Florian Frank
Ralph R. Lange
Andreas Meier
Stephanie Schmelter
Carl Walinski

Willis Towers Watson GmbH,
Ulmenstraße 30, 60325 Frankfurt am Main

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

4. September 2026

Stellungnahme Willis Towers Watson zu den Änderungsvorschlägen des Deutschen Corporate Governance Kodex

Sehr geehrte Frau Streit,

sehr gerne nehmen wir die Möglichkeit wahr, zu den geplanten Änderungen des Deutschen Corporate Governance Kodex Stellung zu nehmen.

Grundsätzlich begrüßen wir die deutliche Verschlankung des Kodex und die damit verbundene Beseitigung von Überschneidungen mit bestehenden gesetzlichen Regelungen. Nachdem Struktur und Inhalte des Kodex bereits im Rahmen der Überarbeitungen im Jahr 2019 umfassend angepasst wurden, begrüßen wir insbesondere, dass die vorgesehenen Änderungen keine wesentlichen zusätzlichen Anforderungen an die Unternehmen begründen und somit Unternehmen, die den geltenden Kodex erfüllen, grundsätzlich auch den Anforderungen der Neufassung entsprechen. Positiv bewerten wir darüber hinaus Anpassungen, durch die bislang bestehende Auslegungsspielräume präzisiert und die Regelungen stärker an der gelebten Unternehmenspraxis ausgerichtet werden.

Im Mittelpunkt unserer Stellungnahme stehen die vorgeschlagenen Änderungen der Empfehlungen und Anregungen zur Vorstandsvergütung:

Kürzung der Empfehlung G.1 zu den im Vergütungssystem festzulegenden Inhalten

Die Streichung der Inhalte der Empfehlung, die bereits durch das Aktiengesetz geregelt sind, erachten wir als einen sinnvollen Schritt im Sinne der Verschlankung des Kodex und zur Vermeidung von Dopplungen, die gegebenenfalls eher Fragen aufwerfen.

Durch die Aufnahme der Maximalvergütung in Spiegelstrich 1 erfolgt die Klarstellung, dass eine individuelle Festlegung der Maximalvergütung je Vorstandsmitglied gewünscht ist und keine kollektive Maximalvergütung für das Gesamtgremium, was über die Anforderung des Aktiengesetzes hinausgeht.

Wir würden es als hilfreich erachten, wenn aus der begleitenden Begründung der Kodexänderung deutlich hervorgeht, was genau die Erwartung hinter „WIE die Festlegung der Maximalvergütung für die einzelnen Vorstandsmitglieder bestimmt wird“ ist.

Basierend auf der bereits seit 2019 bestehenden Empfehlung zur Bestimmung des WIEs der Festlegung der Ziel-Gesamtvergütung gehen wir davon aus, dass sich dies allen voran auf eine Aufzählung der Vergütungskomponenten bezieht, die vom Aufsichtsrat in der gemäß § 87a Abs. 1 Nr. 1 AktG festgelegten

Maximalvergütung berücksichtigt werden. Grundsätzlich ist dies auch die vorherrschende Unternehmenspraxis. Eine alleinige Nennung der festgelegten Höhe der Maximalvergütung ist insbesondere unter den größeren börsennotierten Gesellschaften selten anzutreffen. Allerdings sehen wir in der Praxis Unterschiede, was die Vollständigkeit der Aufzählung betrifft. Dies betrifft allen voran die Berücksichtigung von Sonderfällen, wie beispielsweise Ausgleichszahlungen, Zahlungen in Bezug auf internationale Mobilität, etc.

Auslegungsspielraum besteht mit Blick auf die überarbeitete Empfehlung, ob das „WIE" auch den Mechanismus zur Überprüfung der Einhaltung der Maximalvergütung umfasst und dementsprechend im Vergütungssystem geschildert werden müsste. Dies ist bislang keine gängige Marktpraxis und gemäß den gesetzlichen Regelungen auch nicht erforderlich. Eine detaillierte Offenlegung des Mechanismus erfolgt im Vergütungsbericht, sofern die festgelegte Maximalvergütung überschritten wurde. Um dem Gedanken der Vereinfachung des Kodex und der angestrebten Vergleichbarkeit mit den prinzipienorientierten Kodizes anderer europäischer Länder zu folgen, sollte unserer Meinung nach in der erläuternden Begründung klargestellt werden, dass das WIE der Festlegung sich ausschließlich auf die zu berücksichtigenden Vergütungskomponenten bezieht, sprich WIE sich die Höhe der festgelegten Maximalvergütung ableitet. Dies ist auch vor dem Hintergrund zu sehen, dass eine festzulegende Maximalvergütung eine gesetzliche Anforderung ist, die so nur in Deutschland existiert und damit - zumindest teilweise - einen Wettbewerbsnachteil darstellt. Dies gilt insbesondere im Rahmen der Besetzung von internationalen Vorstandsgremien.

Des Weiteren wäre ein „Umsetzungshinweis" für die Unternehmen hilfreich, die in den kommenden drei Jahren das Vergütungssystem der Hauptversammlung turnusgemäß nicht zur Abstimmung vorlegen müssen und bislang aber das „WIE" der Festlegung der Maximalvergütung noch nicht im Vergütungssystem erläutert haben. Konkret könnte dies eine Vorgabe beinhalten, dass die Umsetzung erst bei einer erneuten Abstimmung des Vergütungssystems auf der Hauptversammlung erforderlich ist und bis dahin keine Abweichung von der Empfehlung zu erklären ist.

Kürzung und Zusammenfassung der Empfehlungen G.2, G.3 und G.4 zu G.2 neu

Auch an dieser Stelle ist die Beseitigung von Redundanzen mit den im Aktiengesetz verankerten gesetzlichen Anforderungen zu begrüßen. Vor dem Hintergrund der stetig steigenden Erwartungen seitens Stimmrechtsberatern und Investoren wäre eine Präzisierung im Rahmen der Begründung jedoch hilfreich. Nach unserem Verständnis, das auch der überwiegenden Unternehmenspraxis entspricht, sollte es ausreichen, im Vergütungssystem die Art der herangezogenen Vergleichsgruppe zu benennen; eine Auflistung der einzelnen Vergleichsunternehmen sollte hingegen nicht erforderlich sein. Sofern ein breiter Marktindex als Vergleichsmaßstab herangezogen wird, ist die Zusammensetzung der Vergleichsgruppe ohnehin ohne Weiteres nachvollziehbar. Bei individuell zusammengestellten Vergleichsgruppen sollte beispielsweise die Angabe „eine Auswahl von 15 deutschen und internationalen Wettbewerbern" genügen.

Da Vergütungssysteme nach ihrer Billigung durch die Hauptversammlung grundsätzlich für einen Zeitraum von bis zu vier Jahren gelten können, wäre eine detaillierte Auflistung der einzelnen Vergleichsunternehmen bereits mit Blick auf mögliche Unternehmensübernahmen, Delistings oder Änderungen der Indexzusammensetzung wenig praktikabel. Eine solche detaillierte Offenlegung könnte gegebenenfalls nachträglich im Vergütungsbericht erfolgen. Auch im internationalen Vergleich ist es nicht üblich, die einzelnen Unternehmen der Vergleichsgruppe bereits im Vergütungssystem aufzuführen.

Wegfall der Empfehlung G.5 (alt) zur Unabhängigkeit des externen Vergütungsberaters

Wie bereits in der Begründung zum Wegfall der Empfehlung ausgeführt, entspricht es auch aus unserer Sicht der gängigen Praxis, dass der Aufsichtsrat im Falle der Beauftragung eines externen Vergütungsberaters dessen Unabhängigkeit vom Vorstand sicherstellt.

Umformulierung Empfehlung G.4 (neu) bzw. G.7 (alt) zur Festlegung der Leistungskriterien in der variablen Vergütung

Wir begrüßen die Erweiterung des Zeitraums für die Festlegung der Leistungskriterien der variablen Vergütung. Wie die Regierungskommission in der Begründung zu dieser Änderung ausführlich erläutert, entspricht dies bei zahlreichen Leistungskriterien der Planungsrealität in den Unternehmen. Nach unserer Erfahrung wurde die bisherige Empfehlung von Unternehmen zum Teil vorsichtig ausgelegt. Dies konnte dazu führen, dass steuerungsrelevante Leistungskriterien in der variablen Vergütung unberücksichtigt blieben, wenn der Planungsprozess nicht vor Beginn des vergütungsrelevanten Geschäftsjahres abgeschlossen werden konnte.

Umformulierung Empfehlung G.7 (neu) bzw. G.10 (alt) zur aktienbasierten Vergütung

Auch hier begrüßen wir grundsätzlich die geplanten Änderungen, insbesondere den Wegfall der Berücksichtigung der individuellen Steuerbelastung. Sinnvoll ist zudem die Klarstellung, dass der Begriff „aktienbasiert“ kapitaloffen zu verstehen ist, da eine entsprechende Erläuterung in der Begründung zur geltenden Kodexfassung fehlte. In der Praxis haben sich die Unternehmen bislang an der IFRS-Definition des Begriffs „aktienbasiert“ orientiert, was nach der nun erfolgten Klarstellung dem Verständnis des Kodex entspricht. Der Vollständigkeit halber wäre es dennoch hilfreich, diese Klarstellung auch in die Begründung zur überarbeiteten Kodexfassung aufzunehmen.

Eine größere inhaltliche Änderung dürfte sich aus der Ersetzung des Begriffs „überwiegend“ durch „substanziell“ ergeben. Die bisherige Formulierung war dahingehend zu verstehen, dass der aktienbasierte den nicht aktienbasierten Anteil der variablen Vergütung übersteigen und somit mehr als 50 % ausmachen musste. Der Begriff „substanziell“ eröffnet demgegenüber einen erheblichen Auslegungsspielraum. Aus anderen Regelungen und der Praxis abgeleitet, könnte bereits ein Anteil von 25 bis 30 % als substanziell angesehen werden; andere Marktteilnehmer könnten hingegen erst einen Anteil von 40 % entsprechend einordnen. Auf den ersten Blick mögen die Auswirkungen auf die Vergütungsstruktur und die einzelnen Vergütungskomponenten gering erscheinen. Schließlich sieht das Aktiengesetz eine Ausrichtung der Vergütungsstruktur auf die nachhaltige und langfristige Entwicklung der Gesellschaft vor; zudem sollen variable Vergütungsbestandteile eine mehrjährige Bemessungsgrundlage haben. Die Umformulierung der Empfehlung könnte jedoch dazu führen, dass der Anteil der variablen Vergütung mit Aktienkursbezug künftig sinkt.

Darüber hinaus würden wir empfehlen, konkret auf die Zielvergütung abzustellen und nicht auf die gewährte Vergütung, da dieser Begriff im Aktiengesetz anders definiert ist und eine Einhaltung der Empfehlung im Rahmen dieser Definition schwer möglich sein dürfte.

Neben den vorgeschlagenen Änderungen zur Vorstandsvergütung nehmen wir im Folgenden Stellung zu Änderungen mit Bezug auf die Besetzung des Vorstands, die Zusammensetzung des Aufsichtsrats sowie die Arbeitsweise des Aufsichtsrats.

Empfehlung B.5 zur Altersgrenze der Vorstandsmitglieder wird zur Anregung

Die im Änderungsvorschlag enthaltene Begründung ist nachvollziehbar und die Unternehmen haben unterschiedliche Wege im Umgang mit der Etablierung der Altersgrenze gefunden. Es stellt sich jedoch die Frage, ob es diese Anregung braucht, oder ob diese nicht komplett entfallen kann.

Empfehlung C.2 zur Altersgrenze der Aufsichtsratsmitglieder wird zur Anregung

Gleiches gilt für die Altersgrenze für Aufsichtsratsmitglieder, mit der Unternehmen unterschiedlich umgehen. Zur Sicherstellung eines regelmäßigen Wechsels im Aufsichtsrat und seiner Unabhängigkeit vom Vorstand erscheint eine Begrenzung der möglichen Amtsperioden sachgerechter. Langjährige Berufserfahrung und fundierte Branchenkenntnisse können zudem wichtiger sein als das biologische Alter. Kompetenzprofile und Qualifikationsmatrix stellen sicher, dass dem Gremium geeignete Mitglieder angehören. Daher stellt sich auch hier die Frage, ob die Anregung erforderlich ist.

Empfehlung D.2 (alt) zur Bildung von Ausschüssen entfällt

Der Wegfall der Empfehlung stellt insbesondere für Gesellschaften mit einem kleinen Aufsichtsrat eine deutliche Vereinfachung dar, da sie künftig keine Abweichung mehr ausweisen und begründen müssen. Der Wegfall der Empfehlung ist daher ein weiteres positives Signal für eine pragmatischere Ausrichtung des Kodex.

Wir hoffen, dass unsere Ausführungen hilfreich für die abschließende Beratung der Regierungskommission sind. Sehr gerne stehen wir im Falle von Rückfragen oder zur näheren Erörterung jederzeit zur Verfügung.

Beste Grüße

Florian Frank
Senior Managing Director

Ralph R. Lange
Managing Director

Andreas Meier
Senior Director

Stephanie Schmelter
Senior Director

Carl Walinski
Senior Director