An die
Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex

Frankfurt, 04. September 2026

Stellungnahme zur Konsultation des Deutschen Corporate Governance Kodex 2026

Sehr geehrte Frau Streit,
sehr geehrte Damen und Herren der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex,

der Deutsche Corporate Governance Kodex ist ein bewährtes und sinnvolles Instrument, das für viele Investoren eine wesentliche Grundlage ihrer Arbeit im Bereich Corporate Governance bildet. Aus Sicht von Union Investment als langfristig orientierter institutioneller Investor ist der Kodex ein wichtiger Orientierungsrahmen, der Transparenz, Vergleichbarkeit und Rechenschaftspflicht bei börsennotierten Unternehmen fördert. Die Empfehlungen und Anregungen des Kodex haben in der Vergangenheit maßgeblich dazu beigetragen, Qualität und Umfang der Unternehmensberichterstattung zu verbessern und damit eine fundierte Beurteilung der Governance-Strukturen zu ermöglichen. Dies entspricht dem eigenen Anspruch des Kodex, das deutsche Corporate-Governance-System transparent und nachvollziehbar zu machen und das Vertrauen der Anleger zu fördern.

Wir begrüßen grundsätzlich das Ziel der Regierungskommission, den Kodex klarer, verständlicher und praxistauglicher zu gestalten. Dabei ist es sinnvoll, tatsächliche Redundanzen zu identifizieren und zu beseitigen. Eine regelmäßige Überprüfung und Anpassung ist notwendig, um den Kodex an aktuelle Entwicklungen und Anforderungen anzupassen. Eine Straffung darf jedoch nicht dazu führen, dass erreichte Governance-Standards zurückgenommen oder etablierte Transparenzanforderungen ohne gleichwertigen Ersatz aufgegeben werden. Gerade als Soft-Law-Instrument bietet der Kodex die Möglichkeit, über gesetzliche Mindestanforderungen hinaus Marktstandards zu formulieren und neue Entwicklungen frühzeitig aufzugreifen. Eine Überarbeitung sollte daher nicht allein auf Vereinfachung abzielen, sondern zugleich die zukunftsgerichtete Weiterentwicklung der Corporate Governance in Deutschland in den Blick nehmen.

Innerhalb der vorgeschlagenen Änderungen möchten wir insbesondere zu den folgenden Aspekten Stellung nehmen:

1. Transparenz als Grundlage für verantwortungsvolle Investitionsentscheidungen

Für institutionelle Investoren ist Transparenz essenziell, um ein umfassendes und qualitativ hochwertiges Bild von einem Emittenten zu erhalten. Nur auf Basis aussagekräftiger und vergleichbarer Informationen können wir Kapitalallokationsentscheidungen treffen, die Arbeit von Vorstand und Aufsichtsrat beurteilen sowie die Risiken und Chancen eines Unternehmens angemessen einschätzen.

Die Empfehlungen des Kodex tragen wesentlich dazu bei, diese Transparenz sicherzustellen. Die vorgeschlagenen Kürzungen bei Offenlegungsvorschriften, etwa

- zur Geschäftsordnung des Aufsichtsrats,
- zur Ausschussarbeit und
- zu Veröffentlichungsfristen von Finanzberichten,

schwächen bei ersatzlosem Wegfall die Informationsbasis für Investoren.

Die Begründung, gesetzliche Vorgaben oder marktübliche Standards könnten entsprechende Kodexempfehlungen ersetzen, überzeugt uns nicht in jedem Fall. Eine gesetzliche Verpflichtung erfüllt nicht zwingend dieselbe Transparenz- und Orientierungsfunktion wie eine Kodexempfehlung. Gerade der Kodex schafft durch einheitliche Erwartungen und den Comply-or-Explain-Mechanismus zusätzliche Vergleichbarkeit.

Wir sprechen uns daher dafür aus, diese bestehenden Standards der Transparenz im Kodex beizubehalten, um Investoren eine verlässliche Grundlage für ihre Governance-Analysen zu sichern.

2. Nachhaltigkeitsexpertise im Aufsichtsrat

Besonders kritisch bewerten wir die Streichung der Nennung der Nachhaltigkeitsexpertise im Kompetenzprofil des Aufsichtsrats. Gerade unter den derzeitigen geopolitischen und regulatorischen Rahmenbedingungen sollte die Bedeutung dieser Kompetenz nicht relativiert werden.

Nachhaltigkeit ist kein isoliertes Spezialthema, sondern eine Querschnittsaufgabe, die erhebliche Auswirkungen auf Strategie, Risikomanagement und langfristige Wettbewerbsfähigkeit eines Unternehmens haben kann. Der Kodex selbst betont in seiner Präambel weiterhin, dass Sozial- und Umweltfaktoren den Unternehmenserfolg beeinflussen und durch Vorstand und Aufsichtsrat im Rahmen des Unternehmensinteresses zu berücksichtigen sind. Darüber hinaus stellt Grundsatz 6 ausdrücklich fest, dass die Überwachung und Beratung durch den Aufsichtsrat insbesondere auch Nachhaltigkeitsfragen umfassen.

Vor diesem Hintergrund entsteht durch die Streichung der ausdrücklichen Nachhaltigkeitsexpertise im Kompetenzprofil eine Inkonsistenz: Wenn Nachhaltigkeit weiterhin ausdrücklich Bestandteil der Überwachungsaufgabe des Aufsichtsrats ist, sollte sich dies auch in den Anforderungen an die Kompetenzen des Gremiums widerspiegeln.

Auch das Argument, die explizite Nennung von Nachhaltigkeit sei gegenüber anderen relevanten Kompetenzen inkonsequent, überzeugt uns nicht. Die Regierungskommission verweist selbst beispielhaft auf Digitalisierung und Künstliche Intelligenz als weitere wichtige Kompetenzfelder. Die richtige Konsequenz daraus sollte aus unserer Sicht nicht die Streichung von Nachhaltigkeit sein. Vielmehr bietet sich die Möglichkeit, das Kompetenzprofil zukunftsgerichtet weiterzuentwickeln und beispielhaft weitere wesentliche Kompetenzfelder wie Digitalisierung und Künstliche Intelligenz aufzunehmen. Entscheidend dabei ist eine unternehmensspezifische Ausgestaltung: Der Aufsichtsrat sollte über diejenigen Kompetenzen verfügen, die angesichts des jeweiligen Geschäftsmodells, der Strategie sowie der wesent-

lichen Risiken und Chancen des Unternehmens erforderlich sind. Dies gilt für Nachhaltigkeit ebenso wie für Digitalisierung, KI oder andere Transformationsfelder.

Wir sprechen uns daher für die Beibehaltung der Nachhaltigkeitsexpertise im Kompetenzprofil des Aufsichtsrats und zugleich für eine Weiterentwicklung der Regelung hin zu einem stärker unternehmensspezifischen und zukunftsorientierten Kompetenzverständnis.

3. Governancequalität – Nachfolgeplanung und Altersgrenzen

Die Herabstufung der Empfehlung zur Festlegung einer Altersgrenze auf eine Anregung können wir grundsätzlich nachvollziehen. Gleichzeitig sollte das Ziel einer strukturierten Nachfolgeplanung und regelmäßigen Erneuerung der Gremien nicht abgeschwächt werden. Die Regierungskommission benennt bereits selbst eine maximale Regelzugehörigkeit als alternatives Instrument zur Förderung einer regelmäßigen Durchmischung in der Zusammensetzung.

Wir sprechen uns deshalb dafür aus, anstelle einer Fokussierung auf das Lebensalter eine klare Regelzugehörigkeitsgrenze für Aufsichtsratsmitglieder im Kodex zu verankern.

4. Aktionärsrechte

Die geplante Streichung der Anregung zur Einberufung einer außerordentlichen Hauptversammlung bei Übernahmeangeboten sehen wir kritisch. Wir erkennen an, dass die derzeitige Regelung in der Praxis nicht immer wirksam ist und daher einer Überarbeitung bedürfen kann. Eine vollständige Streichung erscheint uns jedoch nicht als richtige Konsequenz.

Übernahmen sind transformative Ereignisse mit potenziell weitreichenden Auswirkungen auf Unternehmensstrategie, Eigentümerstruktur, Risikoprofil und Unternehmenswert. Gerade in solchen Situationen sollte der Kodex den Anspruch formulieren, die Rechte der Aktionäre zu wahren und einen angemessenen Einbezug der Eigentümer zu ermöglichen. Statt einer ersatzlosen Streichung sollte daher geprüft werden, wie die Regelung praxisgerechter ausgestaltet werden kann.

5. Vergütung

Auch im Bereich der Vorstandsvergütung sollte die angestrebte Vereinfachung nicht zu einer Absenkung etablierter Governance-Standards führen. Aus Investorensicht sind insbesondere Transparenz und Nachvollziehbarkeit hinsichtlich Vergütungsstruktur, Leistungskriterien, Zielerreichung, langfristiger Ausrichtung der Vergütung und Angemessenheit von hoher Bedeutung.

Kritisch sehen wir insbesondere die Streichung des ausdrücklichen Hinweises, Peer-Group-Vergleiche mit Bedacht einzusetzen, damit diese nicht zu einer automatischen Aufwärtsentwicklung der Vergütung führen. Die Vergleichsgruppe ist ein sinnvolles Instrument zur Beurteilung der Angemessenheit, kann aber bei unkritischer Anwendung selbst zu einem Vergütungstreiber werden.

Auch die Unabhängigkeit externer Vergütungsberater sollte weiterhin explizit adressiert werden. Dass der Aufsichtsrat grundsätzlich keine interessenkonfliktbehaftete Beratung in Anspruch nehmen sollte, ist zwar selbstverständlich, aus Investorensicht rechtfertigt dies jedoch nicht zwingend den Verzicht auf einen klar formulierten Governance-Standard. Gleiches gilt für eine nachvollziehbare Offenlegung der Zielerreichung sowie eine substanzielle langfristige und aktienbasierte Ausrichtung variabler Vergütung.

6. Fazit und Ausblick

Für uns als institutioneller Investor ist der Kodex wesentliche Grundlage der Governance-Analyse, der Stimmrechtsausübung und des Unternehmensdialogs. Er schafft Transparenz und Vergleichbarkeit und formuliert Erwartungen an gute Unternehmensführung, die über gesetzliche Mindestanforderungen hinausgehen.

Der vorliegende Vorschlag enthält überwiegend Kürzungen, ohne zugleich zukunftsgerichtet neue Antworten auf bestehende Governance-Herausforderungen zu formulieren. Aus Investorensicht führen die oben aufgeführten Kürzungen zu einer Schwächung wesentlicher Transparenz- und Governance-Standards, die für eine fundierte Analyse und eine verantwortungsvolle Kapitalanlage entscheidend sind. Erweiterungsbedarf auf inhaltlicher Ebene sehen wir gleichermaßen insbesondere in den Regelungen zur Unabhängigkeit von Aufsichtsräten, in der Ausgestaltung der Qualifikationsmatrix, der Konkretisierung der Regelzugehörigkeit sowie der Aufwertung des Investorendialogs.

Der Deutsche Corporate Governance Kodex sollte auch künftig ein lebendiger Standard sein, der Transparenz schafft, Orientierung gibt und gute Governance kontinuierlich weiterentwickelt. Vereinfachung und Bürokratieabbau sind dabei sinnvoll – sie dürfen jedoch nicht mit einer Reduzierung des Governance-Anspruchs gleichgesetzt werden.

Mit freundlichen Grüßen

Dr. Henrik Pontzen
Chief Sustainability Officer
Union Investment

Dr. Vanda Rothacker
Corporate Governance Expertin
Union Investment