstand, Einbeziehung der Nachhaltigkeitsberichterstattung und -prüfung, namentliche Benennung der betreffenden Mitglieder mit Erläuterung ihrer Expertise, Sachkunde des Prüfungsausschussvorsitzenden auf mindestens einem der beiden Gebiete sowie Trennung von Aufsichtsrats- und Prüfungsausschussvorsitz.
- Die Angaben zum Sitzungsformat in D.6 sollten beibehalten werden. Gerade vor dem Hintergrund virtueller Hauptversammlungen ist für Aktionäre aufschlussreich, ob und in welchem Umfang die Gesellschaft selbst Präsenz-, hybride oder rein virtuelle Formate in der Organarbeit nutzt. Die individuelle Sitzungsteilnahme ist zusätzlich vollständig offenzulegen.
- F.2 (90 Tage/45 Tage) sollte beibehalten werden. Das Gesetz erlaubt längere Fristen; private Indexregeln sind kein Ersatz für einen marktweiten Governance-Standard.
- Bei der Vorstandsvergütung ist echte gesetzliche Redundanz abzubauen. Zugleich müssen Kernmaßstäbe sichtbar bleiben bzw. gestärkt werden: absolute Obergrenze, nachvollziehbare Szenariorechnungen, horizontaler und vertikaler

SdK-Geschäftsführung
Implerstraße 24
81371 München
Tel.: (089) 20 20 846 0
Fax: (089) 20 20 846 10
E-Mail: info@sdk.org

Vorsitzender
Dipl.-Volkswirt
Daniel Bauer

Publikationsorgane
AnlegerPlus
AnlegerPlus News

Internet
www.sdk.org
www.anlegerplus.de

Konto
Commerzbank
Nr. 80 75 145
BLZ 330 403 10
IBAN:
DE 38330403100807514500

BIC:
COBADEFF330

Vereinsregister
München
Nr. 202533

Steuernummer
143/221/40542

USt-ID-Nr.
DE174000297

Gläubiger-ID-Nr.
DE83ZZZ00000026217

SdK e.V. – Implerstraße 24 – 81371 München

Vergleich, mindestens 70 % der variablen Gesamtvergütung mit mehrjähriger Bemessungsgrundlage, eine klare Kapitalkostenhürde, sachgerecht und zeitlich eindeutig definierte Malus-/Clawback-Regelungen, zusätzliche langfristige Aktienbindung, keine Change-of-Control-Zusagen sowie die Berücksichtigung externer Mandatsvergütungen. Aktienoptionsprogramme sind nicht abstrakt ausgeschlossen; entscheidend ist ihre konkrete langfristige und anlegergerechte Ausgestaltung. Reine Antrittsprämien bleiben abzulehnen, während ein angemessener Ausgleich nachweisbar verlorener Rechtspositionen beim Wechsel zulässig sein kann.

- Die SdK lehnt erfolgsabhängige Aufsichtsratsvergütung ab. Sie fordert eine angemessene feste Aufsichtsratsvergütung; ein angemessenes Sitzungsgeld bleibt zulässig.
- Die Novelle sollte außerdem Vorstandsdoppelmandate adressieren. Die damit verbundenen Zeit-, Loyalitäts- und Interessenkonfliktrisiken bestehen unabhängig davon, ob die weitere Gesellschaft börsennotiert ist oder welchem Marktsegment sie angehört.

Gesamturteil der SdK: Verschlankung ja – aber nur dort, wo sie keine Anlegerinformation, keine Vergleichbarkeit und keine inhaltlich überzeugende Governance-Leitplanke beseitigt. Maßstab ist die sachliche Qualität einer Regelung, nicht ihre bloße Verbreitung am Kapitalmarkt. Ein Kodex, der lediglich gesetzliche Mindestpflichten paraphrasiert, ist entbehrlich; ein Kodex, der substanzielle Governance-Standards transparent macht und Abweichungen erklärungsbedürftig hält, schafft hingegen eigenständigen Kapitalmarktwert.

II. Prüfungsmaßstab aus Anleger- und Investorenperspektive

1. Der DCGK ist kein Parallelgesetz

Der Ausgangspunkt des Entwurfs ist richtig: Der Kodex sollte zwingendes Recht nicht ohne Zusatznutzen wiederholen. Daraus folgt jedoch nicht, dass jede inhaltliche Überschneidung mit Gesetz oder Börsenpraxis eine Streichung rechtfertigt. Soft Law erfüllt eine andere Funktion als zwingendes Recht. Es bündelt inhaltlich begründete Governance-Standards, erhöht die Vergleichbarkeit und zwingt über § 161 AktG zur nachvollziehbaren Auseinandersetzung mit Abweichungen. Ob ein Standard im Markt verbreitet ist, ist dabei lediglich ein Indiz; entscheidend bleibt seine inhaltliche Qualität aus Sicht verantwortungsvoller Unternehmensführung und des Anlegerschutzes.

2. Comply or Explain ermöglicht unternehmensspezifische Abweichungen

Mehrfach begründet der Entwurf Streichungen damit, dass kleinere Aufsichtsräte oder besondere Unternehmenssituationen mit einer Empfehlung nicht sachgerecht umgehen könnten. Diese Sorge ist ernst zu nehmen, wird aber durch die Architektur des Kodex bereits aufgefangen. Eine Empfehlung ist kein zwingender Befehl; eine gut begründete Abweichung kann im Unternehmensinteresse liegen. Wo eine Empfehlung für ein kleines Gremium strukturell nicht passt, sollte der Kodex dies im Wortlaut konkret berücksichtigen oder eine begründete Abweichung zulassen, statt den inhaltlichen Standard vollständig zu beseitigen.

SdK-Geschäftsführung
Implerstraße 24
81371 München
Tel.: (089) 20 20 846 0
Fax: (089) 20 20 846 10
E-Mail: info@sdk.org

Vorsitzender
Dipl.-Volkswirt
Daniel Bauer

Publikationsorgane
AnlegerPlus
AnlegerPlus News

Internet
www.sdk.org
www.anlegerplus.de

Konto
Commerzbank
Nr. 80 75 145
BLZ 330 403 10
IBAN:
DE 38330403100807514500

BIC:
COBADEFF330

Vereinsregister
München
Nr. 202533

Steuernummer
143/221/40542

USt-ID-Nr.
DE174000297

Gläubiger-ID-Nr.
DE83ZZZ00000026217

SdK e.V. – Implerstraße 24 – 81371 München

Auch international ist das Comply-or-Explain-Prinzip gerade darauf angelegt, klare Governance-Grundsätze mit proportionalen und substanziellen Abweichungserklärungen zu verbinden. Der richtige Reformansatz lautet deshalb: weniger unnötige Detailvorgaben, aber klare Prinzipien und hochwertige Erklärungen.

3. Anlegerrelevanz bemisst sich an Entscheidungsnützlichkeit

Die SdK misst Transparenz daran, ob ein Aktionär eine Organwahl, Entlastung, Vergütungsabstimmung oder Kapitalallokationsentscheidung fundiert beurteilen kann. Sie verlangt ausreichende Offenlegungsstandards auch über gesetzliche Mindestanforderungen hinaus und stellt bei der Aufsicht insbesondere auf einen aussagekräftigen Aufsichtsratsbericht, individualisierte Sitzungsteilnahme, fachliche Eignung, sachgerechte Ausschussbildung und wirksame Kontrolle ab. Bei der Vorstandsvergütung sind eine verständliche und vollständige Darstellung, Szenariorechnungen sowie eine deutlich langfristige Ausrichtung erforderlich. Ein gesetzlich vorgegebener Informationsbestand erzeugt nicht automatisch dieselbe Vergleichbarkeit und Entscheidungsnützlichkeit.

4. Internationale Anschlussfähigkeit verlangt Transparenz und materielle Kontrolle

International anerkannte Corporate-Governance-Grundsätze verbinden Kapitalmarktfähigkeit mit zeitnaher und zutreffender Offenlegung, wirksamer Überwachung des Managements und Rechenschaft gegenüber Gesellschaft und Aktionären. Eine international anschlussfähige Reform sollte deshalb nicht primär die Zahl der Kodexsätze minimieren, sondern sicherstellen, dass deutsche Emittenten nachvollziehbare Informationen zu Gremienstruktur, Kompetenzen, Vergütung und Kontrolle liefern.

III. Bewertung der vorgeschlagenen Änderungen im Einzelnen

1. Grundsatz 5 / Streichung A.4 (Hinweisgebersystem) – Zustimmung

Die Streichung der bisherigen Empfehlung und Anregung A.4 zum geschützten Hinweisgebersystem ist sachgerecht, wenn die Kernaussage – wie vorgesehen – in Grundsatz 5 integriert bleibt. In diesem Punkt ist der Vereinfachungsansatz überzeugend: Ein kodexspezifischer zusätzlicher Steuerungsgehalt ist nach der gesetzlichen Regelung zum Hinweisgeberschutz deutlich geringer geworden. Die Integration in den Grundsatz hält die Compliance-Relevanz sichtbar, ohne eine zusätzliche Entsprechenserklärung zu erzeugen.

2. A.4 neu (vormals A.5): IKS/RMS-Berichterstattung – Änderung nicht hinreichend begründet

Die vorgeschlagene Umformulierung überzeugt in der vorliegenden Begründung nicht. Die Kommission möchte Missverständnisse über den Umfang der Beschreibung vermeiden und verweist auf einen risikoorientierten Wesentlichkeitsmaßstab. Weder der bisherige noch der vorgeschlagene Wortlaut begrenzt die Empfehlung jedoch ausdrücklich auf einen neu oder anders definierten „risikobasierten Ansatz“. Zugleich besteht die Gefahr, dass die

SdK-Geschäftsführung
Implerstraße 24
81371 München
Tel.: (089) 20 20 846 0
Fax: (089) 20 20 846 10
E-Mail: info@sdk.org

Vorsitzender
Dipl.-Volkswirt
Daniel Bauer

Publikationsorgane
AnlegerPlus
AnlegerPlus News

Internet
www.sdk.org
www.anlegerplus.de

Konto
Commerzbank
Nr. 80 75 145
BLZ 330 403 10
IBAN:
DE 38330403100807514500

BIC:
COBADEFF330

Vereinsregister
München
Nr. 202533

Steuernummer
143/221/40542

USt-ID-Nr.
DE174000297

Gläubiger-ID-Nr.
DE83ZZZ00000026217

SdK e.V. – Implerstraße 24 – 81371 München

Streichung des Wortes „gesamten“ als sachliche Verengung verstanden wird. Solange nicht konkret erläutert wird, welche Fehlinterpretation die Neufassung beseitigt und weshalb der bisherige Wortlaut hierfür ungeeignet ist, sollte die bisherige Fassung beibehalten werden.

Die bisherige Fassung von A.5 sollte beibehalten werden. Falls die Regierungskommission an der Neufassung festhält, sollte sie in der Begründung konkret darlegen, dass weder der sachliche Anwendungsbereich noch die Aussage zur Angemessenheit und Wirksamkeit der Systeme abgesenkt werden und welchen eigenständigen Klarstellungsgewinn die Neufassung hat.

3. A.8: Außerordentliche Hauptversammlung bei Übernahmeangeboten – Streichung abzulehnen

Die ersatzlose Streichung von A.8 überzeugt aus Aktionärssicht nicht; zugleich sollte die bisherige Anregung präzisiert werden. Die Entscheidungsfreiheit der Aktionäre sollte im Mittelpunkt stehen: Soll die eigene Gesellschaft übernommen werden, entscheiden grundsätzlich die Aktionäre selbst, ob sie das Angebot annehmen. Managementseitige Maßnahmen, die ein Angebot erschweren oder vereiteln, sind abzulehnen. Wollen Aktionäre eine Übernahme verhindern, genügt es, ihre Aktien nicht zu veräußern und ihre Mitgliedschaftsrechte – insbesondere in der Hauptversammlung – wahrzunehmen.

Die im Konsultationsentwurf angeführte zeitliche Begründung bedarf zudem rechtlicher Präzisierung. § 27 Abs. 3 WpÜG verlangt die Veröffentlichung der begründeten Stellungnahme von Vorstand und Aufsichtsrat „unverzüglich“ nach

Übermittlung der Angebotsunterlage; eine starre Zweiwochenfrist enthält die Vorschrift nicht. § 16 Abs. 3 WpÜG regelt ausdrücklich den Fall einer nach Veröffentlichung der Angebotsunterlage einberufenen Hauptversammlung der Zielgesellschaft und verlängert dann die Annahmefrist auf zehn Wochen; § 16 Abs. 4 WpÜG sieht eine mindestens 14-tägige Einberufungsfrist vor. Die Hauptversammlung ist deshalb rechtlich möglich, aus SdK-Sicht aber eine Ausnahme und kein Instrument der Verwaltung zur Übernahmeabwehr.

Textvorschlag A.8: „Im Fall eines Übernahmeangebots soll der Vorstand die Aktionäre umfassend informieren und ihre freie Entscheidung über Annahme oder Ablehnung des Angebots wahren. Maßnahmen der Verwaltung, die den Erfolg des Angebots erschweren oder verhindern sollen, sollen unterbleiben. Eine außerordentliche Hauptversammlung soll nur einberufen werden, wenn die Aktionäre ausnahmsweise selbst über gesellschaftsrechtliche Maßnahmen entscheiden sollen, insbesondere um die Angebotskonditionen zu verbessern.“

Aus Sicht der SdK sollte A.8 daher nicht ersatzlos entfallen, sondern auf Aktionärsautonomie und den Ausnahmecharakter der Hauptversammlung zugeschnitten werden. Die Verwaltung hat umfassend zu informieren und zu beraten; die wirtschaftliche Entscheidung über Annahme oder Ablehnung des Angebots liegt bei den Aktionären.

4. B.5 und C.2: Altersgrenzen streichen; Eignung statt Lebensalter

Die SdK kennt für Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder keine Altersvorgaben und lehnt das Lebensalter als eigenständiges Auswahl- oder Ausschlusskriterium ab. Das

SdK-Geschäftsführung
Implerstraße 24
81371 München
Tel.: (089) 20 20 846 0
Fax: (089) 20 20 846 10
E-Mail: info@sdk.org

Vorsitzender
Dipl.-Volkswirt
Daniel Bauer

Publikationsorgane
AnlegerPlus
AnlegerPlus News

Internet
www.sdk.org
www.anlegerplus.de

Konto
Commerzbank
Nr. 80 75 145
BLZ 330 403 10
IBAN:
DE 38330403100807514500

BIC:
COBADEFF330

Vereinsregister
München
Nr. 202533

Steuernummer
143/221/40542

USt-ID-Nr.
DE174000297

Gläubiger-ID-Nr.
DE83ZZZ00000026217

SdK e.V. – Implerstraße 24 – 81371 München

kalendarische Alter erlaubt für sich genommen keine belastbare Aussage über geistige Fitness, fachliche Kompetenz, Urteilsfähigkeit oder Leistungsfähigkeit einer Person. Maßgeblich sind die konkrete Eignung für die Aufgabe und die tatsächliche Fähigkeit, das Amt ordnungsgemäß wahrzunehmen.

Die im Konsultationsentwurf vorgesehene bloße Herabstufung von B.5 und C.2 zu Anregungen geht aus SdK-Sicht deshalb nicht weit genug. Beide Altersregelungen sollten vollständig gestrichen werden. Die von der SdK für Aufsichtsräte vertretene regelmäßige Höchstzugehörigkeit von 15 Jahren betrifft die Dauer der Amtsausübung und ist von einer Altersgrenze strikt zu trennen.

Forderung zu B.5/C.2: Beide Altersregelungen sind zu streichen. Eine Begrenzung allein wegen des Lebensalters ist kein sachgerechtes Governance-Kriterium. Die Frage einer langen Aufsichtsratszugehörigkeit ist getrennt hiervon unter C.3 bzw. bei der Wahlpraxis zu behandeln.

5. C.1: Kompetenzprofil und Nachhaltigkeit – keine ersatzlose Streichung

Der Entwurf möchte die ausdrückliche Nachhaltigkeitsexpertise streichen, weil sie sich aus anderen Empfehlungen und europäischem Recht ergebe und weil eine Einzelnennung gegenüber ebenso wichtigen Kompetenzfeldern wie Digitalisierung oder Künstlicher Intelligenz systematisch inkonsequent sei. Der zweite Einwand ist berechtigt, führt aber zu einer anderen Schlussfolgerung: Nicht weniger Kompetenztransparenz, sondern eine prinzipienbasierte Erfassung der jeweils wesentlichen Kompetenzfelder ist angezeigt.

Hinzu kommt, dass die Begründung teilweise auf künftige nationale CSRD-Umsetzungsvorschriften abstellt. Die nationale Umsetzung der CSRD ist derzeit noch nicht abgeschlossen. Eine Kodexstreichung sollte nicht mit einer noch nicht abgeschlossenen nationalen Gesetzeslage begründet werden. Zudem sind gesetzliche Berichtspflichten und die Frage, ob der Aufsichtsrat als Gesamtgremium über die für Strategie und Überwachung notwendige Expertise verfügt, nicht deckungsgleich.

Die SdK verlangt Anforderungsprofile, die Größe und Branchenzugehörigkeit des Unternehmens berücksichtigen, und lehnt Kandidaten ab, deren persönliche Qualifikation für das Unternehmen keine erkennbare Bedeutung hat. Daraus folgt ein klarer, unternehmensspezifischer Kompetenzansatz. Nachhaltigkeit, Digitalisierung, KI oder Cyber-Sicherheit sollen deshalb nicht als starre Checkliste, sondern dann ausdrücklich in Kompetenzprofil und Qualifikationsmatrix erscheinen, wenn sie für Geschäftsmodell, Strategie oder Risikolage wesentlich sind.

Textvorschlag C.1: „Das Kompetenzprofil soll die für Größe, Branchenzugehörigkeit, Geschäftsmodell, Strategie und wesentliche Risiken des Unternehmens maßgeblichen Kenntnisse, Fähigkeiten und fachlichen Erfahrungen benennen. Der Stand ihrer Abdeckung soll in der Qualifikationsmatrix offengelegt werden. Hierzu sollen, soweit wesentlich, insbesondere Nachhaltigkeits-, Digitalisierungs-, KI- und Cyber-Sicherheitskompetenzen gehören."

Die Streichung des bisherigen Satzes, wonach Wahlvorschläge die Ziele und die Ausfüllung des Kompetenzprofils anstreben sollen, kann demgegenüber akzeptiert werden, wenn die Pflicht zum konkreten Kompetenzprofil und zur Qualifikationsmatrix

SdK-Geschäftsführung
Implerstraße 24
81371 München
Tel.: (089) 20 20 846 0
Fax: (089) 20 20 846 10
E-Mail: info@sdk.org

Vorsitzender
Dipl.-Volkswirt
Daniel Bauer

Publikationsorgane
AnlegerPlus
AnlegerPlus News

Internet
www.sdk.org
www.anlegerplus.de

Konto
Commerzbank
Nr. 80 75 145
BLZ 330 403 10
IBAN:
DE 38330403100807514500

BIC:
COBADEFF330

Vereinsregister
München
Nr. 202533

Steuernummer
143/221/40542

USt-ID-Nr.
DE174000297

Gläubiger-ID-Nr.
DE83ZZZ00000026217

SdK e.V. – Implerstraße 24 – 81371 München

erhalten bleibt. Die inhaltliche Konsequenz für Wahlvorschläge ergibt sich dann hinreichend aus dem System.

6. D.1: Veröffentlichung der Geschäftsordnung des Aufsichtsrats – beibehalten

Die vorgesehene Streichung des Veröffentlichungsteils von D.1 ist aus Investorensicht nicht überzeugend. Die Veröffentlichung der Geschäftsordnung macht die grundlegende Organisation der Überwachungsarbeit – Zuständigkeiten, Informationswege und Verfahrensregeln – leicht zugänglich und entspricht dem von der SdK vertretenen Transparenzmaßstab. Der laufende Aufwand ist gering.

Forderung: D.1 ist in der geltenden Fassung beizubehalten: „Der Aufsichtsrat soll sich eine Geschäftsordnung geben und diese auf der Internetseite der Gesellschaft zugänglich machen."

Noch in ihrer konsolidierten Begründung vom 9. November 2023 hat die Regierungskommission ausgeführt, die Veröffentlichung der Geschäftsordnung entspreche einem berechtigten Anliegen vieler Investoren und werde verbreitet praktiziert. Der Konsultationsentwurf 2026 bezeichnet dieselbe Veröffentlichung nun als rein formale Anforderung ohne eigenständigen Beitrag zur Governance-Qualität. Eine sachliche Veränderung, die diesen Bewertungswechsel erklärt, ist nicht erkennbar.

7. D.2: Ausschussbildung – bisherige Empfehlung vollständig beibehalten

Die bisherige Empfehlung D.2 enthält bereits die sachgerechte Differenzierung: Ausschüsse sollen „abhängig von den spezifischen Gegebenheiten des Unternehmens und der Anzahl seiner Mitglieder" gebildet werden. Damit trägt sie kleinen Gremien ebenso Rechnung wie komplexeren Aufsichtsräten. Eine zusätzliche „Proportionalitätsklausel" ist weder erforderlich noch präziser; die ersatzlose Streichung würde dagegen das Comply-or-Explain-Signal zur sachgerechten Ausschussbildung beseitigen.

Die SdK wertet eine sachgerechte Ausschussbildung ausdrücklich positiv. Ebenso wichtig ist die namentliche Zuordnung der Ausschussmitglieder und -vorsitzenden. Diese Information kann gerade für Entlastungsentscheidungen erheblich sein, insbesondere wenn Ausschüsse eigene Beschlusszuständigkeiten wahrnehmen oder wesentliche Vorbereitungsentscheidungen treffen.

Forderung D.2: Die bisherige Empfehlung ist vollständig beizubehalten: „Der Aufsichtsrat soll abhängig von den spezifischen Gegebenheiten des Unternehmens und der Anzahl seiner Mitglieder fachlich qualifizierte Ausschüsse bilden. Die jeweiligen Ausschussmitglieder und der Ausschussvorsitzende sollen namentlich in der Erklärung zur Unternehmensführung genannt werden."

§ 289f Abs. 2 Nr. 3 HGB verlangt zwar die Beschreibung der Zusammensetzung und Arbeitsweise der Ausschüsse, nennt die namentliche Offenlegung aber nicht ausdrücklich. Gerade deshalb hat der bisherige zweite Satz von D.2 einen eigenständigen Transparenzwert und sollte nicht mit dem Hinweis auf gesetzliche Redundanz gestrichen werden.

SdK-Geschäftsführung
Implerstraße 24
81371 München
Tel.: (089) 20 20 846 0
Fax: (089) 20 20 846 10
E-Mail: info@sdk.org

Vorsitzender
Dipl.-Volkswirt
Daniel Bauer

Publikationsorgane
AnlegerPlus
AnlegerPlus News

Internet
www.sdk.org
www.anlegerplus.de

Konto
Commerzbank
Nr. 80 75 145
BLZ 330 403 10
IBAN:
DE 38330403100807514500

BIC:
COBADEFF330

Vereinsregister
München
Nr. 202533

Steuernummer
143/221/40542

USt-ID-Nr.
DE174000297

Gläubiger-ID-Nr.
DE83ZZZ00000026217

SdK e.V. – Implerstraße 24 – 81371 München

8. D.2 neu (vormals D.3): Prüfungsausschuss-Expertise – vollständigen bisherigen Regelungsgehalt erhalten

Die geplante Kürzung der bisherigen D.3 geht über eine bloße Straffung hinaus. Aus Anlegerperspektive sollten nicht nur die beiden im Konsultationsentwurf verbleibenden Sätze zum Sachverstand des Prüfungsausschussvorsitzenden und zur Trennung von Aufsichtsrats- und Prüfungsausschussvorsitz erhalten bleiben. Ebenso wichtig sind die bisherige Konkretisierung, worin der Sachverstand auf den Gebieten Rechnungslegung und Abschlussprüfung bestehen soll, die Einbeziehung von Nachhaltigkeitsberichterstattung und deren Prüfung sowie die namentliche Benennung der betreffenden Mitglieder mit näheren Angaben zu ihrer Expertise.

Eine allgemeine Qualifikationsmatrix des Gesamtaufsichtsrats ist hierfür kein gleichwertiger Ersatz. Aktionäre müssen erkennen können, welches konkrete Mitglied den gesetzlich geforderten Sachverstand auf dem Gebiet Rechnungslegung bzw. Abschlussprüfung verkörpert und auf welchen Kenntnissen und Erfahrungen diese Zuordnung beruht. Gerade die Individualisierung ermöglicht eine sachgerechte Beurteilung der Ausschussarbeit und der persönlichen Verantwortlichkeit.

Der praktische Informationsbedarf an einer namentlichen und qualifikationsbezogenen Zuordnung besteht fort. Für die SdK ist entscheidend, dass diese Information für Kontrolle, Wahl- und Entlastungsentscheidungen entscheidungsnützlich ist und deshalb im Kodex erhalten bleibt.

Forderung D.2 neu (vormals D.3): Der bisherige Regelungsgehalt ist vollständig beizubehalten: besondere Kenntnisse und Erfahrungen für Rechnungslegung bzw. Abschlussprüfung; Einbeziehung der Nachhaltigkeitsberichterstattung und deren Prüfung; Sachverstand des Prüfungsausschussvorsitzenden auf mindestens einem der beiden Gebiete; namentliche Benennung der betreffenden Mitglieder mit näheren Angaben zu ihrem Sachverstand; kein Vorsitz des Aufsichtsratsvorsitzenden im Prüfungsausschuss.

9. D.6: Offenlegung von Sitzungsformat und individueller Teilnahme – beibehalten

Die Aufschlüsselung, ob Sitzungen in Präsenz, per Video oder telefonisch durchgeführt wurden, sollte nicht gestrichen werden. Das Sitzungsformat ist zwar für sich allein kein Qualitätsurteil. Gerade vor dem Hintergrund der zunehmenden Nutzung virtueller Hauptversammlungen ist es für Aktionäre aber ein legitimer Transparenzaspekt, ob und in welchem Umfang die Gesellschaft selbst physische, hybride oder rein virtuelle Formate in der Organarbeit nutzt. So wird sichtbar, ob die Gesellschaft bei ihrer eigenen Governance-Praxis vergleichbare Maßstäbe an persönliche Interaktion anlegt wie gegenüber den Aktionären.

Daneben bleibt die individualisierte Sitzungsteilnahme unverzichtbar. Die SdK erwartet grundsätzlich die Teilnahme an allen Sitzungen; eine Quote von weniger als 50 % ist ohne wichtigen Grund eindeutig unzureichend. D.6 sollte deshalb sowohl die Formatangabe als auch die individuelle Teilnahmeoffenlegung erhalten.

Ergänzung zu D.6: Die bisherige Angabe der Sitzungsformate ist beizubehalten. Zusätzlich sollte erläutert werden, wenn ein Aufsichtsratsmitglied an weniger als der

SdK-Geschäftsführung
Implerstraße 24
81371 München
Tel.: (089) 20 20 846 0
Fax: (089) 20 20 846 10
E-Mail: info@sdk.org

Vorsitzender
Dipl.-Volkswirt
Daniel Bauer

Publikationsorgane
AnlegerPlus
AnlegerPlus News

Internet
www.sdk.org
www.anlegerplus.de

Konto
Commerzbank
Nr. 80 75 145
BLZ 330 403 10
IBAN:
DE 38330403100807514500

BIC:
COBADEFF330

Vereinsregister
München
Nr. 202533

Steuernummer
143/221/40542

USt-ID-Nr.
DE174000297

Gläubiger-ID-Nr.
DE83ZZZ00000026217

SdK e.V. – Implerstraße 24 – 81371 München

Hälfte der Sitzungen des Aufsichtsrats oder eines Ausschusses, dem es angehört, teilgenommen hat.

10. D.7 neu: Zusammenführung der Prüfer-Kommunikation – Zustimmung

Die Zusammenführung der bisherigen Empfehlungen D.8 und D.9 ist redaktionell sinnvoll, sofern beide Informationspflichten vollständig erhalten bleiben: unverzügliche Information über wesentliche Feststellungen und Vorkommnisse sowie Hinweis auf Tatsachen, die eine Unrichtigkeit der Entsprechenserklärung ergeben. Hier ist ein echter Vereinfachungsgewinn ohne Governance-Verlust möglich.

11. Unabhängigkeit des Abschlussprüfers – Leitplanken im Kodex sichtbarer machen

Die SdK misst der faktischen Unabhängigkeit des Abschlussprüfers besonderes Gewicht bei und fordert eine strikte Begrenzung von Beratungstätigkeiten. Die Prüfungsgesellschaft soll grundsätzlich nach zehn Jahren gewechselt werden, sofern nicht gewichtige Gründe entgegenstehen. Beratungshonorare des Abschlussprüfers sollen 25 % der Prüfungskosten des Jahresabschlusses nicht überschreiten. Zudem sollen Art und Umfang von Beratungsleistungen sowie die Gründe für die Beauftragung gerade des Abschlussprüfers transparent gemacht werden. Sonstige zulässige Nichtprüfungsleistungen sind unter dem gleichen Unabhängigkeitsmaßstab kritisch zu würdigen. Diese Maßstäbe gehen bewusst über gesetzliche Mindestanforderungen hinaus.

Diese SdK-Standards gehen bewusst über das Unionsrecht hinaus. Art. 17 der Verordnung (EU) Nr. 537/2014 setzt für die Abschlussprüferbestellung bei Unternehmen von öffentlichem Interesse grundsätzlich eine Höchstdauer von zehn Jahren, ermöglicht unter den dort geregelten Voraussetzungen aber Verlängerungen bis zu 20 bzw. 24 Jahren. Art. 4 Abs. 2 derselben Verordnung begrenzt bestimmte zulässige Nichtprüfungsleistungen grundsätzlich auf 70 % des durchschnittlichen Prüfungshonorars der drei vorangegangenen Geschäftsjahre. Dieser unionsrechtliche 70-%-Deckel ist mit der SdK-Forderung von höchstens 25 % für Beratungshonorare nicht deckungsgleich. Die SdK-Forderung ist daher als eigenständige, strengere Governance-Leitplanke zu verstehen.

Textvorschlag: „Der Prüfungsausschuss soll die faktische Unabhängigkeit des Abschlussprüfers besonders überwachen. Die Abschlussprüfungsgesellschaft soll grundsätzlich nach zehn Jahren gewechselt werden, sofern nicht gewichtige Gründe entgegenstehen. Beratungshonorare des Abschlussprüfers sollen 25 % der Prüfungskosten des Jahresabschlusses nicht überschreiten. Art, Umfang und Begründung von Beratungs- und sonstigen zulässigen Nichtprüfungsleistungen sollen transparent offengelegt werden."

12. F.2: 90-/45-Tage-Fristen – Streichung ablehnen

F.2 ist ein besonders klares Beispiel dafür, dass eine gesetzliche Mindestregelung und eine Kodexempfehlung unterschiedliche Funktionen erfüllen. § 114 WpHG erlaubt für den Jahresfinanzbericht grundsätzlich bis zu vier Monate nach Geschäftsjahresende; § 115 WpHG sieht für den Halbjahresfinanzbericht grundsätzlich bis zu drei Monate vor. Die

SdK-Geschäftsführung
Implerstraße 24
81371 München
Tel.: (089) 20 20 846 0
Fax: (089) 20 20 846 10
E-Mail: info@sdk.org

Vorsitzender
Dipl.-Volkswirt
Daniel Bauer

Publikationsorgane
AnlegerPlus
AnlegerPlus News

Internet
www.sdk.org
www.anlegerplus.de

Konto
Commerzbank
Nr. 80 75 145
BLZ 330 403 10
IBAN:
DE 38330403100807514500

BIC:
COBADEFF330

Vereinsregister
München
Nr. 202533

Steuernummer
143/221/40542

USt-ID-Nr.
DE174000297

Gläubiger-ID-Nr.
DE83ZZZ00000026217

SdK e.V. – Implerstraße 24 – 81371 München

Kodexfristen von 90 bzw. 45 Tagen sind damit materiell anspruchsvoller und gerade keine bloße Gesetzeswiederholung.

Der Verweis des Entwurfs auf Regeln von STOXX bzw. Deutsche Börse für relevante Indizes überzeugt nicht. Indexmethodologien sind private, indexbezogene Regelwerke, die sich ändern können und nicht für sämtliche Kodexadressaten gelten. Der DCGK richtet sich hingegen marktweit an börsennotierte Gesellschaften und soll auch für internationale Investoren einen einheitlichen Referenzrahmen bilden. Gerade bei Unternehmen außerhalb eines führenden Index und bei Indexwechseln würde mit der Streichung ein einheitlicher Governance-Standard entfallen.

Zeitnahe Finanzberichterstattung ist ein elementares Anlegerinteresse. Die SdK verlangt ausreichende Offenlegungsstandards unabhängig von den gesetzlichen Mindestanforderungen. F.2 konkretisiert dieses Prinzip in einer für alle Emittenten einfach vergleichbaren Frist. Gerade für eine solche über das gesetzliche Minimum hinausgehende Governance-Leitplanke ist ein Kodex geeignet.

Forderung: F.2 ist unverändert beizubehalten.

13. Grundsatz 24 und G.1: Maximalvergütung und Transparenz des Vergütungssystems – gesetzliche Doppelungen nur selektiv abbauen

Die ausdrückliche Aufnahme der Festlegung einer Maximalvergütung in Grundsatz 24 ist zu begrüßen. Sie macht ein für Aktionäre besonders relevantes Begrenzungsinstrument sichtbar und entspricht § 87a Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 AktG.

Bei G.1 kann der Entwurf mehrere reine Gesetzeswiederholungen streichen, soweit § 87a AktG dieselben Angaben zwingend verlangt. Aus Sicht der SdK darf dadurch jedoch die Verständlichkeit und Periodenzuordnung des Systems nicht sinken. Das Vergütungssystem muss die Bemessungsparameter und mögliche Bezüge anhand nachvollziehbarer Szenarien vollständig darstellen. Zusätzlich sollte klar erkennbar sein, für welchen Leistungs- bzw. Bemessungszeitraum einzelne Vergütungsbestandteile wirtschaftlich bestimmt werden.

Besondere Bedeutung hat dies im Verhältnis zu § 162 AktG. Der gesetzliche Vergütungsbericht knüpft an die im letzten Geschäftsjahr gewährte und geschuldete Vergütung an. Bei mehrjährigen Vergütungskomponenten kann diese Darstellung zeitlich vom Geschäftsjahr abweichen, dessen Leistung mit dem jeweiligen Vergütungsbestandteil honoriert wird. Zugleich verlangt § 162 Abs. 1 Satz 2 Nr. 7 AktG eine Erläuterung dazu, wie die festgelegte Maximalvergütung eingehalten wurde. Um beide Betrachtungsebenen für Aktionäre nachvollziehbar zusammenzuführen, sollte der Kodex eine transparente Überleitungsrechnung zwischen der §-162-Berichtslogik, dem jeweiligen Leistungs- bzw. Bemessungsjahr und der hierfür maßgeblichen Maximalvergütung anregen. Zur SdK-Systematik gehören außerdem eine absolute Obergrenze, Anpassungsmechanismen bei Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage sowie die Offenlegung und Erläuterung des vertikalen und horizontalen Vergütungsvergleichs.

Ergänzung zu G.1: „Das Vergütungssystem soll anhand geeigneter Szenarien nachvollziehbar machen, welche Gesamtvergütung bei niedriger, erwarteter und

SdK-Geschäftsführung
Implerstraße 24
81371 München
Tel.: (089) 20 20 846 0
Fax: (089) 20 20 846 10
E-Mail: info@sdk.org

Vorsitzender
Dipl.-Volkswirt
Daniel Bauer

Publikationsorgane
AnlegerPlus
AnlegerPlus News

Internet
www.sdk.org
www.anlegerplus.de

Konto
Commerzbank
Nr. 80 75 145
BLZ 330 403 10
IBAN:
DE 38330403100807514500

BIC:
COBADEFF330

Vereinsregister
München
Nr. 202533

Steuernummer
143/221/40542

USt-ID-Nr.
DE174000297

Gläubiger-ID-Nr.
DE83ZZZ00000026217

SdK e.V. – Implerstraße 24 – 81371 München

> hoher Zielerreichung resultiert. Der vertikale und horizontale Vergütungsvergleich soll erläutert werden. Der Vergütungsbericht soll mehrjährige Vergütungsbestandteile zusätzlich so überleiten, dass der wirtschaftliche Bezug zum jeweiligen Bemessungsjahr und die Einhaltung der für dieses Jahr festgelegten Maximalvergütung nachvollziehbar bleiben."

Die Übernahme privater Lebensführungskosten durch die Gesellschaft bleibt aus SdK-Sicht grundsätzlich abzulehnen. Die Altersversorgung ist nach Auffassung der SdK kein Aspekt der Einkommenserzielung, sondern der Einkommensverwendung und ist im Rahmen der Gesamtvergütung zu würdigen und nur im Ausnahmefall als Einzelaspekt zu prüfen. Für Beiträge zur Altersversorgung sollte der Kodex demgegenüber keinen starren prozentualen Grenzwert vorgeben; maßgeblich bleibt die Angemessenheit im Gesamtvergütungssystem.

14. G.2: Peer Group, vertikaler Vergleich und Aufwärtsspirale – Warnhinweis erhalten und Maßstab präzisieren

Die Konsolidierung der bisherigen G.2 bis G.4 in einer Empfehlung erhöht die Übersichtlichkeit. Nicht überzeugen kann jedoch die ersatzlose Streichung des Satzes, wonach der Peer-Group-Vergleich mit Bedacht zu nutzen ist, damit es nicht zu einer automatischen Aufwärtsentwicklung kommt. § 87 AktG verlangt zwar Angemessenheit und begrenzt das Überschreiten üblicher Vergütung ohne besondere Gründe. Das Gesetz enthält aber keine vergleichbare verhaltenssteuernde Warnung für die Auswahl und Anwendung von Vergleichsgruppen.

Gerade Vergütungsbenchmarks bergen einen Ratchet-Effekt: Wenn viele Unternehmen sich oberhalb des Medians positionieren wollen, steigt der Referenzmarkt unabhängig von individueller Wertschöpfung. Die SdK verlangt deshalb die Offenlegung und Erläuterung des horizontalen und vertikalen Vergleichs. Vergleiche mit US-Vergütungsniveaus sind besonders kritisch zu würdigen, wenn Rendite, Altersversorgung, Vertragsrisiko und die tatsächliche Vergleichbarkeit des Managerarbeitsmarkts und das Haftungsregime, generell das gesamte juristische Umfeld einer ausländischen Jurisdiktion nicht mitbetrachtet werden; ein sog. "Cherry-picking" muss vermieden werden. Für die Beurteilung sollen grundsätzlich deutsche und westeuropäische Verhältnisse den Ausgangspunkt bilden.

Der bisherige Warnsatz sollte deshalb erhalten bleiben. Markt- und Peer-Group-Vergleiche dürfen nur Hilfsmittel für die Angemessenheitsprüfung sein und die eigenständige Bewertung des Aufsichtsrats nicht ersetzen.

Textvorschlag – Ergänzung G.2: „Der Peer-Group-Vergleich ist mit Bedacht zu nutzen; insbesondere darf die Auswahl oder Anwendung der Vergleichsgruppe nicht zu einer sachlich nicht gerechtfertigten automatischen Aufwärtsentwicklung der Vergütung führen. Der horizontale und vertikale Vergleich soll nachvollziehbar erläutert werden; bei internationalen Vergleichsgruppen ist deren tatsächliche Vergleichbarkeit besonders zu begründen."

15. G.3 neu (vormals G.6): Langfristige variable Vergütung – auf mindestens 70 % der variablen Gesamtvergütung anheben

SdK-Geschäftsführung
Implerstraße 24
81371 München
Tel.: (089) 20 20 846 0
Fax: (089) 20 20 846 10
E-Mail: info@sdk.org

Vorsitzender
Dipl.-Volkswirt
Daniel Bauer

Publikationsorgane
AnlegerPlus
AnlegerPlus News

Internet
www.sdk.org
www.anlegerplus.de

Konto
Commerzbank
Nr. 80 75 145
BLZ 330 403 10
IBAN:
DE 38330403100807514500

BIC:
COBADEFF330

Vereinsregister
München
Nr. 202533

Steuernummer
143/221/40542

USt-ID-Nr.
DE174000297

Gläubiger-ID-Nr.
DE83ZZZ00000026217

SdK e.V. – Implerstraße 24 – 81371 München

Der Konsultationsentwurf lässt G.3 inhaltlich unverändert und verlangt nur, dass die aus langfristig orientierten Zielen resultierende variable Vergütung den kurzfristigen Anteil übersteigt. Das sichert lediglich ein Übergewicht von mehr als 50 %, was nach Auffassung der SdK dem Norm-Befehl aus der Formulierung "Sollen" in § 87 Abs.1 Satz 3 AktG und des darin enthaltenen Regel-Ausnahme-Verhältnisses nicht Gerecht wird. Die SdK hält einen strengeren Maßstab für sachgerecht: Mindestens 70 % der variablen Gesamtvergütung sollen auf einer mehrjährigen Bemessungsgrundlage beruhen, um, dem Normbefehl Gerecht werden zu können. Darüber hinaus sollen variable Bezüge grundsätzlich nur entstehen, wenn nach Berücksichtigung der Kapitalkosten ein nachhaltig positives Ergebnis verbleibt.

§ 87 Abs. 1 Satz 3 AktG bestimmt für börsennotierte Gesellschaften, dass variable Vergütungsbestandteile eine mehrjährige Bemessungsgrundlage haben sollen. Damit formuliert das Gesetz einen klaren Regelfall zugunsten mehrjähriger Bemessung, ohne selbst eine bestimmte Prozentquote für das Verhältnis kurz- und langfristiger Variablen festzulegen. Die 70-%-Quote ist deshalb als eigenständiger SdK-Governance-Maßstab zu kennzeichnen. Sie operationalisiert den von der SdK geforderten deutlichen Vorrang der Langfristigkeit.

Diese 70-%-Leitplanke ist für die SdK zentraler als die Frage, ob ein „substanzieller" oder „überwiegender" Anteil aktienbasiert gewährt wird. Langfristigkeit ist zunächst über den Bemessungszeitraum und die Zielstruktur zu sichern; die Aktienbindung tritt ergänzend hinzu.

> Textvorschlag G.3: „Mindestens 70 % der variablen Gesamtvergütung sollen auf einer mehrjährigen Bemessungsgrundlage beruhen. Variable Vergütung soll grundsätzlich nur gewährt werden, soweit nach Berücksichtigung der Kapitalkosten ein nachhaltig positives Ergebnis erzielt wird. Eine Abweichung soll nur in begründeten Ausnahmefällen erfolgen und im Vergütungsbericht erläutert werden."

16. G.4 neu (vormals G.7): Zielfestlegung – vor Beginn des Geschäftsjahres

Leistungskriterien entfalten ihre Anreiz- und Steuerungswirkung nur, wenn sie vor Beginn des Bemessungszeitraums feststehen. Eine generelle Möglichkeit, Ziele noch im ersten Quartal festzulegen, eröffnet vermeidbare Manipulations- und Rückschau-Risiken, weil die Entwicklung des neuen Geschäftsjahres bereits teilweise sichtbar sein kann. Aus diesem Grund schließt sich die SdK der Forderung an, die Leistungskriterien vor Beginn des Geschäftsjahres festzulegen.

Die Vorabfestlegung schützt die Ex-ante-Anreizfunktion. Praktische Planungsfragen sind durch rechtzeitige interne Vorbereitung zu lösen und rechtfertigen keine generelle Öffnung bis zum Ende des ersten Quartals.

Textvorschlag G.4: „Der Aufsichtsrat soll vor Beginn des Geschäftsjahres für jedes Vorstandsmitglied für alle variablen Vergütungsbestandteile die Leistungskriterien festlegen, die sich – neben operativen – vor allem an strategischen Zielsetzungen orientieren sollen. Er soll außerdem festlegen, in welchem Umfang individuelle Ziele der einzelnen Vorstandsmitglieder oder gemeinsame Ziele maßgebend sind."

SdK-Geschäftsführung
Implerstraße 24
81371 München
Tel.: (089) 20 20 846 0
Fax: (089) 20 20 846 10
E-Mail: info@sdk.org

Vorsitzender
Dipl.-Volkswirt
Daniel Bauer

Publikationsorgane
AnlegerPlus
AnlegerPlus News

Internet
www.sdk.org
www.anlegerplus.de

Konto
Commerzbank
Nr. 80 75 145
BLZ 330 403 10
IBAN:
DE 38330403100807514500

BIC:
COBADEFF330

Vereinsregister
München
Nr. 202533

Steuernummer
143/221/40542

USt-ID-Nr.
DE174000297

Gläubiger-ID-Nr.
DE83ZZZ00000026217

SdK e.V. – Implerstraße 24 – 81371 München

Der bisherige zweite Satz zur Gewichtung individueller und gemeinsamer Ziele sollte nicht ersatzlos entfallen. Verantwortungsdifferenzierte Ziele erhöhen die Zurechenbarkeit; gemeinsame Ziele können sinnvoll sein, müssen aber transparent erklärt werden.

17. G.5: Unabhängigkeit externer Vergütungsberater – beibehalten und präzisieren

Die Begründung der Streichung – der Aufsichtsrat werde sich zur Festlegung einer angemessenen Vergütung keiner interessenkonfliktbehafteten Beratung bedienen – setzt das gewünschte Ergebnis voraus und macht den Interessenkonflikt damit gerade nicht prüfbar. Bei Vergütungsberatung können parallele Beratungsmandate für Vorstand oder Unternehmen, wirtschaftliche Abhängigkeiten oder langjährige Nähe die Objektivität beeinflussen.

Auch hier steht der Konsultationsentwurf in Spannung zur eigenen konsolidierten Begründung von 2023. Dort wird ausgeführt, die Sicherung der Unabhängigkeit eines Vergütungsberaters bedinge eine Mandatierung durch den Aufsichtsrats- bzw. zuständigen Ausschussvorsitz und einen Wechsel von Zeit zu Zeit. Diese Governance-Erwägung ist nicht dadurch entfallen, dass die Praxis etabliert erscheint.

Die SdK empfiehlt keine starre zeitliche Fiktion für die Unabhängigkeit eines Vergütungsberaters. Sachgerechter ist eine prinzipienbasierte Empfehlung mit Transparenz über wesentliche anderweitige Mandate und einer regelmäßigen Überprüfung der Unabhängigkeit.

Textvorschlag G.5: „Zieht der Aufsichtsrat einen externen Vergütungsberater hinzu, soll dieser vom Vorstand und von wesentlichen Unternehmensinteressen unabhängig sein. Die Mandatierung soll durch den Aufsichtsrat oder den zuständigen Ausschuss erfolgen. Wesentliche weitere Beratungsbeziehungen zum Unternehmen oder zum Vorstand sollen bei der Unabhängigkeitsbeurteilung berücksichtigt werden; die Unabhängigkeit soll regelmäßig überprüft werden."

18. G.6: Malus und Clawback – beibehalten, aber Anwendungsfälle und Zeitraum präzisieren

Malus- und Clawback-Regelungen können sachgerecht sein, bedürfen aber einer präziseren Begründung als der pauschalen Formel „in begründeten Fällen". Historisch und funktional ist zwischen der Kürzung noch nicht endgültig erdienter oder zurückbehaltener variabler Vergütung (Malus) und der Rückforderung bereits gewährter bzw. ausgezahlter Beträge (Clawback) zu unterscheiden. Je länger Bemessungs-, Zurückbehaltungs- und Auszahlungszeiträume ausgestaltet sind, desto wichtiger ist die Frage, wann Vergütung endgültig verdient ist und für welchen zusätzlichen Zeitraum eine Rückforderung noch möglich sein soll.

Position: G.6 kann beibehalten werden, sollte aber verlangen, dass Vergütungssystem und Anstellungsvertrag die Auslösetatbestände sowie Beginn und Ende des Malus-/Clawback-Zeitraums klar bestimmen. Es muss erkennbar sein, ob eine Korrektur nur innerhalb des Bemessungs- oder Zurückbehaltungszeitraums oder noch für einen gesonderten Zeitraum danach möglich ist. Eine zeitlich unbestimmte Rückforderungsmöglichkeit nach endgültigem Verdienen der Vergütung ist

SdK-Geschäftsführung
Implerstraße 24
81371 München
Tel.: (089) 20 20 846 0
Fax: (089) 20 20 846 10
E-Mail: info@sdk.org

Vorsitzender
Dipl.-Volkswirt
Daniel Bauer

Publikationsorgane
AnlegerPlus
AnlegerPlus News

Internet
www.sdk.org
www.anlegerplus.de

Konto
Commerzbank
Nr. 80 75 145
BLZ 330 403 10
IBAN:
DE 38330403100807514500

BIC:
COBADEFF330

Vereinsregister
München
Nr. 202533

Steuernummer
143/221/40542

USt-ID-Nr.
DE174000297

Gläubiger-ID-Nr.
DE83ZZZ00000026217

SdK e.V. – Implerstraße 24 – 81371 München

abzulehnen. Regulatorische Sonderregime – etwa § 20 InstitutsVergV – zeigen, dass Rückforderungszeiträume präzise begrenzt werden können; sie sind jedoch nicht auf sämtliche Aktiengesellschaften übertragbar.

19. G.7 neu (vormals G.10): Aktienbindung – Langfristigkeit stärken, Instrumente nicht pauschal ausschließen

Die Formulierung „ein substanzieller Anteil“ ist unbestimmter als „überwiegend“ und schwächt die bisherige Kodex-Leitplanke. Die SdK befürwortet deshalb weiterhin eine klare überwiegende Aktien- bzw. Aktienkursbindung. Hinzu sollte bei einer aktienbasierten Auszahlung eine zusätzliche langfristige Bindung nach dem mehrjährigen Bemessungszeitraum kommen.

Aktienoptionsprogramme sind nach Ansicht der SdK nicht abstrakt unzulässig. Entscheidend ist ihre konkrete Ausgestaltung: Sie dürfen keine kurzfristige, asymmetrische Hebelwirkung zulasten nachhaltiger Wertschöpfung erzeugen und müssen in das langfristige Vergütungssystem, die mehrjährige Bemessung, Caps und Halte-/Ausübungsfristen eingebettet sein. Die bloße Tatsache, dass die Konsultationsbegründung unter „aktienbasiert“ auch options- oder sonstige equity-linked Instrumente versteht, ist daher kein eigenständiger Ablehnungsgrund.

Textvorschlag G.7: „Die dem Vorstandsmitglied gewährten variablen Vergütungsbeträge sollen überwiegend in Aktien der Gesellschaft angelegt oder entsprechend aktienbasiert gewährt werden. Die Ausgestaltung soll eine langfristige Beteiligung an der nachhaltigen wirtschaftlichen Entwicklung der Gesellschaft sicherstellen. Bei Aktien- oder optionsbasierten Instrumenten sind angemessene mehrjährige Bemessungs-, Halte- oder Ausübungsfristen sowie wirksame Begrenzungen vorzusehen.“

Redaktionell ist im Konsultationsentwurf außerdem die Kongruenz zu korrigieren: Bei dem Singular „Ein substanzieller Anteil“ müsste es „soll“ und nicht „sollen“ heißen.

20. G.15 und G.16: Anrechnung von Mandatsvergütungen – beibehalten

Die Begründung, die Regelungen liefen ins Leere, weil die Anrechnung konzerninterner Mandate bzw. die Aufsichtsratsentscheidung bei konzernfremden Mandaten üblich seien, überzeugt systematisch nicht. Ob eine Handhabung verbreitet ist, ist kein hinreichendes Qualitätsargument. Entscheidend ist, dass die Regelung Vergütungskumulation und den bewussten Umgang des Aufsichtsrats mit externen Mandaten adressiert. Diese sachliche Funktion rechtfertigt die Beibehaltung von G.15 und G.16.

Die SdK verlangt, zusätzliche Aufsichtsratsvergütungen aus konzernfremden Unternehmen bei der Festlegung des Zieleinkommens zu berücksichtigen. Dies entspricht der bisherigen G.16-Logik. Konzerninterne Mandatsvergütung sollte weiterhin grundsätzlich angerechnet werden; bei konzernfremden Mandaten soll der Aufsichtsrat bewusst entscheiden und den Zusammenhang mit Zeitbelastung und Unternehmensinteresse würdigen.

Forderung: G.15 und G.16 sind beizubehalten.

SdK-Geschäftsführung
Implerstraße 24
81371 München
Tel.: (089) 20 20 846 0
Fax: (089) 20 20 846 10
E-Mail: info@sdk.org

Vorsitzender
Dipl.-Volkswirt
Daniel Bauer

Publikationsorgane
AnlegerPlus
AnlegerPlus News

Internet
www.sdk.org
www.anlegerplus.de

Konto
Commerzbank
Nr. 80 75 145
BLZ 330 403 10
IBAN:
DE 38330403100807514500

BIC:
COBADEFF330

Vereinsregister
München
Nr. 202533

Steuernummer
143/221/40542

USt-ID-Nr.
DE174000297

Gläubiger-ID-Nr.
DE83ZZZ00000026217

SdK e.V. – Implerstraße 24 – 81371 München

21. Change of Control und sonstige Sonderzahlungen – im Kodex schärfen

Die SdK lehnt Change-of-Control-Zusagen weiterhin grundsätzlich ab. Bei Leistungen anlässlich des Wechsels in den Vorstand ist dagegen zu differenzieren: Reine Antrittsprämien („Sign-on-Boni“) ohne konkreten Ausgleichszweck sollen nicht vorgesehen werden. Davon zu unterscheiden ist ein angemessener, belegbarer Ausgleich für Vergütungsbestandteile oder sonstige Rechtspositionen, die das Vorstandsmitglied beim bisherigen Arbeitgeber infolge des Wechsels verliert. Ein solcher Buy-out kann sachgerecht sein, wenn Art, Wert und Verlust der ausgeglichenen Position transparent belegt und Doppelkompensationen ausgeschlossen werden.

> Textvorschlag: Die bisherige Anregung zu Change-of-Control-Zusagen sollte zur Empfehlung („sollen nicht vereinbart werden“) aufgewertet werden. Reine Antrittsprämien sollen nicht vorgesehen werden. Ein Ausgleich nachweisbar aufgrund des Wechsels verlorener Vergütungs- oder Rechtspositionen kann dagegen in angemessenem Umfang zulässig sein; Grundlage und Höhe sollen transparent erläutert werden. Sämtliche Leistungen bei Vertragsbeginn und Vertragsbeendigung sind vollständig und individualisiert offenzulegen.

22. Aufsichtsratsvergütung (G.12 neu / bisher G.18) – feste Vergütung plus Sitzungsgeld; variable Vergütung abzulehnen

Eine erfolgsorientierte Aufsichtsratsvergütung beseitigt den grundlegenden Funktionskonflikt nicht. Der Aufsichtsrat soll das Management wirksam kontrollieren; seine eigene Vergütung sollte deshalb nicht von den Erfolgsgrößen abhängen, deren Entstehung und Darstellung er überwacht. Aus Sicht der SdK ist eine angemessene feste Vergütung sachgerecht; zusätzlich kann ein angemessenes Sitzungsgeld vorgesehen werden.

Daher: Variable Aufsichtsratsvergütung ist wegen der eigenständigen Überwachungsfunktion abzulehnen; eine angemessene fixe Vergütung sowie ein Sitzungsgeld sind zustimmungsfähig.

Textvorschlag G.12: „Die Vergütung des Aufsichtsrats soll aus einer angemessenen Festvergütung bestehen. Ein angemessenes Sitzungsgeld kann zusätzlich vorgesehen werden. Eine erfolgsorientierte Vergütung soll nicht vereinbart werden. Der höhere zeitliche Aufwand von Vorsitz, stellvertretendem Vorsitz und Ausschussfunktionen soll angemessen berücksichtigt werden.“

IV. Ergänzungsbedarf, den die Konsultationsfassung nicht hinreichend adressiert

1. Vorstandsdoppelmandate – Konflikt- und Zeitrisiken unabhängig von Börsennotierung oder Marktsegment

Die Problematik von Vorstandsdoppelmandaten besteht nicht nur bei zwei börsennotierten Gesellschaften. Zeitliche Belastung, gesellschaftsbezogene Loyalitätspflichten, Vertraulichkeit und mögliche Interessenkollisionen können ebenso bei einer zweiten Organstellung in einem nicht börsennotierten Unternehmen oder in einem anderen Marktsegment auftreten. Maßgeblich ist die tatsächliche Mehrfachfunktion und die

SdK-Geschäftsführung
Implerstraße 24
81371 München
Tel.: (089) 20 20 846 0
Fax: (089) 20 20 846 10
E-Mail: info@sdk.org

Vorsitzender
Dipl.-Volkswirt
Daniel Bauer

Publikationsorgane
AnlegerPlus
AnlegerPlus News

Internet
www.sdk.org
www.anlegerplus.de

Konto
Commerzbank
Nr. 80 75 145
BLZ 330 403 10
IBAN:
DE 38330403100807514500

BIC:
COBADEFF330

Vereinsregister
München
Nr. 202533

Steuernummer
143/221/40542

USt-ID-Nr.
DE174000297

Gläubiger-ID-Nr.
DE83ZZZ00000026217

SdK e.V. – Implerstraße 24 – 81371 München

konkrete Konfliktlage, nicht die kapitalmarktrechtliche Einordnung der weiteren Gesellschaft.

Der DCGK sollte deshalb die Vereinbarkeit einer zweiten exekutiven Organfunktion mit dem Hauptamt ausdrücklich adressieren. § 88 AktG macht eine weitere Vorstand- oder Geschäftsführerstellung bereits von einer Einwilligung des Aufsichtsrats abhängig; der Kodex kann diesen Prüfungsauftrag qualitativ ergänzen, indem er eine besonders strenge Prüfung von Zeitverfügbarkeit, gesellschaftsspezifischen Pflichten und Interessenkollisionen verlangt.

Textvorschlag: „Vorstandsmitglieder sollen eine weitere Tätigkeit als Mitglied eines Geschäftsführungsorgans grundsätzlich nur übernehmen, wenn der Aufsichtsrat zuvor festgestellt hat, dass die zeitliche Verfügbarkeit uneingeschränkt gewährleistet ist und keine wesentlichen Loyalitäts-, Vertraulichkeits- oder Interessenkonflikte zu erwarten sind. Dies gilt unabhängig davon, ob die weitere Gesellschaft börsennotiert ist."

2. Aufsichtsratswahlen: Amtsdauer, Transparenz und aktuelle Overboarding-Maßstäbe

Für Aufsichtsratswahlen gelten aus Sicht der SdK mehrere konkrete Maßstäbe. Die Tätigkeit eines Aufsichtsratsmitglieds soll in der Regel 15 Jahre nicht überschreiten. Kandidaten sollen in Einzelwahl gewählt werden; Lebensläufe mit den wesentlichen beruflichen Schwerpunkten sollen rechtzeitig verfügbar sein, und die Gesellschaft soll offenlegen, welche Kandidaten für den Aufsichtsrats- bzw. Prüfungsausschussvorsitz vorgesehen sind.

Beim Overboarding legt die SdK für nicht operativ tätige Personen grundsätzlich höchstens fünf externe Mandate und für operativ tätige Personen höchstens drei externe Kontrollmandate zugrunde; Vorsitzfunktionen zählen doppelt. Konzernmandate werden bis zur zu fünf Konzermandaten in Entsprechung der Regelung in § 100 Abs.2 Satz 2 AktG nicht in diese externe Mandatszählung einbezogen. Die geltenden C.4/C.5 werden durch die Konsultation nicht abgeschwächt und sollten jedenfalls nicht gelockert werden.

Darüber hinaus fordert die SdK echte Wahlmöglichkeiten: Der Aufsichtsrat bzw. Nominierungsausschuss soll pro zu besetzender Position grundsätzlich mehr als einen geeigneten Kandidaten präsentieren. Der DCGK sollte zumindest die Transparenz- und Auswahlkomponenten dieser Position stärker aufnehmen, auch wenn die konkrete Mehrkandidatenwahl über die heutige Kodexpraxis hinausgeht.

Vorschläge: C.3 sollte um eine regelmäßige Höchstzugehörigkeit zum Aufsichtsrat von 15 Jahren ergänzt werden. Bei Wahlvorschlägen sollen frühzeitig Kurzvita, wesentliche externe Mandate, bisherige Amtsdauer sowie die vorgesehene Besetzung von Aufsichtsrats- und Prüfungsausschussvorsitz offengelegt und echte Auswahlmöglichkeiten in der Kandidatennominierung gefördert werden.

3. Hauptversammlung und Fragerecht – BGH-Rahmen und heutiger Aktionärsdialog

Die SdK lehnt Beschlussfassungen ab, die das Fragerecht der Aktionäre zeitlich beschränken. Die DCGK-Anregung zu einer vier- bis sechsstündigen ordentlichen Hauptversammlung hat einen rechtlichen Hintergrund: Der BGH hat in seinem Urteil vom

SdK-Geschäftsführung
Implerstraße 24
81371 München
Tel.: (089) 20 20 846 0
Fax: (089) 20 20 846 10
E-Mail: info@sdk.org

Vorsitzender
Dipl.-Volkswirt
Daniel Bauer

Publikationsorgane
AnlegerPlus
AnlegerPlus News

Internet
www.sdk.org
www.anlegerplus.de

Konto
Commerzbank
Nr. 80 75 145
BLZ 330 403 10
IBAN:
DE 38330403100807514500

BIC:
COBADEFF330

Vereinsregister
München
Nr. 202533

Steuernummer
143/221/40542

USt-ID-Nr.
DE174000297

Gläubiger-ID-Nr.
DE83ZZZ00000026217

SdK e.V. – Implerstraße 24 – 81371 München

8. Februar 2010 (II ZR 94/08) ausgeführt, dass bei einer normalen Hauptversammlung ohne außergewöhnlichen Beratungsbedarf ein solcher Zeitrahmen grundsätzlich ausreichend sein kann. Daraus folgt jedoch keine starre Höchstgrenze. Umfang und Schwierigkeit der Tagesordnung, die wirtschaftliche Lage und ein erhöhter Aussprachebedarf können gerade eine längere Versammlung erfordern.

> Anregung: Die Begründung zu A.6/A.7 sollte den Ausnahmevorbehalt des BGH deutlicher abbilden. Zudem stammt die Entscheidung aus einer Zeit vor der heutigen gesetzlichen Möglichkeit virtueller Hauptversammlungen. Wenn eine Gesellschaft nur noch selten eine Präsenzhauptversammlung durchführt, kann gerade dort ein erhöhter persönlicher Aussprachebedarf bestehen. Das Vier-bis-sechs-Stunden-Ziel darf deshalb nur Orientierung für eine normale Versammlung sein und die vollständige Wahrnehmung der Informations-, Rede- und Fragerechte nicht materiell verkürzen.

4. Bedeutende Akquisitionen: Aktionärsvotum bei mehr als 20 % des Börsenwerts

Die SdK verlangt bei aktiven Fusionen und Akquisitionen einen nachhaltigen Kaufpreis und eine weiterhin anspruchsvolle Corporate-Governance-Struktur. Übersteigt eine Akquisition 20 % des Börsenwerts des übernehmenden Unternehmens, soll grundsätzlich die Zustimmung der Aktionäre in einer Hauptversammlung eingeholt werden, sofern der Erwerb nicht aus einem bereits gebilligten Kapitalvorratsbeschluss innerhalb der von der SdK getragenen Grenzen bezahlt wird. Die 20-%-Schwelle ist ein eigenständiger SdK-Governance-Maßstab und keine gesetzliche Zuständigkeitsgrenze. Dieser Punkt ist von A.8 zu unterscheiden: A.8 betrifft die Zielgesellschaft; die hier vertretene Schwelle adressiert die Erwerberseite.

> Vorschlag für den Kodex: „Übersteigt der Wert einer Akquisition 20 % des Börsenwerts der erwerbenden Gesellschaft, soll der Vorstand grundsätzlich die Zustimmung der Hauptversammlung einholen. Dies gilt nicht, soweit der Erwerb aus einem von der Hauptversammlung bereits gebilligten Kapitalvorratsbeschluss innerhalb der von der SdK getragenen Grenzen finanziert wird."

5. Strategie-, Digital-, KI- und Cyber-Kompetenz in der Aufsicht

Der Konsultationsentwurf nennt Digitalisierung und Künstliche Intelligenz selbst als Beispiel dafür, dass eine isolierte Nennung von Nachhaltigkeit systematisch unvollständig sei. Diese Beobachtung sollte produktiv genutzt werden. Die Qualität eines Aufsichtsrats bemisst sich nicht daran, ob eine Checkliste einzelner Schlagworte erfüllt ist, sondern ob das Gesamtgremium die für Geschäftsmodell und wesentliche Risiken benötigten Kompetenzen tatsächlich abdeckt.

Die SdK schlägt deshalb keine starre neue „KI-Expertenquote" vor. Sie versteht die Beratung des Vorstands als zukunftsgerichtete Überwachung und erwartet eine aktive Mitwirkung an der strategischen Planung, die Mitlösung struktureller Probleme und Risikoreduktion. C.1 sollte diese Funktionslogik durch materialitätsbezogene Kompetenzprofile unterstützen: Bei einem digitalen oder datengetriebenen Unternehmen müssen Digital-, Cyber- und gegebenenfalls KI-Kompetenzen sichtbar sein; bei einem

SdK-Geschäftsführung
Implerstraße 24
81371 München
Tel.: (089) 20 20 846 0
Fax: (089) 20 20 846 10
E-Mail: info@sdk.org

Vorsitzender
Dipl.-Volkswirt
Daniel Bauer

Publikationsorgane
AnlegerPlus
AnlegerPlus News

Internet
www.sdk.org
www.anlegerplus.de

Konto
Commerzbank
Nr. 80 75 145
BLZ 330 403 10
IBAN:
DE 38330403100807514500

BIC:
COBADEFF330

Vereinsregister
München
Nr. 202533

Steuernummer
143/221/40542

USt-ID-Nr.
DE174000297

Gläubiger-ID-Nr.
DE83ZZZ00000026217

SdK e.V. – Implerstraße 24 – 81371 München

stark transformierenden Industrieunternehmen können Technologie-, Energie- oder Nachhaltigkeitskompetenzen im Vordergrund stehen.

6. Aufsichtsratsbericht – Transparenzkanal stärker verankern

Die SdK misst dem Aufsichtsratsbericht eine herausgehobene Bedeutung bei und versteht einen umfassenden Bericht als Bringschuld gegenüber dem Aktionariat. Neben den gesetzlichen Pflichtangaben erwartet sie insbesondere Transparenz über Sitzungsteilnahme, Ausschussarbeit, Interessenkonflikte und deren Behandlung, die Selbstbeurteilung der Aufsichtsratsarbeit sowie die Behandlung wesentlicher struktureller Probleme. Die Konsultation sollte die Straffung einzelner Detailangaben deshalb nicht als Signal für einen insgesamt schlankeren Aufsichtsratsbericht verstehen.

> Vorschlag: Der Kodex sollte in D.6/D.10/E.1 oder in einem übergreifenden Transparenzsatz klarstellen, dass der Aufsichtsratsbericht die wesentlichen Schwerpunkte der Überwachung, die individuelle Sitzungsteilnahme, die Ausschussarbeit, aufgetretene Interessenkonflikte und die Art der Selbstbeurteilung nachvollziehbar darstellen soll.

V. Schlussfolgerung

Die vorgeschlagene Novellierung enthält sinnvolle redaktionelle Bereinigungen, verfehlt aber in mehreren Kernpunkten den richtigen Maßstab. Der DCGK ist nicht dann gut, wenn er möglichst kurz ist, sondern wenn er für Gesellschaften handhabbar und für Anleger entscheidungsnützlich ist. Gesetzliche Mindestpflichten können Wiederholungen entbehrlich machen. Maßstab für zusätzliche Kodexregeln ist jedoch ihre inhaltliche Qualität und nicht, ob eine bestimmte Handhabung im Markt als „Best Practice“ verbreitet ist.

Die SdK spricht sich deshalb für eine selektive Verschlankung aus: klare Zustimmung zu echten Redundanzbereinigungen und redaktionellen Zusammenführungen; zugleich Erhalt oder zielgenaue Modernisierung derjenigen Empfehlungen, die Transparenz, Vergleichbarkeit, Minderheitenschutz, wirksame Kontrolle und langfristige Anreizsetzung gewährleisten.

Besonders wichtig sind aus Sicht der SdK die Beibehaltung bzw. Stärkung der Transparenz über Aufsichtsratsarbeit, Ausschüsse und Prüfungsexpertise, die 90-/45-Tage-Fristen, eine tatsächlich unabhängige Abschlussprüfung, eine klare und langfristig nachhaltige Vorstandsvergütung sowie die Wahrung der Aktionärsautonomie einschließlich des Fragerechts. Altersvorgaben nach B.5/C.2 sollten gestrichen werden. Leistungskriterien der variablen Vorstandsvergütung sollen vor Beginn des Geschäftsjahres feststehen; mindestens 70 % der variablen Gesamtvergütung sollen eine mehrjährige Bemessungsgrundlage aufweisen. Malus-/Clawback-Regelungen sind sachgerecht, müssen aber Auslöser und zeitliche Reichweite präzise bestimmen. Aktienoptionsprogramme werden nicht pauschal ausgeschlossen. Change-of-Control-Zusagen und reine Antrittsprämien sollen nicht vorgesehen werden; ein angemessener Ausgleich nachweisbar verlorener Rechtspositionen beim Wechsel kann zulässig sein.

SdK-Geschäftsführung
Implerstraße 24
81371 München
Tel.: (089) 20 20 846 0
Fax: (089) 20 20 846 10
E-Mail: info@sdk.org

Vorsitzender
Dipl.-Volkswirt
Daniel Bauer

Publikationsorgane
AnlegerPlus
AnlegerPlus News

Internet
www.sdk.org
www.anlegerplus.de

Konto
Commerzbank
Nr. 80 75 145
BLZ 330 403 10
IBAN:
DE 38330403100807514500

BIC:
COBADEFF330

Vereinsregister
München
Nr. 202533

Steuernummer
143/221/40542

USt-ID-Nr.
DE174000297

Gläubiger-ID-Nr.
DE83ZZZ00000026217

SdK e.V. – Implerstraße 24 – 81371 München

Vorstandsdoppelmandate sind wegen ihrer Konflikt- und Zeitrisiken unabhängig vom Börsenstatus der weiteren Gesellschaft zu prüfen.

Die SdK bittet die Regierungskommission, den Entwurf entsprechend zu überarbeiten. Eine solche Fassung wäre schlanker, ohne an Anlegerrelevanz zu verlieren, und würde die Kapitalmarkt- und Investorenfunktion des DCGK stärken.

Mit freundlichen Grüßen
SdK Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V.

Mit einer Veröffentlichung dieser Stellungnahme im Rahmen des Konsultationsverfahrens sind wir einverstanden.

SdK-Geschäftsführung
Implerstraße 24
81371 München
Tel.: (089) 20 20 846 0
Fax: (089) 20 20 846 10
E-Mail: info@sdk.org

Vorsitzender
Dipl.-Volkswirt
Daniel Bauer

Publikationsorgane
AnlegerPlus
AnlegerPlus News

Internet
www.sdk.org
www.anlegerplus.de

Konto
Commerzbank
Nr. 80 75 145
BLZ 330 403 10
IBAN:
DE 38330403100807514500

BIC:
COBADEFF330

Vereinsregister
München
Nr. 202533

Steuernummer
143/221/40542

USt-ID-Nr.
DE174000297

Gläubiger-ID-Nr.
DE83ZZZ00000026217