Stellungnahme

der Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. (DSW)

zu den Änderungsvorschlägen der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex 2026

1. Einleitung

Die Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. (DSW) ist Deutschlands größte und älteste Vereinigung privater Anleger. Als solche begrüßen wir das Ziel, den Deutschen Corporate Governance Kodex zu straffen, Wiederholungen gesetzlicher Vorgaben zu vermeiden und seine Anwendbarkeit zu erleichtern. Ein klarer, verständlicher und in sich kohärenter Kodex stärkt die Akzeptanz guter Unternehmensführung. Die vorgeschlagene stärkere Ausrichtung auf Grundsätze und prinzipienorientierte Empfehlungen kann hierzu beitragen.

Diese Zielsetzung darf jedoch nicht zu Lasten der Transparenz gegenüber den Eigentümern der Aktiengesellschaften gehen. Der Kodex ist nicht nur eine interne Handlungsanleitung für Vorstand und Aufsichtsrat. Er soll das deutsche System der Leitung und Überwachung für Aktionäre – insbesondere auch für private und internationale Anleger – nachvollziehbar machen und ihnen eine sachgerechte Beurteilung der Qualität der Unternehmensführung ermöglichen.

Gerade bei Empfehlungen, die durch das „Comply or Explain"-Prinzip nach § 161 AktG flankiert werden, führt eine Streichung nicht lediglich zu einer redaktionellen Vereinfachung. Sie nimmt den Gesellschaften zugleich die Pflicht, eine Abweichung offenzulegen und zu begründen. Eine als redundant bewertete Kodexempfehlung kann deshalb aus Aktionärssicht weiterhin einen eigenständigen Nutzen haben: Sie setzt einen verständlichen Best-Practice-Maßstab, schafft Vergleichbarkeit und macht Abweichungen sichtbar. Dies gilt insbesondere für Abschnitt G (Vergütung von Vorstand

und Aufsichtsrat). Gerade hier zeigt sich in wissenschaftlichen Studien ein hoher Abweichungsbedarf (vgl. insoweit nur „Tale of Two Stories – Auswertung der Entsprechenserklärungen 2024 zum Deutschen Corporate Governance Kodex" von Prof. Dr. Christina E. Bannier und Henry Flach).

Die geplante Straffung geht erkennbar davon aus, dass sich bestimmte Standards guter Unternehmensführung bei den deutschen Gesellschaften durchgesetzt haben oder bereits aus gesetzlichen Vorgaben und Börsenregeln folgen. Das mag für große, kapitalmarktstarke Unternehmen zutreffen. Gerade kleinere und mittlere börsennotierte Gesellschaften weisen jedoch weiterhin Nachholbedarf auf, zum Beispiel bei der Transparenz, Aufbereitung und Vergleichbarkeit der Systeme zur Vergütung der Vorstandsmitglieder sowie bei der Darstellung der Arbeit des Aufsichtsrats und seiner Ausschüsse. Der Kodex sollte daher nicht allein an der Praxis großer Emittenten ausgerichtet werden.

Die DSW regt daher an, den Kodex weiterhin nach dem Grundsatz der Proportionalität auszugestalten: Die organisatorischen Anforderungen an kleinere Gesellschaften, zum Beispiel bei der Bildung von Ausschüssen, sollten im Kodex angemessen berücksichtigt werden. Dies darf aber nicht dazu führen, dass Kerninformationen für Aktionäre – etwa zu Vorstandsvergütung, Aufsichtsratskompetenz, Ausschussbesetzung, Unabhängigkeit oder Finanzberichterstattung – entfallen oder in ihrer Aussagekraft geschwächt werden.

2. Zu den einzelnen Änderungsvorschlägen

A.8 – Außerordentliche Hauptversammlung bei Übernahmeangeboten

Aus Sicht der DSW sollte Anregung A.8 beibehalten werden.

Auch wenn eine außerordentliche Hauptversammlung im Fall eines Übernahmeangebots nicht in jeder Konstellation zweckmäßig oder rechtlich geboten erscheint, bleibt die Anregung ein wichtiges Signal für die Einbindung der Aktionäre in einer für das Unternehmen grundlegenden Situation. Die Begründung verweist insoweit vor allem auf enge Fristen und das mögliche Fehlen von beschlussfähigen Gegenständen. Dies rechtfertigt jedoch keine vollständige Aufgabe der Anregung.

Die DSW schlägt daher vor, Anregung A.8 nicht zu streichen, sondern präziser zu fassen. Der Vorstand sollte bei einem Übernahmeangebot prüfen, ob die Einberufung einer außerordentlichen Hauptversammlung oder eine andere geeignete Form der Aktionärsinformation und -aussprache erforderlich ist. Auf diese Weise würde eine zu starre Vorgabe vermieden, ohne die Bedeutung der Aktionäre als Eigentümer in Übernahmesituationen auszublenden.

B.5 und C.2 – Altersgrenzen

Die Einschätzung, Altersgrenzen seien international nicht mehr üblich, greift zu kurz. Zwar enthalten internationale Grundsätze und zahlreiche ausländische Kodizes häufig keine starren, allgemein geltenden Altersgrenzen. Dies bedeutet jedoch nicht, dass Altersgrenzen international keine anerkannte Governance-Maßnahme mehr darstellen. Sie werden weiterhin in Satzungen und Governance-Regelwerken genutzt; in Frankreich bestehen zudem gesetzliche Vorgaben zur Altersstruktur von Verwaltungsräten.

Entscheidend ist nicht das Erreichen eines bestimmten Lebensalters, sondern eine nachvollziehbare, auf Kompetenz, Unabhängigkeit, Diversität sowie die regelmäßige Erneuerung ausgerichtete Organbesetzung. Eine Altersgrenze kann hierfür ein legitimes und bewährtes Instrument sein. Ihre Herabstufung zu einer Anregung ist daher vertretbar, sofern die Transparenz über die jeweils gewählten Mechanismen der Organerneuerung gewahrt bleibt.

C.1 – Kompetenzprofil und Wahlvorschläge

Die Streichung der Passagen zur Berücksichtigung der Ziele und des Kompetenzprofils bei Wahlvorschlägen wird kritisch gesehen.

Die DSW erkennt an, dass Anforderungen an Nachhaltigkeitskompetenz bereits aus anderen Regelungen sowie aus europäischen Berichtspflichten folgen können. Gleichwohl besitzt die ausdrückliche Nennung im Kompetenzprofil einen eigenständigen Transparenzwert. Sie macht für Aktionäre sichtbar, dass der Aufsichtsrat die für das jeweilige Unternehmen wesentlichen Nachhaltigkeitsrisiken und -chancen fachlich beurteilen kann. Dies gilt insbesondere für Gesellschaften, bei denen gesetzliche Vorgaben zur Nachhaltigkeitsberichterstattung noch nicht oder nur eingeschränkt greifen.

Noch problematischer ist die Streichung der Verknüpfung zwischen Kompetenzprofil und Wahlvorschlägen. Eine Qualifikationsmatrix

ermöglicht einen Soll-Ist-Abgleich. Sie ersetzt jedoch nicht die ausdrückliche Erwartung, dass der Aufsichtsrat bei Kandidatenvorschlägen bestehende Kompetenzlücken berücksichtigt und auf deren Schließung hinwirkt, noch schafft sie allein Transparenz in Fällen, in denen dies eben gerade nicht erfolgt. Gerade für die Entscheidung der Hauptversammlung ist diese Verbindung aber von zentraler Bedeutung. Die DSW regt neben der Beibehaltung von Empfehlung C.1 Satz 3 und 4 ergänzend an, dass im Fall von Neuwahlen zum Aufsichtsrat die Qualifikationsmatrix mit den Unterlagen zur Hauptversammlung veröffentlicht werden soll.

D.1 – Veröffentlichung der Geschäftsordnung

Die DSW lehnt die Streichung der Empfehlung ab, die Geschäftsordnung des Aufsichtsrats auf der Internetseite der Gesellschaft zuänglich zu machen.

Die Geschäftsordnung ist keine bloße Formalie. Sie kann Aktionären wesentliche Informationen über die Arbeitsweise und die interne Organisation des Aufsichtsrats vermitteln, etwa über Zuständigkeiten, Ausschüsse, Informationswege, Einberufung und Beschlussfassung. Gerade für private und internationale Anleger ist sie eine wertvolle Informationsquelle, um die konkrete Ausgestaltung der Governance-Struktur der Gesellschaft nachvollziehen zu können.

Sollte die Regierungskommission an der Streichung von Empfehlung D.1 festhalten, sollte sie zumindest empfehlen, die wesentlichen Regelungen der Geschäftsordnung einschließlich der Zuständigkeiten der Ausschüsse dauerhaft und leicht auffindbar auf der Internetseite der Gesellschaft zu veröffentlichen.

D.2 und D.3 – Ausschüsse und Prüfungsausschuss

Die DSW teilt das Anliegen, kleine Aufsichtsräte nicht mit unzweckmäßigen Ausschusspflichten zu belasten. Eine ersatzlose Streichung der Empfehlung zur Bildung fachlich qualifizierter Ausschüsse ist dennoch nicht überzeugend. Bei größeren Aufsichtsräten trägt eine qualifizierte Ausschussstruktur wesentlich zu einer wirksamen Überwachung bei.

Die Empfehlung D.2 sollte daher mit einer klareren Proportionalitätsklausel beibehalten werden. Zudem schafft die namentliche Nennung der jeweiligen Ausschussmitglieder und des -vorsitzenden Transparenz gegenüber (internationalen) Investoren.

Die Regierungskommission könnte die Überarbeitung des DCGK überdies zum Anlass nehmen, die Transparenz über die Ausschussarbeit zu stärken und empfehlen, dass Gesellschaften die aktuelle Zusammensetzung ihrer Aufsichtsratsausschüsse einschließlich der Namen der Mitglieder und des jeweiligen Vorsitzenden zusätzlich leicht auffindbar auf ihrer Internetseite veröffentlichen und bei Änderungen zeitnah aktualisieren sollen. Der gesetzlich zulässige, allerdings nur stichtagsbezogene Ausweis in der Erklärung zur Unternehmensführung ist aus Sicht der DSW nicht ausreichend.

Auch bei Empfehlung D.3 sollte die Transparenz über die personelle und fachliche Besetzung des Prüfungsausschusses nicht allein auf vermutete gesetzliche Anforderungen oder eine allgemeine Qualifikationsmatrix gestützt werden. Aus Sicht der DSW fördert die namentliche Nennung der Ausschussmitglieder und ihrer jeweiligen Funktion im Gremium die Transparenz gegenüber den Aktionären.

Mit Blick auf Empfehlung D.3 ist zudem darauf hinzuweisen, dass das Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie (EU) 2022/2464 hinsichtlich der Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen in der durch die Richtlinie (EU) 2025/794 geänderten Fassung (CSRD-Umsetzungsgesetz) bislang noch nicht in Kraft getreten ist. Zudem erfasst die durch die Omnibus-Reform eingegrenzte CSRD-Berichtspflicht künftig nur noch Unternehmen beziehungsweise Konzerne mit durchschnittlich mehr als 1.000 Beschäftigten und einem Nettoumsatz von mehr als 450 Mio. Euro. Der Anwendungsbereich des DCGK ist demgegenüber weiter.

Für die nicht oder nicht mehr CSRD-pflichtigen Kodexgesellschaften entfällt damit gerade die gesetzliche Grundlage, auf welche die Regierungskommission ihre Redundanzbegründung stützt. Nachhaltigkeitsbezogene Risiken, Kennzahlen und Berichtspflichten können jedoch auch bei diesen Gesellschaften für Geschäftsmodell, Finanzierung, Risikosteuerung und Kapitalmarktkommunikation wesentlich sein.

Sollte die Regierungskommission an der Streichung von Empfehlung D.3 Satz 2 festhalten wollen, regt die DSW an, diese erst dann umzusetzen, wenn das CSRD-Umsetzungsgesetz in Kraft getreten ist, um ein regulatorisches Vakuum zu vermeiden, wie es seit der Streichung der im DCGK 2017 enthaltenen Mustertabellen zur Vergütung entstanden ist.

D.7 – Sitzungen und Teilnahme des Aufsichtsrats

Die DSW lehnt die vorgeschlagene Streichung der Transparenz über die Sitzungsformate ab. Zwar ist das Format einer einzelnen Sitzung – Präsenz, hybrid oder virtuell – isoliert betrachtet kein verlässlicher Qualitätsmaßstab. Daraus folgt jedoch nicht, dass diese Information für Aktionäre ohne Aussagekraft wäre.

Forschung und Erfahrungen aus der Aufsichtsratspraxis zeigen, dass virtuelle Sitzungsformate die Qualität der Diskussion, die Einbringung kritischer Beiträge, den informellen Informationsaustausch und insbesondere die strategische Beratung beeinflussen können. Dies ist auch für die Wahrnehmung der Überwachungsaufgaben des Aufsichtsrats relevant, einschließlich der Überwachung von Rechnungslegung, Risikomanagement und Compliance. Eine dauerhaft oder überwiegend virtuelle Arbeitsweise kann deshalb für Aktionäre ein wichtiger Kontextfaktor bei der Beurteilung der Aufsichtsratsarbeit sein.

Der Bericht des Aufsichtsrats sollte aus Sicht der DSW daher weiterhin angeben, wie viele Sitzungen des Plenums und seiner Ausschüsse in Präsenz, hybrid beziehungsweise vollständig virtuell stattgefunden haben. Bei einer überwiegend virtuellen Durchführung regt die DSW zudem an, dass der Aufsichtsrat erläutern soll, durch welche organisatorischen Maßnahmen die Vertraulichkeit, die Qualität der Beratung, eine hinreichende Diskussion und eine wirksame Überwachung sichergestellt wurden.

Empfehlung D.7 ist nicht als Vorrang der Präsenzsitzung um ihrer selbst willen zu verstehen. Sie schafft vielmehr die notwendige Transparenz, damit Aktionäre die gewählte Arbeitsweise und deren Angemessenheit im konkreten Unternehmenskontext beurteilen können.

F.2 – Fristen der Finanzberichterstattung

Die DSW lehnt die Streichung von Empfehlung F.2 ausdrücklich ab.

Der Verweis auf gesetzliche Fristen sowie auf die Regelungen von STOXX beziehungsweise der Deutschen Börse für die maßgeblichen Indizes ist aus Aktionärssicht nicht ausreichend. Die gesetzlichen Veröffentlichungsfristen von vier Monaten für den Jahresfinanzbericht und drei Monaten für den Halbjahresfinanzbericht bleiben deutlich hinter der bisherigen Kodexempfehlung von 90 Tagen beziehungsweise 45 Tagen zurück. Zudem erfassen indexbezogene

Regeln nicht zwingend sämtliche Gesellschaften mit Kapitalmarktzugang, an die sich der Kodex richtet.

Eine zeitnahe Veröffentlichung von Jahres- und Halbjahresfinanzberichten ist ein zentraler Transparenzstandard. Gerade kleinere und mittlere Gesellschaften benötigen hierbei einen klaren Best-Practice-Maßstab. Die DSW fordert daher, die Fristen von 90 Tagen für den Konzernabschluss und den Konzernlagebericht sowie von 45 Tagen für die verpflichtenden unterjährigen Finanzinformationen beizubehalten.

Grundsatz 24: Vergütung

Die DSW begrüßt, dass die gesetzliche Pflicht zur Festlegung einer Maximalvergütung in Grundsatz 24 ausdrücklich erwähnt werden soll. Für eine wirksame Kontrolle durch die Aktionäre reicht eine abstrakte Maximalvergütung jedoch nicht aus. Für jedes Vorstandsmitglied müssen die Ziel-Gesamtvergütung, die maximale Gesamtvergütung, die erreichbaren Beträge aus der kurz- und langfristigen variablen Vergütung sowie die jeweiligen Zufluss-, Vesting- und Haltebedingungen klar, einheitlich und vergleichbar ausgewiesen werden. Daher sollte sich dies auch in den Empfehlungen, insbesondere in Empfehlung G.1, widerspiegeln.

Die DSW regt zudem eine Klarstellung in Grundsatz 24 an. Der neue Bezug „auf deren Basis" knüpft sprachlich an die Maximalvergütung an und erweckt damit den Eindruck, die konkrete Vergütung werde auf deren Grundlage festgesetzt. Die Maximalvergütung bildet jedoch lediglich eine Obergrenze; maßgeblich für die konkrete Festsetzung der Vergütung ist das Vergütungssystem insgesamt. Die DSW regt daher eine Neufassung von Grundsatz 24 wie folgt an:

„Der Aufsichtsrat beschließt ein klares und verständliches System zur Vergütung der Vorstandsmitglieder, legt eine Maximalvergütung fest und bestimmt auf Grundlage dieses Vergütungssystems und innerhalb der festgelegten Maximalvergütung die konkrete Vergütung der einzelnen Vorstandsmitglieder."

G.1 bis G.6 –Vergütung des Vorstands

Die DSW erkennt an, dass einzelne Vorschläge der Regierungskommission gesetzliche Pflichten und Kodexempfehlungen klarer voneinander abgrenzen sollen. Die Streichung einer Kodexempfehlung ist jedoch nicht allein deshalb gerechtfertigt, weil eine gesetzliche

Regelung einen Teil ihres Inhalts abdeckt. Entscheidend ist vielmehr, ob die gesetzliche Regelung die Transparenz-, Vergleichbarkeits- und Steuerungswirkung der bisherigen Kodexempfehlung tatsächlich vollständig ersetzt.

Dies ist bei Empfehlung G.1 nur teilweise der Fall. § 87a AktG verlangt zwar, dass das Vergütungssystem Angaben zu den festen und variablen Vergütungsbestandteilen einschließlich ihrer relativen Anteile sowie – soweit vorgesehen – den finanziellen und nichtfinanziellen Leistungskriterien enthält. Die derzeitige Kodexempfehlung führte diese Informationen jedoch in einer für Aktionäre nachvollziehbaren Struktur zusammen und schafft damit zumindest mit Blick auf das jeweils einzelne Unternehmen einen Orientierungsrahmen.

Gerade an dieser Stelle zeigt sich jedoch auch ein grundlegendes, durch die Kodexüberarbeitung nicht behobenes Defizit: Seit dem Wegfall der im DCGK 2017 enthaltenen Mustertabellen fehlt es an einer hinreichend einheitlichen und unternehmensübergreifend vergleichbaren Darstellung der Vorstandsvergütung. Vergütungssysteme und Vergütungsberichte unterscheiden sich heute erheblich in Aufbau, Begrifflichkeiten, Detailtiefe und zeitlichem Bezug. Für Aktionäre ist es damit bereits heute deutlich schwieriger nachzuvollziehen, welche Vergütung den einzelnen Vorstandsmitgliedern tatsächlich gewährt oder geschuldet worden ist.

Die DSW fordert daher, der mit einer Straffung von Empfehlung G.1 zu erwartenden weiteren Schwächung der Orientierungsfunktion durch eine klare Kodexempfehlung zur einheitlichen Darstellung entgegenzuwirken. Gerade eine prinzipienorientierte Kodexarchitektur benötigt bei zentralen Kapitalmarktinformationen eine verlässliche Darstellungsstruktur. Die Regierungskommission sollte für die Organvergütung daher standardisierte Mustertabellen oder zumindest eine empfohlene Mindeststruktur für den Vergütungsbericht entwickeln.

Der Kodex sollte insbesondere Mustertabellen für die Darstellung der folgenden Komponenten entwickeln: Ziel-Gesamtvergütung, Maximalvergütung, feste und variable Vergütungskomponenten, Leistungskriterien, Zielerreichung, tatsächlich gewährte und geschuldete Vergütung, Vesting- und Haltefristen, Aktienbezug, Malus- und Clawback-Regelungen sowie Abfindungszahlungen und sonstige nachvertragliche Vergütungsbestandteile.

Die Überführung der bisherigen Empfehlungen G.3 und G.4 in Empfehlung G.2 (neu) ist grundsätzlich nachvollziehbar. Nicht übernommen werden soll allerdings die bisherige Mahnung, den Peer-Group-Vergleich mit Bedacht zu nutzen, damit es nicht zu einer automatischen Aufwärtsentwicklung der Vorstandsvergütung kommt. Gerade diese Aussage besitzt einen eigenständigen, aktionärsschützenden Regelungsgehalt. Vergleichsgruppen dürfen nicht zu einem Mechanismus werden, durch den Vergütungen allein deshalb steigen, weil Gesellschaften sich jeweils an den oberen oder mittleren Werten einer selbst gewählten Vergleichsgruppe ausrichten. Die DSW empfiehlt daher ausdrücklich, diesen Satz in Empfehlung G.2 (neu) zu übernehmen.

Die vorgesehene Streichung der Empfehlung G.5 zur Unabhängigkeit eines gegebenenfalls hinzugezogenen externen Vergütungsexperten ist aus Sicht der DSW ebenfalls nicht nachvollziehbar. Dass der Aufsichtsrat für die Angemessenheit der Vorstandsvergütung verantwortlich ist, ersetzt keine ausdrückliche Erwartung zur Vermeidung und Offenlegung von Interessenkonflikten. Die Empfehlung sollte daher beibehalten werden. Ergänzend sollte der Vergütungsbericht ausweisen, ob externe Berater eingeschaltet wurden, welche weiteren Leistungen sie für die Gesellschaft oder den Konzern erbracht haben und wie der Aufsichtsrat ihre Unabhängigkeit beurteilt hat.

G.10 –Aktienbezug

Die DSW bewertet die Ersetzung des Begriffs „überwiegend" durch „ein substanzieller Anteil" in Empfehlung G.7 (neu) kritisch. Die neue Formulierung ist deutlich unbestimmter und beeinträchtigt die Vergleichbarkeit. Aus Aktionärssicht muss erkennbar bleiben, in welchem Umfang die variable Vergütung an die langfristige Entwicklung der Gesellschaft gekoppelt ist und die Interessen der Anteilseigner abbildet. Der Begriff „überwiegend" gibt demgegenüber einen nachvollziehbaren Mindestmaßstab vor, der zudem die langfristige Ausrichtung der Vergütung an der nachhaltigen Unternehmensentwicklung stützt und daher beibehalten werden sollte.

G.15 und G.16 – Vergütung von Aufsichtsratsmandaten

Die Streichung der Empfehlung G.15 zur Anrechnung von Vergütungen aus konzerninternen Aufsichtsratsmandaten ist aus Sicht der DSW nicht zu befürworten. Nimmt ein Vorstandsmitglied ein

konzerninternes Aufsichtsratsmandat wahr, geschieht dies regelmäßig aufgrund und im Rahmen seiner Vorstandsfunktion. Eine hierfür gezahlte Vergütung sollte deshalb grundsätzlich auf die Vorstandsvergütung angerechnet werden. Der bloße Verweis auf eine verbreitete Praxis rechtfertigt nicht, auf einen klaren Kodexmaßstab und die damit verbundene Erklärungspflicht bei Abweichungen zu verzichten. Im Gegenteil kann die verbreitete Anwendung gerade Ausdruck der Steuerungswirkung der bisherigen Kodexempfehlung sein. Die DSW spricht sich daher für die Beibehaltung von Empfehlung G.15 aus.

Die Streichung von Empfehlung G.16 zu konzernfremden Mandaten kann zwar grundsätzlich nachvollzogen werden. Ob und inwieweit eine dafür gezahlte Vergütung anzurechnen ist, hängt von den Umständen des Einzelfalls ab, insbesondere davon, ob das Mandat überwiegend im Unternehmensinteresse liegt oder eine private Nebentätigkeit des Vorstandsmitglieds darstellt. Eine generelle Anrechnungsempfehlung ist daher nicht zwingend. Um Transparenz zu gewährleisten, sollte der Kodex im Falle einer Streichung von Empfehlung G.16 jedoch empfehlen, dass die Gesellschaften im Vergütungssystem oder in den Vorstandsdienstverträgen vorab nachvollziehbar regeln, nach welchen Grundsätzen über die Annahme konzernfremder Mandate und die Behandlung einer daraus erzielten Vergütung entschieden wird.

3. Weitere Anregungen der DSW

Über die einzelnen Änderungsvorschläge hinaus regt die DSW an, die Überarbeitung des Kodex zur Stärkung der folgenden Punkte zu nutzen:

Erläuterungen bei Streichungen wegen gesetzlicher Redundanz

Soweit Empfehlungen gestrichen werden sollen, weil sie durch gesetzliche oder börsenrechtliche Vorgaben vollständig abgedeckt sein sollen, sollte die Regierungskommission dies vorab systematisch prüfen und transparent dokumentieren. Maßstab darf nicht allein sein, ob bereits eine anderweitige Regelung besteht oder in der Zukunft bestehen könnte. Entscheidend ist vielmehr, ob sie hinsichtlich Adressatenkreis, Inhalt, Rechtsklarheit, Offenlegungswirkung und Durchsetzbarkeit der bisherigen Kodexempfehlung tatsächlich gleichwertig ist.

Keine Verlagerung zentraler Anforderungen in bloße Begründungen

Die DSW sieht es kritisch, wenn bislang klar formulierte Anforderungen aus dem Kodextext in die Begründung verlagert werden. Begründungen sind für die Auslegung wertvoll, erzeugen aber nicht dieselbe Sichtbarkeit und nicht dieselbe Wirkung im Rahmen des § 161 AktG. Zentrale Transparenz- und Governance-Anforderungen sollten deshalb im Kodextext verbleiben.

Neue Governance-Themen

Die geplante stärkere Ausrichtung des Kodex auf Prinzipien sollte nicht dazu führen, dass neue Governance-Themen ungeregelt bleiben. Der Einsatz Künstlicher Intelligenz kann Geschäftsmodelle, Unternehmensstrategien, Risiko- und Compliance-Systeme sowie die Qualität und Verlässlichkeit kapitalmarktrelevanter Informationen erheblich beeinflussen.

Die DSW regt daher an, den Kodex insoweit technologieoffen weiterzuentwickeln. Das Kompetenzprofil des Aufsichtsrats sollte die für das jeweilige Unternehmen wesentlichen Nachhaltigkeits-, Digitalisierungs- und Technologieexpertise abdecken. Vorstand und Aufsichtsrat sollten ferner sicherstellen, dass wesentliche KI-Anwendungen in der Strategie, dem Risikomanagement, dem internen Kontrollsystem und der Compliance angemessen berücksichtigt werden.

4. Fazit

Eine stärkere Ausrichtung des Kodex auf Prinzipien ist sinnvoll, wenn sie zu größerer Klarheit führt. Die DSW unterstützt daher eine sorgfältige Straffung des Deutschen Corporate Governance Kodex. Diese darf jedoch nicht dazu führen, dass der Kodex seinen Charakter als verständlicher und verlässlicher Maßstab guter Unternehmensführung für die Eigentümer der Aktiengesellschaften verliert. Der Kodex muss auch künftig eine fundierte Beurteilung von Leitung, Überwachung und Vergütung der Gesellschaft ermöglichen.

Die Regierungskommission sollte die geplanten Streichungen insbesondere dort überdenken, wo sie die Transparenz über Aufsichtsratsarbeit, Kompetenzprofile, Wahlvorschläge, Finanzberichterstattung oder Vorstandsvergütung mindern. Die Annahme, dass sich bestimmte Praktiken bei großen Unternehmen bewährt oder

etabliert haben, rechtfertigt nicht ohne Weiteres den Wegfall von Standards, die insbesondere für kleinere und mittlere börsennotierte Gesellschaften und ihre Aktionäre weiterhin von Bedeutung sind.

Besonders dringlich ist aus Sicht der DSW eine Initiative der Regierungskommission zur Harmonisierung der Vergütungsberichte. Seit dem Wegfall der im DCGK 2017 enthaltenen Mustertabellen fehlt es an einer hinreichend einheitlichen und unternehmensübergreifend vergleichbaren Darstellung der Vorstandsvergütung. Die Regierungskommission sollte deshalb standardisierte Mustertabellen als Best-Practice-Leitlinie oder zumindest eine Mindeststruktur für Vergütungsberichte empfehlen.

DEUTSCHE SCHUTZVEREINIGUNG
FÜR WERTPAPIERBESITZ e.V.

Christiane Holz
Geschäftsführerin

Frederik Beckendorff
Landesgeschäftsführer NRW