Frankfurt,
4. September 2026

BVI-Position zur Konsultation des Deutschen Corporate Governance Kodex 2026

Der BVI[1] als Vertreter der deutschen Fondswirtschaft begrüßt das Ziel der Regierungskommission, den Deutschen Corporate Governance Kodex (der „Kodex“) klarer und praxisfreundlicher auszugestalten. Die regelmäßige Überprüfung des Kodex im Austausch mit den wesentlichen Stakeholdern kann wichtige Beiträge zur Akzeptanz und zur Praxistauglichkeit des Regelwerkes leisten.

Die Mitglieder des deutschen Fondsverbands halten in ihren Fonds die Aktien zahlreicher deutscher Emittenten. In ihrem Engagement gegenüber diesen Emittenten sind sie als Treuhänder ihrer Anleger tätig und haben daher ein großes Interesse an einer verantwortungsvollen Unternehmensführung. Der Kodex bildet dabei eine wichtige Grundlage der BVI-Analyseleitlinien für Hauptversammlungen (ALHV[2]), die unsere Mitglieder unterstützen, die Interessen von Fondsanlegern in den Hauptversammlungen der Emittenten zu vertreten.

Vor diesem Hintergrund geben wir zu Bedenken, dass der Erfolg einer Kodexreform nicht danach beurteilt werden sollte, ob sie zu einer Verkürzung des Kodex führt. Entscheidend ist, dass seine Funktion als Orientierungsrahmen guter Unternehmensführung und Instrument zur Schaffung von Transparenz, Vergleichbarkeit und Rechenschaftspflicht erhalten bleibt. Die Empfehlungen des Kodex unterliegen dem Comply-or-Explain-Mechanismus. Deshalb bedeutet ihre Streichung oder Herabstufung nicht nur eine redaktionelle Änderung, sondern den Wegfall etablierter Offenlegungs- und Begründungspflichten.

Zum Konsultationsverfahren selbst erlauben wir uns die Bemerkung, dass sowohl der gewählte Zeitpunkt als auch der Zeitrahmen der Konsultation der großen Bedeutung des Kodex für Emittenten und Investoren aus unserer Sicht nicht gerecht wurden.

A. Anmerkungen zu den Reformvorschlägen

1. Grundsatz 5 (Hinweisgeberschutz)

Der Integration von Empfehlung A.4 in Grundsatz 5 können wir im Grundsatz zustimmen. Der Kodex sollte aber aufgrund der jüngeren Entwicklung in Deutschland weiterhin klar zum Ausdruck bringen, dass geschützte Hinweiswege ein wesentlicher Bestandteil wirksamer Compliance- und Governance-Strukturen sind. Die verspätete Umsetzung der EU-Richtlinie zum Schutz von Hinweisgebern (Whistleblower-Richtlinie) und die daraufhin vom EuGH festgestellte Verletzung unionsrechtlicher Verpflichtungen durch Deutschland verdeutlichen, dass der Schutz von Hinweisgebern kein rein formales Thema ist und wirksame Hinweisgebersysteme sowie deren praktische Ausgestaltung weiterhin besondere Aufmerksamkeit verdienen.

[1] Der BVI vertritt die Interessen der deutschen Fondsbranche auf nationaler und internationaler Ebene. Er setzt sich gegenüber Politik und Regulatoren für eine sinnvolle Regulierung des Fondsgeschäfts und für faire Wettbewerbsbedingungen ein. Als Treuhänder handeln Fondsgesellschaften ausschließlich im Interesse des Anlegers und unterliegen strengen gesetzlichen Vorgaben. Fonds bringen das Kapitalangebot von Anlegern mit der Kapitalnachfrage von Staaten und Unternehmen zusammen und erfüllen so eine wichtige volkswirtschaftliche Funktion. Die 113 Mitgliedsunternehmen des BVI verwalten über 5 Billionen Euro Anlagekapital für Privatanleger, Versicherer, Altersvorsorgeeinrichtungen, Banken, Kirchen und Stiftungen. Deutschland ist mit einem Anteil von 26 Prozent der größte Fondsmarkt in der EU.

[2] verfügbar unter https://www.bvi.de/service/muster-und-arbeitshilfen/analyse-leitlinien-fuer-hauptversammlungen-alhv/

BVI
Bundesverband Investment
und Asset Management e.V.

Kontakt
Fon +49 69 15 40 90 0
www.bvi.de

BVI Berlin
Unter den Linden 42
10117 Berlin

BVI Brüssel
Rue Belliard 15–17
1040 Bruxelles

BVI Frankfurt
An der Welle 4
60322 Frankfurt am Main

Geschäftsführung
Thomas Richter Hauptgeschäftsführer
Rudolf Siebel Geschäftsführer

2. Empfehlung A.4 (neu, vormals A.5 – Berichterstattung zu IKS/RMS)

Die vorgesehene Präzisierung halten wir für grundsätzlich nachvollziehbar.

Die Änderung darf jedoch nicht zu einer faktischen Einschränkung der Transparenz über wesentliche Kontroll- und Risikomanagementstrukturen führen. Angesichts zunehmender Anforderungen an Nachhaltigkeits-, Compliance- und Risikoberichterstattung bleibt eine aussagekräftige Beschreibung der relevanten Systeme für Investoren wesentlich. Der Kodex sollte an dieser weiterhin deutlich machen, dass interne Kontroll- und Risikomanagementsysteme nicht nur formal bestehen, sondern in ihrer wesentlichen Ausgestaltung für Investoren nachvollziehbar beschrieben werden müssen. Insbesondere bei nichtfinanziellen Risiken, Nachhaltigkeitsthemen und Compliance-Fragen ist die Wirksamkeit und Qualität dieser Systeme von wachsender Bedeutung.

3. Anregung A.8 (außerordentliche Hauptversammlung bei Übernahmeangeboten)

Die vorgeschlagene ersatzlose Streichung von Anregung A.8 lehnen wir ab, da sie keine bloße redaktionelle Bereinigung darstellt. Der Kodex sollte an dieser Stelle vielmehr sinnvoll ergänzt werden.

Übernahmeangebote können erhebliche Auswirkungen auf Strategie, Kapitalstruktur, Aktionärsbasis und langfristige Unternehmensentwicklung haben. In solchen Situationen kommt der Kommunikation mit den Aktionären auch im Rahmen einer Hauptversammlung eine besondere Bedeutung zu. Die Verankerung als Anregung verdeutlicht den Stellenwert der Hauptversammlung in außergewöhnlichen Transaktionssituationen sowie deren Informations- und Legitimationsfunktion.

Der Kodex darf deshalb die Aktionärsrechte in solchen Situationen nicht schwächen, sondern muss sie stärken. Die Regierungskommission sollte daher nicht nur von einer Streichung absehen, sondern prüfen, ob die bisherige Anregung in eine Empfehlung überführt und auf weitere gesellschaftsrechtliche Maßnahmen von wesentlicher bzw. transformatorischer Bedeutung (z.B. Übernahmen von oder durch die Gesellschaft, Transaktionen von erheblicher strategischer Tragweite) erweitert werden sollte.

4. Empfehlungen zu Altersgrenzen von Vorstand (B.5) und Aufsichtsrat (C.2)

Die vorgeschlagenen Herabstufungen der bisherigen Empfehlungen B.5 und C.2 zu Anregungen lehnen wir ohne materiellen Ersatz, z.B. durch Wiedereinführung einer Regelzugehörigkeitsdauer, ab.

Die beiden Empfehlungen betreffen zentrale Aspekte einer verantwortungsvollen Nachfolgeplanung für Vorstand und Aufsichtsrat. Da die bestehenden Empfehlungen den Unternehmen bereits heute nicht nur vollständige Freiheit in der Festlegung einer Altersgrenze bieten, sondern im Rahmen des Comply-or-Explain-Mechanismus auch die begründete Abweichung ermöglicht, überzeugt die Begründung zur Herabstufung der Empfehlungen zu Anregungen nicht. Insbesondere die steigenden Anforderungen an die Leitungs- und Überwachungsorgane börsennotierter Unternehmen erfordern weiterhin eine transparente Darstellung der strukturellen Kriterien im Rahmen von Nachfolgeprozessen. Altersgrenzen sind dabei nicht isoliert zu betrachten, bilden aber einen wichtigen Bestandteil einer nachvollziehbaren Nachfolgeplanung und schaffen einen Rahmen, der strukturell und prozessual unabhängig von Personen ist. Die Praxis zeigt, dass Nachfolgeregelungen und der geordnete Übergang zwischen Mandatsträgern sowie die regelmäßige Erneuerung von Vorstand und Aufsichtsrat für eine wirksame Corporate Governance von erheblicher Bedeutung sind. Gleichzeitig bestehen zwischen Unternehmen erhebliche Unterschiede hinsichtlich der Offenlegung und Ausgestaltung entsprechender Prozesse.

5. Empfehlung C.1 (Nachhaltigkeit im Kompetenzprofil)

Die vorgeschlagene Streichung der ausdrücklichen Anforderung an Nachhaltigkeitsexpertise im Kompetenzprofil sowie den Bezug der Wahlvorschläge auf Ziele und Kompetenzprofil in Empfehlung C. lehnen wir ab.

Wir sprechen uns stattdessen ausdrücklich dafür aus, die Anforderungen an Kompetenzprofil, Qualifikationsmatrix und Nachhaltigkeitsexpertise beizubehalten. Die Begründung, wonach sich Nachhaltigkeitsexpertise bereits aus anderen Regelungen und europäischen Anforderungen ergebe, überzeugt nicht. Die Governance-Praxis zeigt, dass diese Kompetenz noch nicht verlässlich in Aufsichtsräten in hinreichender Tiefe vorhanden oder transparent nachvollziehbar ist. Daher braucht es weiterhin klare Leitlinien, anhand derer Investoren einschätzen können, ob eine echte und für das jeweilige Geschäftsmodell relevante Nachhaltigkeitskompetenz im Aufsichtsrat vorhanden ist. Sofern eine breitere und modernisierte Formulierung bevorzugt wird, sollte diese die Bedeutung finanziell wesentlicher Nachhaltigkeitsaspekte ausdrücklich erfassen und Unternehmen weiterhin dazu anhalten, die relevanten Kompetenzen des Aufsichtsrats nachvollziehbar offenzulegen.

6. Empfehlung D.1 (Veröffentlichung der Geschäftsordnung des Aufsichtsrats)

Die geplante Streichung der Empfehlung D.1, die Geschäftsordnung des Aufsichtsrats auf der Internetseite der Gesellschaft zugänglich zu machen, lehnen wir ab. Wir sprechen uns nicht nur für die Beibehaltung, sondern für eine Ausweitung der Veröffentlichungsempfehlung auf die Geschäftsordnung des Vorstands aus.

Die Geschäftsordnung enthält wesentliche Informationen über die Organisation der Aufsichtsratsarbeit, Zuständigkeiten, Verfahrensregeln und gegebenenfalls Ausschussstrukturen. Diese Informationen sind für Investoren wesentlich, um die tatsächliche Ausgestaltung der Überwachungsfunktion nachvollziehen zu können. Die Begründung, es handele sich um eine rein formale Veröffentlichungspflicht ohne eigenständigen Beitrag zur Qualität der Unternehmensführung, überzeugt nicht. Die Veröffentlichung verursacht nur begrenzten Aufwand, bietet aber einen klaren Transparenznutzen. Gerade im deutschen dualistischen System trägt die Geschäftsordnung zum Verständnis der internen Arbeitsweise des Aufsichtsrats bei. Gleiches gilt für die Geschäftsordnung des Vorstands, die regelmäßig vom Aufsichtsrat festgelegt wird.

7. Empfehlung D.2 (Ausschussbildung)

Die geplante Streichung lehnen wir ab und sprechen uns für die Beibehaltung einer ausdrücklichen Empfehlung zur Bildung fachlich qualifizierter Ausschüsse aus.

Die aktuelle Formulierung lässt bereits ausreichend Raum für kleinere Aufsichtsräte und besondere Unternehmenssituationen. Eine ersatzlose Streichung könnte zudem als missverständliches Signal von den Unternehmen verstanden werden, eine solch etablierte Praxis einzustellen. Die Einschätzung der Regierungskommission, dass die Bedeutung der Ausschussarbeit bereits erschöpfend in Grundsatz 14 zum Ausdruck kommt, teilen wir nicht. Grundsatz 14 beschreibt zwar die Bedeutung von Ausschüssen, ersetzt aber nicht die Steuerungs- und Transparenzwirkung einer Empfehlung. Fachlich qualifizierte Ausschüsse sind ein Kernelement wirksamer Binnenorganisation und effektiver Aufsichtsratsarbeit. Dies gilt insbesondere für Prüfungs-, Nominierungs- und Vergütungsausschüsse. Die steigende Komplexität der für die Aufsichtsratsarbeit relevanten Themen, (u.a. Rechnungslegung,

Nachhaltigkeitsberichterstattung, Risikomanagement, Vergütungssystemen, Digitalisierung und Regulierung) spricht eher für eine klare Kodexerwartung an sachgerechte Ausschussstrukturen als für deren Streichung.

8. Empfehlung D.2 (neu, vormals D.3 – Anforderungen an Finanzexperten)

Die vorgeschlagene Kürzung der bisherigen Empfehlung D.3 lehnen wir ab und sprechen uns für eine Beibehaltung der bisherigen Transparenzanforderungen aus.

Der Kodex sollte die bestehende Regelungslücke durch beispielhafte Qualifikationsmerkmale, die die Einstufung als Finanzexperte auch extern nachvollziehbar macht, schließen. Hiermit könnte die Regierungskommission einen wichtigen Beitrag leisten, indem sie ein harmonisiertes und klarer definiertes Verständnis der erforderlichen Finanzexpertise beschreibt.

9. Empfehlung D.6 (neu, vormals D.7 - Sitzungsteilnahme)

Die geplante Streichung lehnen wir ab.

Die Einschätzung der Regierungskommission, dass das jeweilige Sitzungsformat für die Beurteilung der Aufsichtsratsarbeit keinen eigenständigen Mehrwert biete, teilen wir nicht. Die zunehmende Nutzung virtueller Formate hat die Flexibilität der Gremienarbeit erhöht. Entsprechend stellen Angaben zu Sitzungsformaten zwar keinen isolierten Qualitätsindikator dar, liefern jedoch in Verbindung mit weiteren Informationen zur Effektivität der Aufsichtsratsarbeit einen zusätzlichen Erkenntnisgewinn für Investoren und sollten daher weiterhin offengelegt werden. Im Zusammenspiel mit weiteren Angaben, etwa zur individuellen Sitzungsteilnahme, zur Ausschussarbeit oder zur Zusammensetzung des Aufsichtsrats, können Informationen zum Sitzungsformat zusätzliche Hinweise auf die individuelle Wahrnehmung des Mandats liefern. Dies gilt insbesondere bei Aufsichtsräten mit internationaler Besetzung oder einer hohen Anzahl externer Mandate. Da einige Gesellschaften auch bereits dazu übergegangen sind, für virtuelle Teilnahmen nur anteilige Sitzungsgelder zu vergüten, wird deutlich, dass es sich nicht nur um eine Frage des Formats handelt.

10. Empfehlung D.7 (neu, vormals D.8, konsolidiert D.8 und D.9 – Zusammenarbeit mit Abschlussprüfer)

Wir haben gegen die geplante Konsolidierung keine grundsätzlichen Einwände, sofern die Transparenz über wesentliche Feststellungen des Abschlussprüfers nicht eingeschränkt wird und für Aktionäre nachvollziehbar bleibt, wie relevante Erkenntnisse in die Überwachungsarbeit einfließen.

Es stellt sich aus unserer bzw. aus Investorensicht ergänzend die Frage, wie Aktionäre über relevante Erkenntnisse des Abschlussprüfers informiert werden. Der Abschlussprüfer wird zwar durch die Hauptversammlung gewählt und ist damit aus Aktionärsperspektive von besonderer Bedeutung. In der laufenden Governance-Praxis ist er für Investoren jedoch nur begrenzt greifbar. Gerade deshalb kommt der Weiterleitung und transparenten Einordnung wesentlicher Feststellungen durch Aufsichtsrat und Prüfungsausschuss eine zentrale Rolle zu. Der Kodex sollte daher nicht nur die interne Kommunikation zwischen Abschlussprüfer und Aufsichtsrat adressieren, sondern auch sicherstellen, dass für Aktionäre nachvollziehbar bleibt, wie wesentliche Erkenntnisse aus der Abschlussprüfung in die Überwachungsarbeit einfließen.

11. Empfehlung F.2 (Veröffentlichungsfristen)

Die geplante Streichung lehnen wir ab und sprechen uns ausdrücklich für die Beibehaltung der Empfehlung F.2 aus.

Zeitnahe Finanzberichterstattung ist ein wesentlicher Bestandteil guter Corporate Governance und sollte weiterhin als klarer Transparenzstandard für alle börsennotierten Unternehmen im Kodex verankert bleiben. Die Begründung der Regierungskommission, wonach entsprechende Vorgaben mittlerweile durch gesetzliche Regelungen, Börsenanforderungen oder Vorgaben von Indexanbietern weitgehend abgedeckt würden, überzeugt nicht. Zeitnahe Finanzberichterstattung und damit verbundene Transparenz gehört zu den grundlegenden Voraussetzungen effizienter und integrer Kapitalmärkte. Verlässliche und zeitnah verfügbare Informationen ermöglichen Investoren, Risiken, Chancen und die wirtschaftliche Entwicklung eines Unternehmens angemessen zu bewerten. Auch deshalb hat sich die Empfehlung als etablierter Transparenzstandard bewährt. Besonders kritisch sehen wir dabei den Verweis auf Vorgaben von Indexanbietern. Eine solche Argumentation würde im Ergebnis bedeuten, dass für Unternehmen außerhalb der relevanten Indizes kein vergleichbarer Transparenzstandard mehr bestünde. Gerade vor dem Hintergrund regelmäßiger Veränderungen der Indexzusammensetzung erscheint dies nicht sachgerecht.

12. Grundsatz 24 (Maximalvergütung)

Wir begrüßen die explizite Aufnahme der Maximalvergütung in den Grundsatz. Zugleich sollte sichergestellt werden, dass dies nicht zu einer Abschwächung der Transparenzanforderungen an das Vergütungssystem insgesamt führt.

Die Maximalvergütung ist ein wesentliches Element eines klaren und verständlichen Systems zur Vergütung der Vorstandsmitglieder, ersetzt aber nicht die Notwendigkeit nachvollziehbarer Angaben zu Zielvergütung, Leistungskriterien, Zielerreichung und langfristiger Ausrichtung. Die Verschiebung in den Grundsatz stärkt die Bedeutung dieses Instruments und verdeutlicht, dass die Begrenzung der Vorstandsvergütung integraler Bestandteil verantwortungsvoller Vergütungsgovernance ist.

13. Empfehlung G.1 (Festlegung der Vergütungsstruktur)

Die geplante deutliche Kürzung der Empfehlung G.1 lehnen wir ab. Die wesentlichen Transparenzanforderungen sollten beibehalten werden. Insbesondere sollten Angaben zu relativen Vergütungsbestandteilen, Leistungskriterien, Zielerreichung und Verfügbarkeit variabler Vergütung weiterhin klar im Kodex verankert bleiben.

Die Konsultationsfassung reduziert diese Empfehlung auf wenige Punkte und begründet dies im Wesentlichen mit Überschneidungen zu gesetzlichen Anforderungen. Auch wenn einzelne Aspekte gesetzlich geregelt sind, erfüllt die Kodexempfehlung eine eigenständige Orientierungsfunktion. Für Investoren ist eine transparente, verständliche und vergleichbare Darstellung der Vergütungssysteme wesentlich, um die Angemessenheit der Vergütung und ihre Ausrichtung an langfristiger Wertentwicklung beurteilen zu können. Gerade im Bereich Vorstandsvergütung zeigt die praktische Entwicklung der vergangenen Jahre, dass Investorenerwartungen nicht weniger, sondern zunehmend differenzierter und detaillierter geworden sind. Investoren erwarten eine nachvollziehbare Darstellung der Struktur, Zielsetzung und Wirkungsweise von Vergütungssystemen. Dies betrifft insbesondere die ex-ante Transparenz der relevanten Leistungskriterien und Ziele sowie die Frage, wie kurz- und langfristige variable Vergütung mit der Strategie und nachhaltigen Wertentwicklung des Unternehmens verknüpft sind. Vor diesem

Hintergrund sollte der Kodex gesetzliche Vorgaben nicht lediglich wiederholen, wohl aber Orientierung geben, wie diese Vorgaben im Sinne guter Corporate Governance umzusetzen sind.

14. Empfehlung G.2 (neu, vormals G.2, G.3 und G.4 – Festlegung der Gesamtvergütung)

Die geplante Konsolidierung und Streichung lehnen wir ab. Die Zusammenführung der bisherigen Empfehlungen G.2, G.3 und G.4 in eine neue Empfehlung G.2 mag aus redaktioneller Sicht nachvollziehbar sein. Sie führt jedoch dazu, dass mehrere wesentliche inhaltliche Leitplanken zur Vorstandsvergütung aus dem Kodex entfallen würden.

Besonders kritisch ist die Streichung der Erwartung zu sehen, wonach die Vergütung in einem angemessenen Verhältnis zu den Aufgaben und Leistungen des Vorstandsmitglieds sowie zur Lage des Unternehmens stehen und die übliche Vergütung nicht ohne besondere Gründe übersteigen soll. Ebenso kritisch ist der vorgeschlagene Wegfall der ausdrücklichen Empfehlung zu sehen, Peer-Group-Vergleiche mit Bedacht zu nutzen, um eine automatische Aufwärtsentwicklung der Vergütung zu vermeiden. Die Begründung der Regierungskommission, diese Aussagen könnten entfallen, weil sie bereits gesetzlich angelegt seien, überzeugt nicht. Selbst wenn einzelne Grundsätze im Gesetz verankert sind, spricht dies nicht für ihre Streichung aus dem Kodex, sondern vielmehr dafür, dass sie auch dort weiterhin sichtbar bleiben. Aus Investorensicht gehören die Angemessenheit der Vorstandsvergütung, die Einbettung in den Unternehmenskontext sowie die Vermeidung von Vergütungsspiralen durch ungeeignete Vergleichsgruppen zu den zentralen Grundprinzipien einer verantwortungsvollen Vergütungsgestaltung. Es ist daher schwer nachvollziehbar, weshalb gerade diese Aussagen künftig nicht mehr ausdrücklich im Kodex enthalten sein sollen.

15. Empfehlung G.5 (alt – Unabhängigkeit des externen Vergütungsberaters)

Die geplante Streichung lehnen wir ab.

In der Vorstandsvergütung bestehen strukturelle Interessenkonflikte und ein besonderes Bedürfnis nach unabhängiger, objektiver Beratung. Die bisherige Kodexempfehlung hat daher eine wichtige präventive und vertrauensbildende Funktion. Die Begründung, der Aufsichtsrat werde sich ohnehin keiner interessenkonfliktbehafteten Beratung bedienen, überzeugt mangels weiterer Argumente nicht. Dies gilt insbesondere vor dem Hintergrund, dass Vergütungssysteme zunehmend komplexer werden und externe Berater in der Praxis erheblichen Einfluss auf Struktur, Vergleichsgruppen, Zielwerte und Marktpositionierung der Vergütung haben können. Entsprechend ist die Unabhängigkeit externer Vergütungsexperten nicht nur eine Frage formaler Ordnungsmäßigkeit, sondern betrifft unmittelbar das Vertrauen in die Objektivität der Vergütungsentscheidungen.

16. Empfehlung G.4 (neu, vormals G.7 – Festlegung der individuellen Ziele)

Die geplante Streichung und sprachliche Anpassung lehnen wir ab. Wir sprechen uns dafür aus, die bisherige Klarstellung beizubehalten und Leistungskriterien grundsätzlich vor Beginn des jeweiligen Geschäftsjahres festzulegen.

Wir erkennen dabei an, dass endgültige Planungsgrundlagen in der Praxis häufig erst zu Beginn des Geschäftsjahres vorliegen und eine gewisse Flexibilität sachgerecht sein kann. Gleichwohl ist es für die Anreiz- und Steuerungswirkung variabler Vergütung wesentlich, dass Leistungskriterien frühzeitig festgelegt werden. Eine nachträgliche oder zu späte Festlegung kann die Lenkungswirkung der Vergütung beeinträchtigen. Ein zweistufiges Verfahren, bei dem der Aufsichtsrat die Ziele bereits vor Beginn des

neuen Geschäftsjahres beschließt und diese nach Vorliegen des Jahresabschlusses bzw. der finalen Planungsgrundlagen noch einmal überprüft und bestätigt, könnte praktische Planungsnotwendigkeiten berücksichtigen, ohne die ex-ante Steuerungswirkung der Vergütung zu schwächen. Eine faktische Erleichterung nachträglicher Zielanpassungen ist im Interesse einer verlässlichen Vergütungspolitik zu vermeiden. Kritisch sehen wir zudem die Streichung der bisherigen Klarstellung, in welchem Umfang individuelle Ziele einzelner Vorstandsmitglieder oder Ziele für alle Vorstandsmitglieder zusammen maßgebend sind. Gerade diese Unterscheidung ist für Investoren relevant, um die Ausgestaltung und Steuerungswirkung variabler Vergütung nachvollziehen zu können.

17. Empfehlung G.6 (vormals G.9, inhaltlich G.11 – Festlegung der Vergütungsbestandteile)

Die geplante Streichung lehnen wir ab.

Die bisherige Anforderung, dass die Zielerreichung dem Grunde und der Höhe nach nachvollziehbar sein soll, ist weiterhin ausdrücklich im Kodex zu verankern. Die Transparenz über die Herleitung variabler Vergütungszahlungen ist ein wesentlicher Bestandteil belastbarer Vergütungssysteme. Die Begründung der Regierungskommission, dass Festlegung und Nachvollziehbarkeit durch aktiengesetzliche Regelungen bereits abgedeckt sein, überzeugt auch hier nicht. Die bisherige Empfehlung enthält einen wichtigen Governance-Grundsatz, der über die bloße Offenlegung von Vergütungsergebnissen hinausgeht. Die Anforderung einer „dem Grunde und der Höhe nach“ nachvollziehbaren Zielerreichung macht deutlich, dass Aktionäre und Investoren nicht nur das Ergebnis einer Vergütungsentscheidung kennen wollen. Sie haben auch ein berechtigtes Interesse daran, warum bestimmte Ziele als erreicht oder nicht erreicht bewertet wurden und wie sich daraus die konkrete variable Vergütung ableitet.

18. Empfehlung G.7 (neu, vormals G.10 – Gewährung von Vergütungsbestandteilen in Aktien)

Die geplante Änderung lehnen wir ab.

Die bisherige Formulierung „überwiegend“ ist beizubehalten. Zusätzlich sollte geprüft werden, ob der Kodex die langfristige Ausrichtung durch Anforderungen an angemessene Haltefristen weiter stärken sollte. Die vorgeschlagene Änderung von „überwiegend“ zu „ein substanzieller Anteil“ ist mehr als nur eine sprachliche Anpassung und deutlich unbestimmter. Es bleibt offen, ab welcher Schwelle ein Anteil als „substanziell“ anzusehen ist. Dies schwächt Vergleichbarkeit, Transparenz und Steuerungswirkung der Empfehlung. Die bisherige Formulierung betont klar, dass variable Vergütungsbeträge überwiegend, sprich zu einem mehr als hälftigen Anteil, in Aktien der Gesellschaft angelegt oder entsprechend aktienbasiert gewährt werden sollen.

19. Empfehlungen G.15 und G. 16 (Anrechnung von Aufsichtsratsvergütungen)

Die geplante ersatzlose und unbegründete Streichung der Empfehlungen zur Anrechnung von Aufsichtsratsmandaten G.15 und G.16 lehnen wir ab.

Diese Streichungen würden die Befassung des Aufsichtsrats mit möglichen Vergütungswirkungen zusätzlicher Mandate weniger sichtbar machen. Gerade wenn Vorstandsmitglieder konzerninterne oder konzernfremde Aufsichtsratsmandate wahrnehmen, stellt sich für Investoren die Frage, ob und wie solche Vergütungen bei der Gesamtvergütung berücksichtigt werden. Dies betrifft sowohl Angemessenheitsfragen als auch mögliche Interessenkonflikte und die Transparenz über zusätzliche Mandatsbelastungen. Die entsprechenden Grundsätze könnten sinnvollerweise in den Geschäftsordnungen von Vorstand und Aufsichtsrat oder den jeweiligen Vergütungssystemen verankert und transparent gemacht

werden. Ohne eine solche Offenlegung besteht für Investoren nur eingeschränkt die Möglichkeit nachzuvollziehen, wie der Aufsichtsrat mit diesen Vergütungsfragen umgeht. Die ersatzlose Streichung der Empfehlungen würde daher zu einem weiteren Transparenzverlust führen.

B. Weitergehende Reformüberlegungen

Der BVI bittet die Regierungskommission über die derzeitigen Reformüberlungen hinaus, auch folgende Vorschläge zur Stärkung der Corporate Governance in Deutschland in Betracht zu ziehen. Diese Vorschläge haben wir teilweise schon in vergangenen Konsultationen zum Kodex aber auch im direkten Dialog mit der Regierungskommission eingebracht.

Im Einzelnen:

- **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**
  Grundsatz 12 sollte um eine Formulierung ergänzt werden, 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**
  Der Kodex sollte angelehnt an Provision 4 (Section 1) des UK Corporate Governance Code 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 darüberhinausgehende 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.

Für eine Berücksichtigung unserer Anmerkungen sind wir Ihnen dankbar und willigen in die Veröffentlichung unserer Stellungnahme ein.