

Audit Committee Quarterly

II/2026

DAS MAGAZIN FÜR CORPORATE GOVERNANCE

Audit Committee
Institute e.V.

Gefördert durch



Vergütung

»COMPARISON IS THE THIEF OF JOY.«

Theodore Roosevelt



Titelbild:
KI-generiert

»Comparison is the thief of joy.«

Mit diesem Gedanken von Theodore Roosevelt eröffnen wir die zweite Ausgabe des Audit Committee Quarterly im Jahr 2026. Kaum ein Thema ist so stark von Vergleichen, Erwartungen, Werturteilen und Emotionen geprägt wie die Vergütung. Diese berührt Leistung, Angemessenheit, Transparenz, Vertrauen und den Selbstwert.

Vergütung ist weit mehr als die Festlegung von Bezügen. Sie ist Ausdruck strategischer Prioritäten, Instrument der Steuerung und Spiegel der Unternehmenskultur. Für Aufsichtsrät:innen ist die Ausgestaltung der Vorstandsvergütung eine anspruchsvolle Aufgabe: Die Systeme müssen für die relevanten Vorstandskandidat:innen attraktiv sein, sollen Leistung honorieren, Wertschöpfung fördern, Risiken begrenzen, Akzeptanz sichern und motivieren.

In einem Umfeld struktureller Unsicherheit gewinnt diese Aufgabe an Bedeutung. Geopolitische Spannungen, technologische Umbrüche und neue Regulierungen stellen Unternehmen vor grundlegende Weichenstellungen. Die Frage lautet daher nicht nur: Was ist angemessen? Sondern auch: Welche Anreize unterstützen diese Strategie? Wie robust sind Vergütungssysteme in Krisen? Und wie lässt sich vermeiden, dass Kennzahlen formal richtig messen, aber materiell falsches Verhalten fördern? Die Praxis zeigt nach Berechnungen der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW) und der TU München, dass die Vergütungen der Vorstände zunehmend von langfristigen, variablen Kriterien getrieben sind. Fixvergütungen und kurzfristig variable Daten wie Quartalsergebnisse spielen eine immer geringere Rolle. In den analysierten Vergütungssystemen suchte der Studien-Co-Autor Prof. Dr. Jürgen Ernstberger jedoch ein absolutes Topthema vergeblich: Künstliche Intelligenz. Dies ist auch für den Professor für Financial Accounting, „überraschend“.



Die Beiträge dieser Ausgabe zeigen, wie vielfältig und zugleich anspruchsvoll die Vergütungsthematik für Aufsichtsräte ist. Im Fokus stehen dabei unter anderem die Ausgestaltung von Vergütungssystemen als wirksames Steuerungsinstrument, die Erfahrungen mit ARUG II und Say-on-Pay, die Integration von ESG-Zielen und neuen Berichtspflichten sowie aktuelle Reformdiskussionen rund um Transparenz, Vergleichbarkeit und Komplexität. Zudem beleuchten die Autorinnen und Autoren praxisrelevante Fragen zu Abfindungen, Krisen- und Insolvenzfällen sowie zur Vergütung von Aufsichtsräten und Mitarbeitenden.

Gute Corporate Governance zeigt sich nicht in möglichst komplexen Modellen, sondern in Klarheit, Konsistenz und nachvollziehbarer Begründung. Für Aufsichtsrät:innen kommt es darauf an, sich nicht in Details zu verlieren, sondern die Kernfragen zu stellen: Unterstützt das System die langfristige Entwicklung des Unternehmens? Setzt es die richtigen Anreize? Ist es verständlich, fair und glaubwürdig?

Wir wünschen Ihnen eine anregende Lektüre und dass Sie sich die Freude beim Lesen nicht nehmen lassen.

Ihre

Angelika Huber-Strasser
Leiterin des Audit Committee Institute e.V.,
Regionalvorständin Süd der
KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

2 EDITORIAL

Angelika Huber-Strasser

SCHWERPUNKT

VERGÜTUNG – VORSTAND

- 6 Vergütung unter Druck: was Resilienz im Vergütungssystem heißt

Dr. Sebastian Pacher und Dr. Maximilian Schmidt

- 9 Vorstandsvergütung nach ARUG II – zwischen Regelbindung, Flexibilität und Transparenz

Katharina Kirchmann und Stefan Wiegratz

- 13 Hinweis der Redaktion

Inwieweit darf der Aufsichtsrat die Unternehmensstrategie über die Vorstandsvergütung beeinflussen?

- 14 Vergütungstransparenz bei börsennotierten Unternehmen – Eine Bilanz nach ARUG II

Regine Siepmann und Dr. Laura Bundle

- 18 Berichtspflichten nach CSRD und ESRS zur Vergütung von Vorstand und Aufsichtsrat

Prof. Dr. Christian Arnold, LL.M. (Yale) und Dr. Ricarda Zeh, LL.M. (Columbia)

- 20 Wird IFRS 18 zu Änderungen bei der Vorstandsvergütung führen?

Ingo Rahe und Wanda Rödel

- 23 Vorstandsvergütung – weiterhin Verbesserungspotenzial

Dr. Antje Stobbe

- 24 Vorstandsvergütung im Aktienrecht: Reformbedarf und bewährte Regelungen

Dr. Ariane Reinhart

- 26 Vorstandsvergütung: bewährter Rahmen, unvollendete Reform

Dr. Sebastian Sick, LL.M. und Navid Armeli

- 28 Vorstandsvergütung in Krise und Insolvenz

Prof. Dr. Hans-Friedrich Müller, LL.M. (Bristol)

- 30 Das Votum zur Herabsetzung der Maximalvergütung gemäß § 87 Abs. 4 AktG – Ein scharfes Schwert ohne Schneide

Prof. Dr. iur. habil. Julia Redenius-Hövermann, LL.M. und Dr. Peter Siemens, LL.M.

- 32 Skandalös oder alternativlos? Grundsätzliches zu den Abfindungen für Vorstandsmitglieder

Dr. Stefan Middendorf

- 36 DCGK-Empfehlungen zur Vorstandsvergütung: Aufsichtsräte müssen genau hinschauen!

Dr. Arne Kießling

- 38 Lohnsteuerliche Behandlung von Aufwendungen für Ehrungen eines Vorstands

Swetlana Blaufuß-Kröncke

VERGÜTUNG – AUFSICHTSRAT

- 40 Aufsichtsratsvergütung 2026: Maßvoller Nachholbedarf oder Dammbruch?

Christiane Hölz

VERGÜTUNG – MITARBEITENDE

- 42 Hinweis der Redaktion

Inwieweit muss sich der Aufsichtsrat mit dem Vergütungssystem für Mitarbeitende auseinandersetzen?

- 43 EU-Entgelttransparenzrichtlinie – Wesentliches im Überblick

Dr. Astrid Gundel

- 46 EU-Entgelttransparenzrichtlinie

Kathrin Brügger und André Kock

- 50 ... natürlich wird KI den Arbeitsmarkt verändern. Aber möglicherweise anders als wir denken.

Prof. Dr. phil. habil. Karsten Weber

- 52 Moderne Mitarbeiterbeteiligungsprogramme – Flexibel und steuerlich attraktiv

Carmen Egermann und Anne Adrian

INTERNATIONAL BUSINESS OUTLOOKS

- 54 Internationale Investoren verlieren das Vertrauen in den Wirtschaftsstandort Deutschland

Andreas Glunz

STANDPUNKT

- 58 Abschaffung oder Reform der Q1- und Q3-Berichtspflicht?

Prof. Dr. Ulrich Lehner und Prof. Dr. Bernhard Pellens

- 60 Wenn Geopolitik und Technologie verschmelzen

Nicolai Kiskalt

- 65 Warum die Ukraine in die Strategie- und Risikoüberwachung gehört
Nicolai Kiskalt
- 68 Entbürokratisierung der Governance in internationalen Versicherungsgruppen
Florian Möller
- 73 Zur Relevanz des Deutschen Corporate Governance Kodex für unterschiedliche Stakeholder
Prof. Dr. Christina E. Bannier und Prof. Christian Strenger
- 76 Neue Pflichten und mehr Verantwortung: Wie die Bürokratieentlastung Aufsichtsräte von KWG-Instituten stärker fordert
Susan Pischel und Lisa Watermann
- 80 Zukunftsfähigkeit unter Unsicherheit: KI, Innovation und Performance im Fokus
Dr. Ladislava Klein

NACHHALTIGKEIT

- 84 Konnektivität zwischen Finanz- und Nachhaltigkeitsberichterstattung: Beobachtungen und Implikationen
Stefanie Jordan und Sophie Minkus

DIGITALISIERUNG / KI

- 88 »KI-Omnibus« in Kraft: Neue Vorgaben zur Vereinfachung der KI-Verordnung
Barbara Scheben, Francois Maartens Heynike, LL.M. und Dr. Robert Wilkens
- 91 Die neue deutsche KI-Aufsicht: Was das KI-Marktüberwachungs- und Innovationsförderungsgesetz für die Überwachungsagenda des Aufsichtsrats bedeutet
RA Dr. Dr. Fabian Teichmann, LL.M. (London), MBA (Oxford)
- 96 Künstliche Intelligenz im Aufsichtsrat – AI-Governance-Principles als Orientierungsrahmen verantwortungsvoller Aufsicht
Angelika Huber-Strasser

IN EIGENER SACHE

Online-Fortbildung »ACI-Montag«

AKTUELLE RECHTSPRECHUNG

- 100 Fehlender Bilanzzeit – Vorstände haften für Bußgelder
Dr. Astrid Gundel

103 KURZMELDUNGEN

Zusammengestellt von Dr. Astrid Gundel

CORPORATE GOVERNANCE AKTUELL

- 104 Kapitalmarkttag – wirkungsvolles Format der Investor Relations
Prof. Dr. Christoph H. Seibt, LL.M. (Yale) und Dr. Felix Schüßler
- 106 Vom Aufsichtsrat gegrillt werden – und bestehen: Situative Ungewissheit als Bewährungsprobe für Vorstandskandidaten
Felix Maria Arnet
- 108 Aufsichtsräte im Wandel: Wie Boards ihre Wirksamkeit skalieren können
Hanns Goedel und Dr. Nadine Rinck

- 111 Impressum

FINANCIAL REPORTING UPDATE | TAX

- 112 Neue Berichtspflicht über länderbezogene Ertragssteuerinformationen – Prüfpflicht des Aufsichtsrats
Udo von Grone, Patrick Krätschmer und Sören Schoene

115 IN EIGENER SACHE

Masterclass Aufsichtsrat
Meet. Eat. Study.

- 116 Ertragsteuerliche Organschaft – Bundesfinanzhof schärft Anforderungen
Prof. Dr. Gerrit Adrian und Dipl.-Kfm. Julian Fey

DIE WELT DER CORPORATE GOVERNANCE

- 118 EU-MERCOSUR: Ein Abkommen, das Europa sich nicht länger leisten kann zu blockieren
Marcus Schwenke

121 AUSGEWÄHLTE ZEITSCHRIFTENARTIKEL

122 PUBLIKATIONEN

- 123 Bestellformular

Vergütung unter Druck: was Resilienz im Vergütungssystem heißt

Autoren: **Dr. Sebastian Pacher** und **Dr. Maximilian Schmidt**

Unternehmen agieren nicht mehr in einer vorübergehenden Phase erhöhter Volatilität, sondern in einer neuen Normalität struktureller Unsicherheit. Dennoch wird Vorstandsvergütung häufig weiterhin als Begleitprodukt zur Strategie behandelt, nicht als Steuerungsinstrument, das gerade jetzt relevant wäre. Dies zeigt auch die Kienbaum Corporate Governance Studie 2025¹: 91 Prozent der Befragten halten den Strategie-Fit von Vorstands- und Top-Managementvergütung für wichtig, tatsächlich gut abgestimmt sind Strategie und Vergütung aber nur in 67 Prozent der Unternehmen. In volatilen Planungsumfeldern wird diese Lücke zum Governance-Problem.

Warum klassische Vergütungslogiken an ihre Grenzen kommen

Zwei klassische Vergütungslogiken geraten in volatilen Umfeldern besonders unter Druck: kleinteilig kalibrierte Zielbonus-systeme und kurzfristige Ergebnisbeteiligungen. Erstere verlieren an Trennschärfe, wenn externe Effekte Zielerreichungen dominieren, letztere können resilientes Verhalten bestrafen, weil notwendige Investitionen kurzfristig das Ergebnis belasten, ihren Nutzen aber erst später entfalten.



¹ Vgl. Kienbaum Corporate Governance Studie 2025 (<https://www.kienbaum.com/publikationen/corporate-governance-2025/>)



Dr. Sebastian Pacher ist Managing Director und Partner von Kienbaum im Bereich Compensation & Performance Management. Er leitet zudem das Board-Services Team. Sebastian Pacher ist Experte für die Gestaltung von Vergütungssystemen auf Board- und Top-Executive Ebene, der Überarbeitung von Vergütungssystemen im Kontext von IPOs und M&As, der Integration von ESG- und Nachhaltigkeitszielen in Anreizsysteme und Corporate Governance. Zudem berät er bei der Einführung virtueller oder echter aktienbasierter Vergütung sowie von Beteiligungsmodellen. Darüber hinaus unterstützt er Klienten regelmäßig bei Corporate-Governance-Themen, mit denen Aufsichtsräte und Vorstände konfrontiert werden, wie z. B. Vorstandsbewertungen und die Bewertung der Effizienz von Aufsichtsräten.

Dr. Maximilian Schmidt ist Manager bei Kienbaum im Bereich Board Services. Er berät schwerpunktmäßig Vorstände und Aufsichtsräte zu Vergütungssystemen, Governance-Fragestellungen und regulatorischen Anforderungen rund um Executive Compensation. Sein Fokus liegt auf der wirksamen Ausgestaltung von Vergütungssystemen als Steuerungsinstrument, insbesondere dort, wo Strategie, Anreize und Entscheidungsverhalten zusammenwirken. Vor seiner Tätigkeit bei Kienbaum promovierte er an der Universität Gießen zu den Themen Unternehmenssteuerung, Vorstandsvergütung und Biases in Entscheidungsprozessen.

Drei Beispiele zeigen, wie plausible Vergütungslogiken unter veränderten Rahmenbedingungen kippen können:

- Ein ROCE-System bestrafte höhere Lagerbestände, obwohl sie die Lieferkette stabilisierten.
- Ein wertsteigerungsorientiertes System verlor seine Steuerungswirkung, als sich die zugrunde liegende Wachstums-erwartung strukturell veränderte.
- Ein rTSR-System gegen eine Index-Peergroup honorierte in einer Krise nicht echte Outperformance, sondern den Zu-fall asymmetrischer Kurseinbrüche und Erholungen.

Ein Muster wird sichtbar: Das System misst formal korrekt, steuert aber materiell falsch.

Was meint Resilienz in der Vorstandsver-gütung?

Resilienz im Vergütungskontext umfasst drei Ebenen:

- „Resilienz als Ziel“ klärt, welche Eigenschaften des Unter-nehmens adressiert werden sollen, wie z. B. Lieferketten, Technologie, Talent oder finanzielle Substanz.
- „Resilienz als Design“ fragt, wie sich diese Eigenschaften in Systemarchitektur, Kennzahlen und Bewertung überset-zen lassen.
- „Resilienz als Eigenschaft“ prüft, ob das System seine Steue-rungswirkung über plausible Stressszenarien hinweg behält.

Dabei ist Resilienz kein Maximierungsziel: Ein System, das gegen jede Abweichung immunisiert ist, verliert Steuerungswirkung. Es soll nicht jede Unsicherheit neutralisieren, son-dern robuste Leistungsdifferenzierung ermöglichen.

Wo Resilienz konkret incentiviert werden soll, rücken Resilienz-KPIs in den Vordergrund, bspw. Lieferkettenstabilität, Diversität des Kundenportfolios, Nachfolgefähigkeit, Cyberresilienz oder der Verschuldungsgrad als Maßstab für finanzielle Handlungs-spielräume. Die meisten dieser Beispiele sind nicht finan-zielle KPIs, die im börsennotierten Umfeld weitestgehend etabliert sind, bislang jedoch meist aus ESG-, Investoren-oder Reporting-Logiken heraus. ESG- und Strategieziele kön-nen daher ein geeigneter Anknüpfungspunkt sein, um ge-schäftsmodellspezifische Resilienz-KPIs zu verankern, sofern diese strategisch relevant und messbar sind.

Allerdings greift es zu kurz, Resilienz allein über zusätzliche KPIs abzubilden. In volatilen Umfeldern wird die Architektur des Zielsystems wichtiger. Resilienter werden Systeme, wenn sie nicht auf eine dominante Steuerungslogik verengt sind, sondern finanzielle und nicht-finanzielle Ziele sowie kurz- und langfristige Perspektiven sinnvoll kombinieren. Das zeigt auch unsere Corporate Governance Studie: Obwohl 59 Prozent der Befragten die Festlegung mehrjähriger Ziele als schwie-rig ansehen, halten nur 20 Prozent einen Verzicht auf langfris-tige Vergütungselemente für geboten. Die Konsequenz ist daher nicht weniger Langfristigkeit, sondern eine robustere langfristige Steuerungslogik. —————>

Dadurch gewinnen Stresstests an Bedeutung. Wenn mehrjährige Zielwerte unter unsicheren Annahmen festgelegt werden, reicht der wahrscheinlichste Planungsverlauf nicht aus. Der Aufsichtsrat sollte prüfen, wie das System in plausiblen Abweichungsszenarien wirkt, wie etwa bei Lieferkettenstörungen, Nachfragerückgängen, Zinsanstiegen, Cyberereignissen oder regulatorischen Einschnitten. Entscheidend ist, ob es weiterhin zwischen Managementleistung und externen Effekten differenziert oder ob Zufall, Timing oder günstige Ausgangslagen vergütungswirksam werden.

Konkrete Prüffragen für den Aufsichtsrat

Für Aufsichtsräte ergibt sich daraus eine konkrete Prüfaufgabe. In einem Umfeld hoher Volatilität und kürzerer Strategiezyklen reicht eine anlassbezogene oder turnusmäßige Überprüfung nicht aus. Stattdessen sollte der Aufsichtsrat evaluieren, ob das System unter veränderten Rahmenbedingungen weiterhin das Verhalten incentiviert, das für die Strategieumsetzung relevant ist. Die Drei-Ebenen-Logik übersetzt diese Aufgabe in drei Prüfbereiche:

- **Resilienz als Ziel:** Welche zwei oder drei Resilienzfaktoren sind für die Strategie des Unternehmens wirklich geschäftskritisch? Sind diese Faktoren so klar definiert und messbar, dass sie als Vergütungsziele geeignet sind, oder handelt es sich eher um Governance- und Steuerungsthemen außerhalb der Vergütung?
- **Resilienz als Design:** Ist die Kombination aus finanziellen und nicht-finanziellen Zielen, kurzfristigen und langfristigen Perspektiven sowie absoluten und relativen Maßstäben ausgewogen? Sind die Annahmen hinter Zielkorridoren, Caps und Modifiern weiterhin plausibel, insbesondere mit Blick auf Volatilität, Planbarkeit und Beeinflussbarkeit der gewählten Kennzahlen?
- **Resilienz als Eigenschaft:** Wie verhält sich das Vergütungssystem in plausiblen Stressszenarien? Welche Auszahlungseffekte würden beim Eintreten plausibler Szenarien des Risikomanagements entstehen?

Zusammenfassung

Hohe Unsicherheit, disruptive Technologien und kürzere Strategiezyklen verändern nicht nur die Unternehmensstrategie, sondern auch die Logik ihrer Vergütung. „Pay follows Strategy“ bleibt richtig, wird aber anspruchsvoller: Wenn Strategien schneller überprüft und weiterentwickelt werden, muss auch die Steuerungswirkung der Vergütung regelmäßiger geprüft werden. Die Vergütungshöhe steht häufig jährlich auf der Agenda, die Passung des Systems zur Strategie sowie dessen Resilienz deutlich seltener. Genau hier liegt der blinde Fleck. Wer Vergütung als wirksames Steuerungsinstrument nutzen will, muss den Strategie-Fit regelmäßig prüfen, nicht als technische Vergütungsübung, sondern als Teil guter Governance. ←



Vorstandsvergütung nach ARUG II – zwischen Regelbindung, Flexibilität und Transparenz

Autoren: **Katharina Kirchmann** und **Stefan Wiegratz**



Seit Umsetzung des ARUG II und der Weiterentwicklung des Deutschen Corporate Governance Kodex sind die Anforderungen an die Darstellung der Vorstandsvergütung deutlich formalisiert; die unternehmensübergreifende Vergleichbarkeit wird von Investoren und Aktionärsvertretern jedoch weiterhin kritisch beurteilt. Die gestiegenen Transparenzanforderungen führen zwar zu umfangreichen Erläuterungen der Vergütungen, gleichzeitig hat über die Jahre die strukturelle Komplexität der Vergütungssysteme zugenommen. Diese weisen heute regelmäßig folgende Merkmale auf:

- Unterteilung in feste Vergütung sowie kurzfristige und langfristige variable Vergütung
- Nutzung einer Kombination aus finanziellen und nicht-finanziellen Kennzahlen
- Integration von ESG-Kriterien

Bei Festlegung und Bewertung der Zielerreichung bestehen dabei teils große Ermessensspielräume. Aufsichtsratsmitglieder bewegen sich damit im Spannungsfeld zwischen regelbasierter Steuerung, Flexibilität und Transparenz gegenüber Investoren. Dieser Beitrag beleuchtet zentrale Gestaltungs- und Steuerungsfragen anhand typischer Muster in den Vergütungsberichten der DAX-Unternehmen.

Abweichungen vom Vergütungssystem als bewusstes Steuerungsinstrument

Der gesetzliche Rahmen erlaubt es Aufsichtsräten, in besonderen Fällen vom Vergütungssystem abzuweichen. Der § 87a Abs. 2 S. 2 AktG erlaubt eine vorübergehende Abweichung aber nur, wenn dies im Interesse des langfristigen Wohlergehens der Gesellschaft notwendig ist und das Vergütungssystem das Verfahren des Abweichens sowie die Bestandteile, von denen abgewichen werden kann, benennt. Der Deutsche Corporate Governance Kodex empfiehlt in diesem Zusammenhang nachträgliche Änderungen von Zielwerten oder Vergleichsparametern auszuschließen, räumt jedoch auch Spielraum für außergewöhnliche Entwicklungen ein.

In der Praxis kommen Abweichungen vom Vergütungssystem nach § 87a Abs. 2 AktG vergleichsweise selten vor. Anpassungen von Zielwerten oder der Zielerreichung bei außergewöhnlichen Umständen beruhen häufig auf bereits vorgesehenen Anpassungsrechten und stellen daher regelmäßig keine Abweichung dar. Tatsächliche Abweichungen vom Vergütungssystem beruhen teilweise auf Sonderregelungen bei Vorstandsbestellungen oder -wechseln sowie auf Veränderungen von Zielwerten ohne entsprechende Grundlage im Vergütungssystem.





Katharina Kirchmann ist Senior Managerin im Bereich Audit der KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft.



Stefan Wiegatz ist Director im Bereich Audit der KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft.

Für Aufsichtsratsmitglieder stellt sich bei solchen Abweichungen weniger die Frage der formalen Zulässigkeit als vielmehr der Governance-Qualität der zugrunde liegenden Entscheidung. Einerseits darf eine Abweichung nur im Interesse des langfristigen Wohlergehens der Gesellschaft erfolgen, andererseits sind die allgemeinen Grundsätze einer nachhaltigen, transparenten und an der Unternehmensstrategie ausgerichteten Vergütung, wie sie auch im Deutschen Corporate Governance Kodex zum Ausdruck kommen, zu berücksichtigen. Eine zentrale Herausforderung besteht darin, sicherzustellen, dass Abweichungen nachvollziehbar begründet werden, auf einer fundierten Entscheidungsgrundlage beruhen und gegenüber den Aktionären transparent kommuniziert werden. Abweichungen sind damit kein Störfall, sondern ein aktives Instrument der Vergütungssteuerung, das jedoch verantwortungsvoll eingesetzt werden muss.

KPI-Systeme

Finanzielle Leistungsindikatoren bleiben das Rückgrat der variablen Vergütung. In der Praxis werden diese jedoch häufig in „bereinigter“ Form verwendet. Typische Anpassungen betreffen Restrukturierungs- und Sondereffekte, Portfolioveränderungen sowie externe Einflüsse wie beispielsweise Währungskurseffekte. Entscheidend ist, dass die verwendeten Kennzahlen tatsächlich die operative Leistungsfähigkeit und Steuerungsleistung des Vorstands widerspiegeln. Gleichzeitig besteht die Gefahr, dass durch umfangreiche Bereinigungen die Vergleichbarkeit und Verständlichkeit für externe Stakeholder abnimmt.

Neben finanziellen KPIs finden sich zunehmend qualitative Zielgrößen, etwa Fortschritte bei strategischen Transformationen, Digitalisierung und Innovation sowie organisations- oder kulturbezogene Zielsetzungen. Diese Ziele ermöglichen eine stärkere Ausrichtung der Vergütung an der langfristigen Unternehmensentwicklung. Sie erhöhen jedoch auch den

Bedarf an klar definierten Bewertungsmaßstäben. Die Erreichung qualitativer Ziele erfolgt typischerweise über eine Integration in Scorecards, die mehrere Zielbereiche gewichten, die Festlegung einer Zielbandbreite (z. B. 0 % bis 150 % Zielerreichung) und einer finalen Bewertung durch den Aufsichtsrat auf Grundlage qualitativer Einschätzungen.

In der Praxis bedeutet das, dass selbst bei klar definierten finanziellen Zielgrößen die Gesamtzielerreichung maßgeblich durch qualitative Kriterien beeinflusst werden kann. Qualitative Ziele fungieren dabei häufig als Korrektiv gegenüber rein quantitativen Ergebnissen. Hierbei ist wichtig, die Balance zwischen strategischer Flexibilität und klarer Messbarkeit der Zielerreichung zu wahren.

ESG-Kennzahlen als fester Bestandteil

ESG-Kriterien sind heute fester Bestandteil der Vorstandsvergütung im DAX40. Typische Kennzahlen umfassen im Bereich Umwelt die CO₂-Reduktion und Energieeffizienz, im Bereich Soziales Mitarbeiterzufriedenheit und Arbeitssicherheit und im Bereich Governance Compliance-Ziele. Aus Sicht des Überwachungsorgans bieten ESG-KPIs die Möglichkeit, die Vergütung stärker an nachhaltiger Unternehmensentwicklung auszurichten. Gleichzeitig zeigen sich in der Praxis wesentliche Herausforderungen aufgrund unterschiedlicher Messmethoden und fehlender Standardisierung, teilweise qualitativer oder aggregierter Zielsysteme sowie häufig ein nur begrenzter Einfluss auf die tatsächliche Vergütungshöhe.

Damit stellt sich die Frage, ob ESG-Kennzahlen primär ein Steuerungsinstrument sind oder ein kommunikatives Signal an den Kapitalmarkt darstellen. →

Überblick über typische KPI-Strukturen im DAX40

Abbildung 1: Typische KPI-Kategorien in DAX40 Vergütungssystemen
Vereinfachte Übersicht nach Einsatz, Verbreitung und Objektivierbarkeit

KPI-Kategorie	Konkrete KPI-Beispiele	Verwendung (STI/LTI)	Verbreitung im DAX40	Grad der Objektivierbarkeit	Typische Bereinigungen/Besonderheiten
1. Finanzielle und kapitalmarktbezogene KPIs					
 Adjusted Finance KPIs	Adjusted EBIT, Free-Cash-Flow und EPS	STI und LTI	Sehr hoch	Mittel	häufig adjusted; Eliminierung von M&A-, Restrukturierungs-, FX-Effekten
 Kapitalmarkt	Relative TSR, Aktienkursentwicklung	LTI	Sehr hoch	Hoch (aber exogen beeinflusst)	Peer-Group-Anpassungen
2. Strategische, kombinierte und individuelle Ziele					
 Strategische Ziele	Wettbewerb und Markt, Innovation und Transformation, operative strategische Ziele, Kundenzufriedenheit	STI	Hoch	Niedrig	meist qualitative Bewertung durch Aufsichtsrat
 Individuelle Ziele	persönliche Zielvereinbarungen	STI	Mittel	Niedrig	häufig ermessensbehaftet
3. ESG-KPIs					
 ESG – Umwelt	CO ₂ -Reduktion, Energieeffizienz	STI und LTI	Sehr hoch	Mittel	Scope-Definitionen, Zielpfade über mehrere Jahre
 ESG – Workforce	Mitarbeiterzufriedenheit, Engagement Scores	STI und LTI	Hoch	Niedrig-mittel	basierend auf internen Surveys
 ESG – Sicherheit	Unfallquote	v. a. STI	Mittel	Mittel	Abhängigkeit von Reportingqualität
 ESG – Diversity/ DEI	Frauenquote, Diversity Index	STI	Hoch	Niedrig-mittel	Methodik und Zieldefinition variabel
 ESG – Governance	Compliance, Audit Findings	v. a. STI	Mittel	Mittel	selten quantitativ exakt messbar

STI = Short-Term Incentive

LTI = Long-Term Incentive

Komplexität durch zusätzliche Vergütungskomponenten

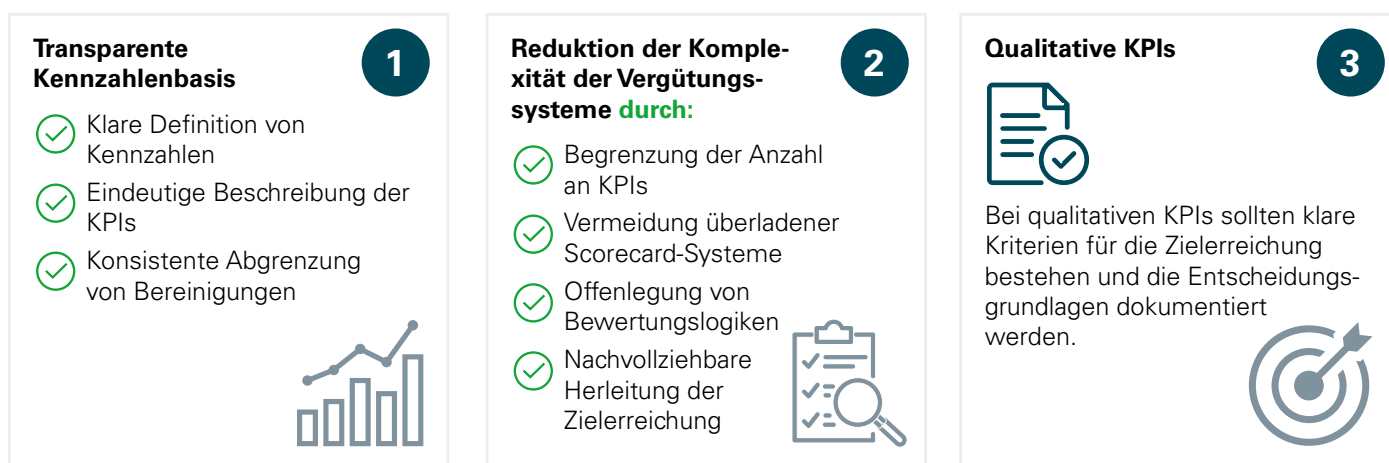
Neben den klassischen festen und variablen Komponenten enthalten Vergütungssysteme regelmäßig weitere Elemente, wie Nebenleistungen, Versorgungszusagen oder einmalige Sondervergütungen. Deren legitime Funktionen, wie z. B. Absicherung, internationale Wettbewerbsfähigkeit und Flexibilität bei Sondersituationen, erhöhen jedoch zugleich die Komplexität und beeinträchtigen sowohl die Transparenz als auch die klare Ausrichtung auf das „Pay-for-Performance“-Prinzip.

Aufsichtsräte müssen einerseits marktgerechte und bindungswirksame Vergütungspakete sicherstellen, andererseits sehen sie sich zunehmender kritischer Prüfung durch Investoren und Stimmrechtsberater ausgesetzt, die insbesondere nicht leistungsabhängige Bestandteile, hohe Pensionszusagen und anlassbezogene Sonderzahlungen sowie deren mangelnde Vergleichbarkeit beanstanden.

Transparenz als Governance-Aufgabe

Vor dem Hintergrund zunehmender Komplexität gewinnt die Transparenz von Vergütungssystemen weiter an Bedeutung. Für die Mandatsträger im Aufsichtsrat lassen sich mehrere Ansatzpunkte identifizieren (siehe folgende Abbildung):

Abbildung 2: Ansatzpunkte für transparentere und nachvollziehbare Vergütungssysteme



Fazit

Standardisierte KPI-Systeme bilden weiterhin die Grundlage der Vorstandsvergütung. Diese werden jedoch durch qualitative Elemente und diskretionäre Anpassungen ergänzt. Für den Aufsichtsrat sollte bei der Gestaltung und Anwendung der Vergütungssysteme nicht allein die formale Einhaltung regulatorischer Vorgaben im Mittelpunkt stehen, sondern die Frage, ob das Vergütungssystem die Unternehmensstrategie wirksam unterstützt, angemessene Anreize für den Vorstand setzt und zugleich für Investoren und Öffentlichkeit nachvollziehbar bleibt.

Die Transparenz und klare Strukturierung der KPI-Systeme sowie die konsistente Verknüpfung mit der Unternehmensstrategie stellen dabei einen wesentlichen Erfolgsfaktor für eine glaubwürdige und wirksame Vorstandsvergütung dar.

Vor diesem Hintergrund gewinnen vereinfachte, stärker leistungsorientierte und transparent berichtete Vergütungssysteme zunehmend an Bedeutung für eine nachhaltige Akzeptanz am Kapitalmarkt. ←

Inwieweit darf der Aufsichtsrat die Unternehmensstrategie über die Vorstandsvergütung beeinflussen?

Die Festlegung der Unternehmensstrategie gehört zu den Leitungsaufgaben des Vorstands in der AG und SE. Der Aufsichtsrat ist verpflichtet, den Vorstand hierbei zu überwachen. Die Überwachung zeigt sich dabei vor allem in der diesbezüglichen Beratung des Vorstands.

Will der Aufsichtsrat seine Beratung für den Vorstand verbindlicher gestalten, stehen ihm vor allem zwei Wege offen:

- Zum einen die Vereinbarung von Zustimmungsvorbehalten, durch die die Strategie an seine Zustimmung geknüpft wird. Unter Juristen ist dabei strittig, ob auch die Mehrjahresplanung der Zustimmung unterworfen werden darf oder ob dies einen unzulässigen Eingriff in die Leitungsbefugnis des Vorstands darstellt.¹
- Zum anderen die Bestimmung von Zielvorgaben für variable Vergütungsbestandteile.

Ein Einfluss auf die Strategie darf nur insoweit erfolgen, als die Vergütungszielvorgaben auf der Planung des Vorstands aufbauen. Unzulässig wäre es daher, wenn der Aufsichtsrat mittels der Vergütung die Strategie bestimmt. Anderenfalls würde der Aufsichtsrat die Leitungsaufgaben des Vorstands verletzen.² Welche Voraussetzungen die Zielvorgaben erfüllen müssen, um eine solche Verletzung zu verhindern, ist im Einzelnen umstritten. Generell erforderlich ist, dass die Vorgaben hinreichend abstrakt sind.³ Unproblematisch zulässig sind daher Zielvorgaben anhand betriebswirtschaftlicher Kennzahlen, wie z. B. EBIT, ROCE oder Kunden- und Mitarbeiterzufriedenheit.⁴ In Zweifelsfällen empfiehlt sich die Beratung durch einen unabhängigen Vergütungsberater.



¹ In der Praxis ist es weit verbreitet, auch für die Mehrjahresplanung Zustimmungsvorbehalte festzulegen.

² Vgl. hierzu Lutter/Krieger/Verse, Rechte und Pflichten des Aufsichtsrats, 7. Auflage 2020, Rn. 409; Spindler in MüKoAktG, 6. Auflage 2023, § 87 AktG, Rn. 94

³ Vgl. Spindler in MüKoAktG, 6. Auflage 2023, § 87 AktG, Rn. 94

⁴ Vgl. Lutter/Krieger/Verse, Rechte und Pflichten des Aufsichtsrats, 7. Auflage 2020, Rn. 409

Vergütungstransparenz bei börsennotierten Unternehmen – Eine Bilanz nach ARUG II

Autorinnen: **Regine Siepmann** und **Dr. Laura Bundle**

Die Vergütung von Vorstandsmitgliedern börsennotierter Unternehmen ist seit Jahren ein zentrales Thema der Corporate-Governance-Debatte. Transparenz über Höhe, Struktur und Leistungsbezug der Vorstandsvergütung gilt dabei als wesentliche Voraussetzung dafür, dass Aktionäre ihre Kontroll- und Mitwirkungsrechte effektiv ausüben können. Mit dem Gesetz zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II), das im Januar 2020 in Kraft trat, hat der deutsche Gesetzgeber die europarechtlichen Vorgaben der Shareholder Rights Directive II (SRD II) in nationales Recht überführt und die Anforderungen an die Vergütungstransparenz börsennotierter Unternehmen grundlegend neu geregelt.

Im Kern verfolgte das ARUG II in Sachen Organvergütung zwei Ziele:

1. Die **Transparenz** sollte gegenüber Aktionären durch detaillierte Darstellungen und Erläuterungen im Vergütungssystem und dem jährlichen Vergütungsbericht gestärkt werden.
2. Durch eine **Abstimmung über Vergütungssystem und Vergütungsbericht** auf der Hauptversammlung (Say-on-Pay) sollten Aktionäre stärker in die Vergütungsgovernance eingebunden werden.

Mehr als fünf Jahre nach den ersten Abstimmungen durch ARUG II lohnt eine kritische Bestandsaufnahme.

Die gesetzlichen Anforderungen im Überblick

Mit dem ARUG II wurden die §§ 87a und 120a sowie § 162 AktG als zentrale Normen zur Vorstandsvergütung neu gefasst bzw. eingeführt.

Say-on-Pay zum Vergütungssystem

Nach § 87a AktG ist der Aufsichtsrat verpflichtet, ein klares und verständliches System zur Vergütung der Vorstandsmitglieder zu beschließen. Gemäß § 120a Abs. 1 AktG ist dieses Vergütungssystem der Hauptversammlung zur Billigung und bei jeder wesentlichen Änderung vorzulegen, spätestens jedoch alle vier Jahre erneut. Das Votum der Hauptversammlung ist dabei rein konsultativ: Eine Ablehnung verpflichtet

den Aufsichtsrat lediglich dazu, ein überprüftes – aber nicht notwendigerweise geändertes – System bei der nächsten ordentlichen Hauptversammlung erneut zur Abstimmung vorzulegen, hat aber keine unmittelbare Bindungswirkung.

Say-on-Pay zum Vergütungsbericht

Darüber hinaus haben nach § 162 AktG Vorstand und Aufsichtsrat gemeinsam einen klaren und verständlichen Bericht zu erstellen, der die im abgelaufenen Geschäftsjahr jedem einzelnen gegenwärtigen und früheren Mitglied des Vorstands und des Aufsichtsrats gewährte und geschuldete Vergütung individualisiert ausweist. Die Hauptversammlung beschließt jährlich gemäß § 120a Abs. 4 AktG über die Billigung des Vergütungsberichts – auch dieses Votum ist konsultativ.



Regine Siepmann, Partnerin bei Mercer
hkp///group und Head of Corporate Governance Advisory



Dr. Laura Bundle, Principal bei Mercer
hkp///group im Bereich Corporate Governance Advisory

Eine differenzierte Bilanz

Das ARUG II hat in Sachen Vergütungsausweis zwar eine ausführlichere gesetzliche Grundlage geschaffen, in Sachen Transparenz und Vergleichbarkeit jedoch bewährte Praxisstandards außer Kraft gesetzt. Echte Fortschritte sind weniger dem Gesetz selbst als dem wachsenden Erwartungsdruck institutioneller Investoren zuzuschreiben.

Der individualisierte Ausweis der Vorstandsvergütung in Deutschland war bereits vor dem ARUG II gelebte Praxis und aufgrund der entsprechenden Empfehlung des Deutschen Corporate Governance Kodex in standardisierter Form vorhanden: Er stellte zwei Sichtweisen transparent nebeneinander – die Vergütung bei 100 Prozent Zielerreichung (Zielvergütung) und die auf Basis der tatsächlichen Zielerreichung resultierende Vergütung (Ist-Vergütung).

Das ARUG II hat dieses bewährte Modell de facto abgelöst. Paragraph 162 AktG schreibt den Ausweis der „gewährten und geschuldeten Vergütung“ vor – ein Begriffspaar, das in der Praxis erhebliche Auslegungsprobleme ausgelöst hat und auf eine zufluss- bzw. erdienungsorientierte Betrachtung

abstellt. Eine einheitliche Praxis hat sich nur langsam herausgebildet. Die Darstellung der Zielvergütung ist seither freiwillig, wird jedoch aufgrund der klaren Erwartung institutioneller Investoren zumeist ergänzt.

Die EU-Kommission hatte im Zuge der SRD II angekündigt, einheitliche Mustertabellen für den Vergütungsbericht zu entwickeln, um die Vergleichbarkeit der Berichte innerhalb Europas zu fördern. Diese Tabellen wurden nie verabschiedet. Im Rückblick war dies jedoch folgerichtig: Bereits der Begriff der „gewährten oder geschuldeten Vergütung“ wird in den EU-Mitgliedstaaten unterschiedlich ausgelegt. Einheitliche Tabellenformate hätten diese konzeptionellen Unterschiede nicht überbrücken können.

Trotz der beschriebenen inhaltlichen Schwächen hat die Pflichtabstimmung auf der Hauptversammlung die öffentliche Aufmerksamkeit für Vergütungsthemen spürbar erhöht und Unternehmen stärker in die Pflicht genommen, ihre Vergütungsentscheidungen aktiv zu kommunizieren und zu begründen. Institutionelle Investoren haben ihre Erwartungen in diesem Zuge präzisiert und üben gezielteren Einfluss aus.



Abbildung 1: Zeitplan des Say-on-Pay nach ARUG II

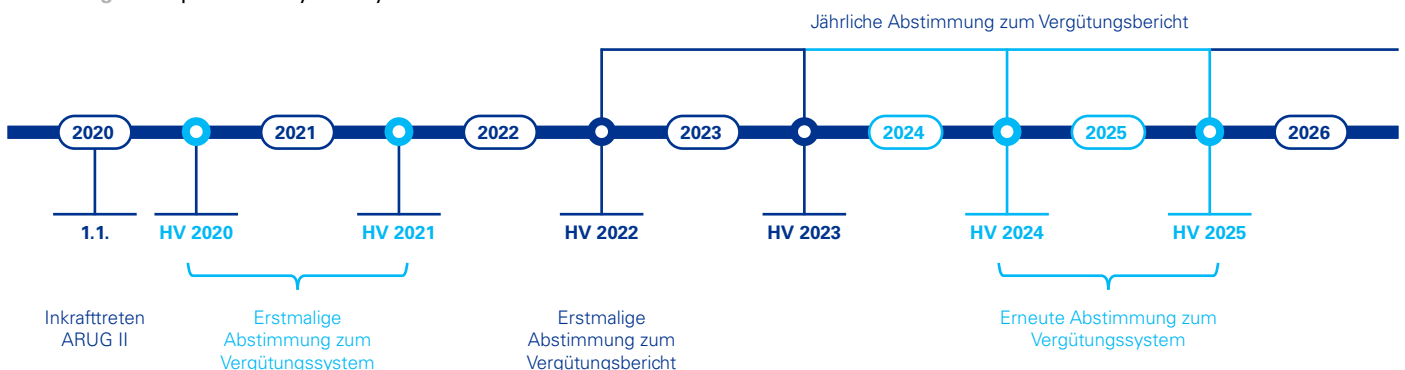
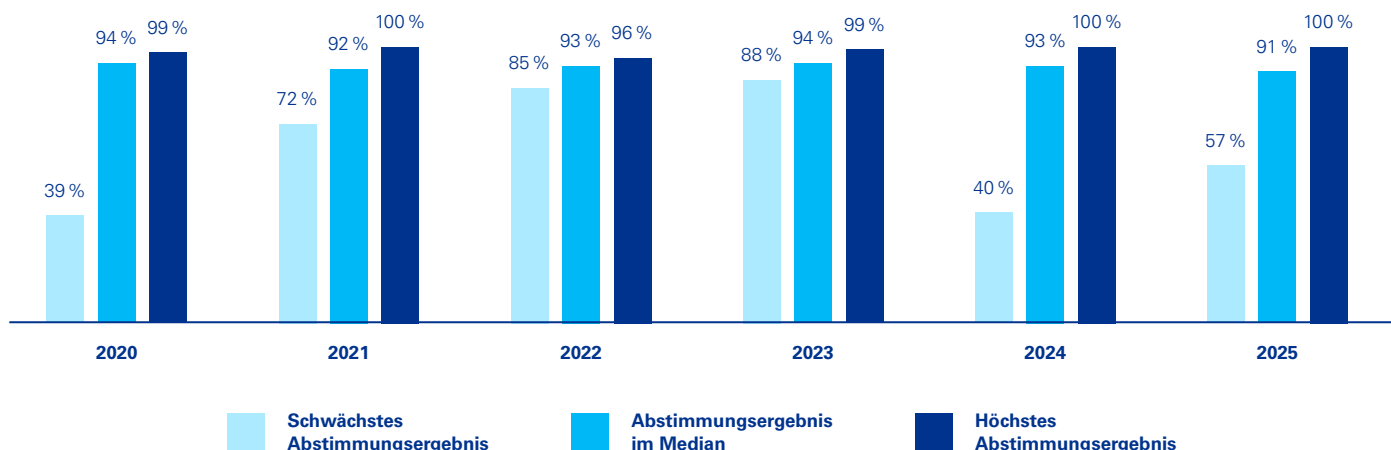


Abbildung 2: Say-on-Pay-Voten zum Vergütungssystem im DAX



Entwicklung der Say-on-Pay-Voten im DAX

Abstimmungen über das Vergütungssystem und den Vergütungsbericht

Die ersten Abstimmungen über Vergütungssysteme unter dem ARUG II erfolgten bereits in der HV-Saison 2020. In 2021 fand die Mehrzahl der erstmaligen Say-on-Pay-Voten im DAX statt.

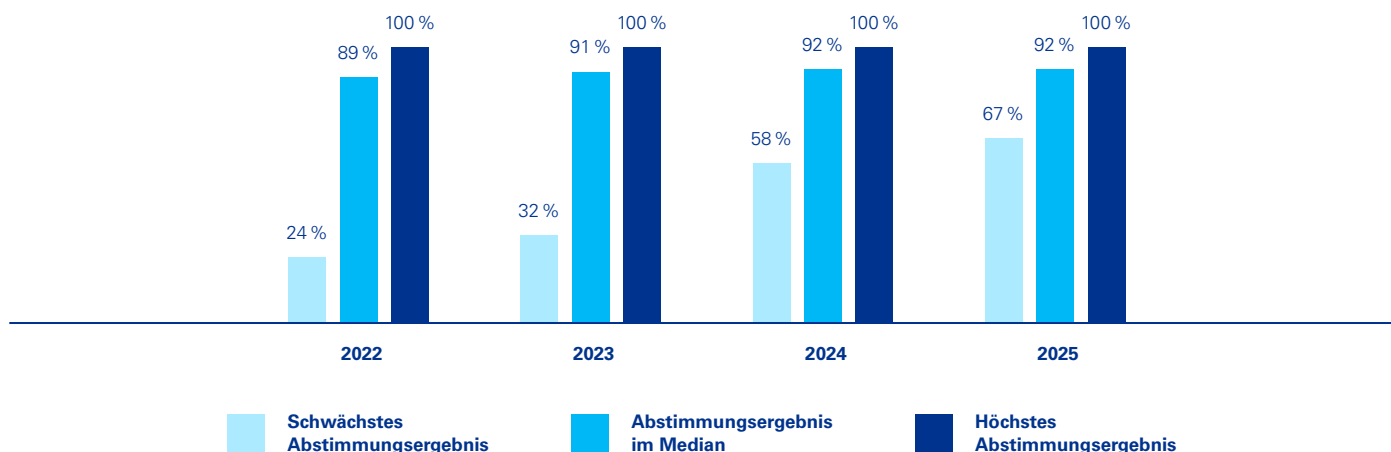
Die Median-Zustimmungsquoten sind über den gesamten Beobachtungszeitraum stabil und auf einem hohen Niveau: Sie bewegen sich zwischen 91 Prozent (2025) und 94 Prozent (2020/2023). Ausreißer sind jedoch jährlich zu beobachten. Im Jahr 2020 und 2024 wurden zwei Vergütungssysteme im DAX mit lediglich 39 Prozent bzw. 40 Prozent Ja-Stimmen abgelehnt.

Die Pflichtabstimmung über den Vergütungsbericht wurde erstmals in der Saison 2022 wirksam.

Im Vergleich zu den Vergütungssystemen zeigen die Vergütungsberichte ein differenziertes Bild: Der Median der Zustimmungsquoten lag 2022 bei 89 Prozent und damit niedriger als der entsprechende Wert für Vergütungssysteme im selben Jahr. In den Folgejahren ist eine kontinuierliche Verbesserung erkennbar – der Median stieg bis 2024 auf 92 Prozent. Auch bei den Vergütungsberichten gab es im ersten Jahr der verpflichtenden Abstimmung 2022 nur ein ablehnendes Votum mit 24 Prozent Ja-Stimmen.

Auf aggregierter Ebene fällt die Zustimmung zu Vergütungsberichten niedriger aus als zu Vergütungssystemen. So beschreibt das Vergütungssystem einen Rahmen und wird ex ante beurteilt. Der Vergütungsbericht füllt diesen Rahmen mit konkreten Zahlen und Entscheidungen und ist damit der unmittelbaren Ex-post-Bewertung durch Investoren ausgesetzt.

Abbildung 3: Say-on-Pay-Voten zum Vergütungsbericht im DAX



Gründe für negative Voten beim Vergütungssystem

Transparenz der variablen Vergütungsbestandteile:

Institutionelle Investoren monieren regelmäßig mangelnde Transparenz im Ausweis variabler Vergütungsbestandteile im Vergütungssystem. Erwartet wird, dass bereits das System hinreichend klar darlegt, wie sich die variable Vergütung zusammensetzt, welche Komponenten in welchem Verhältnis zueinanderstehen und wie diese mit der strategischen Ausrichtung des Unternehmens verknüpft sind.

Laufzeit und Ambitioniertheit des Long-Term Incentive:

Bei der Ausgestaltung langfristiger Vergütungskomponenten richtet sich Kritik auf zwei Aspekte. Zum einen wird die Dauer der Performance-Periode beanstandet: Vereinzelt wird eine Laufzeit von mindestens fünf Jahren gefordert. Zum anderen

wird die Ambitioniertheit der Zielsetzungen für den relativen Total Shareholder Return kritisch hinterfragt. Pläne, die eine Auszahlung unterhalb des Medians der Vergleichsgruppe ermöglichen, werden oftmals kritisiert.

Eingriffsrechte des Aufsichtsrats:

Vage formulierte Öffnungsklauseln nach § 87a Abs. 2 S. 2 AktG, die dem Aufsichtsrat weitreichende diskretionäre Eingriffsmöglichkeiten einräumen, werden von Investoren moniert. Gleiches gilt für Anpassungsmöglichkeiten in der variablen Vergütung, die um ± 20 Prozent abweichen. Darüber hinaus stoßen Einmalzahlungen wie Retention-Boni sowie Change-of-Control-Klauseln auf harsche Ablehnung.

Gründe für negative Voten beim Vergütungsbericht

Fehlender Pay-for-Performance-Zusammenhang:

Der am häufigsten genannte Ablehnungsgrund bei Vergütungsberichten ist das Fehlen eines nachvollziehbaren Zusammenhangs zwischen der Vergütungshöhe und dem tatsächlichen Unternehmenserfolg. Investoren erwarten, dass der Vergütungsbericht nicht nur die ausbezahlte Vergütung ausweist, sondern auch transparent darlegt, wie diese zustande gekommen ist.

Fehlende Offenlegung konkreter Zielsetzungen:

Zudem ist ein zentrales Hindernis für die Beurteilung des Pay-for-Performance-Zusammenhangs die fehlende Veröffentlichung der konkreten Zielsetzungen für das abgelaufene Geschäftsjahr. Ohne Kenntnis der zu Beginn festgelegten Zielwerte lässt sich die ausgewiesene Zielerreichung nicht einordnen – weder hinsichtlich ihrer absoluten Höhe noch hinsichtlich der Frage, ob die Ziele angemessen ambitioniert waren.

Fehlende oder unzureichende ESG-Verknüpfung:

Vergütungssysteme, die keine oder lediglich geringfügige nichtfinanzielle Ziele enthalten, geraten zunehmend unter Druck. Investoren erwarten, dass ESG-Kriterien mit messbaren, vorab definierten Zielwerten hinterlegt und nachvollziehbar berichtet werden. Vergütungsberichte, die ESG-Komponenten lediglich summarisch oder qualitativ darstellen, werden zunehmend moniert.

Fehlende Begründung von Vergütungserhöhungen:

Erhöhungen der Zielvergütung oder signifikante Anhebungen der Maximalvergütung, die nicht substantiell begründet werden, stoßen auf Ablehnung. Investoren erwarten eine nachvollziehbare Darlegung, ob und warum eine Erhöhung angesichts der Performance, des Aufgabenumfangs und des externen wie internen Vergleichsmaßstabs gerechtfertigt ist.

Empfehlungen

Qualität und Verständlichkeit der Berichterstattung:

Manche Vergütungsberichte verfehlen durch Überlänge und sich wiederholende Textbausteine den gesetzlichen Anspruch einer klaren und verständlichen Berichterstattung und schaffen es nicht, den Leser auf die wesentlichen Informationen zu fokussieren.

Umgang mit Investorenfeedback:

Unternehmen sind gut beraten, Investorenfeedback nicht nur intern auszuwerten, sondern im Rahmen der Folgekommunikation auch öffentlich darauf einzugehen. Ein Ignorieren kritischer Voten wird in der Folgesaison zu noch größerer Kritik führen – auch in anderen Tagesordnungspunkten.

Frühzeitige und verständliche Kommunikation von Systemänderungen:

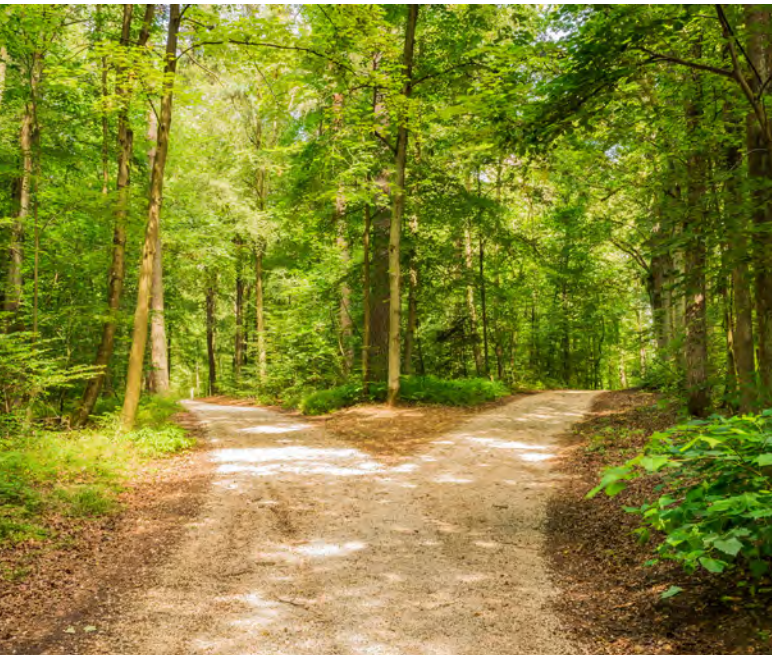
Änderungen am Vergütungssystem sollten nicht erst mit der Einladung zur Hauptversammlung kommuniziert werden. Unternehmen, die wesentliche Systemänderungen frühzeitig ankündigen und verständlich erläutern, geben Investoren die Möglichkeit, Feedback zu geben und Einfluss zu nehmen, bevor eine Abstimmungsempfehlung formuliert wird.

Begründung kritischer Vergütungsentscheidungen:

Vergütungsentscheidungen, die erfahrungsgemäß Kritik auf sich ziehen, sollten im Vergütungsbericht substantiell begründet werden. Diese Begründungstiefe ist Ausdruck einer verantwortungsvollen Vergütungsgovernance gegenüber den eigenen Aktionären. ←

Berichtspflichten nach CSRD und ESRS zur Vergütung von Vorstand und Aufsichtsrat

Autoren: **Prof. Dr. Christian Arnold, LL.M. (Yale)** und **Dr. Ricarda Zeh, LL.M. (Columbia)**



„Verfügt das Unternehmen über Anreizsysteme für Mitglieder der Verwaltungs-, Leitungs- und Aufsichtsorgane, die an Nachhaltigkeitsthemen geknüpft sind, so hat es offenzulegen, inwiefern die Vergütung der Mitglieder mit Nachhaltigkeitsthemen verknüpft ist, einschließlich:

(a) einer Beschreibung der wesentlichen Merkmale der Anreizsysteme;

(b) die verwendeten Ziele oder Parameter, falls die Leistung anhand spezifischer nachhaltigkeitsbezogener Ziele oder Kennzahlen bewertet wird; und

(c) den Anteil der variablen Vergütung, der von nachhaltigkeitsbezogenen Zielen oder Kennzahlen abhängt.“

Der wichtigste Unterschied zu den bisherigen European Sustainability Reporting Standards (ESRS) liegt darin, dass nur dann Angaben zu machen sind, wenn das Vergütungssystem tatsächlich ESG-Ziele enthält. Damit fällt eine Negativangabe für den Aufsichtsrat weg, dessen Vergütung typischerweise – und im Einklang mit Anregung in G.18 Satz 1 DCGK – keine variable Vergütung und keine ESG-Ziele umfasst. Damit entfällt auch der mittelbare Druck auf nichtbörsennotierte Unternehmen, ESG-Ziele in die Vergütungssysteme zu implementieren, um keine Negativangabe machen zu müssen.³

Die Vorgaben der ESRS für die Vergütung des Vorstands können beispielhaft wie folgt umgesetzt werden:

1. GOV-2 Ziffer 14 a)

Auszuführen ist, welches Vergütungssystem im Geschäftsjahr Anwendung fand, die Aufteilung in feste und variable Vergütungsbestandteile und welche variablen Vergütungsbestandteile mit welchen Bemessungszeiträumen vorgesehen sind.⁴ Diese Angaben können dem Vergütungsbericht entnommen werden.

I. Berichtspflichten zu ESG-Zielen in der Vorstands- und Aufsichtsratsvergütung

Unternehmen sind künftig nach der Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) bzw. § 289c Abs. 2 Nr. 5 HGB-E verpflichtet, im Nachhaltigkeitsbericht Angaben zu machen

„über das Vorhandensein von mit Nachhaltigkeitsaspekten verknüpften Anreizsystemen, die Mitgliedern der Geschäftsführungs-, Aufsichts- oder Verwaltungsorgane angeboten werden.“

Darunter sind in der deutschen Vergütungspraxis ESG-Ziele in der variablen Vergütung zu verstehen, die in fast alle Vergütungssysteme börsennotierter Gesellschaften integriert sind.

Die von der European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG) im November 2025 vorgeschlagenen,¹ im Zuge des Omnibusprozesses stark gekürzten ESRS gestalten diese Angabepflicht in ESRS 2 GOV-2 Ziffer 14 a) bis c) wie folgt aus:²

¹ Die EU-Kommission hat die Delegierte Verordnung zur Anpassung der Delegierten Verordnung (EU) 2023/2772 am 3.7.2026 angenommen, C(2026) 5010 final. Die angepassten ESRS finden sich in Annex I.

² In den vor dem Omnibusprozess geltenden ausführlicheren ESRS waren die Angabepflichten zur Vergütung von Vorstand und Aufsichtsrat unter GOV-3 Rn. 29 a) bis e) geregelt. Im Zuge der Neufassung der ESRS wurden sie in GOV-2 verschoben.

³ Dazu Arnold/Herzberg/Zeh, NZA 2024, 1521 (1524).

⁴ Für ein konkretes Beispiel zur inhaltsgleichen GOV-3 Ziffer 29 a) ESRS 2023 Arnold/Zeh, AG 2025, 185 Rn. 16.



Prof. Dr. Christian Arnold, LL.M. (Yale), ist Partner der Kanzlei Gleiss Lutz in Stuttgart und Honorarprofessor an der Universität Mannheim. Beratungsschwerpunkte: individuelles und kollektives Arbeitsrecht, Dienstverträge mit Vorstandsmitgliedern, Vorstandsvergütung und ESG



Dr. Ricarda Zeh, LL.M. (Columbia), ist assoziierte Partnerin der Kanzlei Gleiss Lutz in Stuttgart. Beratungsschwerpunkte: individuelles und kollektives Arbeitsrecht, Dienstverträge mit Vorstandsmitgliedern, Vorstandsvergütung und ESG

2. GOV-2 Ziffer 14 b)

Hier muss erläutert werden, welche ESG-Ziele gewählt, in welchem variablen Vergütungsbestandteil sie verankert und wie sie gewichtet wurden. Gegebenenfalls kann angegeben werden, welche Zielwerte der Aufsichtsrat für das Berichtsjahr festgelegt hat und welche Ist-Werte ermittelt wurden.⁵ Auch diese Angaben können in der Regel dem Vergütungsbericht entnommen werden.

Sind ESG-Ziele im Long-Term-Incentive (LTI) verankert, bietet es sich unserer Auffassung nach an, analog zur Gewährungsbetrachtung im Vergütungsbericht vorzugehen. Demnach wird entweder der im Berichtsjahr vollständig erdiente oder der ausbezahlte LTI beschrieben. Auch nichtbörsennotierten Unternehmen ist dieses Vorgehen zu empfehlen. Wird stattdessen ein gerade erst zugeteilter LTI als Anknüpfungspunkt genommen, fehlen Ist-Werte, was bei den im Folgenden zu erläuternden Angaben nach lit. c) zu Schwierigkeiten führt.

3. GOV-2 Ziffer 14 c)

Diese Angabe wurde nach unserem Eindruck bislang von wenigen Unternehmen, die bereits freiwillig nach CSRD berichtet haben, umgesetzt. Die meisten belassen es bei einem Verweis auf die im Vergütungsbericht angegebenen Anteile der ESG-Ziele an der Zielvergütung. Nach Auslegung der EFRAG ist jedoch der Eurobetrag der auf die ESG-Ziele entfallenden Vergütung im Verhältnis zu der gesamten variablen Vergütung im Berichtsjahr anzugeben.⁶ Diese Angabe ist nach § 162 AktG nicht erforderlich und kann daher in aller Regel nicht dem Vergütungsbericht entnommen werden. Dem Vergütungsbericht können in der Regel lediglich die Auszahlungsbeträge der im Berichtsjahr gewährten Vergütung entnommen werden. Der auf die ESG-Ziele entfallende Eurobetrag lässt sich ggf. errechnen, einzeln ausgewiesen dürfte er dagegen nicht sein. Jedenfalls berichten Unternehmen – soweit ersichtlich – nicht den prozentualen Anteil der ESG-Ziele an der gesamten variablen Vergütung. Da die Anteile je nach Zielbetrag auseinanderfallen, kann es zudem empfehlenswert sein, sie individualisiert oder durch eine Spanne anzugeben. Diese

Details lassen sich den ESRS freilich nicht entnehmen, daher bleibt abzuwarten, wie die Praxis mit der Vorgabe nach Ziffer 14 c) umgehen wird. Angesichts der Unsicherheiten empfehlen wir, die Vorgehensweise zu erläutern.

II. Umsetzung mittels Verweises auf den Vergütungsbericht

Börsennotierte Unternehmen können nach ESRS 1 Ziffer 117 d) die Berichtspflichten durch Bezugnahme auf den Vergütungsbericht erfüllen. Dazu muss im Vergütungsbericht angegeben werden, dass er sich auch mit der einschlägigen Angabepflicht der ESRS befasst. Die Angabepflichten betreffen mehrere Stellen im Vergütungsbericht, die jeweils zu kennzeichnen sind. Soweit für uns ersichtlich, genügen die Verweise in der Praxis nicht dieser strengen formalen Anforderung. Wie bereits ausgeführt, lassen sich die Angaben nach GOV-2 Ziffer 14 a) und b) dem Vergütungsbericht in der Regel entnehmen, die Angabe nach GOV-2 Ziffer 14 c) jedoch nicht. Wird mit Verweis auf den Vergütungsbericht gearbeitet, ist der Vergütungsbericht daher dazu freiwillig zu ergänzen.

Zudem muss der Vergütungsbericht vor oder gleichzeitig mit dem Lagebericht veröffentlicht werden. Das ist gegeben, wenn der Vergütungsbericht im Geschäftsbericht veröffentlicht wird. Wird der Vergütungsbericht erst nach dem Geschäftsbericht auf die Internetseite der Gesellschaft gestellt, genügt das nicht den zeitlichen Anforderungen. Auch muss sichergestellt sein, dass der Vergütungsbericht von Aufsichtsrat und Vorstand bereits beschlossen ist, wenn der Nachhaltigkeitsbericht geprüft und testiert werden soll. Ein Verweis ist daher immer rechtzeitig mit dem Abschlussprüfer und – falls abweichend – dem Prüfer des Nachhaltigkeitsberichts abzustimmen.

Auch Investoren und Stimmrechtsberater thematisieren die Verzahnung von Nachhaltigkeitsbericht und Vergütungsbericht. Sie fordern, dass im Vergütungsbericht auf die Wesentlichkeitsanalyse Bezug genommen werden soll. Das wird in der Praxis bereits häufig umgesetzt. ←

⁵ Für ein konkretes Beispiel zu den unseres Erachtens in der Sache gleichen GOV-2 Ziffer 29 b) und c) ESRS 2023 Arnold/Zeh, AG 2025, 185 Rn. 21.

⁶ Vertiefend zur inhaltsgleichen GOV-3 Ziffer 29 d) ESRS 2023 Arnold/Zeh, AG 2025, 185 Rn. 22 ff.

Wird IFRS 18 zu Änderungen bei der Vorstandsvergütung führen?

Autoren: **Ingo Rahe** und **Wanda Rödel**



Der Erstanwendungszeitpunkt für den neuen Standard IFRS 18 Darstellung und Angaben im Abschluss rückt näher. IFRS 18 wurde bereits in das EU-Recht übernommen und ist verpflichtend auf Geschäftsjahre anzuwenden, die am oder nach dem 1. Januar 2027 beginnen.

Die Neuregelungen streben eine Verbesserung der Vergleichbarkeit bei der Darstellung der Unternehmensperformance an. Erreicht wird das

- zum einen durch eine Standardisierung der Struktur der Gewinn- und Verlustrechnung (GuV; verpflichtende Zwischensummen und vorgeschriebene Zuordnung von Erträgen und Aufwendungen zu fünf definierten Kategorien) und

- zum anderen durch neue umfassende Angabepflichten zu vom Management festgelegten Erfolgskennzahlen (Management-defined Performance Measures, MPMs).

Die neue GuV-Struktur und die Angabeanforderungen zu MPMs könnten Unternehmen zu Änderungen ihrer bisher zur internen Steuerung und Incentivierung genutzten Leistungskennzahlen veranlassen.



Ingo Rahe, WP/StB, ist Director bei KPMG in Deutschland und im Department of Professional Practice mit Fragen zur Rechnungslegung nach IFRS betraut. Er ist Mitglied der IDW-Arbeitsgruppe IFRS 18.



Wanda Rödel ist Senior Managerin bei KPMG in Deutschland und beschäftigt sich im Department of Professional Practice mit Fragen zur Rechnungslegung nach IFRS. Zuvor war sie sechs Jahre Mitglied der Deutschen Prüfstelle für Rechnungslegung (DPR).

MPM-Anforderungen

Die neuen Angabepflichten für MPMs sind deutlich umfassender als bereits bestehende Anforderungen, etwa für den Lagebericht in Bezug auf bedeutsamste Leistungsindikatoren oder für Segmentinformationen im Anhang. IFRS 18 verlangt zum einen ausführliche qualitative Erläuterungen¹ und zum anderen eine neuartige „mehrdimensionale“ Überleitungsrechnung von der MPM zur nächstgelegenen IFRS-Größe mit zusätzlichen quantitativen Details je Überleitungsposten.²

Der Bereitstellung dieser Angaben geht eine Identifizierung von MPMs voraus. MPM ist – verkürzt ausgedrückt – eine vom Management in öffentlicher Kommunikation außerhalb des Abschlusses verwendete Leistungskennzahl, die eine Zwischensumme von Erträgen und Aufwendungen darstellt und nicht IFRS-definiert ist.³ Zur öffentlichen Kommunikation des Unternehmens gehören üblicherweise der Lagebericht, Investorenpräsentationen, Ad-hoc-Mitteilungen, aber auch, was auf den ersten Blick überraschen mag, der Vergütungsbericht nach § 162 AktG.

Die Aufbereitung der MPM-Angaben wird den Abschlusserstellungsprozess aufwendiger machen.⁴ Die Angaben werden auch eine gestiegene Transparenz über die intern genutzten Kennzahlen zur Folge haben.

Verwendung von EBIT

Selbst Unternehmen, die bisher keine Überleitungsrechnungen vorlegen mussten, weil sie keine bereinigten Steuerungsgrößen wie adjusted EBIT verwendeten, sondern nur ein „reines“ EBIT,⁵ werden sehr wahrscheinlich von der neuen Angabepflicht umfasst, wenn sie inhaltlich ihre Steuerungsgröße beibehalten wollen.

Das bisherige, unternehmensindividuell definierte EBIT wird nämlich in aller Regel keiner IFRS-definierten Kennzahl entsprechen und damit wird es, wenn auch alle anderen MPM-Kriterien erfüllt sind, eine MPM sein.⁶ Das liegt daran, dass das bisherige EBIT⁷ in der Regel bestimmte Posten in Gänze enthalten oder nicht enthalten hat – z. B. Währungsdifferenzen, Effekte aus Derivaten, Zinserträge – und nach IFRS 18 diese Posten regelmäßig auf mehrere GuV-Kategorien aufzuteilen sind. Folglich wird das bisherige EBIT mit der neuen GuV-Struktur nicht vereinbar sein. Damit kann es auch keiner IFRS-definierten Kennzahl entsprechen, da diese Kennzahlen mit der neuen GuV-Struktur kompatibel sind.

Unternehmen, die neben dem bisherigen unbereinigten EBIT auch ein bereinigtes EBIT verwenden, werden sogar wahrscheinlich für beide Kennzahlen die MPM-Angaben bereitstellen müssen. Und wenn für die Vorstandsvergütung eine noch anders angepasste EBIT-Kennzahl verwendet wird (bspw. „normalisiertes EBIT“), könnten die neuen MPM-Angabepflichten auch diese Kennzahl umfassen.

Handlungsoptionen und Folgen

Um Anhangangaben zu reduzieren oder zu vermeiden, könnten Unternehmen im Zuge der Erstanwendung der IFRS 18 erwägen, die verwendeten ergebnisbasierten Steuerungskennzahlen anzupassen oder sogar auf IFRS-definierte Kennzahlen umzusteigen (wie beispielsweise auf das neu definierte OPDAI⁸). Dies könnte auch – Eignung für die Incentivierung vorausgesetzt – die für die Vorstandsvergütung genutzten Kennzahlen betreffen.

1 z. B. eine Beschreibung des Aspekts der Ertragslage, der durch die MPM vermittelt wird

2 Aufriss nach GuV-Posten, Steuereffekt und Effekt auf nicht beherrschende Anteile

3 Wir berichteten ausführlicher dazu in *Audit Committee Quarterly III/2024*, S. 32 ff.

4 bspw. wegen Erhebung von bisher nicht vorgehaltenen Daten wie Steuereffekte auf Überleitungsposten oder der Abschlussprüfungspflicht für die neuen Angaben

5 das bisher manchmal sogar in der GuV dargestellt war

6 Zu Ausnahmesituationen, in denen ein EBIT einer IFRS-definierten Kennzahl entsprechen kann, vgl. KPMG Accounting News, Ausgabe Februar 2025, IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements: Details im Hinblick auf die neue Struktur der Gewinn- und Verlustrechnung bei Unternehmen ohne spezifische Hauptgeschäftstätigkeit, S. 8

7 verstanden als eine Ergebnisgröße vor (bisherigem) Finanzergebnis und Steuern

8 OPDAI – Betriebsergebnis vor Abschreibungen und Wertminderungen nach IAS 36

Im Folgenden werden die Auswirkungen für zwei Handlungsoptionen dargestellt:

	Szenario 1	Szenario 2
	Keine Anpassung der bisher für die Steuerung und Vorstandsvergütung verwendeten MPM-Kennzahl	Anpassung der bisher für die Steuerung und Vorstandsvergütung verwendeten Kennzahl auf eine IFRS-definierte Größe
Steuerung	Keine Änderung der etablierten Steuerungs- und Controllingprozesse erforderlich	Änderung der Steuerungs-, Controlling- und Reportingprozesse
Vorstandsvergütung	Grundsätzlich keine Auswirkung; eine Überprüfung, ob die vergütungsrelevante Kennzahl eindeutig definiert ist (sodass die Änderung der GuV-Struktur durch IFRS 18 keine Auswirkung auf die Ermittlung der Kennzahl hat), ist empfehlenswert	Notwendige Schritte für die Anpassung des Vergütungssystems sind zu durchlaufen (insbesondere eine Definition der neuen Leistungskriterien durch Aufsichtsrat, Beschluss der Hauptversammlung, Anpassung der Vorstandsverträge, Anpassung des Vergütungsberichts)
Investorenkommunikation	Keine Auswirkungen auf Investorenpräsentationen	Anpassung der Investorenpräsentationen, rechtzeitige Kommunikation der geplanten Umstellung
Lagebericht	Grundsätzlich keine Auswirkungen	Anpassungen insbesondere in Bezug auf Steuerungssystem, Ertragslage und Prognose
Segmentberichterstattung	Keine Auswirkungen	Anpassung korrespondierend zum geänderten Management-Reporting
Anhang	Umfangreiche MPM-Angaben	Keine MPM-Angaben erforderlich

Falls eine Anpassung auf eine IFRS-definierte Größe nicht in Frage kommt, wäre möglicherweise eine Annäherung an eine IFRS-Kennzahl eine Option. Damit könnte die Anzahl der Überleitungsposten und die Menge der Anhangangaben reduziert und die Erläuterung der Unterschiede zu GuV-Kennzahlen gegenüber den Investoren einfacher werden.

Fazit

Viele Unternehmen analysieren aktuell ihre in öffentlicher Kommunikation verwendeten Kennzahlen im Hinblick auf die neuen MPM-Anforderungen und bewerten, ob die durch IFRS 18 definierten Kennzahlen für die Unternehmenssteuerung und Incentivierung geeignet sein könnten.

Es ist zu erwarten, dass manche Unternehmen den einmaligen Aufwand für die Umstellung der Steuerungsgrößen in Kauf nehmen, um sich fortan die Erläuterung der Unternehmensperformance und die Bereitstellung der Anhangangaben zu erleichtern. Insbesondere wenn die Leistungskennzahlen nur geringfügig von IFRS-Kennzahlen abweichen, erscheint

das erstrebenswert. Andere werden ihre etablierten Kennzahlen weiterführen und dafür die neuen Transparenzanforderungen hinnehmen.

Wenn eine Reduzierung oder Verhinderung von MPM-Angaben angestrebt wird, reicht es unter Umständen nicht, nur die internen Reporting-Kennzahlen und nicht auch die vergütungsrelevanten Kennzahlen anzupassen. Da der aktienrechtliche Vergütungsbericht auch zu öffentlicher Kommunikation zählt, sind die dort publizierten Performance-Kennzahlen bei der Umsetzung der MPM-Anforderungen einzubeziehen.



Vorstandsvergütung – weiterhin Verbesserungspotenzial

Autorin: **Dr. Antje Stobbe**



Dr. Antje Stobbe ist Head of Stewardship und leitet in dieser Funktion die Aktivitäten von Allianz Global Investors im Bereich Engagement und Proxy Voting weltweit. Sie ist Mitglied des Fachausschusses Governance & Stewardship der DVFA und der BVI-Arbeitsgruppe für Corporate Governance. Außerdem ist sie Co-Chair des Corporate Governance Council des Conference Board. Sie ist seit April 2019 für Allianz Global Investors tätig.

Auch fünf Jahre nach der Einführung des „Say on Pay“ in Deutschland, also des Mitspracherechts von Aktionären bei der Vergütung von Vorständen, bleibt die Vorstandsvergütung ein kontroverses Thema auf Hauptversammlungen. AllianzGI hat im vergangenen Jahr auf deutschen Hauptversammlungen gegen 40 Prozent aller vergütungsbezogenen Anträge gestimmt. Wir erwarten, dass Unternehmen langfristig ausgerichtete Vergütungssysteme mit klarer Steuerungswirkung vorlegen, die mit der Strategie des Unternehmens in Einklang stehen und herausfordernde finanzielle und materielle ESG-Leistungsindikatoren beinhalten. Verständlichkeit und Transparenz sind wichtige formale Aspekte.

Das Aktiengesetz setzt im Zusammenwirken mit dem Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK) gute Rahmenbedingungen. Durch das regelmäßige konsultative „Say on Pay“ und die jährliche Abstimmung zum Vergütungsbericht seit 2022 haben sich Praxis und Transparenz dieses zentralen Elements guter Governance verbessert. AllianzGI führt zudem regelmäßig Dialoge mit wichtigen Portfolio-Unternehmen (sogenanntes Engagement), um Verbesserungspotenziale klar zu kommunizieren.

Bei zahlreichen Unternehmen sind jedoch nach wie vor übermäßige Pensionsvorsorge und Abfindungen, diskretionäre Elemente, die klar über die Regelung in § 87a Abs. 2 S. 2 AktG hinausgehen, oder nicht ausreichend ambitionierte Ziele kritisch zu sehen. Bedenklich sind auch substantielle Erhöhungen der Fix- oder Zielvergütung ohne überzeugende Begründung.

Wir erwarten hier von Unternehmen Verbesserungen. Positive Entwicklungen können sich dabei bereits durch die internationale Marktpraxis oder durch Druck von Investoren bei HV-Abstimmungen ergeben. Dies zeigt etwa die Entwicklung hin zu geringeren Aufwendungen für Pensionen.

Bei einigen Themen scheint allerdings eine (gesetzliche) Regelung notwendig. So sieht etwa das Aktiengesetz in § 162 Abs. 1 vor, dass der Vergütungsbericht „... alle festen und variablen Vergütungsbestandteile, deren jeweiliger relativer Anteil sowie eine Erläuterung, wie sie dem maßgeblichen Vergütungssystem entsprechen [...] und

wie die Leistungskriterien angewendet wurden“, enthalten muss. In der Praxis ist jedoch zu beobachten, dass Unternehmen die Verbindung zwischen den Leistungsindikatoren, der Leistung im abgelaufenen Geschäftsjahr und der Auszahlung oft gar nicht oder nicht transparent darstellen. Dies ist für uns ein häufiger Grund, gegen den Vergütungsbericht zu stimmen. Sollte sich die Transparenz in den Berichten nicht verbessern und die Empfehlung im DCGK weiterhin nicht ausreichen, wäre an dieser Stelle eine Präzisierung im Aktiengesetz hilfreich.

Insbesondere bei kleinen und mittleren Unternehmen ist zudem in den letzten Jahren eine geringe, unter der Marke von 75 Prozent liegende Zustimmung zum Vergütungssystem oder -bericht zu beobachten. In derartigen Fällen erwarten wir, dass Unternehmen mit Investoren in Dialog treten und deren Feedback bei einer Überarbeitung des Vergütungssystems einbeziehen. Dies geschieht jedoch oft nicht und geringe Zustimmungsquoten reihen sich Jahr für Jahr aneinander. In Großbritannien empfiehlt der UK Corporate Governance Code 2024 bei mehr als 20 Prozent Gegenstimmen, dass Unternehmen den Dialog suchen und die Ergebnisse dieser Konsultation nicht später als sechs Monate nach der Hauptversammlung veröffentlichen sollen. Dies wäre auch in Deutschland eine willkommene Neuerung. Insofern sollten nicht nur Ergänzungen des Aktiengesetzes in Erwägung gezogen, sondern auch die Gestaltungskraft des DCGK berücksichtigt werden. ←

Vorstandsvergütung im Aktienrecht: Reformbedarf und bewährte Regelungen

Autorin: **Dr. Ariane Reinhart**



Dr. Ariane Reinhart ist Geschäftsführerin der AR Transformation Invest GmbH und Mitglied verschiedener Aufsichtsräte, u. a. der Vonovia SE, der Evonik Industries AG sowie der Georgsmarienhütte GmbH; außerdem gehört sie der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex an. Von 2014 bis 2025 war sie Vorstandsmitglied der Continental AG und verantwortete die Ressorts Personal und Nachhaltigkeit.

Die aktienrechtlichen Bestimmungen zur Vorstandsvergütung in börsennotierten Gesellschaften haben in den vergangenen Jahren eine erhebliche Fortentwicklung erfahren. Mit dem ARUG II (2020) wurden die Vorgaben der zweiten Aktionärsrechterichtlinie umgesetzt und namentlich die §§ 87, 87a sowie 120a AktG neu gefasst. Eine nüchterne Bestandsaufnahme zeigt: Manches hat sich bewährt, anderes bleibt reformbedürftig – wobei der Reformbedarf weniger in fehlender Bindungswirkung liegt als in mangelnder Klarheit, Anschlussfähigkeit und Verhältnismäßigkeit des Systems.





Was sich bewährt hat

Das durch das ARUG II eingeführte konsultative Hauptversammlungsvotum über das Vergütungssystem¹ ist ein struktureller Fortschritt. Der „Say on Pay“ stärkt die Aktionärsdemokratie und zwingt Aufsichtsräte zu einer öffentlich vertretbaren Begründung. Auch die Pflicht zum jährlichen Vergütungsbericht² schafft im Grundsatz Transparenz. Das schon länger bestehende Angemessenheitsgebot des § 87 Abs. 1 AktG – horizontale Vergleichsgruppe, vertikale Relation zur Belegschaftsvergütung – setzt einen normativen Rahmen, der in der Praxis Wirkung entfaltet.

Was der Überarbeitung bedarf

1. Institutionelle Investoren, die grenzüberschreitend über die Vorstandsvergütung abstimmen, sehen sich sehr unterschiedlichen Regelungslogiken gegenüber: In einigen Systemen entscheiden sie verbindlich über Vergütungspolitik oder gar Vergütungshöhen, in anderen nur konsultativ über das Gesamtpaket, das z. B. ein Peer-Group-Benchmarking enthält. In Deutschland ist Gegenstand des Say-on-Pay ein abstraktes Vergütungssystem, dessen konkrete Anwendung im Einzelfall nicht Gegenstand des unverbindlichen Votums ist. Die Folge ist, dass identische Abstimmungsentscheidungen – etwa ein „Nein“ zu Say-on-Pay – je nach Rechtsordnung eine völlig unterschiedliche rechtliche Wirkung und Signalstärke entfalten. Hier würde eine gewisse Konvergenz zu mehr Anschlussfähigkeit führen.

2. Die Vergütungsberichte nach § 162 AktG sind in der Praxis vielfach zum formelhaften Compliance-Dokument geronnen. Der Umfang wächst, die Verständlichkeit sinkt – lange tabellarische Aufstellungen, Boilerplate-Formulierungen zur Zielerreichung, standardisierte Sprache der Vergütungsberater. Der eigentliche Transparenzzweck (Nachvollziehbarkeit für Aktionäre und Öffentlichkeit) wird dadurch eher unterlaufen. Hier wäre weniger Regelungsdichte, aber mehr Substanz zielführender.

3. Viele Vergütungssysteme laufen historisch gewachsen und parallel – alte LTI-Tranchen neben neuen, unterschiedliche Performance-Perioden, verschiedene Vergleichsindizes je Komponente. Da laufende Zusagen nicht rückwirkend abgeschafft werden können, kumulieren sich über Jahre Systeme, deren Zusammenspiel selbst für Aufsichtsräte kaum noch vollständig durchschaubar ist. Die Verbindung zwischen Vergütungsanreizen und den Interessen der Stakeholder wird geschwächt.

4. Das ist der unbequemste Punkt: Die zunehmende Komplexität sichert politischen Beifall und auch ökonomische Interessen. Vergütungsberatung ist ein eigenständiger, gutverdienender Markt geworden; je komplizierter Systeme und Benchmarks, desto größer die Notwendigkeit externer Expertise für Aufsichtsräte, die diese Systeme selbst mitentworfen haben. Regulierung der Vorstandsvergütung ist für die Politik darüber hinaus ein nahezu risikoloses Spielfeld: Wer zusätzliche Anforderungen an Transparenz, Prozesse und Berichte einführt (siehe Zweitens), kann öffentlich als entschlossener Regulierer auftreten, ohne die politisch heikle Frage der Vergütungshöhen tatsächlich anzufassen. Der Preis dieser Symbolpolitik sind aber Vergütungssysteme, deren Komplexität stetig steigt – und deren Steuerungslogik sich Aktionären und Öffentlichkeit zunehmend entzieht. Ob diese Regulierungs- und Beratungsintensität dem eigentlichen Regelungsziel dient oder primär sich selbst reproduziert, verdient eine kritischere Betrachtung, als es die bisherige Reformdiskussion leistet.

Fazit

Das geltende Recht markiert gegenüber 2020 einen Fortschritt. Der nächste Reformschritt sollte aber nicht primär auf mehr Bindungswirkung zielen, sondern auf Vereinfachung: klare Vorgaben zur Vergleichbarkeit internationaler Modelle, eine Entschlackung der Vergütungsberichte, ein bewusster Umgang mit Systemkomplexität beim Übergang zwischen Vergütungsperioden – und eine ehrliche Debatte über die Rolle und Anreizstruktur der Vergütungsberatung selbst.



1 § 120a Abs. 1 AktG

2 § 162 AktG

Der Artikel ist mit Unterstützung von KI entstanden.



Dr. Sebastian Sick, LL.M., Rechtsanwalt, Leiter Unternehmensrecht und Corporate Governance im Institut für Mitbestimmung und Unternehmensführung der Hans-Böckler-Stiftung, Mitglied der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex, Mitglied im Aufsichtsrat der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG



Navid Armeli, Referatsleiter Wirtschaft im Institut für Mitbestimmung und Unternehmensführung der Hans-Böckler-Stiftung mit Schwerpunkt auf Vergütungs- und Anreizsystemen.



Vorstandsvergütung: bewährter Rahmen, unvollendete Reform



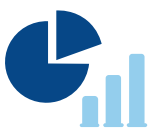
Autoren: **Dr. Sebastian Sick, LL.M.** und **Navid Armeli**



Die aktienrechtlichen Regelungen zur Vorstandsvergütung sind kein wertneutrales Regelwerk: Sie strukturieren Anreize mit Verteilungswirkung und gewichten die Stakeholderinteressen.



Auf der Habenseite der letzten Reform durch das ARUG II steht, dass § 87 Abs. 1 S. 2 AktG die Vergütungsstruktur börsennotierter Gesellschaften ausdrücklich auf eine sowohl nachhaltige als auch langfristige Entwicklung verpflichtet. Kritisch sehen wir weiterhin die Stärkung der Hauptversammlung zulasten des Aufsichtsrats durch das Say on Pay, auch wenn sich Interessen von Aktionären und Arbeitnehmern bei der Vergütungsbegrenzung zuweilen ergänzen.



Was sich bewährt hat: Besonders drei Instrumente verdienen Zustimmung. Erstens die Pflicht, eine **Maximalvergütung** festzulegen – sinnvollerweise individualisiert für jedes Vorstandsmitglied wie vom DCGK empfohlen.¹ Diese Selbstbindung des Aufsichtsrats wirkt als Bremse und ist ein wesentlicher Grund, weshalb das deutsche Niveau noch deutlich unter dem angelsächsischen liegt. Zweitens die Vorgabe einer **mehrfährigen Bemessungsgrundlage** für variable Bestandteile,² die kurzfristige Fehlanreize dämpfen soll. Drittens die **Herabsetzungsbefugnis** bei wesentlicher Verschlechterung der Lage³ sowie die zunehmend verbreiteten Malus- und Clawback-Klauseln, die Rückforderungen ermöglichen sollen.

Doch entscheidend ist **die unternehmerische Praxis:** Während es zuletzt im breiten Markt keinen Anstieg bei der tatsächlich gewährten Vergütung gab (CDAX-Durchschnitt rund 2,1 Mio. EUR), stieg die festgelegte Maximalvergütung von 2021 bis 2023 von 4,8 auf 5,6 Mio. EUR⁴ – ein wachsendes Polster, das künftigen Anstiegen Raum verschafft. Und die Mehrjährigkeit wird in der Praxis verzerrt: Als Long Term Incentive (LTI; Mengenkomponente) überwiegen finanzielle und kapitalmarktbezogene Kennzahlen deutlich.⁵ Außerdem ist die Auszahlung (Wertkomponente) des LTI i. d. R. an den Aktienkurs gekoppelt. Durch diese doppelte Verknüpfung mit dem Kapitalmarkt wird das Prinzip der Langfristigkeit einseitig auf den mehrjährigen Shareholder Value verengt.

Wo das Aktienrecht nachbessern muss: Der zentrale Schwachpunkt liegt im Angemessenheitsgrundsatz des § 87 Abs. 1 S. 1 AktG. Er gilt als sachgerechte Generalklausel, weil er dem Aufsichtsrat Spielraum lässt. Doch eine übliche Vergütung ist nicht immer eine angemessene. In der Praxis orientiert sich die Prüfung an der horizontalen Üblichkeit der Peer Group – also an selbst definierten Vergleichsunternehmen –, was systematischen Aufwärtsdruck erzeugt. Der naheliegende Gegenpol, der **vertikale Vergleich** mit dem internen Lohngefüge, ist normativ schwach ausgestaltet: § 87a Abs. 1 S. 2 Nr. 9 AktG verlangt vom Aufsichtsrat lediglich eine Erläuterung, wie die Vergütungs- und Beschäftigungsbedingungen der Arbeitnehmer berücksichtigt wurden. Sinnvoll wäre es, diesen Vergleich aufzuwerten und klarer zu definieren – nach Beschäftigtengruppen, Konzernzugehörigkeit (gesamt/Inland/Ausland) und auf Medianbasis.

Flankierend ist die „**vergleichende Darstellung**“ nach § 162 Abs. 1 S. 2 Nr. 2 AktG zu schärfen. Zwar erfüllen alle Unternehmen ihre Berichtspflicht formal, viele veröffentlichen aber nur Veränderungsraten, sodass die Daten kaum vergleichbar sind.⁶ Verbindlich sein müssten absolute Beträge, der Median statt des Durchschnitts sowie gesonderte Angaben für Inland und Gesamtbelegschaft – erst das macht die Pay Ratio unternehmensübergreifend vergleichbar und hilft damit auch dem Aufsichtsrat bei der Angemessenheitsüberprüfung.

Unterm Strich hat sich der rechtliche Rahmen in seinen Grundzügen bewährt; Maximalvergütung, Mehrjährigkeit und erweiterte Transparenz sind Errungenschaften. Der Reformbedarf liegt nicht in einer Abkehr, sondern in **der konsequenten Fortentwicklung:** Der vertikale Vergleich⁷ sollte zu einem wirksamen Maßstab werden, die Berichtspflicht des § 162 AktG tatsächlich vergleichbar und ökologische und soziale Ziele anstelle der Kapitalmarktlastigkeit des LTI gestärkt werden. Erst dann kommt es bei der Angemessenheitsdebatte zur Ausgewogenheit zwischen der Frage, was die Peer Group zahlt, und der Frage, was im Verhältnis zur eigenen Belegschaft und zum langfristigen Unternehmenserfolg vertretbar ist. ←



QUELLEN

1. Armeli, N. & Schmid, K. (2025). Pay Ratio in DAX und MDAX: Eine Analyse der vergleichenden Darstellung in Vergütungsberichten und ihre Bedeutung für die Mitbestimmungspraxis (Mitbestimmungsreport Nr. 85). Hans-Böckler-Stiftung, Institut für Mitbestimmung und Unternehmensführung (I.M.U.). https://www.imu-boeckler.de/fpdf/HBS-009253/p_mbf_report_2025_85.pdf (letzter Aufruf 30.6.2026)
2. Armeli, N. & Fligge, B. (2026). Die Ausgestaltung der Vorstandsvergütung in Deutschland: Eigenschaften und Inhalte der Vergütungssysteme börsennotierter Unternehmen nach ARUG II (Mitbestimmungsreport Nr. 89). Hans-Böckler-Stiftung, Institut für Mitbestimmung und Unternehmensführung (I.M.U.). https://www.imu-boeckler.de/fpdf/HBS-009403/p_mbf_report_2026_89.pdf (letzter Aufruf 30.6.2026)

1 § 87a Abs. 1 S. 2 Nr. 1 AktG

2 § 87 Abs. 1 S. 3 AktG

3 § 87 Abs. 2 AktG

4 Vgl. Armeli & Fligge, 2026, online abrufbar unter https://www.imu-boeckler.de/de/faust-detail.htm?sync_id=HBS-009403

5 Vgl. Armeli & Fligge, 2026

6 Vgl. Armeli & Schmid, 2025

7 § 87a AktG

Vorstandsvergütung in Krise und Insolvenz

Autor: **Prof. Dr. Hans-Friedrich Müller, LL.M. (Bristol)**



Die deutsche Wirtschaft steckt in einer strukturellen Krise, viele Unternehmen kämpfen um ihre Existenz. In dieser schwierigen Situation steht auch der Aufsichtsrat vor großen Herausforderungen. Dazu gehört auch die Entscheidung, die Vergütung des Vorstands nach § 87 Abs. 2 AktG herabzusetzen, wenn sich die Lage der Gesellschaft so verschlechtert hat, dass die Weitergewährung der Bezüge unbillig wäre. Die Auslegung dieser Vorschrift ist im Einzelnen umstritten. Immerhin hat der Bundesgerichtshof (BGH) in einem neueren Urteil wichtige Festlegungen getroffen. Der folgende Beitrag erläutert die Auswirkungen auf die Unternehmenspraxis.

Entscheidung des BGH

Der Entscheidung des BGH¹ lag vereinfacht folgender Sachverhalt zugrunde: Der Kläger hatte einen Dienstvertrag über die Anstellung als Mitglied des Vorstands einer AG mit einer festen Vergütung von jährlich 240.000 EUR abgeschlossen. Schon vor dem vereinbarten Dienstantritt wurde über das Vermögen der AG das Insolvenzverfahren eröffnet und der Beklagte zum Insolvenzverwalter bestellt. Dieser kündigte den Dienstvertrag nach § 113 InsO und erklärte, die bis zum Ablauf der dreimonatigen Kündigungsfrist zu zahlende Vergütung werde gemäß § 87 Abs. 2 AktG auf 8.000 EUR monatlich herabgesetzt. Die gegen die Herabsetzung gerichtete Klage blieb in den ersten beiden Instanzen erfolglos. Auf die Revision des Klägers verwies der II. Zivilsenat des BGH die Sache an das Berufungsgericht zurück.

Der BGH stellte zunächst klar, dass die Befugnis gemäß § 87 Abs. 2 AktG zur Herabsetzung der Vergütung des Vorstands im Regelinsolvenzverfahren vom Aufsichtsrat der Gesellschaft auf den Insolvenzverwalter übergeht. Da die Vergütung aus der Masse zu leisten ist, berührt die Ausübung dieses Gestaltungsrechts unmittelbar die Verwaltungs- und Verfügungsbefugnis des Verwalters gemäß § 80 InsO.

Der BGH hebt ferner hervor, dass bei der rechtlichen Prüfung der Billigkeit im Sinne des § 87 Abs. 2 S. 1 AktG sämtliche Umstände des Einzelfalls zu berücksichtigen und gegeneinander abzuwägen seien. Bei dieser Abwägung sei insbesondere der Umfang der Verschlechterung der Lage der Gesellschaft gegenüber dem Zeitpunkt der Vereinbarung der Vergütung und weiter zu berücksichtigen, in welchem Grad die Verschlechterung dem Vorstandsmitglied zurechenbar sei

¹ BGH, II. Zivilsenat, Urteil vom 22.10.2024 – II ZR 97/23, online abrufbar unter <https://juris.bundesgerichtshof.de>.



Prof. Dr. Hans-Friedrich Müller, LL.M. (Bristol) ist Inhaber des Lehrstuhls für Bürgerliches Recht, Handels- und Wirtschaftsrecht an der Universität Trier und Richter am Oberlandesgericht Koblenz. Außerdem fungiert er als Direktor des Rheinland-Pfälzischen Zentrums für Insolvenzrecht und Sanierungspraxis (ZEFIS).

und ob er sie gegebenenfalls sogar pflichtwidrig herbeigeführt habe. Eine Herabsetzung sei aber entgegen einer verbreiteten Literaturansicht nicht per se ausgeschlossen, wenn dem Vorstand die Verschlechterung der Lage der Gesellschaft nicht zugerechnet werden könne. Die Weitergewährung der einem Vorstandsmitglied ursprünglich zugesagten Bezüge sei dagegen bei einer vor Bestellung und Dienstantritt eingetretenen Lageverschlechterung regelmäßig nicht als unbillig für die Gesellschaft anzusehen, wenn die Zusage bereits in Kenntnis der Krise erfolgte.

Praktische Folgerungen

Die Entscheidung trägt dazu bei, das unbestimmte Merkmal der Unbilligkeit der Weitergewährung der Bezüge in § 87 Abs. 2 AktG stärker zu konturieren. Sanierungsmanager (Chief Restructuring Officers), die in der Krise in den Vorstand einrücken, werden weitgehend vor Eingriffen geschützt. Das ist zu begrüßen, denn eine allzu scharfe Handhabung des § 87 Abs. 2 AktG würde die Gewinnung kompetenter Sanierungsexperten erheblich erschweren. Im Übrigen kommt es aber ganz auf eine Gesamtabwägung der Umstände des konkreten Einzelfalles an.² Aufgabe des Aufsichtsrats ist es, die maßgeblichen Tatsachen sorgfältig zu ermitteln und in seine Vergütungsentscheidung einzubeziehen. Zur Vermeidung einer eigenen späteren Inanspruchnahme nach §§ 116 S. 1, 93 Abs. 2 AktG sollte er die Grundlagen seiner Entscheidung genau dokumentieren. Gegebenenfalls kann die Einschaltung eines Vergütungsberaters hilfreich sein.

Im Ausgangspunkt ist festzustellen, ob und inwieweit sich die wirtschaftliche Lage der Gesellschaft seit der Festsetzung der Vergütung verschlechtert hat. Dann ist zu beurteilen, ob die negative Entwicklung auf Pflichtverletzungen des Vorstands zurückzuführen ist. Hat er innerhalb der durch die Business-Judgement-Rule gesetzten Grenzen gehandelt (§ 93 Abs. 1 S. 2 AktG), dürfte die Herabsetzung der Vergütung nur dann der Billigkeit entsprechen, wenn die Gesellschaft in eine existenzbedrohende Lage geraten ist. Diese ist bilanziell durch eine Aufzehrung des Eigenkapitals indiziert (vgl. § 92 AktG). Weitere Anzeichen können Dividendenausfall, Massenentlassungen und Lohnkürzungen sein.³

Bedeutsam ist, inwiefern sich die krisenhafte Entwicklung bereits bei Vertragsschluss abzeichnete. Denn dann hat der Aufsichtsrat typischerweise die absehbaren wirtschaftlichen Schwierigkeiten schon bei der ursprünglichen Festsetzung der Vergütung berücksichtigt und kann in der Regel nicht nachträglich eine Kürzung vornehmen. Ebenfalls in die Abwägung einzustellen sind die Auswirkungen variabler Vergütungsbestandteile. Je stärker diese ohnehin eine Anpassung an die veränderte Lage bewirken, desto schwerer fällt es, eine Kürzung zu rechtfertigen. Außerdem kommt es wesentlich darauf an, welche konkreten Vorteile die Gesellschaft aus der weiteren Tätigkeit des Vorstandsmitglieds zu erwarten hat. Schließlich können auch die persönlichen Verhältnisse des Organwalters bei der Abwägungsentscheidung eine Rolle spielen.

Fazit

Der BGH lässt dem Aufsichtsrat bzw. dem Insolvenzverwalter genügend Spielraum, um mit dem Instrument des § 87 Abs. 2 AktG flexibel auf eine krisenhafte Entwicklung reagieren zu können. Die Zurechenbarkeit der Verschlechterung der Lage der Gesellschaft ist keine zwingende Voraussetzung für die Herabsetzung der Vergütung des Vorstands, sondern lediglich einer von mehreren im Rahmen der Gesamtabwägung zu berücksichtigenden Gesichtspunkten. Sanierungsmanager können sich aber in der Regel darauf verlassen, dass ihre schon mit Blick auf die Krise vereinbarten Bezüge nicht nachträglich einseitig gekürzt werden. In einem schwierig gewordenen gesamtwirtschaftlichen Umfeld ist das ein gutes Signal. ←

² Vertiefend dazu Göcke/Pfisterer, DB 2025, 644, 646 ff.; Stark, ZGR 2025, 1013, 1017 ff.

³ OLG Karlsruhe, Urteil vom 7.2.2022 – 1 U 173/20, NZG 2022, 750 Rn. 93.

Das Votum zur Herabsetzung der Maximalvergütung gemäß § 87 Abs. 4 AktG – Ein scharfes Schwert ohne Schneide

Autoren: **Prof. Dr. iur. habil. Julia Redenius-Hövermann, LL.M.** und **Dr. Peter Siemens, LL.M.**



Das durch ARUG II im Jahr 2020 eingeführte Votum zur Herabsetzung der Maximalvergütung des Vorstands in § 87 Abs. 4 AktG sollte ein wirkungsvolles Instrument der Aktionärskontrolle sein. Sechs Jahre nach seiner Einführung fällt die Bilanz jedoch ernüchternd aus: In der Praxis spielt das Instrument keine Rolle. Eine Auswertung aller Hauptversammlungen der DAX40-Unternehmen von 2020 bis 2025 zeigt, dass ein entsprechendes Votum bislang kein einziges Mal zur Anwendung gekommen ist.

Fraglich ist damit, ob es sich um ein unterschätztes Governance-Instrument oder vielmehr um eine regulatorische Fehlkonstruktion handelt und welche Implikationen sich für Vorstand und Aufsichtsrat ergeben.

§ 87 Abs. 4 AktG: ein zahnloser Tiger?

Konzeptionell ist das Votum zur Herabsetzung der Maximalvergütung als besonders scharfes Instrument ausgestaltet. Anders als das konsultative Say-on-Pay-Votum erlaubt es der Hauptversammlung einen verbindlichen Eingriff in die Vergütungskompetenz des Aufsichtsrats, indem die absolute Obergrenze der Vorstandsvergütung abgesenkt werden kann. Damit durchbricht es partiell das dualistische System und stärkt den direkten Einfluss der Aktionäre.

Diese rechtliche Schärfe steht jedoch in einem auffälligen Gegensatz zur empirischen Realität. Trotz anhaltend intensiver Diskussionen über Vorstandsvergütung wurde das Instrument bislang nicht genutzt. Während das Say-on-Pay-Votum regelmäßig kritische Abstimmungen und sogar Ablehnungen hervorruft, bleibt das formal stärkere Herabsetzungsvotum bedeutungslos.

Es entsteht ein strukturelles Paradoxon: Ein rechtlich bindendes Instrument entfaltet keinerlei Wirkung, während ein unverbindliches Votum faktisch steuernd wirkt. Das Votum gemäß § 87 Abs. 4 AktG ist damit weniger gelebtes Kontrollinstrument als bislang ungenutzte Option im Vergütungssystem.

Die fehlende Nutzung lässt sich nicht mit mangelndem Aktionärsinteresse erklären. Vielmehr liegen die Ursachen in der Ausgestaltung des Instruments selbst. Anders als das Say-on-Pay-Votum ist das Herabsetzungsvotum gemäß § 87 Abs. 4 AktG nicht Bestandteil des regulären Hauptversammlungsprozesses, sondern setzt eine Initiative einer qualifizierten Aktionärsminderheit voraus. Quorenenerfordernisse und Fristen erhöhen die praktische Hürde zusätzlich.

Hinzu kommt die fehlende internationale Anschlussfähigkeit. Während das Say-on-Pay-Votum international etabliert ist, handelt es sich beim Votum gemäß § 87 Abs. 4 AktG um eine deutsche Besonderheit. Institutionelle Investoren greifen daher auf vertraute Instrumente zurück.



Prof. Dr. iur. habil. Julia Redenius-Hövermann, LL.M. ist Professorin für Bürgerliches Recht und Unternehmensrecht, Direktorin des Corporate Governance Institute (CGI) und des Frankfurt Competence Centre for German and Global Regulation (FCCR), Frankfurt School of Finance and Management, Frankfurt.



Dr. Peter Siemens, LL.M. ist Attorney-at-Law (New York), Cravath, Swaine & Moore LLP, London.

Entscheidend ist zudem der unterschiedliche Regelungsgegenstand. Das Herabsetzungsvotum stellt ausschließlich auf die absolute Höhe der Vergütung ab, während das Say-on-Pay-Votum das Vergütungssystem als Ganzes umfasst. Gerade Struktur, Transparenz und Performance-Bezug stehen jedoch im Zentrum der Investorenkritik.

Das Say-on-Pay-Votum entfaltet deshalb trotz fehlender Bindung eine erhebliche Steuerungswirkung: Es ist regelmäßig, breit angelegt und zwingt den Aufsichtsrat zur Reaktion. Das Herabsetzungsvotum bleibt demgegenüber isoliert, schwer aktivierbar und thematisch zu eng. Seine rechtliche Schärfe wird durch strukturelle Defizite neutralisiert.

Die zentrale Erkenntnis lautet daher: Nicht die Eingriffsintensität entscheidet über die Wirksamkeit, sondern die Einbettung in Governance-Prozesse.

Implikationen für Vorstand und Aufsichtsrat

Kurzfristig ergibt sich für Vorstand und Aufsichtsrat kein unmittelbarer Handlungsbedarf. Die Nichtanwendung zeigt, dass das Instrument des § 87 Abs. 4 AktG derzeit keine operative Bedeutung hat. Maßgeblich bleiben weiterhin das Say-on-Pay-Votum und die Erwartungen institutioneller Investoren.

Gleichwohl ist das Votum gemäß § 87 Abs. 4 AktG Ausdruck eines fortbestehenden regulatorischen Trends hin zu stärkerem Aktionärs Einfluss. Für den Aufsichtsrat ergibt sich daraus die Aufgabe, die Festlegung der Maximalvergütung weiterhin sorgfältig und transparent zu begründen. Auch die absolute Vergütungshöhe bleibt ein sensibler Faktor.

Für den Vorstand folgt daraus, dass Vergütungssysteme nicht nur interne Steuerungsinstrumente, sondern auch zentrale Elemente externer Legitimation sind. Transparenz, Nachvollziehbarkeit und eine klare Verknüpfung von Leistung und Vergütung sind entscheidend für die Akzeptanz bei Investoren.

Zugleich sollten beide Organe mögliche Reformen im Blick behalten. Eine stärkere Integration des Instruments könnte dessen Bedeutung künftig deutlich erhöhen.



VERTIEFUNGSHINWEIS

Der Beitrag beruht auf Ausführungen der Autoren in ZIP 2025, S. 473 ff.; weiterführende Nachweise sind dort zu finden.

Reformperspektive

Die fehlende praktische Relevanz spricht für gesetzgeberischen Anpassungsbedarf. Im Mittelpunkt steht dabei nicht eine inhaltliche Verschärfung, sondern eine bessere Einbettung.

Ein naheliegender Ansatz ist die Verlagerung des Votums in § 120a AktG, also in den Kontext der Hauptversammlungsvoten. Dadurch würde die Sichtbarkeit erhöht, die Nutzung erleichtert und die Systematik konsistenter gestaltet.

Flankierend könnten die Initiativhürden gesenkt oder eine Verknüpfung mit dem Say-on-Pay-Votum geprüft werden.

Ziel der Reformvorschläge ist keine materielle Ausweitung, sondern eine funktionale (Re-)Aktivierung des Instruments aus § 87 Abs. 4 AktG.

Fazit

Das Votum zur Herabsetzung der Maximalvergütung gemäß § 87 Abs. 4 AktG ist normativ zwar als weitreichendes, verbindliches Aktionärskontrollinstrument ausgestaltet, erweist sich jedoch in der praktischen Anwendung bislang als faktisch bedeutungslos. Die Ursache liegt in seiner strukturellen Ausgestaltung und fehlenden Integration in die Corporate-Governance-Praxis. Während das Say-on-Pay-Votum nach § 120a AktG mittlerweile faktische Steuerungswirkung entfaltet, ist das Votum gemäß § 87 Abs. 4 AktG ein „zahnloser Tiger“.

Für Aufsichtsräte und Vorstände bleibt die zentrale Aufgabe die Ausgestaltung transparenter und leistungsorientierter Vergütungssysteme. Langfristig dürfte jedoch eine Reform erforderlich sein, um das Instrument des § 87 Abs. 4 AktG wirksam in die Corporate Governance einzubetten. Entscheidend ist dabei nicht seine rechtliche Schärfe, sondern seine praktische Anschlussfähigkeit. ←

Skandalös oder alternativlos?

Grundsätzliches zu den Abfindungen für Vorstandsmitglieder

Autor: **Dr. Stefan Middendorf**

„Millionen fürs Nichtstun“, „Kritik an Millionen-Abfindung für Ex-Chef“, „Gefeuerte Manager kassieren Millionen-Abfindungen“ – kaum ein Monat vergeht ohne Meldungen über die Zahlung hoher Abfindungen an Vorstandsmitglieder, deren Verträge vorzeitig beendet werden. Die skandalisierende Berichterstattung ist dabei nicht exklusiv dem Boulevard vorbehalten, auch die in aller Regel seriös über das Wirtschaftsgeschehen berichtende Presse kann sich der Faszination dieses Phänomens anscheinend nicht entziehen. Gegenstand der Empörung ist dabei weniger die Höhe der Abfindungen selbst als vielmehr das Zusammenwirken mit dem Umstand, dass die Vertragsbeendigung erfolgt, weil das betreffende Vorstandsmitglied den Erwartungen nicht oder nicht mehr gerecht wird, vielleicht sogar durch das eigene Verhalten selbst verschuldet hat.



Dr. Stefan Middendorf ist Partner bei KPMG Law und leitet die Practice Group Arbeitsrecht. Zu seinen Tätigkeitsschwerpunkten gehört die Beratung börsennotierter Unternehmen zur systemischen und rechtlichen Ausgestaltung der Vorstandsvergütung.



Bevor man Abfindungszahlen dieser Größenordnung automatisch mit einem Versagen des Aufsichtsrats gleichsetzt, lohnt sich ein Blick in die Grundsystematik des Aktienrechts. Kennzeichnend für die Aktiengesellschaft ist – historisch gesehen – die strikte Trennung von Kapitalinhaberschaft und Leitung, die es den Aktionären ermöglicht, ihr Geld zu investieren, ohne das Unternehmen leiten zu müssen, während der Vorstand – zeitlich befristet – Unternehmer sein können soll, ohne Eigentümer sein zu müssen. Die Aktionäre, vertreten durch den Aufsichtsrat, legen also die Leitung der Gesellschaft in die Hände der Vorstandsmitglieder, und zwar für die Dauer der Bestellung, maximal für fünf Jahre. Die Laufzeit des Dienstvertrags korrespondiert mit der Bestelldauer.

Die Unabhängigkeit des Vorstands wird praktisch nicht nur durch seine Weisungsfreiheit gegenüber Hauptversammlung und Aufsichtsrat abgesichert, sondern auch durch die hohen Hürden des Aktiengesetzes für die Abberufung eines Vorstandsmitglieds. Diese sind für die vorliegende Frage von entscheidender Bedeutung. Die Abberufung soll nach § 84 Abs. 3 AktG nur wirksam möglich sein, wenn ein wichtiger Grund vorliegt, beispielsweise eine grobe Pflichtverletzung, die Unfähigkeit zur ordnungsmäßigen Geschäftsführung oder – in der Praxis selten relevant – der Vertrauensentzug durch die Hauptversammlung. Im Unterschied dazu bedarf die Abberufung eines GmbH-Geschäftsführers keines Grundes, ein entsprechender Beschluss der Gesellschafterversammlung genügt.

Die Beendigung des Dienstvertrags ohne Zahlung einer Abfindung setzt also zunächst voraus, dass das betreffende Vorstandsmitglied wirksam abberufen werden kann. Hierfür ist regelmäßig eine grobe Pflichtverletzung erforderlich. Eine solche kann – neben dem Kanon naheliegender Fälle – auch vorliegen, wenn das Vorstandsmitglied seine Pflichten gegenüber anderen Organen oder innerhalb des Vorstandskollegiums verletzt oder es gegen die Kompetenzordnung der Gesellschaft verstößt. Beispiele hierfür sind etwa die wiederholte Verletzung der Geschäftsordnung des Vorstands oder wiederholte Eingriffe in den Zuständigkeitsbereich eines anderen Vorstandsmitglieds.

Damit ist es freilich nicht genug: Aufgrund der ebenfalls im Aktiengesetz angelegten Trennung von Organstellung und Dienstverhältnis muss der Grund für den Widerruf der Bestellung gleichzeitig auch einen wichtigen Grund im Sinne des § 626 BGB darstellen, der zur fristlosen Kündigung des Dienstvertrags berechtigt. Zugespielt formuliert: Das Verhalten des Vorstandsmitglieds muss Grund dafür sein, dass es als Vorstandsmitglied untragbar ist und dass zugleich der Gesellschaft die Fortsetzung des Dienstvertrags unzumutbar ist. Im Ergebnis genießen die Mitglieder des Vorstands rechtlich einen Bestandsschutz, der sich hinter dem von Arbeitnehmern, die in den Anwendungsbereich des Kündigungsschutzgesetzes fallen, nicht verstecken muss.

Die Unzufriedenheit mit den Leistungen des Vorstandsmitglieds, mit dessen Führungsverhalten, mit den im verantworteten Ressort erreichten Ergebnissen, mit der Geschäftsentwicklung des Unternehmens – all das sind in der Regel keine Gründe, die den Widerruf der Bestellung oder gar die Kündigung des Dienstvertrags rechtfertigen. Und damit befindet sich die Gesellschaft, die das Dienstverhältnis mit einem Vorstandsmitglied aus den genannten Gründen beenden will, in einer ausgesprochen unerquicklichen Ausgangssituation: Der Aufsichtsrat kann zwar das Vorstandsmitglied abberufen und den Dienstvertrag kündigen – mit der Folge einer gerichtlichen Auseinandersetzung, aus der das Vorstandsmitglied als Sieger vom Platz gehen dürfte. Oder er kann sich mit dem Vorstandsmitglied auf die einvernehmliche Beendigung von Bestellung und Dienstvertrag einigen – um den Preis einer Abfindung. Diese orientiert sich in aller Regel an der Restlaufzeit des Vertrags, stellt aber nicht notwendigerweise die Obergrenze dar. Schließlich muss das Vorstandsmitglied an der Beendigung der Organstellung mitwirken, eine unwirksame Abberufung birgt das Risiko, dass das Vorstandsmitglied hiergegen eine einstweilige Verfügung erwirkt.



Abfindungs-Cap als Lösung?

Eine naheliegende Lösung für dieses Dilemma ist auf den ersten Blick die Vereinbarung eines „Abfindungs-Caps“ im Dienstvertrag. Dies sieht auch der Deutsche Corporate Governance Kodex (DCGK) in seiner diesbezüglichen Empfehlung vor. Danach sollen Zahlungen an ein Vorstandsmitglied bei vorzeitiger Beendigung der Tätigkeit den Wert von zwei Jahresvergütungen nicht überschreiten und nicht mehr als die Restlaufzeit des Anstellungsvertrags vergüten. Der Wert von zwei Jahresvergütungen war und ist aus dem Aktienrecht nicht herzuleiten. Die Empfehlung wurde erstmals – in etwas anderer Form – im Jahr 2008 als Reaktion auf „Abfindungsexzesse“ aufgenommen. Sie ist rechtlich nicht bindend und bezeichnenderweise hat der Gesetzgeber bei der zeitgleichen Verabschiedung des Gesetzes zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung auf die Einführung von Höchstgrenzen für Abfindungen – richtigerweise – ebenso verzichtet wie der bei der späteren Verschärfung der Regelungen zur Vorstandsvergütung durch das ARUG II.

Die praktische Wirkung solcher Regelungen im Dienstvertrag ist begrenzt, weil sich das Vorstandsmitglied bei den Verhandlungen über das Ausscheiden an eine vereinbarte Begrenzung natürlich nicht halten muss. Und zwar deshalb nicht, weil es an der einvernehmlichen Beendigung des Dienstverhältnisses aktiv mitwirken muss – und dafür die Bedingungen frei und ohne Rücksicht auf die Regelungen des Dienstvertrags verhandeln kann. Aus diesem Grund sollten Aufsichtsräte auch vorsichtig damit sein, in die Dienstverträge Regelungen hinein zu verhandeln, die hinter den Vorgaben des DCGK zurückbleiben. Lässt sich dann nämlich in einer Trennungssituation die vertraglich vorgesehene Abfindungshöhe nicht durchsetzen, entsteht seitens des Aufsichtsrats Rechtfertigungsbedarf.

Ungeachtet dessen kann man aber feststellen, dass der Kodex im Laufe der Zeit mit dem Wert von zwei Jahresvergütungen zumindest einen allgemein anerkannten Referenzpunkt etabliert hat. Im Ergebnis hängt es letztlich also maßgeblich vom Verhandlungsgeschick des Aufsichtsrats und der Vernunft beider Seiten ab, den Schaden für die Gesellschaft in Grenzen zu halten.

Jedoch sollte der Aufsichtsrat – so er sich nicht dem Vorwurf der Untreue aussetzen will – im höchst eigenen Interesse in dieser Situation nicht vergessen: die umfassende Dokumentation der Gründe, die aus seiner Sicht die Trennung von dem Vorstandsmitglied unerlässlich erscheinen lassen, die Herleitung des Verhandlungsergebnisses und, daraus idealerweise resultierend, die Angemessenheit der Abfindungshöhe.

Nicht minder wichtig ist die beste Form der Vorsorge gegen hohe Abfindungen für in Ungnade gefallene Vorstandsmitglieder: die sorgfältige Auswahlentscheidung durch den Aufsichtsrat bei der Stellenbesetzung. Auch hier tut der Aufsichtsrat gut daran, die Entscheidung im Auswahlprozess gründlich zu dokumentieren. Gleiches gilt für die Begründung der gewählten Dauer bei der Verlängerung von Bestellung und Dienstvertrag. Es steht jedenfalls nirgendwo geschrieben, dass man die maximal mögliche Bestelldauer von fünf Jahren auch tatsächlich ausschöpfen muss. ←



EXCEALENCE

Because your business deserves nothing less.



kpmg.de/thinktax

THINK TAX. SEE BEYOND.

Steuerfragen weiterdenken

Steuerthemen sind längst mitentscheidend für den Unternehmenserfolg. Ein wichtiger Faktor: Die Verknüpfung von steuerlicher Expertise mit passenden Technologielösungen für mehr Effizienz und Datenqualität.

KPMG Digital Gateway – die Plattform für Ihre Steuerabteilung

Technologie und Innovation sind entscheidende Hebel, um den Wertbeitrag der Steuerabteilung zu stärken und sie als aktiven Partner im Unternehmen zu positionieren. Die cloudbasierte Plattform KPMG Digital Gateway powered by Claude bietet einen

zentralen, anbieterunabhängigen Zugriff auf die datengetriebenen Anwendungen Ihrer Steuerabteilung. Die vollständige Integration von Claude Cowork sowie Funktionen wie Workflowlösungen, transparente Dashboards und eine leistungsfähige AI ermöglichen die effiziente Steuerung komplexer Aufgaben mit großen Datenmengen.



DCGK-Empfehlungen zur Vorstandsvergütung: Aufsichtsräte müssen genau hinschauen!

Autor: **Dr. Arne Kießling**

Die Vergütung von Vorstandsmitgliedern börsennotierter Gesellschaften ist eines der am stärksten regulierten Felder des deutschen Aktienrechts – auch deshalb, weil Fragen der Vergütung immer wieder im Fokus der öffentlichen Aufmerksamkeit stehen. Der Gesetzgeber hat es sich deshalb zum Programm gemacht, vermutete Fehlanreize zu begrenzen. Neben den maßgeblichen aktienrechtlichen Vorschriften¹ folgt die bestehende Regulierungsdichte in der Praxis insbesondere auch aus den Empfehlungen im Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK), der der Vorstandsvergütung gleich 15 Empfehlungen widmet. Obgleich der DCGK in der Praxis – auch mit Blick auf seine Vergütungsempfehlungen – weithin befolgt wird, lohnt ein kritischer Blick: Nicht jede Empfehlung ist gleich sinnvoll und nicht jede Abweichung bedeutet „schlechte“ Corporate Governance.

1. Befolgen – oder erklären

Die Befolgung der Empfehlungen des DCGK basiert auf dem sogenannten „Comply-or-Explain“-Konzept. Paragraph 161 AktG verpflichtet Vorstand und Aufsichtsrat, jährlich zu erklären, ob den Empfehlungen entsprochen wird, andernfalls sind die Abweichungen zu begründen.

Die Praxis zeigt, dass die Empfehlungen des DCGK für Aufsichtsräte einen hohen Befolgungsdruck erzeugen. Institutionelle Investoren und Stimmrechtsberater messen die Vergütungsentscheidungen des Aufsichtsrats – und damit auch die Frage der Entlastung oder Wiederwahl von Aufsichtsratsmitgliedern – auch an den DCGK-Empfehlungen. Entscheidet sich der Aufsichtsrat, oftmals mit guten Gründen, eine Empfehlung des DCGK nicht zu befolgen, muss die erforderliche Abwei-

¹ Vgl. §§ 87, 87a AktG

chungserklärung überzeugend begründet werden. Aufgrund der bestehenden systematischen und terminologischen Unklarheiten werden Abweichungserklärungen teilweise auch rein vorsorglich abgegeben, um den Aufsichtsrat nicht dem Vorwurf eines Verstoßes gegen § 161 AktG auszusetzen.

Aufsichtsräte sind daher gut beraten, sich bei der Entwicklung des Vergütungssystems, der Ausgestaltung von Vorstandsanstellungsverträgen sowie der jährlichen Festsetzung und Gewährung der variablen Vergütung sehr sorgfältig mit den Empfehlungen des DCGK auseinanderzusetzen. Der folgende Überblick unterzieht ausgewählte Empfehlungen knapp einer kritischen Würdigung.

a) Empfehlungen ohne eigenständigen Regelungsgehalt

Ein grundsätzlicher Kritikpunkt betrifft Empfehlungen, die keinen eigenständigen Regelungsgehalt haben. So gibt etwa Empfehlung G.2 (Festlegung der konkreten Gesamtvergütung) ausschließlich den Inhalt der entsprechenden aktienrechtlichen Vorschriften wieder. Bei einer Überarbeitung des DCGK sollten sämtliche „Empfehlungen“, die keinen über das Gesetz hinausgehenden Anwendungsbereich haben, gestrichen werden. Andernfalls entsteht für Aufsichtsräte aufgrund der teilweise abweichenden Terminologie eine unnötige Rechtsunsicherheit.

b) Festlegung der variablen Vergütung

Nach Empfehlung G.7 soll der Aufsichtsrat die Leistungskriterien für variable Vergütungsbestandteile für das „bevorstehende“ Geschäftsjahr festlegen. Das deckt sich nicht mit der Praxis: In aller Regel basiert die Festlegung der (insbesondere kurzfristigen) variablen Vergütung sinnvollerweise auf den in diesem Geschäftsjahr erreichten Ergebnissen, die jedoch erst nach Ablauf des Geschäftsjahres feststehen. Empfehlung G.7 ist daher einschränkend dahingehend auszulegen, dass

eine Festsetzung noch innerhalb der ersten Monate des neuen Geschäftsjahres genügt, um dem Aufsichtsrat hinreichend Flexibilität zu geben.

c) Gewährung der Vergütung in Aktien

Empfehlung G.10 sieht vor, dass variable Vergütungsbeträge überwiegend in Aktien angelegt oder aktienbasiert gewährt werden sollen. Die Hinwendung des DCGK zu einer Vergütung in echten Aktien ist wenig sinnvoll und auch nicht praxisnah, da diese Gestaltungsvariante für die Praxis mit erheblichen Nachteilen verbunden ist: Die Aktien müssen zurückerworben oder aus einem bedingten Kapital entnommen werden und die Verwaltung ist mit erheblichem Aufwand verbunden. Hinzu kommt, dass Vorstandsmitglieder zusätzlichen Rechtspflichten unterworfen werden, etwa mit Blick auf die Anwendbarkeit des Insiderrechts mit seinen einschneidenden Rechtsfolgen. Die Vergütung in Form von echten Aktien hat sich schließlich auch in der Praxis nicht durchgesetzt. Die Mehrheit der großen Unternehmen entscheidet sich stattdessen zu Recht für eine aktienbasierte Vergütung, etwa im Wege von flexiblen Phantom Stocks oder anderen „synthetischen“ Vergütungskomponenten.

d) Abfindungs-Cap

Gut gedacht, in der Praxis allerdings oft schlecht umgesetzt: Empfehlung G.13 bestimmt das Abfindungs-Cap, wonach im Fall der vorzeitigen Beendigung der Vorstandstätigkeit die Gesamtsumme der Leistungen an ein Vorstandsmitglied den Wert von zwei Jahresvergütungen nicht überschreiten soll (und nicht mehr als die Restlaufzeit des Anstellungsvertrags vergüten darf). Aufsichtsräte müssen deshalb im Vorhinein das Vergütungssystem so ausgestalten, dass klar definiert ist, welche Vergütungskomponenten in das Abfindungs-Cap einzubeziehen sind. Die Praxis zeigt, dass die – eigentlich von beiden Seiten gewünschte – vorzeitige Beendigung einer Vorstandstätigkeit scheitern kann,



Dr. Arne Kießling, Linklaters LLP ist spezialisiert auf die umfassende Beratung von börsennotierten Unternehmen in allen Fragen des Aktien- und Konzernrechts sowie des Kapitalmarktrechts, zu Corporate Governance-Themen sowie der Vergütung von Organmitgliedern, bei Strukturmaßnahmen und M&A-Transaktionen. Er verfügt außerdem über umfassende Erfahrungen in der Vertretung in Streitfällen, insbesondere bei gesellschaftsrechtlichen Konflikten und Verfahren vor Aufsichtsbehörden. Zu seinen Mandanten zählen führende Unternehmen im Automobil-, Gesundheits- und Konsumgütersektor.

wenn die Bemessung des Abfindungs-Caps für das ausscheidenswillige Vorstandsmitglied wirtschaftlich in hohem Maße unattraktiv ist. Das ist etwa der Fall, wenn variable Vergütungsbestandteile von der Bemessung des Abfindungs-Caps ausgeschlossen sind oder aus anderen Gründen entfallen. Entsprechende Regelungen können sinnvolle Wechsel im Vorstand verhindern oder erheblich erschweren.

2. Fazit

Der DCGK hat sich als „Soft Law“ im Sinne der Unternehmensführung durchaus bewährt. Gleichwohl zeigen insbesondere die Vergütungsempfehlungen, dass der DCGK reformbedürftig ist. Aufsichtsräten ist deshalb zu empfehlen, bei der Gestaltung der Vergütungssysteme, Vorstandsanstellungsverträge und variablen Vergütungsprogrammen fundierten Rechtsrat einzuholen. Nur so lässt sich sicherstellen, dass Vergütungsentscheidungen auf einer fundierten Grundlage getroffen werden und in der Praxis sinnvoll und zum Unternehmenswohl umgesetzt werden können. ←

Lohnsteuerliche Behandlung von Aufwendungen für Ehrungen eines Vorstands

Autorin: **Swetlana Blaufuß-Kröncke**



Zu bestimmten Anlässen – wie etwa zu runden Geburtstagen, Jubiläen oder Verabschiedungen und Amtsübergaben – ist es üblich, dass der Arbeitgeber Veranstaltungen für Vorstandsmitglieder ausrichtet.

Derartige Veranstaltungen sind i. d. R. öffentlichkeitswirksam und ihre Ausrichtung dient häufig auch unternehmerischen Repräsentationszwecken. Eingeladene Teilnehmer sind in aller Regel hochrangige Mitarbeiter, Wegbegleiter, zum Teil auch enge Familienmitglieder des zu ehrenden Vorstands sowie Personen des öffentlichen Lebens, der Politik und ggf. der Presse.

Naturgemäß führen diese Veranstaltungen zu nicht unerheblichen Aufwendungen. Diese sind häufig Gegenstand von Lohnsteuer-Außenprüfungen durch die Finanzverwaltung und nicht selten führen derartige Sachverhalte im Ergebnis zu einer lohnsteuerlichen Haftungsanspruchnahme des Unternehmens oder zu Steuernachforderungen. Daher sind solche Feierlichkeiten nicht nur Repräsentationsveranstaltungen, sondern unter Umständen auch ein Tax-Compliance-Thema.

Schwung in die diesbezüglichen Diskussionen über die steuerliche Behandlung hat nun ein aktuelles BFH-Urteil gebracht, das sich dezidiert mit den Aufwendungen für die Verabschiedung eines Vorstands befasst. Das nehmen wir zum Anlass, die von der Rechtsprechung und der Finanzverwaltung bis dato aufgestellten Grundsätze nachfolgend summarisch darzustellen.

Hintergrund und aktuelle Ansicht der Finanzverwaltung

In der Arbeitgeberpraxis ist häufig umstritten, ob Feiern für einen Vorstand, der lohnsteuerlich als Arbeitnehmer gilt, im überwiegend eigenbetrieblichen Interesse des Arbeitgebers liegen und damit steuerfrei sind oder ob sie als Gegenleistung für die Arbeitsleistung anzusehen sind. Ist Letzteres der Fall, führt die Feier zu steuerpflichtigem Arbeitslohn.

Die Auffassung der Finanzverwaltung ist allein schon deshalb komplex, weil sie auf den Anlass der Veranstaltung abstellt. So werden Veranstaltungen anlässlich einer Verabschiedung, Diensteseinführung, eines Funktionswechsels oder runden Arbeitnehmerjubiläums lohnsteuerlich anders behandelt als der runde Geburtstag eines geehrten Vorstands.

Anlass: Runder Geburtstag

Bei einem runden Geburtstag gehören die Aufwendungen dann nicht zum Arbeitslohn, wenn es sich unter Berücksichtigung aller Umstände des Einzelfalls um ein Fest des Arbeitgebers (betriebliche Veranstaltung) handelt. Ob es sich um ein Fest des Arbeitgebers handelt, hängt von verschiedenen Aspekten ab. Insbesondere ist von Bedeutung, dass

- der Arbeitgeber, also das Unternehmen, als Gastgeber auftritt,
- der Arbeitgeber die Gästeliste nach geschäftsbezogenen Gesichtspunkten auswählt,
- die Feierlichkeit in den Räumen des Arbeitgebers stattfindet und
- diese insgesamt den Charakter einer betrieblichen, repräsentativen Veranstaltung hat.

Jedoch sollen die anteiligen Aufwendungen des Arbeitgebers, die auf den Arbeitnehmer selbst, seine Familienangehörigen sowie seine privaten Gäste entfallen, zum steuerpflichtigen Arbeitslohn gehören, wenn die Aufwendungen des Arbeitgebers mehr als 110 EUR (einschließlich Umsatzsteuer) je teilnehmender Person betragen. Diese Aufwendungen führen dann insofern zu steuerpflichtigem Arbeitslohn bei dem geehrten Vorstand.

Anlass: Funktionswechsel oder Dienstjubiläum

Demgegenüber soll es bei Veranstaltungen aus Anlass

- einer Verabschiedung,
- einer Dienstseinführung,
- eines Funktionswechsels oder
- eines runden Arbeitnehmerjubiläums

allein darauf ankommen, ob die Aufwendungen des Arbeitgebers (einschließlich Umsatzsteuer) den Betrag von 110 EUR je teilnehmender Person nicht übersteigen. Betragen die Aufwendungen des Arbeitgebers (einschließlich Umsatzsteuer) aus einem der vorgenannten Anlässe mehr als 110 EUR je teilnehmender Person, sind die Aufwendungen insgesamt dem Arbeitslohn des geehrten Arbeitnehmers zuzurechnen. Entsprechendes gilt – unabhängig von der Höhe der Aufwendungen –, wenn die Veranstaltung den Charakter einer privaten Feier hat.

Auffassung der Rechtsprechung konträr zur Finanzverwaltung

Der Bundesfinanzhof hat demgegenüber jüngst und im Anschluss an das Senatsurteil aus 2003 zu einer Geburtstagsfeier eines Vorstands¹ entschieden, dass Aufwendungen des Arbeitgebers für einen Empfang anlässlich der Verabschiedung eines Arbeitnehmers bei dem zu Verabschiedenden nicht zu Arbeitslohn führen, wenn es sich bei der Veranstaltung um ein Fest des Arbeitgebers handelt.

Unabhängig vom konkreten Anlass ist für die Frage des Arbeitslohns nach Ansicht des Bundesfinanzhofs im Wesentlichen relevant, ob es sich – unter Würdigung aller Umstände des Einzelfalls – um ein betriebliches Fest des Arbeitgebers handelt. Ist dies der Fall, können nach Auffassung des Bundesfinanzhofs Unternehmen insbesondere die Kosten für die Verabschiedung ihrer scheidenden Vorstandsmitglieder ohne lohnsteuerliche Nachteile übernehmen.

Fazit und Praxishinweis

Im aktuellen Entwurf der Lohnsteuer-Änderungsrichtlinien 2027 hebt die Finanzverwaltung die Differenzierung zwischen einem runden Geburtstag und anderen Anlässen (wie z. B. Dienstseinführung, Amt- oder Funktionswechsel) für die lohnsteuerliche Beurteilung auf. Nunmehr sollen übliche Sachleistungen des Arbeitgebers für eine Feier aus einem entsprechenden Anlass keinen Arbeitslohn darstellen, wenn es sich um ein Fest des Arbeitgebers handelt (betriebliche Veranstaltung).

Festzuhalten bleibt in jedem Fall, dass die Aufwendungen des Arbeitgebers für die feierliche Ehrung eines Vorstands schon unter Tax-Compliance-Gesichtspunkten bereits im Vorfeld der Veranstaltung einer lohnsteuerlichen Prüfung unterworfen werden und die korrekte lohnsteuerliche Behandlung sichergestellt sein sollte. ←



Swetlana Blaufuß-Kröncke

ist Rechtsanwältin und Steuerberaterin bei KPMG im Bereich TAX. Sie berät als Director im Bereich Global Mobility Services nationale und internationale Unternehmen zu allen Aspekten des Lohnsteuerrechts aus Arbeitgebersicht. Ihr Branchenfokus liegt dabei auf Banken und Finanzdienstleistungsinstituten.

¹ Vgl. BFH, Urteil vom 28. Januar 2003 – VI R 48/99 –, BStBl II 2003, 724; Urteil vom 19. November 2025, VI R 18/24

Aufsichtsratsvergütung 2026: Maßvoller Nachholbedarf oder Dammbruch?

Autorin: **Christiane Hölz**

Die Hauptversammlungssaison 2026 hat ein Thema auf die Agenda gesetzt, das in den vergangenen Jahren eher im Hintergrund schwelte: die Vergütung der Aufsichtsräte. Gleich mehrere DAX-Unternehmen haben in diesem Frühjahr substantielle Erhöhungen zur Abstimmung gestellt – und damit eine Diskussion angestoßen, die weit über einzelne Vergütungsbeschlüsse hinausgeht.

Was die Zahlen sagen

Für das Geschäftsjahr 2024 wies die DSW-Aufsichtsratsvergütungsstudie 2025 eine Gesamtvergütung aller DAX-Aufsichtsräte von rund 128,2 Mio. EUR aus – ein Plus von 4,4 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Ein ordentliches DAX-Mitglied erhielt im Durchschnitt 131.433 EUR, ein Aufsichtsratsvorsitzender 436.106 EUR. Die Steigerungen bewegten sich im moderaten Rahmen; von einer Dynamik, die Aufmerksamkeit verdiente, konnte man noch nicht sprechen.

Die Hauptversammlungssaison 2026 hat das verändert. Was sich in den Monaten März bis Mai abzeichnet, ist kein Einzelphänomen, sondern ein Muster: Mehrere Unternehmen haben ihre Vergütungssysteme zur Abstimmung gestellt – mit teils erheblichen Aufschlägen, die in der Spitze deutlich zweistellig ausfallen und dem Gesamtniveau langfristig eine neue Richtung geben könnten.

Die Hauptversammlungssaison 2026 im Überblick

So hob Vonovia die Gesamtvergütung ihrer Aufsichtsratsvorsitzenden inklusive Ausschussvergütungen beispielsweise um rund 19 Prozent an, bei Infineon Technologies betrug der Anstieg der Gesamtvergütung inklusive Sitzungsgeld beim Aufsichtsratsvorsitzenden rund 28 Prozent und bei dem DAX-Neumitglied Scout24 stieg die Gesamtvergütung des Aufsichtsratsvorsitzenden bezogen auf ein volles Geschäftsjahr sogar um rund 69 Prozent.

Den eigentlichen Gesprächsstoff lieferte jedoch die Deutsche Bank bei ihrer Hauptversammlung 2026. Das Institut beantragte, die Grundvergütung des Aufsichtsratsvorsitzenden auf 1,15 Mio. EUR anzuheben – inklusive Ausschussvergütungen liegt die Gesamtvergütung künftig bei 1,4 Mio. EUR, was einer Steigerung von rund 47 Prozent entspricht.



Die Reaktion der Aktionäre fiel dabei deutlich aus: Vonovia und Infineon erhielten mit Zustimmungsquoten von 99,69 bzw. 99,00 Prozent nahezu einstimmige Mehrheiten; der Deutsche-Bank-Beschluss wurde mit 96,84 Prozent ebenfalls sehr komfortabel angenommen. Ähnliche Zustimmungsraten sehen wir 2026 auch bei vielen anderen Unternehmen.

Dass Aktionäre substanziellen Erhöhungen zustimmen, setzt freilich voraus, dass Unternehmen ihre Vergütungsvorschläge im Einzelfall nachvollziehbar begründen und sich dabei nicht auf den Verweis auf die internationale Marktpraxis beschränken. Die Quoten dieser Saison zeigen aber, dass die Aktionäre die gestiegenen Anforderungen an das Aufsichtsratsamt grundsätzlich anerkennen.

Das Wettbewerbsargument: Substanz und Grenzen

Zur Begründung von Vergütungserhöhungen wurden in der Saison 2026 regelmäßig zwei Argumente vorgebracht: erstens die gestiegenen Anforderungen an das Amt selbst – CSRD-Berichterstattung, Lieferkettensorgfaltspflichtengesetz, verschärfte Cybersicherheitsanforderungen und die erhöhte Haftungsexposition insbesondere von Prüfungsausschussmitgliedern hätten den Zeitaufwand objektiv erhöht. Dem ist zuzustimmen, vor allem jedoch mit Blick auf gezielte Anpassungen von Ausschusshonoraren.

Davon zu unterscheiden ist das Wettbewerbsargument, insbesondere mit Verweis auf höhere Vergütungen im internationalen Umfeld. Seine Belastbarkeit hängt entscheidend davon ab, mit wem verglichen wird. Der gern verwendete Verweis auf angelsächsische Non-Executive Directors oder auf Verwaltungsratsmitglieder in der Schweiz übersieht einen grundlegenden Unterschied: Diese Systeme folgen mehrheitlich dem einstufigen Modell, in dem geschäftsführende und nicht geschäftsführende Direktoren demselben Organ angehören – mit kollektiver Führungsverantwortung und entsprechend weitreichender Haftung. Das deutsche zweistufige System hingegen trennt Geschäftsführung und Kontrolle. Der Aufsichtsrat überwacht den Vorstand, führt aber nicht. Ein Vergütungsvergleich, der diese systemische Verschiedenheit ignoriert, vergleicht Äpfel mit Birnen – und nutzt das Ergebnis, um Äpfel teurer zu machen.

Hinzu kommt die Frage der Datenqualität: Eine Vergleichsgruppe ist nur so belastbar wie die Kriterien, nach denen sie zusammengestellt wurde. Der pauschale Verweis auf die „internationale Praxis“ kann als Blankoscheck für Erhöhungen dienen, die einer unternehmensindividuellen Begründung nicht standhalten würden. Zudem: Wenn alle Unternehmen gleichzeitig nach oben konvergieren, ist eine Aufwärtsspirale strukturell angelegt – nicht als Ausnahme, sondern als Mechanismus.



Christiane Hölz ist Geschäftsführerin der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. (DSW), der mit 30.000 Mitgliedern führenden deutschen Aktionärsvereinigung. Zudem ist sie Mitglied verschiedener Aufsichtsräte und Expertengruppen der europäischen Wertpapieraufsicht (ESMA) und der EU-Kommission sowie Mitglied in der Börsensachverständigenkommission.

Angemessenheit als Maßstab

Die Saison 2026 zeigt, dass der bisherige Maßstab der Angemessenheit in der Praxis an Kontur verlieren könnte, wenn sich das Niveau dieser Saison als neuer Referenzrahmen etabliert.

Die DSW lehnt Erhöhungen nicht grundsätzlich ab. Nachholende Anpassungen nach Jahren ohne Adjustierung können legitim sein; eine Vergütung, die dem tatsächlichen Zeitaufwand in stark belasteten Ausschüssen nicht mehr gerecht wird, sendet falsche Anreize. Was die DSW aber einfordert, ist die Einhaltung des gesetzlichen Maßstabs: Angemessenheit gemäß § 113 AktG. Angemessenheit bedeutet eben nicht Marktkonformität. Sie bedeutet, dass die Vergütung zu den Aufgaben der Aufsichtsratsmitglieder und zur Lage des Unternehmens in Relation stehen muss. Wo Erhöhungen nachvollziehbar begründet sind, zum Beispiel durch eine deutlich gestiegene Ausschusstätigkeit, und transparent hergeleitet werden, trägt die DSW diese mit. Denn es ist richtig, dass die Arbeit beispielsweise im Prüfungsausschuss erheblichen Zeitaufwand erfordert. Eine gezielte Anpassung und stärkere Differenzierung der Ausschusshonorare ist daher sinnvoller als pauschale Basiserhöhungen.

Wo die Vergütung unangemessen hoch ist und nur pauschal mit einem Benchmarking begründet wird, wird die DSW in der Hauptversammlung kritisch nachfragen, denn die Transparenzpflicht muss ernst genommen werden. Die aktuelle Praxis genügt diesem Anspruch nicht immer.

Ausblick

Es ist nicht unwahrscheinlich, dass die Gesamtvergütung im DAX 2026 erstmals die 135-Millionen-Euro-Marke überschreiten wird. Entscheidend ist, ob die eingeleiteten Erhöhungen Nachholeffekte in Einzelfällen bleiben oder zum neuen Referenzrahmen für das Gros der Unternehmen werden. Die Zeichen sprechen dafür, dass das Thema auf den Hauptversammlungen 2027 weiter an Dynamik gewinnen wird – und damit auch die Verantwortung der Aktionäre, das Stimmrecht beim Tagesordnungspunkt Aufsichtsratsvergütung als das zu verstehen, was es ist: ein Kontrollinstrument, kein Formschluss. ←

Hinweis der Redaktion

Inwieweit muss sich der Aufsichtsrat mit dem Vergütungssystem für Mitarbeitende auseinandersetzen?

Das Vergütungssystem für die Mitarbeitenden eines Unternehmens hat Auswirkungen auf deren Motivation, auf die Personalgewinnung und -haltung und nicht zuletzt auch auf die Unternehmensreputation. Es beeinflusst damit auch den finanziellen Erfolg eines Unternehmens.

Bei seiner Ausgestaltung sind eine Reihe gesetzlicher Vorgaben zu beachten, wie z. B. das Entgelttransparenzgesetz.¹ Es schreibt u. a. gleiche Entgelte für Frauen und Männer bei gleicher oder gleichwertiger Arbeit vor und regelt bestimmte Transparenzpflichten. Infolge der EU-Entgelttransparenzrichtlinie werden die Anforderungen an Vergütungssysteme noch einmal erheblich verschärft werden (vgl. S. 43 ff.). Zudem sind das Allgemeine Gleichstellungsgesetz, das Mindestlohngesetz, die Mitbestimmung nach dem Betriebsverfassungsgesetz,² steuer- und sozialversicherungsrechtliche Einschränkungen sowie vergütungsrechtliche Folgen aus dem Arbeitszeitgesetz zu beachten. Für den Finanzbereich enthält das Bankenaufsichtsrecht weitergehende Regelungen.

Die grundsätzliche Ausgestaltung des Vergütungssystems für die Mitarbeitenden sowie die Sicherstellung der Beachtung der diesbezüglichen rechtlichen Vorgaben gehört zu den Leitungsaufgaben des **Vorstands**. Der **Aufsichtsrat** muss sich mit den Grundzügen des Vergütungssystems bei seiner Überwachung der Rechtmäßigkeit, Ordnungsgemäßheit und Zweckmäßigkeit des Vorstands-handels befassen.

Im Rahmen der **Rechtmäßigkeitsüberwachung** muss der Aufsichtsrat prüfen, ob der Vorstand seiner Legalitätspflicht in Bezug auf das Vergütungssystem nachkommt. Aktuell muss er sich hierzu vom Vorstand insbesondere über die durch die EU-Entgelttransparenzrichtlinie erforderlichen Vorbereitungs- und Umsetzungsmaßnahmen informieren lassen (vgl. S. 46 ff.). Zudem muss er bei seiner Überwachung der Wirksamkeit des **Compliance-Management-Systems** kontrollieren, dass das System vergütungsbezogene Fragen ausreichend abdeckt.

Im Hinblick auf die Überwachung der **Ordnungsgemäßheit und Zweckmäßigkeit** des Vorstands-handelns sollte sich der Aufsichtsrat über Grundzüge des Systems, erforderliche Änderungen sowie dessen (beabsichtigte) Auswirkungen auf die Mitarbeitermotivation, -gewinnung und -haltung sowie die Unternehmensreputation vom Vorstand informieren lassen und ihn in Bezug auf erforderliche Änderungen – etwa infolge neuer Gesetzgebung – auch beraten.

Darüber hinaus muss das Gremium den jährlich zu erstellenden **Entgelttransparenzbericht**³ im Rahmen seiner allgemeinen Vorstandsüberwachung auf Plausibilität prüfen. ←

1 Nähere Informationen zum Entgelttransparenz enthält der entsprechende ACI-Folder, online abrufbar unter https://audit-committee-institute.de/media/aci_ar_entgelttransparenzgesetz.pdf

2 Vgl. § 87 Abs. 1 Nr. 10 BetrVG

3 Unternehmen mit mehr als 500 Beschäftigten, die einen Lagebericht erstellen müssen, sind verpflichtet, einen sogenannten Entgelttransparenzbericht als Anlage zum Lagebericht zu veröffentlichen. Berichtet werden muss über

- Maßnahmen zur Förderung der Gleichstellung von Frauen und Männern sowie deren Wirkung,
- Maßnahmen zur Herstellung von Entgeltgleichheit für Frauen und Männer,
- die durchschnittliche Gesamtzahl der Beschäftigten sowie die durchschnittliche Zahl der Vollzeit- und Teilzeitbeschäftigten, jeweils nach Geschlecht aufgeschlüsselt; Angabe von Veränderungen im Vergleich zum letzten Bericht,
- Gründe, warum gegebenenfalls keine Maßnahmen ergriffen wurden (Comply-or-Explain).

EU-Entgelttransparenzrichtlinie – Wesentliches im Überblick

Autorin: **Dr. Astrid Gundel**

Im Juni 2023 ist die Entgelttransparenzrichtlinie¹ in Kraft getreten. Die Richtlinie hätte bis spätestens zum 7. Juni 2026 in nationales Recht umgesetzt werden müssen. Im November 2025 hatte die von der Familienministerin Karin Prien eingesetzte Kommission „Bürokratiearme Umsetzung der Entgelttransparenzrichtlinie“ ihren Abschlussbericht mit unverbindlichen Vorschlägen zu einer pragmatischen Umsetzung vorgelegt.² Der Referentenentwurf des Ministeriums war eigentlich für Anfang 2026 erwartet worden.³ Bislang hat das Ministerium jedoch noch keinen Entwurf vorgelegt.

Ziel der Richtlinie ist, das Lohngefälle zwischen Männern und Frauen in der EU zu verringern. Unternehmen sollen u. a. durch unternehmensinterne und -externe Lohntransparenz dazu bewegt werden, Vergütungsstrukturen zu überdenken und anzupassen. Die neuen Pflichten treffen sowohl Arbeitgeber im privaten als auch im öffentlichen Sektor.

In Deutschland wurde bereits im Jahr 2017 das Entgelttransparenzgesetz verabschiedet (weitere Informationen hierzu finden Sie *in dieser Übersicht*⁴). Die EU-Richtlinie geht deutlich über die deutschen Anforderungen hinaus.

Vorstand und Aufsichtsrat sollten frühzeitig eruieren, inwieweit das Gesetz Änderungen bei der Entgeltstruktur und der individuellen Vergütungsfestsetzung erforderlich macht, um Diskriminierungen aufgrund des Geschlechts auszuschließen. In diesem Zusammenhang ist auch das Urteil des

Bundesarbeitsgerichts von Anfang 2023 zu beachten: Demnach ist Verhandlungsgeschick keine Rechtfertigung für eine höhere Vergütung eines Arbeitnehmers gegenüber einer Kollegin.⁵ Zudem sollten sich Vorstand und Aufsichtsrat mit

- möglichen Reputationsschäden infolge der öffentlichen Berichterstattungspflicht,
- der Bedeutung der Neuerungen für die Personalgewinnung und -haltung sowie
- möglichen Auswirkungen der höheren internen Transparenz auf die Motivation der Mitarbeiter

auseinandersetzen und Entgeltstruktur sowie die individuelle Vergütungsfestsetzung ggf. anpassen. →

1 Richtlinie 2023/970 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 10.5.2023 zur Stärkung der Anwendung des Grundsatzes des gleichen Entgelts für Männer und Frauen bei gleicher oder gleichwertiger Arbeit durch Entgelttransparenz und Durchsetzungsmechanismen, EUABl. L 132/21 vom 17.5.2023

2 Vgl. Abschlussbericht Kommission „Bürokratiearme Umsetzung der Entgelttransparenzrichtlinie“ vom 24.10.2025, online abrufbar unter <https://www.bmbfsfj.bund.de/resource/blob/273774/d4fc78ee064e0245f8f4b25ae9efc3ec/abschlussbericht-kommission-etrl-data.pdf>

3 Vgl. hierzu auch Koalitionsvertrag der CDU/CSU und SPD, S. 101

4 Vgl. https://audit-committee-institute.de/media/aci_ar_entgelttransparenzgesetz.pdf

5 Vgl. Bundesarbeitsgericht (BAG), Urteil vom 16.2.2023 – 8 AZR 450/21, online abrufbar unter <https://www.bundesarbeitsgericht.de/>

Wesentlicher Inhalt der Richtlinie

Gebot des gleichen Entgelts für gleiche bzw. gleichwertige Arbeit

Die EU-Mitgliedstaaten müssen sicherstellen, dass Arbeitgeber über Vergütungsstrukturen verfügen, durch die gleiches Entgelt bei gleicher oder gleichwertiger Arbeit gewährleistet wird.

Entgeltstrukturen müssen so beschaffen sein, dass anhand **objektiver und geschlechtsneutraler Kriterien**⁶ beurteilt werden kann, ob Arbeitnehmer gleichwertige Arbeit leisten.

Die Kriterien müssen – ggf. neben weiteren für die konkrete Stelle relevanten Faktoren – Kompetenzen, Belastungen, Verantwortung und Arbeitsbedingungen umfassen, gewichtet je nach Relevanz für die betreffende Position. Relevante »soziale Kompetenzen« dürfen dabei nicht unterbewertet werden.

Die Mitgliedstaaten müssen den Arbeitgebern Analyseinstrumente oder -methoden zur Verfügung stellen, um diese bei der Bewertung und dem Vergleich des Werts von Arbeit und somit bei der Einrichtung diskriminierungsfreier Entgeltsysteme zu unterstützen.⁷

Lohntransparenz	
Stellenausschreibungen und Bewerbungsgespräche	Bereits vor dem Vorstellungsgespräch sollen Stellenbewerber Informationen über das Entgelt bzw. die Entgeltspanne erhalten. Dies soll Arbeitgeber und Arbeitnehmer jedoch nicht daran hindern, ein Gehalt auch außerhalb der angegebenen Spanne zu vereinbaren. Arbeitgebern soll es zudem untersagt sein, Bewerber nach ihrer bisherigen Vergütung zu fragen.
Unternehmensinterne Transparenz über Kriterien für Entgeltfestsetzung	Arbeitgeber müssen ihre Arbeitnehmer über die Kriterien informieren, die für die Festlegung - ihres Entgelts, - ihrer Entgelthöhe und - ihrer Entgeltentwicklung verwendet werden. ⁸
Unternehmensinternes Auskunftsrecht	Arbeitnehmer können – persönlich oder über ihre Vertreter – Informationen über ihre individuelle Entgelthöhe und die durchschnittliche Entgelthöhe verlangen, aufgeschlüsselt nach Geschlecht und für die Gruppe von Arbeitnehmern, die gleiche oder gleichwertige Arbeit verrichten. Arbeitgeber müssen jährlich alle Arbeitnehmer über ihr Auskunftsrecht und darüber, wie dieses wahrgenommen werden kann, informieren. Arbeitnehmer dürfen nicht daran gehindert werden, ihr Entgelt offenzulegen, um den Grundsatz gleichen Entgelts durchzusetzen.
Öffentliche Berichterstattung über geschlechtsspezifische Entgeltgefälle	Arbeitgeber mit mindestens 250 Arbeitnehmern müssen jährlich Informationen über das Entgeltgefälle zwischen Männern und Frauen ihrer Organisation berichten – erstmals spätestens vier Jahre nach Inkrafttreten der Richtlinie. Arbeitgeber mit 150 bis 249 Arbeitnehmern müssen nur alle drei Jahre berichten. Arbeitgeber mit 100 bis 149 Arbeitnehmern müssen erstmals acht Jahre nach Inkrafttreten der Richtlinie berichten und in der Folgezeit nur alle drei Jahre. ⁹ Die Unternehmensleitung muss die Richtigkeit der Angaben bestätigen. Unternehmensintern müssen Arbeitgeber zudem über das geschlechtsspezifische Entgeltgefälle in Bezug auf das Grundgehalt und ergänzende oder variable Bestandteile informieren. Die Information ist nach Gruppen von Arbeitnehmern aufzuschlüsseln, die gleiche oder gleichwertige Arbeit verrichten.

6 Hinzu kommen ggf. mit Arbeitnehmervertretern vereinbarte Kriterien.

7 Diese Analyseinstrumente und -methoden müssen im Einklang mit den im vorangegangenen Absatz genannten Kriterien sein.
8 Arbeitgeber mit weniger als 50 Arbeitnehmern können davon befreit werden, über die Kriterien zur Entgeltentwicklung zu informieren.
9 Die EU-Mitgliedstaaten können auch von Arbeitgebern mit weniger als 100 Arbeitnehmern eine entsprechende Berichterstattung verlangen.

Gemeinsame Entgeltbewertung

Der Arbeitgeber muss in Zusammenarbeit mit den Arbeitnehmervertretern eine Entgeltbewertung durchführen, wenn

- sich in der Berichterstattung über das geschlechtsspezifische Entgeltgefälle zeigt, dass der Unterschied im durchschnittlichen Entgelt von Männern und Frauen einer Gruppe 5 Prozent oder mehr beträgt,
- dieser Unterschied nicht durch objektive und geschlechtsneutrale Kriterien zu rechtfertigen ist und
- der Arbeitgeber einen solchen ungerechtfertigten Unterschied nicht innerhalb von sechs Monaten nach dem Tag der Berichterstattung korrigiert hat.

Ziel der Entgeltbewertung ist, ungerechtfertigte Entgeltunterschiede zwischen Männern und Frauen festzustellen, zu korrigieren und zu verhindern. Den Arbeitnehmern, ihren Vertretern und der zur Überwachung zuständigen Behörde muss die Entgeltbewertung zur Verfügung gestellt werden.

Staatliche Mechanismen zur Durchsetzung von Entgeltgleichheit

Schadensersatz für diskriminierte Arbeitnehmer

Arbeitnehmer, die aufgrund der Verletzung des Gebots gleichen Entgelts für gleiche bzw. gleichwertige Arbeit einen Schaden erlitten haben, sollen gegenüber ihrem Arbeitgeber ein Recht auf Schadensersatz haben. Der Schadensersatz soll auch eine abschreckende Wirkung haben.

Im Gerichtsprozess gilt eine für Arbeitgeber ungünstige Beweislastverteilung bei der Frage, ob eine Diskriminierung vorgelegen hat.

Mitgliedstaaten müssen sicherstellen, dass Arbeitnehmervertretungen und andere Interessenvertreter¹⁰ zur Durchsetzung der in der Richtlinie aufgeführten Rechte in Verwaltungs- oder Gerichtsverfahren im Namen oder zur Unterstützung von Arbeitnehmern handeln können.

Sanktionen gegen Arbeitgeber

Verstöße gegen die Richtlinie sollen wirksame, verhältnismäßige und abschreckende Sanktionen zur Folge haben. Im Rahmen von öffentlichen Aufträgen soll sichergestellt werden, dass die beauftragten Arbeitgeber über ein diskriminierungsfreies Entgeltsystem verfügen. In bestimmten Fällen droht auch der Ausschluss von einem öffentlichen Vergabeverfahren.



Dr. Astrid Gundel, Senior Managerin,
Audit Committee Institute e.V.

¹⁰ Jeweils mit Zustimmung des betreffenden Arbeitnehmers

EU-Entgelttransparenzrichtlinie

Autoren: **Kathrin Brügger** und **André Kock**

Zwischen Richtlinie und Gesetz: Aktueller Stand, Pflichten und praktische Konsequenzen trotz fehlendem Umsetzungsgesetz

Die EU-Entgelttransparenzrichtlinie (RL (EU) 2023/970) (nachfolgend „EUPTD“) gehört derzeit zu den zentralen Themen in Unternehmen. Die Vorgaben gehen deutlich über das seit 2017 geltende deutsche Entgelttransparenzgesetz hinaus. Unklar ist weiterhin, wie Deutschland diese Anforderungen im Detail in ein nationales Gesetz gießt – und was Unternehmen bis dahin konkret beachten müssen.

Die von der Richtlinie vorgegebene Umsetzungsfrist bis zum 7. Juni 2026 ist verstrichen, ohne dass Deutschland die EUPTD in nationales Recht überführt hat. Ein Referenten- oder Gesetzentwurf liegt bislang nicht vor, das Gesetzgebungsverfahren ist formal nicht gestartet. Unternehmen befinden sich damit nicht mehr in einer bloßen Planungsphase vor Fristablauf, sondern in einer Phase verspäteter Umsetzung: Die EUPTD ist unionsrechtlich verbindlich, aber national noch nicht umgesetzt – gleichwohl entfaltet sie bereits Wirkung gegenüber Rechtsprechung und Verwaltungspraxis.

Die Bundesregierung hat angekündigt, die Richtlinie „bürokratiearm“ und die Belastungen der Wirtschaft so gering wie möglich zu halten. Konkrete Inhalte – etwa Schwellenwerte, Detaillierung von Berichtspflichten oder Sonderregeln für tarifgebundene Unternehmen – sollen erst im Gesetzentwurf und der dazugehörigen Gesetzesfolgenabschätzung benannt werden. Klar ist aber schon jetzt, dass die Richtlinie inhaltlich deutlich über das EntgTranspG hinausgeht; die genaue nationale Ausgestaltung bleibt noch offen.

Pflichten für Unternehmen trotz fehlender Umsetzung

Unternehmen bewegen sich damit in einer Situation, in der die Umsetzungsfrist abgelaufen ist, das deutsche Ausführungsgesetz aber fehlt. Für **privatrechtliche Arbeitgeber** gilt:

- Die Richtlinie begründet ohne Umsetzungsgesetz keine unmittelbaren Pflichten im Verhältnis zwischen Privaten.

- Gegenüber privaten Arbeitgebern entfaltet die Richtlinie grundsätzlich keine horizontale unmittelbare Wirkung. Beschäftigte können daher derzeit keine Ansprüche gegen private Arbeitgeber geltend machen, die sich allein aus der Richtlinie ergeben.

Gleichzeitig sind deutsche Gerichte seit Fristablauf verpflichtet, bestehendes nationales Recht – insbesondere das Entgelttransparenzgesetz (EntgTranspG) und das Allgemeine Gleichbehandlungsgesetz (AGG) – so weit wie möglich richtlinienkonform auszulegen. Die bislang begrenzte praktische Wirkung des EntgTranspG wird dadurch faktisch verschärft. Die jüngere BAG-Rechtsprechung fügt sich in die unionsrechtlich geprägte Stärkung des Entgeltgleichheitsgrundsatzes ein und antizipiert in ihrer praktischen Wirkung teilweise die Richtung der EUPTD.

Für **öffentliche Arbeitgeber** und dem Staat zurechenbare Einrichtungen kann die Richtlinie nach Ablauf der Umsetzungsfrist unmittelbare Wirkung entfalten, soweit die jeweilige Bestimmung inhaltlich unbeding und hinreichend genau ist. Welche Einzelpflichten hierunter fallen, ist im Einzelfall zu prüfen.

Unabhängig von der EUPTD gilt der Grundsatz gleichen Entgelts aus Art. 157 AEUV schon lange. Auf ihn konnten sich Beschäftigte bisher berufen; die Richtlinie schafft diesen Anspruch nicht neu, sondern soll ihn leichter durchsetzbar machen. Daneben bleibt das Entgelttransparenzgesetz in seiner heutigen Form anwendbar, insbesondere mit seinem Auskunftsanspruch in Betrieben mit regelmäßig mehr als 200 Beschäftigten und bestimmten Vergleichsgruppen.



Kathrin Brügger ist Partnerin bei KPMG Law im Bereich Arbeitsrecht. Zu ihren Tätigkeitsschwerpunkten gehört die rechtliche und strategische Beratung von Unternehmen in sämtlichen kollektiven und individualarbeitsrechtlichen Angelegenheiten.



André Kock ist bei KPMG Law als Rechtsanwalt im Bereich Arbeitsrecht tätig und berät Unternehmen verschiedenster Branchen in arbeitsrechtlichen Themen, insbesondere im Hinblick auf Equal Pay und Vergütungssysteme.

Geltungsbereich der EUPTD und geschützte Personengruppen

Die EUPTD richtet sich zwar formal an die Mitgliedstaaten, faktisch werden ihre Vorgaben nach Umsetzung alle Arbeitgeber – öffentliche wie private – betreffen.

Geschützt sind alle Personen, die im unionsrechtlichen Sinne als „Arbeitnehmer“ gelten. Maßstab ist der europäische Arbeitnehmerbegriff: Erfasst sind klassische Angestellte, Teilzeitkräfte, Befristete, Leiharbeitnehmer, Praktikantinnen und Auszubildende sowie regelmäßig auch leitende Angestellte. Organmitglieder wie Fremdgeschäftsführer oder Vorstände können im Einzelfall erfasst sein, wenn sie nach unionsrechtlichen Maßstäben als Arbeitnehmer anzusehen sind. Das hängt insbesondere von der konkreten Stellung, Weisungsbindung, Eingliederung und Beteiligungsstruktur ab. Maßgeblich ist insoweit eine unionsrechtliche Gesamtbetrachtung.

Daneben sieht die EUPTD gesonderte Informations- und Transparenzpflichten gegenüber Bewerbenden vor, etwa zur Offenlegung des Einstiegsentgelts bzw. der Gehaltsspanne und zum Verbot der Frage nach früherer Vergütung. Bewerberinnen und Bewerber sind im engeren Sinne keine „Arbeitnehmer“, profitieren aber von eigenen Transparenzrechten im Bewerbungsverfahren. Unternehmen sollten sich darauf einstellen, dass diese Vorgaben im nationalen Gesetz weitgehend übernommen werden.

Inhaltliche Kernelemente: objektive Entgeltsysteme und Stellenbewertung

Inhaltlich verlangt die EUPTD objektive, geschlechtsneutrale und nachvollziehbare Entgeltsysteme. Entgeltstrukturen sollen erkennen lassen, wann Arbeit gleich oder gleichwertig ist. Mindestkriterien sind:

- Kompetenzen
- Belastungen
- Verantwortung
- Arbeitsbedingungen

Die Richtlinie betont, dass relevante soziale Kompetenzen nicht systematisch unterbewertet werden dürfen. Der Entgeltbegriff ist weit und umfasst sämtliche Geld- und Sachleistungen. Die Mitgliedstaaten sollen Analyseinstrumente bereitstellen – faktisch ein Signal zugunsten analytischer Stellenbewertung und einer hierauf basierenden Stellenarchitektur mit Entgeltbändern je Level.

Die deutsche Experten-Kommission hat den Gesetzgeber aufgefordert, den Entgeltbegriff und zulässige Kriterien weiter zu präzisieren. Unternehmen sollten diese Entwicklung nutzen, um ihre Vergütungssysteme jetzt auf objektive, geschlechtsneutrale Kriterien zu stellen und Entgeltentscheidungen sauber zu dokumentieren, auch wenn die exakte gesetzliche Ausgestaltung erst mit dem Umsetzungsgesetz erfolgt.

Abgestufte Berichtspflichten

Zentraler Baustein der EUPTD sind abgestufte Berichtspflichten. Arbeitgeber ab 100 Beschäftigten sollen in regelmäßigen Intervallen ihre Entgeltstrukturen offenlegen. Die Richtlinie selbst sieht folgende Stafflung vor:

Arbeitgeber	Berichtspflicht	Turnus
100–149 Beschäftigte	ab 7. Juni 2031	alle drei Jahre
150–249 Beschäftigte	ab 7. Juni 2027	alle drei Jahre
≥ 250 Beschäftigte	ab 7. Juni 2027	jährlich

Nach dem Richtlinien-text haben Arbeitgeber mit mindestens 150 Beschäftigten erstmals bis zum 7. Juni 2027 über das vorangegangene Kalenderjahr zu berichten. Die Richtlinie enthält bereits konkrete Fristen und Schwellenwerte. Wie diese Vorgaben national umgesetzt und verfahrensrechtlich ausgestaltet werden, wird jedoch erst das Umsetzungsgesetz festlegen.

Bezugspunkt der Berichtspflicht soll jeweils das vorangehende Kalenderjahr sein. Berichtet werden sollen insbesondere das unternehmensweite Gender Pay Gap, Entgeltunterschiede in Gruppen gleichwertiger Arbeit und die Verteilung von Männern und Frauen in Entgeltquartilen, jeweils bezogen auf das tatsächlich gezahlte Bruttojahres- oder Bruttostundenentgelt einschließlich relevanter variabler Bestandteile.

Nach der Richtlinie ist bei berichtspflichtigen Arbeitgebern eine interne gemeinsame Entgeltbewertung vorgesehen, wenn ein nicht objektiv erklärbares Entgeltgefälle von mindestens 5 Prozent in einer Arbeitnehmergruppe besteht und nicht binnen sechs Monaten korrigiert wird. Wie dies in betriebsratslosen Betrieben umgesetzt wird, bleibt dem deutschen Umsetzungsgesetz vorbehalten.

Individuelle Rechte der Arbeitnehmer

Daneben stärkt die EUPTD individuelle Rechte. Künftig sollen alle Arbeitnehmer **Anspruch auf Auskunft** über ihre individuelle Entgelthöhe sowie über die durchschnittlichen Entgelthöhen der Arbeitnehmer des anderen Geschlechts haben, die gleiche oder gleichwertige Arbeit verrichten, sowie über die angewandten Entgeltkriterien. Nach Vorschlägen der Expertenkommission soll sich die Auskunft auf das Bruttogesamtentgelt des Vorjahres beziehen; Auskunftersuchen sollen binnen höchstens zwei Monaten beantwortet werden, und Beschäftigte sollen jährlich über ihr Auskunftsrecht informiert werden.

Bis zur Verabschiedung eines Umsetzungsgesetzes bleibt es für private Arbeitgeber beim bestehenden Rahmen des Entg-TranspG. Der Auskunftsanspruch gilt dort nur für Betriebe mit regelmäßig mehr als 200 Beschäftigten und unter bestimmten Voraussetzungen zur Vergleichsgruppe. Eine richtlinienkonforme Auslegung darf diese Grenzen nicht vollständig aushebeln, kann aber innerhalb des bestehenden Anspruchsr Rahmens die Anforderungen an Vergleichsgruppenbildung, Transparenz der Kriterien und Begründungslasten verschärfen. Unternehmen sollten ihre Entgelt- und Datenstrukturen daher bereits so aufstellen, dass sie auch weitergehende Auskunftsansprüche technisch und organisatorisch bewältigen könnten.

Arbeitgeber müssen **Bewerbenden** künftig Informationen über das auf objektiven, geschlechtsneutralen Kriterien beruhende Einstiegsentgelt oder dessen Spanne so bereitstellen, dass fundierte und transparente Gehaltsverhandlungen möglich sind, etwa in der Stellenausschreibung oder vor dem Vorstellungsgespräch.

Wirksame Sanktionen

Die EUPTD verpflichtet die Mitgliedstaaten zu wirksamen Sanktionen. Beschäftigte, die aufgrund eines Verstoßes gegen den Grundsatz gleichen Entgelts benachteiligt wurden,

sollen vollen Schadensersatz erhalten, einschließlich Nachzahlung entgangener Entgeltbestandteile und Ausgleich immaterieller Schäden. Es ist zu erwarten, dass der nationale Gesetzgeber hierzu entweder eine eigene Anspruchsgrundlage schafft oder § 15 AGG anpasst.

Im Prozess wird die Beweislast zulasten des Arbeitgebers verschoben. Liegen Indizien für Entgeltdiskriminierung vor – etwa auffällige Entgeltlücken, verweigernde oder unzureichende Auskünfte, fehlende objektive Kriterien –, muss das Unternehmen nachweisen, dass ausschließlich geschlechtsneutrale Gründe maßgeblich waren. Bereits heute enthält § 22 AGG eine Beweislastumkehr; mit richtlinienkonformer Auslegung ist eine weitere Verschärfung zu erwarten.

Die BAG-Rechtsprechung hat diese Linie bereits vorgezeichnet: 2023 stellte das Gericht klar, dass „besseres Verhandlungsgeschick“ keinen sachlichen Grund für eine höhere Vergütung darstellt.¹ Es entschied 2025, dass für die Vermutung einer Benachteiligung ein einzelner besser bezahlter männlicher Kollege ausreicht; auf die Größe der Vergleichsgruppe kommt es nicht an.² Gelingt dem Arbeitgeber kein Nachweis objektiver, geschlechtsneutraler Gründe, greift die Beweislastumkehr des § 22 AGG zu seinen Lasten.

Neben Schadensersatz sind nach der EUPTD auch Bußgelder bei Verstößen gegen Transparenz- und Berichtspflichten sowie vergaberechtliche Konsequenzen möglich. Welche Behörde für Aufsicht und Sanktionen zuständig sein wird und wie Sanktionen konkret aussehen, soll erst im Umsetzungsgesetz geregelt werden.

Beteiligung von Betriebs- und Personalräten

Betriebs- und Personalräte sind schon heute über das Betriebsverfassungsgesetz (BetrVG) und Personalvertretungsgesetze an Entgeltsystemen beteiligt; sie werden künftig Pflichtpartner bei gemeinsamen Entgeltbewertungen sein. Die Experten-Kommission hat zugleich empfohlen, keine Pflicht zur Einführung von Betriebsräten in betriebsratslosen Betrieben vorzusehen. Für diese Betriebe wird diskutiert, auf gemeinsame Entgeltbewertungen zu verzichten; die konkrete Ausgestaltung bleibt jedoch dem Umsetzungsgesetz vorbehalten.

¹ BAG, Urteil vom 16. Februar 2023, 8 AZR 450/21.

² BAG, Urteil vom 23. Oktober 2025, 8 AZR 300/24.

Schutz personenbezogener Daten

Transparenz- und Auskunftspflichten müssen mit dem Schutz personenbezogener Daten vereinbar sein. Entsprechendes gilt für die Auskunftsrechte nach der EUPTD. Die Angaben sollen geschlechtsbezogen und in ausreichend aggregierter Form erfolgen. Gruppen sind so zu bilden, dass einzelne Personen nicht identifizierbar sind; bei sehr kleinen Teams kann eine höhere Aggregationsebene erforderlich sein. Die Bundesregierung hat angekündigt, Transparenz- und Auskunftspflichten DSGVO-konform auszugestalten.

Fazit

Im Vergleich zur geltenden Rechtslage des EntgTranspG wird deutlich, wie stark die EUPTD nachschärft:

	Entgelttransparenzgesetz	EUPTD
Anwendungsbereich	Auskunftsanspruch in Betrieben bei mehr als 200 Beschäftigten	Auskunftsanspruch für alle Beschäftigten
Vor Einstellung	Keine Pflicht zur Gehaltstransparenz	Offenlegung von Einstiegsentgelt/-spanne; Verbot: Frage nach Altgehalt
Inhalt Auskunft	Medianentgelt, begrenzte Bestandteile	Individuelle Entgelthöhe sowie durchschnittliche Entgelthöhen
Berichtspflicht	Ab 500 Beschäftigten, alle drei bzw. fünf Jahre	Ab 250 jährlich, 150–249 und 100–149 alle drei Jahre
Beweislast/Entschädigung	AGG-Standard, eher begrenzt	Umfassender Schadensersatz, deutliche Beweislastverlagerung
Rolle Arbeitnehmervertretung	Beteiligungs- und Mitwirkungsrechte, insbesondere beim Auskunftsverfahren und nach BetrVG bei Entgeltsystemen	Einbindung insbesondere bei gemeinsamer Entgeltbewertung bei nicht erklärtem Gap ≥ 5 Prozent, soweit berichtspflichtig und nicht korrigiert

Für Vorstand und Aufsichtsrat ist die EUPTD keine reine HR-Detailfrage, sondern ein Governance-Thema. Der Vorstand muss eine Umsetzungsstrategie, Verantwortlichkeiten und Ressourcen festlegen und die Anpassung von Vergütungssystemen, Prozessen und Datenhaushalt steuern. Der Aufsichtsrat sollte kritisch begleiten,

- ob eine realistische Roadmap mit klaren Zuständigkeiten existiert,
- ob ein geschlechtsneutrales Stellen- und Entgeltsystem zumindest in den Grundzügen implementiert oder im Aufbau ist,
- ob bereits verlässliche Gender-Pay-Daten vorliegen, um Überraschungen bei den ersten gesetzlichen Berichtspflichten zu vermeiden.

Unternehmen, die die EUPTD bereits als inhaltliche Leitplanke nutzen und schon jetzt Entgeltstrukturen objektivieren, Datenqualität und Reportingfähigkeit aufbauen, Arbeitnehmervertretungen einbinden und datenschutzkonforme Transparenzprozesse etablieren, werden beim Inkrafttreten des Umsetzungsgesetzes weniger nachjustieren müssen. Die verspätete Umsetzung ist keine Atempause, sondern eine Phase, in der sich entscheidet, ob Unternehmen rechtlich und organisatorisch vorbereitet sind oder später unter erheblichem Zeitdruck nachziehen müssen. ←

... natürlich wird KI den Arbeitsmarkt verändern. Aber möglicherweise anders als wir denken.

Autor: **Prof. Dr. phil. habil. Karsten Weber**

In vielen wissenschaftlichen Studien wird nicht angezweifelt, dass künstliche Intelligenz (KI) Arbeitsplätze vernichten wird, sondern nur noch gefragt, wann und in welchem Umfang. Schon vor mehr als zehn Jahren haben Frey und Osborne in einer vielzitierten Studie für die USA prognostiziert, dass ein großer Teil aller Berufe überflüssig werden würde – dabei identifizierten die beiden Autoren nicht nur KI, sondern Digitalisierung als Auslöser. Bei dieser Studie ist es nicht geblieben; andere Projektionen gehen ebenfalls von einem KI-induzierten Arbeitsplatzverlust insbesondere in hochentwickelten Ländern aus.

Allerdings werden zuweilen Äpfel mit Birnen verglichen: Frey und Osborne sprachen von Berufen, nicht von Arbeitsplätzen: Der Setzer als Beruf aus dem Druckereigewerbe verschwand in den 1970er Jahren; ob die betroffenen Arbeitnehmer arbeitslos wurden, ist damit nicht ausgesagt – besitzen sie gefragte Qualifikationen und werden gleichzeitig Arbeitskräfte gesucht, ist es wahrscheinlich, dass der Arbeitsmarkt die freigestellten Personen in kurzer Zeit absorbiert.

Ebenso kann die Nutzung von Technologien dazu beitragen, dass Industrien, die im internationalen Wettbewerb aufgrund hoher Kosten nicht konkurrenzfähig wären, durch Automatisierung und Computerisierung wettbewerbsfähig bleiben. Es kann sich sogar lohnen, die Produktion aus dem Ausland zurück nach Deutschland zu holen – gerade wenn sich Rahmenbedingungen

auswärts verschlechtern oder Unsicherheitsfaktoren aufkommen, siehe die Konflikte im Nahen und Mittleren Osten und den damit verbundenen (teilweisen) Zusammenbruch von Lieferketten. Im Ergebnis könnten solche Entwicklungen dazu beitragen, dass das Beschäftigungsniveau konstant bleibt oder gar steigt, obwohl Digitalisierungsschübe zu Arbeitsplatzverlusten beitragen.

Produktivität aus betriebs- und volkswirtschaftlicher Perspektive

Nun kann man allenthalben lesen, dass Unternehmen planen oder dabei sind, erhebliche Teile ihrer Belegschaften abzubauen. In den entsprechenden Berichten wird meist betont, dass dies durch den Einsatz von KI-Systemen ermöglicht werden würde. Eine spezifische Technologie – hier KI – wird dazu genutzt zu rationalisieren. Technik wird verwendet, um menschliche Arbeitskraft zu ersetzen. Auf diese Weise soll die Produktivität der Unternehmen gesteigert, Kosten verringert, Produkte verbessert und Kundenzufriedenheit erhöht werden. Aus betriebswirtschaftlicher Sicht klingt das vielversprechend, zumal angesichts der Erwartung, dass bei der



anhebenden KI-Rationalisierungswelle nicht nur der Niedriglohnsektor betroffen sein wird, sondern kostenintensive Arbeitsplätze ersetzt werden könnten. Ob in diesem Zuge die Produktivität der Unternehmen als Ganzes tatsächlich steigt, ist jedoch nicht ausgemacht. Es ist denkbar, dass Unternehmen, die entsprechende Maßnahmen durchführen oder ankündigen, schlicht erkannt haben, dass die unternehmensinternen Prozesse und Strukturen mit weniger Arbeitskräften auskommen können.

Volkswirtschaftlich sieht die Situation weniger positiv aus: Absorbiert der Arbeitsmarkt freigestellte Personen nicht oder nur teilweise, ist mit erhöhter Arbeitslosigkeit zu rechnen. Die Belastungsgrenzen der sozialen Sicherungssysteme könnten überschritten werden, was zu steigenden Beiträgen aufseiten der Beschäftigten und Unternehmen führen könnte sowie zur Notwendigkeit höherer Zuschüsse des Bundes beispielsweise zur Rentenversicherung. Arbeitsmarktbedingte Steuerausfälle – insbesondere bei Einkommens- und Konsumsteuern – würden höhere Kreditaufnahmen der öffentlichen Hand erzwingen; daraus resultierten steigende Zinsen am Kapitalmarkt, die Unternehmen ebenfalls negativ betreffen würden. Das alles zusammengekommen könnte KI-induzierte Kostensenkungen vollständig zunichte machen; mindestens an dieser Stelle können betriebswirtschaftliche und volkswirtschaftliche Überlegungen nur mehr analytisch getrennt werden, nicht aber in der Realität.

Ein Abwandern ganzer Unternehmen würde allenfalls kurze Zeit helfen, da die skizzierten Auswirkungen nicht lokal begrenzt bleiben werden. Länder wie China, die keine funktionierenden sozialen Sicherungssysteme kennen, in denen große Teile der Bevölkerung in großer Armut leben und wo die Kluft zwischen Arm und Reich weit aufklafft, ergreifen



Foto: © Barbara Uhl, OTH Regensburg

Prof. Dr. phil. habil. Karsten Weber ist Philosoph und Experte für Technikfolgenabschätzung. In seinen wissenschaftlichen Arbeiten beschäftigt sich Prof. Weber vor allem mit den Auswirkungen moderner Technik auf Individuen und Gesellschaften.

schon heute Maßnahmen, die ausländische Unternehmen benachteiligen, beispielsweise bei Immaterialgüterrechten. Außerdem ist zu erwarten, dass die Repression zur Verhinderung sozialer Unruhen zunehmen wird. Insgesamt sind das keine guten Voraussetzungen für unternehmerisches Handeln.

Produktivität und Absicherungssysteme neu denken

Gibt es ein gutes Ende der Geschichte? Ja. Aber bedingungsloses Grundeinkommen (BGE) ist nicht die Lösung. Viele Modellrechnungen und anthropologische Annahmen sind angreifbar und lassen bereits vermuten, dass ein BGE nicht funktionieren würde. An dieser Stelle soll es bei dem Hinweis bleiben, dass ein BGE zu Wanderungsbewegungen führen würde, die nationalstaatlich nicht beherrschbar wären außer durch massive Abschottung – was allein schon der europäischen Rechtslage widerspräche.

Der gute Ausgang liegt woanders: Nicht nur Deutschland wandelt sich demografisch; mittel- und langfristig wird die Zahl der Beschäftigten in vielen (europäischen) Ländern deutlich sinken. Ein Gegensteuern durch die Erhöhung des Renteneintrittsalters stößt schnell an die Grenzen u. a. der politischen Durchsetzbarkeit und betriebswirtschaftlicher Sinnhaftigkeit. Wollen Länder wie Deutschland den erreichten Wohlstand wahren und steigern, muss die Produktivität pro Kopf deutlich steigen. Künstliche Intelligenz im Speziellen und Digitalisierung im Allgemeinen können helfen, allerdings unter einer Bedingung, die weder Unternehmen noch Unternehmer gutheißen werden: Steuern und Sozialabgaben dürften nicht mehr auf Arbeit, sondern müssten auf Produktivität aufsetzen. Es gab eine entsprechende Diskussion unter dem Stichwort der „Maschinensteuer“, die kurz und unbeliebt war; allein das könnte Indiz dafür sein, dass es sich lohnen würde, noch einmal darüber nachzudenken. ←



Moderne Mitarbeiterbeteiligungsprogramme – Flexibel und steuerlich attraktiv

Autorinnen: **Carmen Egermann** und **Anne Adrian**



Die erfolgreiche Gewinnung und Bindung von Talenten hängt heute maßgeblich von einem attraktiven und strategisch durchdachten Vergütungssystem ab. Moderne Mitarbeiterbeteiligungsprogramme leisten hierzu einen wichtigen Beitrag: Sie stärken Motivation, Identifikation und gemeinsame Wertschöpfung und bieten zugleich einen klaren Wettbewerbsvorteil im Recruiting. Gerade in Zeiten steigender Kosten und begrenzter Budgets ermöglichen Beteiligungsprogramme eine flexible und steuerlich attraktive Vergütung, die sich am wirtschaftlichen Erfolg des Unternehmens orientiert und unternehmerische Risiken reduziert.

Konzepte auch für den Mittelstand

Mitarbeiterbeteiligungsprogramme sind bislang vor allem in börsennotierten Aktiengesellschaften verbreitet, da dort die Übertragung von Aktien aufgrund des Kapitalmarktzugangs vergleichsweise einfach ist. Viele mittelständische Unternehmen stehen solchen Programmen jedoch noch zurückhaltend gegenüber. Häufig liegt dies daran, dass Mitarbeiterbeteiligungen mit der Ausgabe echter Gesellschaftsanteile und der Einräumung von Stimmrechten verbunden werden. Hinzu kommt, dass die Übertragung von GmbH-Anteilen eine notarielle Beurkundung erfordert und damit mit zusätzlichen Kosten verbunden ist. Dabei sind Mitarbeiterbeteiligungsprogramme keineswegs auf echte Gesellschaftsanteile beschränkt.

Einsatz von Genussrechten

Alternative Beteiligungsformen wie Genussrechte gewinnen daher zunehmend an Bedeutung. Sie lassen sich flexibel vertraglich gestalten, ohne Stimmrechte zu gewähren, und kommen ohne notarielle Beurkundung aus. Die Verzinsung

der Genussrechte kann individuell ausgestaltet und gezielt an den Unternehmenszielen ausgerichtet werden. In der Praxis erfolgt dies häufig durch eine Kopplung an zentrale Erfolgskennzahlen wie den Jahresüberschuss oder das EBIT.

Steuerliche Vorteile

Genussrechte zählen – ebenso wie Aktien und GmbH-Anteile – zu den geförderten Mitarbeiterbeteiligungen im Sinne des Fünften Vermögensbildungsgesetzes. Dadurch kann der Freibetrag nach § 3 Nr. 39 EStG in Höhe von 2.000 Euro pro Mitarbeitendem und Jahr genutzt werden. Voraussetzung ist, dass allen Mitarbeitenden eine Beteiligung am Arbeitgeberunternehmen offensteht. Hinsichtlich der Höhe der Beteiligung kann hierbei abhängig von der jeweiligen Mitarbeitendengruppe variiert werden. Bei Anwendung des Freibetrags fallen auf diesen Betrag weder Lohnsteuer noch Sozialversicherungsbeiträge an. Dem Arbeitgeber entstehen geringere Personalkosten, da für die gleiche Nettovergütung weniger Bruttoaufwand erforderlich ist und zugleich Arbeitgeberanteile zur Sozialversicherung entfallen.

Auch für Mitarbeitende ergeben sich zusätzliche steuerliche Vorteile: Ausschüttungen wie Zinsen, Dividenden oder Veräußerungsgewinne gelten als Einkünfte aus Kapitalvermögen und unterliegen grundsätzlich der Abgeltungsteuer von 25 Prozent zuzüglich Solidaritätszuschlag und gegebenenfalls Kirchensteuer. Diese Besteuerung ist in der Regel deutlich günstiger als die Besteuerung von Arbeitslohn mit progressiven Steuersätzen von bis zu 42 bzw. 45 Prozent zuzüglich Solidaritätszuschlag und gegebenenfalls Kirchensteuer.

Einsparpotenziale und Praxisbeispiel

Steuereffiziente Erfolgsbeteiligungen können klassische Bonuszahlungen ersetzen oder sinnvoll ergänzen. In einem einfachen Modell erhält jeder Mitarbeitende zu Beginn des Geschäftsjahres unentgeltlich ein Genussrecht mit einem Nennwert von 2.000 Euro. Nach Ablauf des Geschäftsjahres wird die Verzinsung anhand der im Genussrechtsprogramm festgelegten Parameter (z. B. x % des EBIT) ermittelt. Ausgezahlt wird der Nennwert zuzüglich einer positiven bzw. abzüglich einer negativen Verzinsung. Um die Auszahlung planbar zu gestalten, können eine Mindest- und eine Höchstverzinsung definiert werden. Bei einer Laufzeit von einem Jahr und einer Höchst- und Mindestverzinsung von beispielsweise zehn Prozent ergibt sich – abhängig von der wirtschaftlichen Entwicklung des Unternehmens – somit eine Auszahlung zwischen 1.800 und 2.200 Euro.

Wie groß die finanziellen Effekte sein können, zeigt folgendes Beispiel:

Ein Unternehmen mit 1.000 Mitarbeitenden gewährt jedem Mitarbeitenden jährlich ein steuerlich begünstigtes Genussrecht im Wert von 2.000 Euro. Durch die Anwendung des Freibetrags nach § 3 Nr. 39 EStG fallen weder Lohnsteuer noch Sozialabgaben an. Für die Belegschaft entsteht dadurch ein Liquiditätsvorteil von bis zu einer Million Euro pro Jahr. Auch der Arbeitgeber profitiert: Da keine Arbeitgeberanteile zur Sozialversicherung anfallen, lassen sich jährlich rund 300.000 Euro einsparen.

Bei einem Unternehmen mit 2.500 Mitarbeitenden erhöht sich der Liquiditätsvorteil für die Mitarbeitenden auf bis zu 2,5 Millionen Euro jährlich, während das Einsparpotenzial für den Arbeitgeber bei rund einer Million Euro pro Jahr liegt.



Carmen Egermann ist Directorin im Bereich Global Mobility Services bei der KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft. Als Steuerberaterin leitet sie den Bereich Reward und verantwortet dort die Beratung zu maßgeschneiderten Vergütungsprogrammen. Gemeinsam mit ihrem Team berät sie Unternehmen bei der Gestaltung und Implementierung von Mitarbeiter- und Managementbeteiligungsprogrammen.



Anne Adrian ist Senior Managerin und Steuerberaterin im Bereich Global Mobility Services bei der KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft. Ihr Schwerpunkt liegt im Bereich Reward auf der Beratung von Unternehmen bei der Konzeption und Umsetzung von Mitarbeiter- und Managementbeteiligungsprogrammen.

Handlungsempfehlung

Für den Aufsichtsrat können sich zum Beispiel folgende Fragen an das Management im Hinblick auf geplante oder bestehende Mitarbeiterbeteiligungsprogramme ergeben:



Welches konkrete Ziel verfolgt das Unternehmen mit dem bestehenden oder angedachten Mitarbeiterbeteiligungsprogramm? (z. B. Mitarbeiterbindung, Kosteneffizienz, Leistungsanreiz, Arbeitgeberattraktivität)



Welche Kosten, mögliche Einsparungen und Liquiditätseffekte ergeben sich für das Unternehmen? (z. B. Gesamtaufwendungen für das Programm, Einsparungen bei Lohnnebenkosten)



Wie werden rechtliche, steuerliche und wirtschaftliche Risiken abgesichert? (z. B. Voraussetzungen für § 3 Nr. 39 EStG, Prozesse bei globalen Beteiligungsprogrammen)



Wie wird Transparenz, Fairness und Planbarkeit für Mitarbeitende gewährleistet? (z. B. Interne Kommunikation, Behandlung von unterjährigen Ein- und Austritten)



Woran misst das Management den Erfolg des Programms und wie wird nachgesteuert? (z. B. Teilnahmequote, Mitarbeiterzufriedenheit, Einsparungen bei Lohnnebenkosten, Arbeitgeberattraktivität)



Business Destination Germany 2026

Internationale Investoren verlieren das Vertrauen in den Wirtschaftsstandort Deutschland

Autor: **Andreas Glunz**



Der aktuelle KPMG-Standortindex zeigt: Mehr als die Hälfte der befragten CFOs (52 %) bewertet die wirtschaftliche Lage ihrer deutschen Tochtergesellschaften aktuell als „schlecht“ oder „sehr schlecht“; 23 % planen eine Verringerung ihrer Investitionen in Deutschland



Frankfurt

Kernaussagen

- **Standortindex¹ erreicht historischen Tiefstand:** Index fällt auf +0,2 Punkte (2017: +3,1; 2023: +1,2); 14 von 24 Faktoren werden schlechter bewertet als 2023; bei elf liegt Deutschland unter EU-Durchschnitt.
- **Energiekosten, Bürokratie und digitale Infrastruktur sind schwächste Standortfaktoren im EU-Vergleich:** Rund 70 % der befragten Unternehmen sehen Deutschland in allen drei Bereichen unter den fünf schwächsten Standorten der EU. 43 % bewerten die deutschen Energiekosten als Schlusslicht. Der Faktor wurde erstmals separat erhoben und ist der schwächste.
- **Investitionsabsichten verschlechtern sich:** 23 % der Unternehmen planen Kürzungen (2023: 11 %), 46 % erwarten ein unverändertes Niveau.

¹ Der **Standortindex** gibt den Durchschnittswert aller gewichteten Durchschnittswerte der im jeweiligen Jahr abgefragten Faktoren wieder.

Die **gewichteten Durchschnittswerte** der im Rahmen dieser Studie abgefragten Standortfaktoren ergeben sich aus folgenden Gewichtungen: Alle Antworten, die Deutschland die Position „Spitzenreiter“ zusprachen, wurden mit dem Faktor +10 gewichtet. Alle „Top-5“-Antworten mit dem Faktor 5, alle „Mittelfeld“-Antworten mit dem Faktor 0, alle Antworten, die Deutschland unter den „Bottom 5/schwächsten 5“ einordneten, mit dem Faktor -5 und jede „Schlusslicht“-Antwort mit dem Faktor -10.

Die CFOs internationaler Unternehmen in Deutschland bewerten die Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands deutlich kritischer – in einer Phase, in der Energiepreis-Eskalationen durch den Iran-Krieg, Zollkonflikte, der Import-Boom aus China und der starke Euro die globale Standortwahl weiter massiv verschärfen. Das zeigt der KPMG-Standortindex, eine Detailanalyse von 24 zentralen Standortfaktoren, der im EU-Vergleich auf einen historischen Tiefstand gefallen ist.

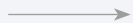
Zugleich beurteilen 52 % der CFOs die wirtschaftliche Lage ihrer deutschen Tochtergesellschaften als „schlecht“ oder „sehr schlecht“. Dies ist nahezu eine Verdreifachung gegenüber 2023.

Für die Studie „Business Destination Germany“ befragte KPMG 400 CFOs der größten deutschen Tochtergesellschaften internationaler Konzerne aus den acht wichtigsten Investorenländern Deutschlands.² Die Erhebung erscheint seit 2017 alle zwei Jahre.

Der **Standortindex** zeigt den kontinuierlichen Rückgang: Seit der Erstauflage der Studie 2017 ist der Wert von +3,1 Punkten über +2,6 (2019), +2,4 (2021) und +1,2 (2023) sukzessive auf +0,2 gefallen. Deutschland liegt damit nur noch knapp über dem EU-Durchschnitt.

Wirtschaftslage und Investitionspläne verschlechtern sich

Die **Stimmung** internationaler Unternehmen in Deutschland hat sich deutlich verschlechtert. 2023 bewertete knapp jedes Fünfte (18 %) die Lage seiner deutschen Tochtergesellschaft als „schlecht“ oder „sehr schlecht“ (2021: nur 8 %). In der aktuellen Erhebung trifft das auf mehr als jedes zweite Unternehmen (52 %) zu. Nur noch 23 % bewerten ihre aktuelle Situation als „gut“ oder „sehr gut“. Das sind 28 Prozentpunkte weniger als 2023 sowie 43 Prozentpunkte weniger als 2021.



»Unser fünfter Standortindex dokumentiert einen Kipp-Punkt: Deutschland steckt nicht in einer Konjunkturdelle, sondern in einem strukturellen Problem. Die Folgen: Immer mehr internationale Investoren überprüfen ihre Engagements hierzulande kritisch. Wenn Politik und Wirtschaft jetzt nicht gegensteuern und die versprochenen Reformen zeitnah umsetzen, verlagern internationale Konzerne Investitionen, Beschäftigung und Wertschöpfung in andere Länder. Dies hätte massive Folgen für Wachstum, Innovation und Steuereinnahmen.«



Andreas Glunz, Bereichsvorstand International Business, KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

² s. Vertiefungshinweise S. 57.

»Der niedrige Wert ist das Ergebnis von acht Jahren schleichender Erosion des Standorts bei Energiekosten, Digitalisierung, Regulierung, Steuern, Infrastruktur und Fachkräften. Für immer mehr CFOs internationaler Konzerne wird Deutschland vom Ankerstandort zum Prüfstandort.«

Andreas Glunz, Bereichsvorstand International Business, KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Die schwächeren Erwartungen spiegeln sich in den **Investitionsplänen**. Knapp jedes vierte Unternehmen (23 %) will in Deutschland weniger investieren. Das sind mehr als doppelt so viele wie vor zwei Jahren (11 %). Besonders ausgeprägt ist dieser Trend bei Unternehmen aus Südostasien: 71 % wollen ihre Investitionen zurückfahren. Bei Investoren aus Mittel- und Osteuropa liegt der Anteil bei 47 %. Von den Unternehmen, die kürzen, planen 26 % Einschnitte von mehr als 30 %.

Zwar will auch knapp jedes dritte Unternehmen (31 %) in Deutschland mehr investieren, doch 42 % peilen lediglich Zuwächse von weniger als 10 % an.

»Kurzfristige Entlastungen bei den Strompreisen greifen zu kurz: Nicht zuletzt der Iran-Krieg treibt Energiepreise und erhöht die Unsicherheit der Versorgung. Gleichzeitig steigt mit Automatisierung und Digitalisierung der Energiebedarf – und macht Energiekosten zu einem zentralen Faktor bei internationalen Standortentscheidungen. Das schwächt die Attraktivität des Standorts.«

Andreas Glunz, Bereichsvorstand International Business, KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Bürokratie und Energiekosten belasten den Standort

Bürokratie ist der größte Standortnachteil. 70 % sehen Deutschland bei Regulierung unter den fünf schwächsten EU-Ländern, 29 % als Schlusslicht. Der Wert verzeichnet den stärksten Rückgang aller Faktoren. 32 % fordern daher Bürokratieabbau, aber nur 19 % erwarten Fortschritte in den nächsten fünf Jahren.

Noch kritischer fällt das Urteil beim Thema **Energie** aus. Die Sicherheit der Energieversorgung zu wettbewerbsfähigen Preisen wurde erstmals separat abgefragt und landet auf dem letzten Platz aller 24 Kriterien. 43 % sehen Deutschland als schwächsten Standort der EU, weitere 26 % unter den fünf schwächsten.

Infrastruktur wird zunehmend schlecht bewertet

Insgesamt 69 % der Unternehmen sehen die **digitale Infrastruktur** unter den fünf schwächsten in Europa, 33 % als Schlusslicht. Bei der **physischen Infrastruktur** zählt Deutschland nur noch für 29 % zu den Top 5 (2017: 77 %, 2023: 44 %).

Steuern bleiben ein Nachteil. 47 % ordnen Deutschland den fünf Ländern mit den höchsten Steuern und der größten Komplexität zu (+12 Prozentpunkte gegenüber 2023), 19 % sehen das Land als Schlusslicht.

Auch die **Einwanderungspolitik** wird kritischer bewertet. Nur 24 % sehen Deutschland führend (2023: 44 %), 45 % unter den fünf schwächsten (2023: 17 %).





»Deutschland bleibt für internationale Unternehmen ein Schlüsselstandort, aber die Geduld der Investoren ist begrenzt. Ob Reformen greifen oder sich die schleichende Deindustrialisierung fortsetzt, entscheidet sich jetzt.«

Andreas Glunz, Bereichsvorstand International Business, KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Wo Deutschland weiter punktet

60 % der internationalen Unternehmen nutzen Deutschland als Europazentrale. 63 % steuern von hier aus auch Aktivitäten außerhalb Europas.

Vor allem institutionelle Faktoren schneiden stark ab: 66 % der internationalen Finanzchefs zählen die **öffentliche Sicherheit** sowie 65 % die **politische Stabilität** Deutschlands zu den fünf besten in der EU. Dies sind die höchsten Bewertungen im gesamten Ranking.

Auch bei zentralen Markt- und Innovationsfaktoren bleibt Deutschland in der Spitzengruppe: 57 % nennen **Größe und Kaufkraft des Marktes**, 52 % die **Forschungslandschaft** und 54 % das innovationsfreundliche Umfeld und die **Technologieoffenheit**.

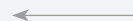
51 % sehen Deutschland bei **Lebensqualität** und **Lebensstandard** unter den Top 5 – deutlich weniger als 2023 (74 %).

Chancen für profitables Wachstum aus Sicht internationaler Investoren

Die **Reformagenda der Bundesregierung** beeinflusst die Investitionsentscheidungen internationaler Unternehmen stärker, als es die aktuelle Stimmung vermuten lässt. Für rund jedes fünfte internationale Unternehmen (19 %) gehört sie zu den drei wichtigsten Gründen, in den kommenden fünf Jahren in Deutschland zu investieren.

17 % sehen Chancen in den großen **Transformationsaufgaben** des Landes – insbesondere Energiewende, Klimaneutralität, Digitalisierung, Demografie und Stärkung der Verteidigungsfähigkeit.

Weitere 17 % führen das **Infrastruktur- und Verteidigungspaket** als Investitionsanreiz an.



VERTIEFUNGSHINWEIS

Für die Studie hat das Meinungsforschungsinstitut **Appinio** im Auftrag der **KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft** in Deutschland 400 CFOs und kaufmännische Leiter:innen der größten deutschen Töchter internationaler Konzerne vom **13. bis 25. November 2025 online befragt**. Die Befragten repräsentieren die acht wichtigsten Investorenländer in Deutschland: die **USA (105 Teilnehmende)**, **Japan (32)**, **China (33)**, das **Vereinigte Königreich (32)**, **Frankreich (34)**, die **Niederlande (32)**, die **Schweiz (34)** und **Österreich (33)**. Ergänzend wurden 65 Inbounds aus weiteren Ländern einbezogen.

Die Studie ist die fünfte Veröffentlichung einer zweijährlich erscheinenden Reihe. Die Teilnehmenden bewerten die **Chancen und Herausforderungen des Standorts Deutschland im Vergleich zu anderen Ländern der Europäischen Union** und geben Einblicke in ihre Investitionspläne, Standortpräferenzen und Erwartungen an politische und wirtschaftliche Rahmenbedingungen.

Die **vollständige und mehr als 100 Seiten umfassende Studie** ist online abrufbar unter: *Business Destination Germany 2026*



Abschaffung oder Reform der Q1- und Q3-Berichtspflicht?

Autoren: **Prof. Dr. Ulrich Lehner** und **Prof. Dr. Bernhard Pellens**

Die US-Börsenaufsicht SEC erörtert die Abschaffung der Quartalsberichtspflicht – eine Entwicklung, die auch die EU-Corporate-Governance-Debatte belebt. Weder das Festhalten am Status quo noch eine weitgehende Deregulierung erscheint sachgerecht. Ein sinnvoller Weg könnte eine standardisierte Quartalsmitteilung mit wesentlichen Finanz- und Prognosekennzahlen sowie Risikoentwicklungen sein. Die deutsche Marktpraxis hat diesen Weg eingeschlagen: ca. 85 Prozent der Prime-Standard-Unternehmen veröffentlichen heute Quartalsmitteilungen statt umfassender Quartalsfinanzberichte.



Prof. Dr. Ulrich Lehner ist Vorsitzender des Prüfungsausschusses der Porsche Automobil Holding SE und war von 2008 bis 2022 Aufsichtsratsvorsitzender der Deutsche Telekom AG.



Prof. Dr. Bernhard Pellens ist Seniorprofessor an der Fakultät für Wirtschaftswissenschaft der Ruhr-Universität Bochum und ist Vorsitzender des Prüfungsausschusses der Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA.

SEC setzt internationale Debatte in Gang

Die US-amerikanische Börsenaufsicht SEC prüft, ob die Pflicht zur Veröffentlichung von Q1- und Q3-Berichten (10-Q) für börsennotierte Unternehmen abzuschaffen sei. Diese Debatte ist für deutsche Unternehmen aus zwei Gründen relevant: Erstens sind viele Prime-Standard-Unternehmen mit US-Investoren verbunden, für die Berichtsstandards ein Standortfaktor sind. Zweitens strahlt die SEC-Diskussion auf die EU-Regulierungspolitik aus und verdeutlicht, dass die Abwägung zwischen Transparenz, Effizienz und unternehmerischer Handlungsfreiheit erneut diskutiert wird.

Mit der Änderung der EU-Transparenzrichtlinie 2013 hat die EU die Quartalsberichtspflicht abgeschafft. Deutschland setzte die EU-RL 2015 um und schaffte die Q1- und Q3-Berichtspflicht ab. Die Frankfurter Wertpapierbörse (FWB) verpflichtet jedoch weiterhin die ca. 270 im Prime Standard gelisteten Unternehmen zu Q1- und Q3-Berichten. Sie können jedoch zwischen einer vereinfachten Quartalsmitteilung und einem umfassenden Quartalsfinanzbericht wählen. Für die ca. 170 im General Standard gelisteten Unternehmen entfällt die Q1- und Q3-Berichtspflicht.

Praxis in Deutschland: Der Markt hat sich für die Quartalsmitteilung entschieden

Von den Prime-Standard-Unternehmen veröffentlichen ca. **85 Prozent** eine vereinfachte Quartalsmitteilung und nur noch ca. **15 Prozent** einen umfassenden Quartalsfinanzbericht. Im MDAX und SDAX wählen nahezu alle Unternehmen die schlankere Quartalsmitteilung.

Die Unternehmen haben sich hinsichtlich der Q1- und Q3-Berichte mehrheitlich für eine deutliche Reduzierung der Berichtstiefe und der damit verbundenen Erstellungs- und ggf. Prüfungskosten entschieden. Der regulatorische Rahmen sollte diese Realität abbilden – nicht hinter ihr herlaufen.

Standardisierte Quartalsmitteilungen erfüllen eine zentrale Funktion im Kapitalmarkt: Sie reduzieren Informationsasymmetrien zwischen Unternehmensleitung und Investoren. Dieser Mechanismus kommt insbesondere allen Privatanlegern zugute, die – anders als institutionelle Investoren – keinen „privilegierten“ Zugang zum Management besitzen. Die Gleichbehandlung aller Marktteilnehmer ist jedoch keine soziale Frage, sondern eine Voraussetzung für die Integrität und Effizienz des Kapitalmarkts insgesamt (§ 53 a AktG).

Empirische Kapitalmarktforschung weist auf weitere positive Effekte hin: höhere Marktliquidität, breitere Analystenabdeckung und damit geringere Eigenkapitalkosten. Letzteres ist für Vorstände und Aufsichtsräte unmittelbar relevant: Ein Unternehmen, das durch zeitnahe und zuverlässige Information Vertrauen bei Investoren aufbaut, profitiert langfristig durch bessere Finanzierungsbedingungen.

Das häufigste Argument gegen Quartalsberichterstattung ist die These, sie fördere kurzfristiges Managementhandeln und Quartalsdruck. Dieses Argument ist nicht unbegründet, da ggf. Investitionen mit langfristigem Wertschöpfungspotenzial zugunsten kurzfristiger Ergebnisziele verdrängt bzw. Restrukturierungen in folgende Quartale verschoben werden. Die kurzfristigen Anreize können vor allem durch Vergütungssysteme, Kapitalmarkterwartungen und Analystendruck entstehen – weniger durch die Existenz standardisierter Quartalsmitteilungen.

Wer auf Quartalsmitteilungen verzichtet, entzieht sich nicht dem Kapitalmarktdruck, sondern lediglich einer seiner transparentesten Ausdrucksformen. Vergütungssysteme mit mehrjährigen Zielen adressieren das Risiko kurzfristigen Denkens wirkungsvoller als eine Abkehr von Zwischenberichten.

Der Vergleich europäischer Börsenplätze zeigt unterschiedliche Anforderungen. Frankreich (Euronext Paris), Italien

(Euronext Milan), England (LSE/FCA) und Österreich (Wiener Börse) verzichten auf verpflichtende Q1- und Q3-Berichte, beschränken sich auf den EU-Mindeststandard und positionieren sich über eine entsprechende Deregulierung. Die FWB und in Schweden die Nasdaq Stockholm bleiben zumindest teilweise bei der Q1- und Q3-Berichtspflicht. Insofern sollte zur Schaffung eines einheitlichen EU-Finanzplatzes über eine weitergehende Harmonisierung der Transparenzpflichten diskutiert werden.

Sachgerecht könnte ein dreistufiges Modell sein:

- **Verpflichtend:** Eine standardisierte Q1- und Q3-Mitteilung mit den wesentlichen Finanzkennzahlen (Umsatz, EBIT, Free Cashflow, Nettoverschuldung), bedeutenden Geschäftsentwicklungen sowie wesentlichen Änderungen der Chancen-, Risiko- und Prognoselage
- **Freiwillig:** Ein ausführlicher Quartalsfinanzbericht für Unternehmen, die eine breitere Analysten- und Investorenbasis bedienen möchten
- **Unverzichtbar:** Die unregelmäßige Ad-hoc-Publizitätspflicht für kursrelevante Ereignisse

Handlungsoptionen für Gremien:

- **Berichtsformat überprüfen:** Unternehmen, die noch klassische Quartalsfinanzberichte veröffentlichen, könnten prüfen, ob eine schlankere Quartalsmitteilung den Erfüllungsaufwand verringert, ohne die Kapitalmarktkommunikation zu beeinträchtigen.
- **Qualität der Mitteilungen sicherstellen:** Vorstände und Aufsichtsräte sollten sicherstellen, dass die veröffentlichten Informationen substantiell, konsistent und entscheidungsrelevant sind.
- **Regulatorischen Dialog begleiten:** Die SEC-Debatte und mögliche Anpassungen im EU-Rahmen sollten aktiv beobachtet werden. Verbände und Gremien können die Reformdiskussion mit der Erfahrung aus der Marktpraxis konstruktiv bereichern. ←

Wenn Geopolitik und Technologie verschmelzen

Autor: **Nicolai Kiskalt**



Geo-Transformation ist die Fusion geopolitischer Disruption und technologischer Beschleunigung. Sie verändert den Überwachungsauftrag des Aufsichtsrats – und lässt sich nicht im Prüfungsausschuss erledigen.

Eine ganze Generation deutscher Vorstände und Aufsichtsräte hat unter einer stillschweigenden Betriebsannahme gearbeitet: dass Märkte offen, Regeln stabil und Wirtschaft und Politik voneinander trennbar seien – und dass Technologie ein neutrales Werkzeug sei, kein Schauplatz der Auseinandersetzung. Diese Annahmen waren das unausgesprochene Betriebssystem unternehmerischer Steuerung seit 1990. Sie sind nicht mehr gültig. Was wir erleben, ist kein weiterer geopolitischer Zyklus, der sich nach einer Phase der Verwerfung wieder einpendelt. Es ist eine strukturelle Verschiebung der

Ordnung selbst – und sie verändert nicht nur das, was Unternehmen tun, sondern auch das, was Aufsichtsräte überwachen müssen.

Für den Aufsichtsrat steht damit eine unbequeme Frage im Raum: Überwacht er noch das Unternehmen, das tatsächlich existiert – oder die Erinnerung an ein Unternehmen, das unter den Bedingungen einer offenen, regelbasierten Weltwirtschaft operierte? Die Antwort entscheidet darüber, ob die Überwachung ihren Gegenstand trifft oder an ihm vorbeigeht.

Abbildung 1: Die zwei Kraftfelder der Geo-Transformation

Geopolitische Disruptoren	Technologische Beschleuniger
Kriege & bewaffnete Konflikte	KI & große Sprachmodelle
Desinformation & Einflussoperationen	Quantencomputing & Post-Quanten-Kryptografie
Handelszölle & Protektionismus	Synthetische Biologie
Sanktionen & finanzieller Zwang	Autonome Systeme & Drohnenabwehr
Cyberangriffe & digitale Sabotage	„Dark Factory“-Automatisierung
Hybride Kriegsführung & Grauzonentaktiken	Satelliten-OSINT & Echtzeit-Datenfusion
Pandemien & Biosicherheitsbedrohungen	Humanoide Roboter
	Brain-Computer-Interfaces (BCI)
	Hyperschallwaffen & gerichtete Energie
	CRISPR & Gen-Editierung
	Letale autonome Waffensysteme (LAWS)
	Anti-Satelliten-Waffen (ASAT)

Was Geo-Transformation bezeichnet – und was nicht

„Geopolitisches Risiko“ ist ein Begriff, mit dem Aufsichtsräte vertraut sind: ein Ereignis – eine Wahl, ein Konflikt, eine Sanktion –, das in der Risikoberichterstattung auftaucht, bewertet und abgehakt wird. Geo-Transformation bezeichnet etwas grundlegend anderes. Sie ist die Verschmelzung zweier Kraftfelder, die sich heute gleichzeitig und gegenseitig verstärken: geopolitische Disruptoren und technologische Beschleuniger.

Keiner dieser Treiber ist für sich genommen neu. Neu ist, dass sie sich gegenseitig verstärken – und genau diese Verstärkung ist die Transformation. Technologie verleiht der Disruption Reichweite, Geschwindigkeit und die Möglichkeit, Urheberschaft gezielt zu verschleiern; gleichzeitig nutzt Disruption technologische Entwicklungen, um ihre Wirkung gezielter, effizienter und skalierbarer zu entfalten. Große Sprachmodelle verwandeln Desinformation von einer aufwendigen Operation in eine automatisierte, in Echtzeit personalisierbare Dauerbelastung. Quantencomputing bedroht die Verschlüsselung, auf der heute Zahlungsverkehr und sanktionskonforme Finanzkommunikation beruhen. Cyberangriffe treffen nicht mehr nur IT-Systeme, sondern zunehmend hochautomatisierte Fertigung, in der ein einziger Eingriff physische Produktion stilllegt. Und Exportkontrollen und technologische Entkopplung machen den KI- und Halbleiter-Stack – also die Kombination aus Hardware, Software und zugrunde liegender

Infrastruktur – eines Unternehmens selbst zum geopolitischen Faustpfand. Was früher zwei getrennte Beobachtungsfelder waren – Geopolitik und Technologie –, ist zu einem verschmolzen.

Aus dieser Verschmelzung folgen drei Eigenschaften, die Geo-Transformation vom herkömmlichen geopolitischen Risiko abheben:

- **Strukturell statt zyklisch.** Die Treiber kehren nicht zu einem Mittelwert zurück, der sich nach einer Phase der Verwerfung wieder einpendelt – sie sind die neue Grundlinie.
- **Eingebettet statt extern.** Sie stecken in jeder wesentlichen Entscheidung – Kapitalallokation, Lieferkette, Technologie-Stack, Markt- und Kundenstruktur. Die Trennung zwischen kommerzieller und geopolitischer Entscheidung ist hinfällig.
- **Mehrere, teils unvereinbare Vektoren.** Die Leitachse verläuft zwischen den USA und China – technologische und ökonomische Entkopplung, getrieben durch Exportkontrollen, Zölle und Investitionsprüfungen –, Russland bildet einen zweiten Vektor. Daraus formieren sich Blöcke mit gegenläufigen Regelwerken, die ein global aufgestelltes Unternehmen gleichzeitig bedienen muss. —————>

Warum dies den Aufsichtsrat betrifft – nicht nur den Vorstand

Die naheliegende Reaktion lautet: Das ist Sache des Vorstands. Operative Steuerung, Lieferkettenmanagement, Marktstrategie – Geschäftsführung. Diese Reaktion verkennet, was sich verschoben hat.

Der Auftrag des Aufsichtsrats nach § 111 Abs. 1 AktG ist die Überwachung der Geschäftsführung – und nach gefestigtem Verständnis schließt das die begleitende, vorausschauende Auseinandersetzung mit der Unternehmensstrategie ein. Solange Geopolitik ein episodisches Risiko war, ließ sie sich sinnvoll in den Prüfungsausschuss verlagern:¹ ein Punkt auf der Risikolandkarte, gespeist aus dem Risikofrüherkennungssystem nach § 91 Abs. 2 AktG und dem internen Kontroll- und Risikomanagementsystem quartalsweise aktualisiert. Sobald Geopolitik aber zur Determinante der Strategie selbst wird – wenn sie bestimmt, wo investiert, *welche* Technologie eingesetzt und in *welchen* Märkten überhaupt operiert werden kann –, lässt sie sich nicht mehr in ein Gremium einhegen, das in der Logik des Rückblicks berichtet. Sie gehört in den strategischen Dialog des Gesamtaufsichtsrats mit dem Vorstand.

Genau hier entsteht eine Überwachungslücke. Die meisten Aufsichtsräte sind so organisiert, als sei Geopolitik ein Risikoposten. Das Unternehmen, das sie überwachen, wird zunehmend von geopolitischen Faktoren geprägt. Zwischen diesen

beiden Bildern klappt ein Abstand – und er schließt sich nicht dadurch, dass der Risikobericht um eine Folie länger wird. Er schließt sich erst, wenn der Aufsichtsrat eine andere Frage stellt: nicht „Wie hoch ist unser geopolitisches Risiko?“, sondern „Bildet unsere Informationsgrundlage die heutige Realität des Geschäfts überhaupt noch ab?“ Das ist kein Misstrauen gegenüber dem Vorstand. Es ist die Voraussetzung dafür, dass Überwachung an der Sache ansetzt und nicht an deren Beschreibung.

Dass dies kein abstraktes Postulat ist, zeigt die Praxis: In vielen aktuellen Audit-Committee-Agenden rangieren die Auswirkungen tarif-, makroökonomisch und geopolitisch getriebener Volatilität auf Berichterstattung und interne Kontrollen ganz oben – neben der Aufsicht über KI, Cybersicherheit und Datengovernance. Die Aufgaben des Gremiums wachsen über die klassische Finanzberichterstattung hinaus. Geo-Transformation ist der gemeinsame Nenner, der diese scheinbar getrennten Themen verbindet.

Daraus folgt eine unbequeme Konsequenz für die Gremienarchitektur: Solange der Prüfungsausschuss Cyber- und IT-Kontrollen prüft, während Technologiestrategie und geopolitische Lage in getrennten Formaten verhandelt werden, sieht kein einziges Gremium die kombinierte Risikoposition – sie fällt in die Lücke zwischen den Ausschüssen. Technologieaufsicht und Geopolitikaufsicht sind nicht zwei Tagesordnungspunkte, sondern ein Problem, und kein Ausschuss kann es allein überblicken.

Abbildung 2: Die Fusion: Geopolitik & Technologie – vier Dimensionen, je eine Frage an den Vorstand

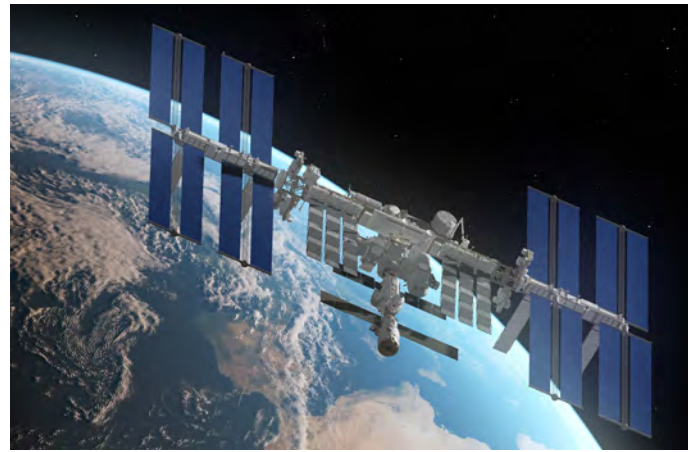


1 Zumindest zur vorbereitenden Erledigung

Vier Dimensionen der Exponierung

Abstrakt bleibt das Thema folgenlos. Konkret wird die Fusion – nicht die Geopolitik allein – entlang von vier Dimensionen, in denen sie unmittelbar auf Bilanz, Strategie und Reputation durchschlägt: zwei betreffen die Mechanik der Verschmelzung selbst, zwei die operativen Flächen, auf denen sie sich niederschlägt. Jede lässt sich auf eine Frage zuspitzen, die der Aufsichtsrat dem Vorstand stellen sollte.

1. Technologie als Waffe – die beschleunigte Disruption. Technologie macht Disruption schneller, billiger, skalierbarer und schwerer zuzurechnen. KI-Sprachmodelle treiben Desinformations- und Einflusskampagnen gegen Marke, Markt oder eine laufende Transaktion in Echtzeit und in industriellem Maßstab. Cyberangriffe zielen zunehmend auf die Betriebstechnik (OT) vernetzter Anlagen, wo digitale Sabotage unmittelbar physische Folgen hat – Produktionsstillstand, Ausschuss, Sicherheitsrisiko. Und am Horizont steht Quantencomputing, das die Verschlüsselung bedroht, auf der Zahlungsverkehr, geistiges Eigentum und die vertrauliche Kommunikation des Gremiums beruhen. *Frage an den Vorstand: Welchen dieser technologisch beschleunigten Angriffe sind wir ausgesetzt – und ist unsere Abwehr auf dieses Tempo kalibriert, nicht auf das von gestern?*
2. Technologie als Angriffsfläche – das eigene Stack als Faustpfand. Die eigene Technologie wird zur geopolitischen Verwundbarkeit. KI-Modelle, Cloud, Halbleiter und kritische Software hängen oft an wenigen, nicht-verbündeten Anbietern, deren Verfügbarkeit und Konditionen politisch bestimmt werden. Exportkontrollen, Investitionsprüfungen und technologische Entkopplung können den Zugang über Nacht kappen; die Dual-Use-Einstufung kann die eigenen Produkte erfassen. Was als Effizienzentscheidung getroffen wurde, ist zur Abhängigkeit mit Abschaltisiko geworden. *Frage an den Vorstand: Welche Teile unseres Technologie-Stacks hängen an einem Zugang, der politisch – nicht kommerziell – entziehbar ist, und wie sieht ein belastbarer, durchgerechneter Migrationspfad aus?*
3. Physische Basis und Lieferkette – Souveränität statt Effizienz. Sobald ein kritischer Input in der Lieferkette von einem Vertragspartner abhängt, dessen Heimatstaat ihn in ein Druckmittel verwandeln kann – durch Exportkontrollen, erzwungene Offenlegung oder Verknappung –, ist die Abhängigkeit strategisch. Der europäische Energieschock infolge des Kriegs in der Ukraine hat das teuer gelehrt – dieselbe Logik gilt für Halbleiter, kritische Rohstoffe und einzelne pharmazeutische Wirkstoffe, also genau für jene Inputs, von denen die fortgeschrittene Technologie abhängt. *Frage an den Vorstand: Welche kritischen Abhängigkeiten könnten durch staatliches Handeln eines fremden Blocks unterbrochen oder gegen uns gewendet werden – und kennen wir sie bis zur dritten Lieferantenstufe?*



4. Kapital, Markt und Regelwerk – entscheiden unter konvergierendem Druck. Eine Akquisition oder ein Markteintritt ist heute auch eine Technologietransfer- und IP-Frage und kann eine Investitionsprüfung auf sicherheitstechnischer Grundlage auslösen. Gleichzeitig muss das Unternehmen unterschiedliche und teils konkurrierende regulatorische Anforderungen erfüllen, etwa im Datenschutz sowie vor allem im Bereich der zunehmend divergierenden Technologieregulierung – etwa das EU-Regelwerk zur KI im Vergleich zu den Ansätzen anderer Wirtschaftsräume. Hinzu kommen Sekundärsanktions- und Strandrungsrisiken (also Risiken, indirekt von Sanktionen betroffen zu sein oder in Märkten bzw. Lieferketten gebunden zu sein, die an Wert verlieren oder wegfallen) aus der Blockbildung. *Frage an den Vorstand: Bewerten wir das kombinierte geopolitische und technologische Gewicht jeder großen Kapital- und Marktentscheidung, bevor wir uns binden – und haben wir akzeptiert, dass „globale Compliance“ kein einheitlicher Standard mehr ist?*

Was man nicht gemessen hat, kann man nicht steuern

Das eigentliche Governance-Problem ist selten, dass ein Aufsichtsrat die geopolitische Exponierung seines Unternehmens leugnet, sondern dass diese Exponierung in aller Regel unvermessen bleibt. Ein Risiko, das nur qualitativ beschrieben wird – „erhöhte geopolitische Unsicherheit“ – lässt sich weder priorisieren noch im Zeitverlauf verfolgen.

Der Aufsichtsrat sollte daher vom Vorstand eine messbare Ausgangsbasis verlangen: keine Stimmungslage, sondern eine durchgerechnete Exponierung gegen konkrete Szenarien. Methodisch ist das kein Neuland: Ein geopolitischer Stresstest, der mehrere Belastungsfälle gleichzeitig durchrechnet – etwa die Unterbrechung einer kritischen Handelsroute, den Ausfall eines Technologieanbieters und eine Energie- oder Netzstörung –, und eine darauf aufsetzende Kennzahl, die die Risikoposition über Lieferkette, Technologie, Energie und physische Sicherheit hinweg vergleichbar macht, gehören zum verfügbaren Instrumentarium. Entscheidend ist nicht das einzelne Werkzeug, sondern das Prinzip dahinter: Der Aufsichtsrat hat Anspruch auf eine entscheidungstaugliche, vergleichbare und fortschreibbare Kennzahl – nicht auf eine weitere narrative Risikobeschreibung, die zwischen zwei Sitzungen verblasst.



Was der Aufsichtsrat konkret tun sollte

Aus alldem folgt kein neuer Auftrag – der Auftrag bleibt die Überwachung der Geschäftsführung im Unternehmensinteresse. Es folgt aber eine veränderte Praxis. Zwei Konsequenzen sind dabei nicht selbstverständlich – und gerade deshalb entscheidend.

Erstens: die Fragen an den Vorstand strukturell stellen, nicht pauschal. Der unergiebigste Tagesordnungspunkt eines Aufsichtsrats ist das „geopolitische Update“ – eine Sammel folie, die alles berührt und nichts entscheidet, und die der Vorstand mühelos liefert, ohne dass das Gremium sie wirklich prüfen kann.

Wirksam ist das Gegenteil: Geopolitische Argumentation gehört nicht in einen separaten Risikoanhang, sondern in jede wesentliche strategische Vorlage selbst. Wer eine Akquisition, eine größere Investition, einen Markteintritt oder eine strukturelle Sourcing- oder Technologieentscheidung vorlegt, muss deren geopolitische Logik als integralen Bestandteil der Vorlage mitliefern. Die Aufgabe des Aufsichtsrats ist es, genau diese Logik zu prüfen, nicht einen parallelen Bericht entgegenzunehmen. Die Leitfrage verschiebt sich damit von „Wie hoch ist unser geopolitisches Risiko?“ zu „Wie prägt die geopolitische Ordnung diese konkrete Entscheidung – und hält die Begründung des Vorstands dieser Prüfung stand?“ Das ist ein Standard, den keine allgemeine Risikobeschreibung erfüllt.

Zweitens: die eigene Zusammensetzung als Überwachungsfrage begreifen. Die meisten Aufsichtsräte verfügen über Finanz-, Rechts-, Branchen- und zunehmend Digitalkompetenz. Geoökonomische und geopolitische Urteilsfähigkeit ist jedoch bislang nur selten explizit als eigenständiges Element des Kompetenzprofils ausgewiesen, dessen Offenlegung der Deutsche Corporate Governance Kodex inzwischen in Form einer Qualifikationsmatrix erwartet. Das hat eine unbequeme Konsequenz: Fehlt im Gremium jemand, der die geopolitische Argumentation des Vorstands eigenständig hinterfragen kann, ist der Aufsichtsrat für genau jenes Urteil auf das Management angewiesen, das er überwachen soll – ein struktureller Überwachungsdefekt, kein nachgelagertes Personalthema. Die Abhilfe muss nicht zwingend in einer Neubesetzung bestehen; sie kann auch in gezielten Gremienschulungen oder in der anlassbezogenen Hinzuziehung

externer Sachverständiger zu spezifischen Fragestellungen liegen. Entscheidend ist, dass die Lücke benannt und aktiv adressiert wird, anstatt sie stillschweigend an den Vorstand zu delegieren.

Fazit

Der Reflex, geopolitische Strukturverschiebungen als vorübergehende Störung zu behandeln, ist verständlich – er beruht auf den Erfahrungen einer Ära, die zu Ende geht. Aber er führt dazu, dass Aufsichtsräte ein Unternehmen überwachen, das es so nicht mehr gibt. Geo-Transformation ist keine Krise, die man aussitzt, und auch keine Chance, die man mit den üblichen Vokabeln des Aufbruchs beschwört. Sie ist die neue Geschäftsgrundlage.

Der Aufsichtsrat, der das früh in seine Überwachungspraxis übersetzt, verschafft seinem Unternehmen keinen Heldenstatus – aber einen nüchternen Vorteil: Er entscheidet auf Grundlage der Realität, während andere noch auf die Rückkehr einer Normalität warten, die nicht zurückkommt. In einer strukturell veränderten Ordnung ist genau das die anspruchsvollste Form der Überwachung – und die wertvollste.



Nicolai Kiskalt ist Partner bei KPMG in Deutschland und verantwortet als Head of Geo-Transformation die Beratung in Hyper-Emerging Markets.

Warum die Ukraine in die Strategie- und Risikoüberwachung gehört

Autor: **Nicolai Kiskalt**



Die Ausgangslage.

Aufsichtsräte behandeln geopolitische Risiken gewohnheitsmäßig als externe Schocks, die man überwacht und gegen die man sich absichert. Die Ukraine wird in den meisten Gremien genau so geführt: ein Kriegsrisiko, das man beobachtet, bis es sich auflöst. Diese Einordnung ist nachvollziehbar – aber für die Aufsichtsratsarbeit irreführend. Denn die relevante Verschiebung ist nicht der Krieg, sondern die Transformation, die parallel läuft: EU-Annäherung, Neuordnung europäischer Lieferketten, industrie- und sicherheitspolitische Neuvermessung des Kontinents. Für viele deutsche Unternehmen kann die Ukraine damit weniger ein isoliertes Länderrisiko als eine **Variable in der eigenen mittelfristigen Strategie und Kostenbasis** sein – und Strategie sowie wesentliche Risiken zu überwachen, ist Kernpflicht des Aufsichtsrats, nicht Kür.

Die Überwachungslücke.

In der Praxis berichtet der Vorstand zur Ukraine typischerweise binär – „zu früh“, „zu unsicher“, „nach dem Krieg“. Der Aufsichtsrat sollte in diesen Fällen kritisch die Informationsgrundlagen und Analysen hinterfragen, ggf. eine differenzierte Auseinandersetzung mit der strukturellen Entwicklung fordern und diese mit dem Vorstand diskutieren.

Fünf Fragen, die der Aufsichtsrat stellen sollte:

#	Frage an den Vorstand	Worauf sie zielt
1	Ist die Ukraine in unserer Lieferketten- und Standortlandkarte 2030 abgebildet – als Risiko <i>und</i> als Option?	Strategieüberwachung
2	Warten wir auf Stabilität – oder bereiten wir uns schon jetzt aktiv auf sie vor?	Passivität vs. Vorbereitung
3	Haben wir den EU-Beitrittspfad in unseren Szenarien modelliert?	Vollständigkeit der Analyse
4	Arbeiten wir mit Partnern, die Mitverantwortung für das Ergebnis tragen – oder mit Dienstleistern, die nur eine bestellte Leistung abliefern?	Qualität der Umsetzungsbasis
5	Beruht die Berichterstattung des Vorstands auf belastbaren eigenen Daten und konkreter Marktenkenntnis – oder auf allgemeinen Annahmen und Sekundärquellen?	Informationsqualität der Vorlage



Wie das Management entscheidungsreife Antworten liefern kann.

Um den Vorstand dabei zu unterstützen, aus einem diffusen Thema eine belastbare und nachvollziehbare Grundlage für Entscheidung und Umsetzung zu erstellen, hat KPMG in Deutschland die „Ukraine-Solution-Suite“ entwickelt: ein dreistufiges Modell, das ein Unternehmen entlang des gesamten Entscheidungs- und Umsetzungspaths begleitet – von der Frage, *ob* man eintritt, bis zum geordneten Betrieb vor Ort. Dies kann auch für den Aufsichtsrat eine prüfbare Grundlage sein, an der sich Überwachung entzünden kann.

Stufe

01

Prüfen (für Unternehmen, die noch vor der Grundsatzentscheidung stehen).

Ein strukturiertes, datengestütztes Assessment klärt *ohne jede operative Festlegung*, was ein Ukraine-Engagement für das konkrete Geschäft bedeuten würde: Markt- und Sektoranalyse, Eintrittsoptionen (Aufbau neuer oder Nutzung bestehender Strukturen – Greenfield oder Brownfield), das passende Betriebsmodell und die wesentlichen Risiken – bis hin zu einem belastbaren Business Case und einer konkreten Kostenzahl. Ergebnis ist keine Empfehlung „rein oder raus“, sondern eine Entscheidungsvorlage, die der Vorstand verantworten und der Aufsichtsrat hinterfragen kann.



Stufe

02

Steuern (für Unternehmen, die entschieden haben und das Vorhaben jetzt umsetzen).

Sobald die Entscheidung gefallen ist, entscheidet die Qualität der Steuerung über Erfolg oder Scheitern. Ein professionelles Projektmanagement sorgt dafür, dass alle Beteiligten jederzeit wissen, wo das Vorhaben steht, dass Risiken früh sichtbar werden und dass es eine einzige verantwortliche Koordinationsstelle gibt – besetzt mit gemeinsamen deutsch-ukrainischen Teams, die beide Seiten verstehen. Für den Aufsichtsrat ist das der Baustein, der ein Engagement *überwachbar* macht: laufender Status statt einzelner Momentaufnahmen, mit einem klaren Weg zum eigenständigen Betrieb.





Nicolai Kiskalt ist Partner bei KPMG in Deutschland, Head of Private Sector (EMA) und verantwortet Geo-Transformation und Hyper-Emerging Markets.

Stufe

03

Aufsetzen und betreiben (für Unternehmen, die dafür eine eigene Präsenz im Land brauchen).

Ist die Entscheidung für den Markteintritt gefallen, stellt sich die Frage, wie man vor Ort präsent wird, ohne mitten im Krieg sofort eine eigene Gesellschaft gründen zu müssen. Eine Präsenz lässt sich zunächst über einen Treuhänder aufbauen – eigene Einheit, Team und Verwaltung, von Anfang an mit den nötigen Compliance- und Kontrollanforderungen und mit Cybersicherheit – und später geordnet in eine eigene Gesellschaft überführen (Build-Operate-Transfer). Entscheidend aus Governance-Sicht: Diese Anforderungen sind von Beginn an mitgedacht, nicht nachträglich aufgesetzt, und es gibt jederzeit einen klaren Weg, das Engagement hochzufahren, zu pausieren oder zu beenden.



VERTIEFUNGSHINWEIS

Weitere Informationen zur Ukraine-Solution-Suite sind online abrufbar unter

<https://kpmg.com/de/de/insights/geopolitics/gateway-ukraine/markteintritt-beratung.html>



Bemerkenswert für die öffentliche Hand: Dieselbe Logik gilt auch im Public Sector – relevant für jeden Aufsichtsrat in Unternehmen mit öffentlicher Beteiligung.

Fazit für die Gremienarbeit.

Der Aufsichtsrat sollte mit dem Vorstand diskutieren, ob die strukturelle Entwicklung – nicht nur mit Blick auf die Ukraine – in Strategie- und Risikoüberwachung sauber abgebildet und Auswirkungen auf das Unternehmen ausreichend analysiert werden. ←

Entbürokratisierung der Governance in internationalen Versicherungsgruppen

Autor: **Florian Möller**

Ein Plädoyer für den Wandel von formaler Zuständigkeit hin zu Wirksamkeit, Fokus und Urteilskraft



Die Governance-Strukturen großer börsennotierter internationaler Versicherungsgruppen sind in den vergangenen Jahren signifikant komplexer geworden. Getrieben durch regulatorische Anforderungen wie Solvency II, IFRS 17, ESG-Offenlegungspflichten sowie zunehmend auch DORA und den EU AI Act ist eine umfassende Formalisierung von Prozessen, Rollen und Kontrollmechanismen entstanden.

In der Praxis zeigt sich jedoch: Diese Entwicklung führt zu einem hohen Maß an Dokumentations- und Compliance-Sicherheit, jedoch nicht zwingend zu einer besseren Entscheidungsqualität oder wirksameren Steuerung.

Viele Aufsichtsräte und Vorstände berichten von

- stark gewachsenen Sitzungsumfängen,
- einer steigenden Anzahl von Gremien,
- zunehmender Fragmentierung von Entscheidungsprozessen und
- erheblichem Zeitaufwand für formale Abstimmungen.

Vor diesem Hintergrund wird die gezielte Entbürokratisierung der Governance zu einer zentralen Führungsaufgabe. Ziel ist es, Governance konsequent auf ihre Kernfunktion auszurichten: hochwertige, zeitnahe Entscheidungen unter Unsicherheit zu ermöglichen – nicht primär formale Absicherung zu gewährleisten.

Gleichzeitig wird deutlich, dass eine nachhaltige Verbesserung der Governance nicht allein in der Verantwortung der Unternehmen liegt. Gesetzgeber und Aufsichtsbehörden beeinflussen durch die Ausgestaltung regulatorischer Anforderungen maßgeblich die Komplexität und Wirksamkeit von Governance-Strukturen.

Zentral ist dabei ein gemeinsames Verständnis von Governance zwischen Unternehmen, Gesetzgeber und Aufsicht:

„Wirksame Governance erfordert Vertrauen in die professionelle Urteilskraft von Aufsichtsrat und Vorstand – und regulatorische Rahmenbedingungen, die dieses Vertrauen ermöglichen.“



Florian Möller ist Partner im Bereich Financial Services bei KPMG in Hannover und verantwortet seit vielen Jahren die Prüfung international tätiger Versicherungsgruppen. Sein Schwerpunkt liegt auf der Abschlussprüfung globaler Versicherungskonzerne sowie auf Fragestellungen an der Schnittstelle von Rechnungslegung, Regulierung und Aufsicht. Prüfungsausschüsse schätzen insbesondere seine Fähigkeit, komplexe Anforderungen klar einzuordnen und praxisnah sowie entscheidungsorientiert aufzubereiten.

Die aktuellen europäischen und nationalen Initiativen zur Entbürokratisierung¹ adressieren die Versicherungsbranche nicht direkt, setzen aber Leitplanken für eine schlankere und risikoorientiertere Regulierung. Entscheidend wird sein, ob und wie konsequent diese Leitplanken umgesetzt werden – hin zu weniger Formalismus und mehr wirksamer Governance in der Praxis, sodass sich im operativen Alltag der Unternehmen spürbare Entlastungen ergeben.

Nur im Zusammenspiel aller Beteiligten kann Governance ihre zentrale Funktion erfüllen: die Grundlage für qualitativ hochwertige Entscheidungen und wirksame Steuerung in einem zunehmend komplexen Umfeld zu bilden.

Governance in der Versicherungsbranche: Zwischen Regulierung und Steuerungsanspruch

Internationale Versicherungsgruppen unterliegen heute einer Vielzahl paralleler regulatorischer Regime. Neben Solvency II und lokalen Aufsichtsanforderungen prägen insbesondere folgende Entwicklungen die Governance:

- Nachhaltigkeits- und ESG-Berichtspflichten (z. B. CSRD)
- Rechnungslegung und Performance-Messung (IFRS 17)
- Zunehmende Anforderungen an Governance und Risikokultur
- DORA mit umfassenden Vorgaben zur digitalen Resilienz
- EU AI Act mit neuen Anforderungen an Governance und Überwachung von KI-Systemen

Diese Anforderungen sind inhaltlich begründet und adressieren wesentliche Risiken. In ihrer kumulativen Wirkung führen sie jedoch zu einer deutlichen Ausweitung von Richtlinienwerken, Kontrollprozessen, Governance-Gremien sowie Dokumentations- und Reportinganforderungen.

In der Praxis zeigt sich über viele internationale Versicherungsgruppen hinweg daher ein konsistentes Bild mit Board-Unterlagen mit 800 bis 1.000 Seiten pro Sitzung, zum Teil mehr als zehn Governance-relevante Committees auf Gruppenebene und mehrere hundert Einzelrichtlinien mit teilweise überlappenden Regelungsinhalten.

Die Folge ist eine wachsende Diskrepanz zwischen regulatorischer Absicherung und tatsächlicher Steuerungswirksamkeit.

Symptome einer überbürokratisierten Governance

Informationsüberlastung statt Entscheidungsqualität

Mehr Information führt nicht automatisch zu besseren Entscheidungen – häufig sogar zum Gegenteil:

- Entscheidungsrelevante Inhalte sind schwer identifizierbar
- Sitzungen werden von Präsentationen dominiert
- Zeit für kritische Diskussion und Reflexion ist begrenzt

Neue Anforderungen – etwa aus DORA und dem EU AI Act – verstärken diese Dynamik zusätzlich.

Fragmentierte Entscheidungsprozesse

Zentrale Themen durchlaufen häufig mehrere Gremien:

- Vorbereitende Committees
- Entscheidungsgremien auf Management- und Board-Ebene
- Zusätzliche Kontrollinstanzen

Dies führt zu

- steigender Komplexität,
- verlängerten Entscheidungszyklen und
- eingeschränkter Verantwortungszuordnung. →

¹ Vgl. näher Audit Committee Quarterly I/2026, S. 30 ff.



Substitution von Urteilskraft durch Prozesse

Ein häufig beobachtetes Muster ist die implizite Annahme: „Wenn alle Prozesse eingehalten wurden, gilt die Entscheidung als abgesichert.“

Dies führt zu

- geringerer individueller Verantwortungsübernahme,
- verstärktem Risikovermeidungsverhalten und
- eingeschränkter Innovationsfähigkeit.

Dies steht im Widerspruch zum Kerngeschäft von Versicherungen, das ja gerade auf der bewussten Bewertung und Übernahme von Risiken basiert.

Zielbild: Effektive Governance als Wettbewerbsfaktor

Effektive Governance sollte daher als zentraler strategischer Steuerungshebel verstanden und konsequent an drei Dimensionen ausgerichtet werden: Wirksamkeit, Fokus und Urteilskraft.

Wirksamkeit erfordert klare Entscheidungsstrukturen, fokussierte Entscheidungsunterlagen und konsequent risikoorientierte Kontrollen. Ziel muss es sein, den Anteil reiner Reporting-Themen auf unter 40 % der Board-Agenda zu begrenzen und damit Raum für echte Entscheidungsfindung zu schaffen.

Der Fokus auf Strategie, Kapitalallokation und wesentliche Risiken sowie eine klare Abgrenzung zur operativen Steuerung ist deshalb ein bedeutender Faktor. Entsprechend sollte mindestens 50 % der Board-Zeit diesen strategischen und zukunftsgerichteten Themen vorbehalten sein.

Ergänzt wird dies durch eine bewusste Stärkung der professionellen Urteilskraft. Wirksame Governance setzt Raum für offene Diskussionen, kritisches Hinterfragen und den bewussten Umgang mit Unsicherheit voraus. Dies erfordert, dass mehr als 60 % der Zeit je Agendapunkt für den inhaltlichen Austausch und nicht für Präsentation verwendet wird.

Hebel zur Entbürokratisierung

Die Entbürokratisierung der Governance erfordert ein Bündel aufeinander abgestimmter Maßnahmen, die sowohl strukturelle als auch prozessuale Aspekte adressieren.

Ein zentraler Ansatz ist ein umfassender Policy Reset, der die Anzahl globaler Richtlinien um etwa 20 bis 40 % reduziert, Prinzipien klar von Detailvorgaben trennt und neue Anforderungen in bestehende Frameworks integriert. Dies verringert nicht nur Komplexität, sondern erhöht zugleich die Anwendbarkeit und Klarheit innerhalb der Organisation.

Parallel dazu ist die Straffung der Gremienstruktur entscheidend: Überlappende Committees werden konsolidiert, Entscheidungsverantwortungen klar zugewiesen und parallele Strukturen vermieden. In der Praxis lässt sich so die Anzahl relevanter Gremien um 15 bis 30 % reduzieren.

Die Neuausrichtung von Entscheidungsunterlagen stärkt zusätzlich die Qualität der Gremienarbeit. Standardisierte, kompakte Entscheidungsvorlagen (fünf bis zehn Seiten) mit klarem Fokus auf Optionen und Risiken ersetzen umfangreiche Präsentationen und unterstützen eine faktenbasierte, zielgerichtete Entscheidungsfindung.

Gleichzeitig erhöht eine konsequente Stärkung der Delegation die Effizienz: Klare Entscheidungsrechte, höhere Schwellenwerte und weniger Eskalationen können zu einer Reduktion von Vorstandsvorlagen um rund 25 % beitragen.



Flankierend ermöglicht der gezielte Einsatz von Technologie – insbesondere automatisiertes Reporting, Echtzeit-Dashboards und digitale Board-Plattformen – eine deutliche Reduktion des Reporting-Aufwands und schafft zusätzlichen Raum für inhaltliche Diskussionen.

Implikationen für Aufsichtsrat und Vorstand

Für den Aufsichtsrat bedeutet eine wirksame Governance vor allem die konsequente Steuerung der Agenda, die klare Priorisierung wesentlicher Themen und die Förderung einer substanziellen Diskussionskultur – stets geleitet von der Frage: Welche Information ist für diese Entscheidung wirklich erforderlich?

Für den Vorstand steht die klare Ownership für Governance im Vordergrund, verbunden mit der aktiven Vereinfachung von Strukturen und der Stärkung von Verantwortungsübernahme in der Organisation.

Governance wird damit zur Führungsaufgabe – und geht über eine reine Compliance-Funktion hinaus.

Rolle von Gesetzgeber und Aufsicht: Voraussetzung für wirksame Governance

Die Entbürokratisierung von Governance ist aber nicht allein Aufgabe der Unternehmen. Gesetzgeber und Aufsicht prägen durch ihre Anforderungen maßgeblich, wie komplex oder wirksam Governance ausgestaltet ist. Mit der zunehmenden regulatorischen Verdichtung wächst daher auch ihre Verantwortung, Komplexität nicht weiter zu erhöhen, sondern gezielt zu begrenzen.

In der Praxis führt die kumulative Regulierung häufig zu steigender Komplexität, fragmentierten Verantwortlichkeiten und wachsendem Dokumentationsaufwand – mit spürbaren Auswirkungen auf die Steuerungsfähigkeit von Unternehmen.

Eine wirksame Governance erfordert daher stärker proportionale, integrierte und harmonisierte Regulierung, die bestehende Strukturen nutzt, statt parallel neue zu schaffen. Ebenso notwendig ist ein Perspektivwechsel: weg von der primären Fokussierung auf Dokumentation, hin zur tatsächlichen Wirksamkeit von Governance in Entscheidungsprozessen und Risikosteuerung.

Zentral ist dabei das Vertrauen in professionelle Urteilskraft. Aufsichtsrat und Vorstand müssen darauf vertrauen können, dass fundierte Ermessensentscheidungen anerkannt werden und Governance nicht ausschließlich anhand formaler Kriterien bewertet wird.

„Gesetzgeber und Aufsicht können einen wesentlichen Beitrag leisten, indem sie Regulierung stärker ermöglichend ausgestalten – durch Prinzipienorientierung, Integration und Vertrauen in Urteilskraft.“

Wirksame Governance ist damit eine gemeinsame Verantwortung aller Beteiligten.

Entbürokratisierung: Relevanz für Versicherer und Aufsicht

Die aktuellen europäischen und nationalen Initiativen zur Entbürokratisierung markieren in dieser Hinsicht einen politischen Richtungswechsel:² Im Fokus stehen die Reduktion von Berichtspflichten, schnellere Verfahren, digitalisierte Verwaltungsprozesse und eine stärker praxisorientierte Rechtsetzung.



² Vgl. näher Audit Committee Quarterly I/2026, S. 30 ff.

Auffällig ist jedoch, dass diese Maßnahmen keine direkte sektorale Wirkung für die Versicherungsindustrie oder deren Beaufsichtigung entfalten. Es handelt sich nicht um eine Reform der Finanzmarktregulierung, sondern um eine querschnittliche Modernisierung staatlichen Handelns.

Gleichwohl entstehen daraus relevante indirekte Hebel für Versicherer und Aufsichtspraxis:

- Reduktion und Bündelung von Berichtspflichten sowie Begrenzung von „Gold Plating“ führen zu einer stärkeren Fokussierung auf wesentliche Inhalte und potenziell geringeren administrativen Belastungen.
- Beschleunigte Verfahren und Genehmigungsfiktionen können die Dauer regulatorischer Prozesse verkürzen und Entscheidungszyklen verbessern.
- Digitalisierung und Standardisierung reduzieren Mehrfachmeldungen und ermöglichen eine effizientere Interaktion mit Aufsichtsbehörden.
- Praxisnähere und digitaltaugliche Rechtsetzung stärkt eine stärker prinzipienbasierte und weniger detailgetriebene Regulierung.

Diese Entwicklungen korrespondieren auch eng mit der strategischen Ausrichtung der BaFin: einer risikobasierten, proportionalen und zunehmend datengetriebenen Aufsicht, die weniger auf formale Detailanforderungen, sondern stärker auf tatsächliche Steuerungswirksamkeit ausgerichtet ist.

Entscheidend wird jedoch sein, ob und wie konsequent diese Leitplanken in der Praxis tatsächlich umgesetzt werden. Die Erfahrungen zeigen, dass Entbürokratisierung häufig durch gegenläufige Entwicklungen – etwa durch zusätzliche regulatorische Anforderungen oder eine unzureichende Harmonisierung – relativiert wird.

Für Unternehmen entsteht vor diesem Hintergrund eine klare Erwartungshaltung an Gesetzgeber und Aufsicht, die Entbürokratisierungsziele tatsächlich einzulösen – insbesondere durch

- die spürbare Reduktion nationaler Zusatzanforderungen,
- eine konsistente, risikoorientierte Aufsichtspraxis,
- sowie eine Nutzung bestehender Ermessensspielräume zugunsten von Proportionalität und Vereinfachung.

Für Versicherungsgruppen würde dies eine klare Verschiebung der Erwartungen bedeuten:

Weniger Formalismus und Dokumentation als Selbstzweck – gleichzeitig jedoch höhere Anforderungen an substanzielle Governance, effektive Risikosteuerung und nachhaltige Entscheidungsqualität.

Fazit

Die Governance internationaler Versicherungsgruppen steht an einem Wendepunkt.

Die Herausforderung besteht nicht im weiteren Ausbau, sondern in der gezielten Vereinfachung und Fokussierung.

„Nicht die Vollständigkeit von Prozessen entscheidet – sondern die Qualität der Entscheidungen.“

Für Aufsichtsrat und Vorstand bedeutet das:

- Weniger Komplexität, mehr Klarheit
- Weniger Formalismus, mehr Wirkung
- Weniger Absicherung, mehr Urteilkraft

Gleichzeitig liegt die Verantwortung für wirksame Governance nicht allein bei den Unternehmen. Gesetzgeber und Aufsicht gestalten maßgeblich die Rahmenbedingungen, innerhalb derer Governance entsteht. Ihre Ausrichtung auf proportionale, integrierte und stärker prinzipienbasierte Regulierung ist entscheidend, um Komplexität zu begrenzen und Handlungsspielräume zu erhalten.

Wirksame Governance setzt daher ein gemeinsames Verständnis voraus: ein Instrument für qualitativ wirksame Steuerung – getragen von professioneller Urteilkraft und unterstützt durch einen regulatorischen Rahmen, der Vertrauen ermöglicht, statt zusätzliche Komplexität zu schaffen.

Versicherungsgruppen, die diesen Wandel aktiv gestalten, werden Governance nicht nur effizienter, sondern auch wirksamer machen – und damit einen nachhaltigen Wettbewerbsvorteil erzielen. ←

Zur Relevanz des Deutschen Corporate Governance Kodex für unterschiedliche Stakeholder

Autoren: **Prof. Dr. Christina E. Bannier** und **Prof. Christian Strenger**

Seit über zwei Jahrzehnten bildet der Deutsche Corporate Governance Kodex (DCGK) den Ordnungsrahmen für die Leitung und Überwachung börsennotierter Unternehmen in Deutschland. Sein Anspruch reicht über die regulatorische Funktion eines „Soft Law“ hinaus: Der Kodex soll Verständnis für und Vertrauen in das dualistische System aus Vorstand und Aufsichtsrat schaffen und die Transparenz unternehmerischer Entscheidungen erhöhen. Damit richtet er sich nicht an einzelne Adressaten, sondern an ein ganzes Geflecht von Stakeholdern: Unternehmen und Investoren, Abschlussprüfer, Beschäftigte und Kunden sowie Regulatoren. Für jede dieser Gruppen stellt sich die Frage nach der konkreten Relevanz des Kodex auf unterschiedliche Art. Der Beitrag versucht, diese Perspektiven zu strukturieren und vor dem Hintergrund einer aktuellen Auswertung der Entsprechenserklärungen der DAX-, MDAX- und SDAX-Unternehmen einzuordnen.¹ →

¹ Bannier/Flach, Corporate Governance im Abwärtstrend – Auswertung der Entsprechenserklärungen 2025 zum Deutschen Corporate Governance Kodex, Die Aktiengesellschaft 2026, S. 421–428. Ausgewertet wurden die Entsprechenserklärungen von 150 Unternehmen aus DAX (38), MDAX (47) und SDAX (65) für die Geschäftsjahre 2020 bis 2025.



Prof. Dr. Christina E. Bannier leitet die Professur für Banking and Finance an der Justus-Liebig-Universität in Gießen. Sie ist Mitglied im Aufsichtsrat der DWS Group, der Eurex Clearing AG sowie der Clearstream Banking AG.



Prof. Christian Strenger ist Direktor und Professor des Corporate Governance Institute an der Frankfurt School of Finance & Management. Er war Gründungsmitglied der Regierungskommission „Deutscher Corporate Governance Kodex“.

Unternehmen und Investoren: Gesicherte hohe Relevanz auch nach Kodex-Neufassung

Für Unternehmen und Investoren bleibt die Relevanz des Kodex unverändert hoch. Sie ergibt sich aus dem gesetzlichen Zwang zur Veröffentlichung einer jährlichen Entsprechenserklärung nach § 161 AktG², mit der die Unternehmen nach dem Comply-or-Explain-Prinzip jede Abweichung von den 62 ‚Soll-Empfehlungen‘ des Kodex offenlegen und einzeln und unternehmensspezifisch begründen müssen. Die (hoffentlich überzeugend begründete) Erklärung von Abweichungen ist keine Formalie, sondern wesentlich für die Beurteilung durch den Kapitalmarkt, insbesondere der Stimmrechtsberater und institutionellen Anleger.

Wie sensibel der Kapitalmarkt auf wesentliche Abweichungen bei kritischen Governance-Elementen reagiert, zeigt sich exemplarisch an intensiven Diskussionen der Vorstands-Vergütungssysteme in Hauptversammlungen.³

Eine aktuelle Auswertung der Entsprechenserklärungen⁴, die auch nach der bevorstehenden Kodex-Überarbeitung relevant bleibt, verdeutlicht jedoch, dass die hohe Relevanz nicht mit dauerhafter Kodex-Akzeptanz der Unternehmen einhergeht: So ist erstmals seit vielen Jahren in 2025 über alle drei Börsensegmente hinweg ein Rückgang der Entsprechensquoten auf das Niveau der letzten Kodex-Novelle von 2022 zu beobachten. Maßgeblich ist hierfür der Themenbereich Vergütung von Vorstand und Aufsichtsrat, in dem allein 11 der 17 ‚Soll-Empfehlungen‘ im aktuellen Berichtsjahr deutlich mehr Abweichungen verzeichnen. Besonders sind dies die Empfehlungen zur überwiegend aktienbasierten und langfristig orientierten variablen Vergütung (G.10), zur vorherigen Festlegung der Leistungskriterien (G.7) sowie zur stärkeren Gewichtung langfristiger gegenüber kurzfristigen Vergütungszielen (G.6).

Dieser Befund signalisiert einerseits durch die zunehmende Individualisierung der Vergütungssysteme eine Abkehr vom Kodex-Standard. Andererseits belegt gerade die wachsende Bandbreite der Abweichungen – die Höchstwerte im DAX und MDAX nähern sich mit 19 bzw. 23 Abweichungen dem SDAX-Spitzenwert von 25 an – den Wert des Comply-or-Explain-Mechanismus: Er macht unternehmensspezifische Besonderheiten sichtbar und begründungspflichtig. Die Effektivität dieses Mechanismus hängt dabei auf Seiten der Unternehmen von ihrer tatsächlichen Transparenzwillingkeit und auf Seiten der Investoren von ihrer Bereitschaft ab, sich mit den Begründungen intensiv auseinanderzusetzen. Vor dem Hintergrund der Breite und Komplexität der unterschiedlichen Kodex-Themengebiete ist dies keine geringe Hürde.

Abschlussprüfer: Keine Prüfung der inhaltlichen Richtigkeit

Für die Abschlussprüfer ist der Kodex keine Option, sondern zwingende rechtliche Vorgabe. Sie haben aber bisher nur das Vorliegen einer Entsprechenserklärung im Rahmen der Abschlussprüfung als Teil der prüfungsrelevanten Unternehmensberichterstattung zu berücksichtigen. Dies umfasst also bisher keine konkrete Prüfung der Richtigkeit der (möglicherweise abweichungsfreien) Entsprechenserklärung. Zwar sieht Empfehlung D.8 zumindest einen Hinweis des Prüfers

² Vgl. § 161 Abs. 1 AktG. Vorstände und Aufsichtsräte börsennotierter Gesellschaften erklären jährlich, welchen Empfehlungen des Kodex sie folgen und von welchen sie abweichen; jede Abweichung ist zu begründen.

³ Als Beispiel dient die Hauptversammlung der Beiersdorf AG im April 2026. Hier wurde der Vergütungsbericht 2025 bei immerhin 21,86 % Nein-Stimmen nur deshalb final gebilligt, weil der 50%ige Großaktionär Herz positiv votierte.

⁴ S.o. Bannier/Flach, 2026

auf Unrichtigkeiten in der Erklärung vor. Jedoch müsste dieser sich erst durch eine erweiterte Verpflichtung, ggf. im Rahmen einer zukünftigen, umfassenderen Kodex-Novelle, in allen wesentlichen Punkten des Kodex von der zutreffenden Einhaltung der ‚Soll-Empfehlungen‘ überzeugen.

Beschäftigte und Kunden: Begrenzte, nutzenbezogene Relevanz

Anders stellt sich die Lage für Beschäftigte und Kunden dar. Für diese ist der Kodex zwar mittelbar bedeutsam, weil eine gute Governance die Stabilität des Unternehmens und damit die Sicherheit von Arbeitsplätzen und Geschäftsbeziehungen unterstreicht. Die unmittelbare Relevanz bleibt jedoch begrenzt und eine Auseinandersetzung mit dem Kodex eher nutzenbezogen – sie erfolgt punktuell dort, wo konkrete Interessen berührt sind. Bemerkenswert ist allerdings, dass sich heute gerade die für Beschäftigte und Kunden relevanten Themen positiv in den Entsprechenserklärungen niederschlagen: Die mit der Reform 2022 eingeführten Nachhaltigkeitsempfehlungen im Bereich Leitung und Überwachung (A.1 und A.3) werden zunehmend selbstverständlich umgesetzt. Nachhaltigkeitsanstrengungen sind somit zum Standard ordnungsgemäßer Unternehmensführung geworden.

Aus Sicht dieser Stakeholder ist somit zu bedauern, dass die zur Konsultation vorgelegte Neufassung des Kodex keine Empfehlung zur Nachhaltigkeitsexpertise im Aufsichtsrat mehr vorsieht.

Regulatoren: Hohe Relevanz bei schwieriger Durchsetzung

Für Regulatoren ist der Kodex von hoher Relevanz, weil er den Ordnungsrahmen konkretisiert, ohne den Gesetzgeber zu detaillierten Einzelregelungen zu zwingen. In der Durchsetzung erweist sich dieser Anspruch jedoch häufig als schwierig. So erfolgt beispielsweise kaum eine ernsthafte Überprüfung der vom Kodex zwingend vorgegebenen Unabhängigkeit der Prüfungsausschuss-Vorsitzenden und dies, obwohl die aktuelle Auswertung der Entsprechenserklärungen⁵ zeigt, dass das Thema Unabhängigkeit an Relevanz zunimmt: Während das Problem des Overboarding von Aufsichtsratsmitgliedern im aktuellen Auswertungsjahr eher an Bedeutung verliert, verzeichnet die Empfehlung zur Unabhängigkeit in Übereinstimmung mit den vom Kodex aufgeführten Unabhängigkeitsindikatoren (C.7) einen deutlichen Anstieg der Abweichungen. Der Fokus innerhalb der Aufsichtsratsbesetzung hat sich damit spürbar zum Thema der

Unabhängigkeit verschoben. Leider wird in der vorgeschlagenen Neufassung des Kodex dieser Entwicklung nicht durch eine Konkretisierung der Unabhängigkeitsanforderungen Rechnung getragen.

Ausblick: Die anstehende Kodex-Neufassung zeigt nur bedingte Verbesserungen aus Sicht aller Stakeholder

Die jetzt vorgelegte Konsultationsfassung ist wesentlich durch Streichungen gekennzeichnet, relevante Weiterentwicklungen werden nicht genannt. Aus Sicht der Verfasser sollte eine Kodex-Novelle vornehmlich folgende Punkte adressieren:

- Erstens das System der Vorstandsvergütung: Die aktuell dokumentierte Breite der Abweichungserklärungen warf die Frage auf, ob die Empfehlungen des bisherigen Kodex das unternehmerische Umfeld hinreichend abbilden. Nicht geändert werden sollte, dass die variable Vergütung überwiegend in aktienbasierter Form erfolgen soll. Sinnvoll wäre jedoch grundsätzlich eine maßvolle Flexibilisierung, um ein zu enges Korsett für den Aufsichtsrat zu vermeiden und ihm Raum für eine erfahrungsbezogene Gesamtbewertung des Einzelfalls zu geben. Dies könnte durch eine Präzisierung des ersten Satzes der bisherigen Kodexziffer G.11 erfolgen, die bisher durch den zweiten Satz eher auf Vergütungsminderungen abzielte. Wichtig ist dabei die Beibehaltung der Transparenz über das Zustandekommen der konkreten Vergütungshöhe – eine Anforderung, der die aktuellen Reformvorschläge kaum gerecht werden.
- Zweitens die stärkere Einbindung des Aufsichtsrats in Strategiefragen, die derzeit auch als Reformthema behandelt wird: Für aktuelle Themen – wie den Umgang mit Künstlicher Intelligenz, Digitalisierung und Cybersecurity – sollte das in den vergangenen Jahren etwas in Vergessenheit geratene Instrument der ‚Sollte-Anregungen‘ wieder stärker genutzt werden. Anregungen erlauben es, neue Erwartungen zu formulieren, ohne sie sogleich dem strengen Abweichungs-Regime zu unterwerfen.

Insgesamt ist zu hoffen, dass die Konsultation auf eine neue Fassung des DCGK hinwirkt, dessen Wirksamkeit nicht allein von seinem Inhalt abhängt. Relevant ist vielmehr auch die Vermittelbarkeit seiner Empfehlungen und Anregungen in einer zunehmend heterogenen Unternehmenslandschaft – und damit gleichermaßen auch für alle Stakeholdergruppen.

←

Neue Pflichten und mehr Verantwortung: Wie die Bürokratieentlastung Aufsichtsräte von KWG-Instituten stärker fordert

Autorinnen: **Susan Pischel** und **Lisa Watermann**

Mit dem überwiegend seit dem 1. April 2026 anwendbaren Bankenrichtlinienumsetzungs- und Bürokratieentlastungsgesetz (BRUBEG) wurden zentrale Vorgaben der Richtlinie (EU) 2024/1619 (CRD VI) in das Kreditwesengesetz (KWG) überführt. Ziel des deutschen Gesetzgebers war eine bürokratiearme Umsetzung europäischer Anforderungen bei gleichzeitig unverändert hohem Aufsichtsniveau.

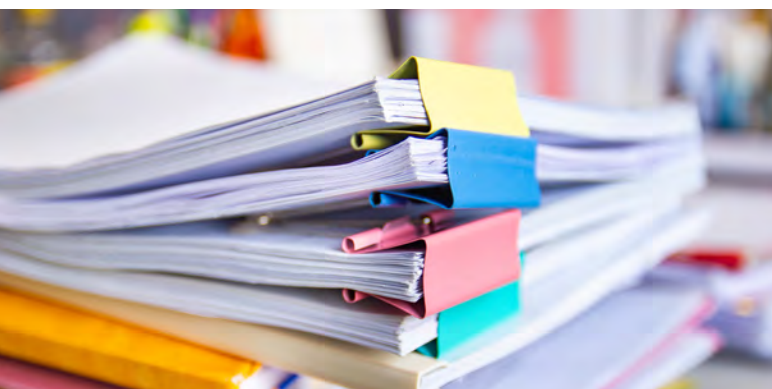
Für die Praxis zeigt sich jedoch: Das Gesetz reduziert nicht primär regulatorische Pflichten, sondern strukturiert und verschärft Governance-Regelungen, Anzeigepflichten und Risikosteuerungsprozesse, die wiederum erweiterte Überwachungspflichten für Aufsichtsräte auslösen.

Der vorliegende Beitrag verschafft einen Überblick über die wesentlichen Neuregelungen mit Bedeutung für die Aufsichtsratsmitglieder von KWG-Instituten (das heißt Instituten und (gemischten) Finanzholding-Gesellschaften).

Erweiterte Anzeigepflichten für Inhaber von Schlüsselfunktionen

Neben den bekannten Regelungen für die formellen Erfordernisse zur Anzeige von Geschäftsleitern und Organmitgliedern regelt § 25e KWG nun auch die notwendige fachliche Geeignetheit und die Zuverlässigkeit für Inhaber von Schlüsselfunktionen. Für die Eignungsbewertung ist zudem das Rundschreiben der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zu Fit and Proper aus November 2025 heranzuziehen. Zu den Inhabern von Schlüsselfunktionen zählen alle Personen, die einen wesentlichen Einfluss auf die Leitung des KWG-Instituts haben, ohne dass sie selbst Geschäftsleiter oder Organmitglied sind. Die individuelle Eignung ist damit nun für alle Inhaber von Schlüsselfunktionen sicherzustellen. Damit sind nicht nur die ebenfalls neu im KWG aufgenommenen Inhaber besonderer Schlüsselfunktionen erfasst, wozu die Verantwortlichen für interne Kontrollfunktionen sowie der Leiter Finanzen gehören, sofern sie nicht jeweils selbst Geschäftsleiter sind. Die Institute müssen dabei sicherstellen, dass Inhaber von Schlüsselfunktionen ersetzt werden, wenn sie fachlich nicht (mehr) geeignet oder nicht (mehr) zuverlässig sind.

Für Aufsichtsräte bedeutet dies, dass sie künftig überwachen müssen, dass die Geschäftsleitung für einen erweiterten Personenkreis, der sauber im KWG-Institut definiert werden muss, das Vorliegen der individuellen Zuverlässigkeit und Geeignetheit sicherstellt und dies regelmäßig überprüft.



Handlungspflichten bei Eignungsmängeln im Aufsichtsorgan, bei Geschäftsleitern und Inhabern besonderer Schlüsselfunktionen

Die bisherige (gesetzlich nicht normierte) Erwartung der Aufsichtsbehörden, dass nicht geeignete Geschäftsleiter und Mitglieder von Aufsichtsorganen bei mangelnder oder weggefallener Eignung nicht bestellt oder unverzüglich abberufen werden, wurde über das BRUBEG im KWG gesetzlich festgeschrieben und gilt nunmehr auch für Inhaber besonderer Schlüsselfunktionen.

Aufsichtsräte müssen daher überwachen, dass die Geschäftsleitung für einen größeren Personenkreis sicherstellt, dass laufende Eignungsbewertungen („ongoing suitability“) institutionell verankert sind und insbesondere in der regelmäßigen, nicht anlassbezogenen Neubewertung auch gelebt werden. Dies bringt erfahrungsgemäß gerade mit Blick auf die Überwachung der eigenständigen, qualitativ hochwertigen und ausreichenden Weiterbildung der anderen Aufsichtsratsmitglieder, der Geschäftsleiter und der Inhaber besonderer Schlüsselfunktionen ein Spannungsverhältnis aus Eigenverantwortung und der aufsichtsrechtlichen Überwachungsanforderung mit sich.

Mapping of Duties und periodische Zwangsgelder gegen Institut und natürliche Personen

Künftig kann ein periodisches Zwangsgeld verhängt werden, wenn ein anhaltender Verstoß u. a. gegen das KWG oder vollziehbare Anordnungen der Bafin vorliegen. Für einen Zeitraum von bis zu sechs Monaten können damit neben dem Unternehmen selbst auch Geschäftsleiter, Mitglieder des Aufsichtsorgans, Inhaber von Schlüsselfunktionen, Risikoträger oder jede andere natürliche Person, die für den Verstoß verantwortlich ist, mit einem Zwangsgeld belegt werden, das bei natürlichen Personen bis zu 50.000 EUR pro Tag betragen darf.

Mit Blick auf dieses neue Aufsichtsinstrument wird künftig die Frage gestellt werden, wer für einen Verstoß verantwortlich ist. In diesem Kontext wird die Bedeutung der neuen Pflicht der Geschäftsleitung eines KWG-Instituts noch deutlicher. Im Rahmen ihrer Gesamtverantwortung für die ordnungsgemäße Geschäftsorganisation muss sie sicherstellen,

dass eine Übersicht über die Aufgaben und individuellen Verantwortlichkeiten aller Mitglieder der Geschäftsleitung, des Aufsichtsorgans sowie der Inhaber von Schlüsselfunktionen erstellt und fortlaufend aktualisiert wird („mapping of duties“), um Lücken in der Organisationsstruktur zu verhindern.

Der Aufsichtsrat ist hier mit seiner Überwachungsverantwortung besonders gefordert: Er muss überwachen, dass die Geschäftsleitung diesbezüglich eine intensive Abstimmung zwischen Compliance, HR und der Geschäftsleitung sicherstellt. Die Verantwortlichkeiten müssen insofern eindeutig geregelt werden, um den zuständigen Personen die Einhaltung der Vorschriften und vollziehbaren aufsichtsrechtlichen Anordnungen zu ermöglichen und diese dadurch vor der Verhängung periodischer Zwangsgelder zu schützen.



Susan Pischel ist Partnerin bei KPMG Law im Bereich Legal Financial Services und berät Banken aus dem In- und Ausland sowie Finanzdienstleistungsinstitute und andere regulierte Unternehmen. Ihre Schwerpunkte sind das Bankaufsichtsrecht, das Wertpapierhandelsrecht und die Compliance sowie die Governance für Institute.



Lisa Watermann ist Senior Managerin bei KPMG Law im Bereich Legal Financial Services. Sie berät nationale und internationale Banken, Finanzdienstleister, Versicherungen und Kapitalverwaltungsgesellschaften umfassend zu bank- und kapitalmarktrechtlichen Fragestellungen sowie im Bank- und Wertpapieraufsichtsrecht.

Neue Anzeigepflichten bei Erwerb wesentlicher Beteiligungen, Verschmelzungen oder Spaltungen und der Übertragung von wesentlichen Vermögenswerten oder Verbindlichkeiten

Neben der bekannten Pflicht zur Anzeige des beabsichtigten Erwerbs einer bedeutenden Beteiligung verpflichtet § 2h KWG KWG-Institute nunmehr auch, den zuständigen Aufsichtsbehörden vorab die Absicht anzuzeigen, eine wesentliche Beteiligung zu erwerben. Eine Beteiligung an einem anderen Unternehmen ist als „wesentlich“ anzusehen, wenn sie mindestens 15 Prozent der anrechenbaren Eigenmittel entspricht.

Eine weitere neue Anzeigepflicht schafft § 2i KWG, wonach CRR-Kreditinstitute und (gemischte) Finanzholding-Gesellschaften eine geplante Verschmelzung oder Spaltung nach Annahme des Verschmelzungs- oder Spaltungsplans und vor Abschluss des geplanten Vorgangs mit allen erforderlichen Informationen grundsätzlich gegenüber den zuständigen Aufsichtsbehörden anzeigen müssen.

Die Aufsicht kann von einer dezidierten Prüfung der Anzeige absehen, wenn der beabsichtigte Erwerb oder die geplante Verschmelzung innerhalb einer Gruppe stattfinden soll.

Darüber hinaus besteht nunmehr eine Anzeigepflicht für die Übertragung von wesentlichen Vermögenswerten oder Verbindlichkeiten. Wesentlich sind Vermögenswerte oder Verbindlichkeiten dann, wenn sie mindestens 10 Prozent der gesamten Vermögenswerte bzw. Verbindlichkeiten des Unternehmens ausmachen. Bei Übertragungen innerhalb derselben Gruppe beträgt die Grenze der Wesentlichkeit hiervon abweichend mindestens 15 Prozent. Die Anzeige hat vor Durchführung der Transaktion zu erfolgen, unabhängig davon, ob der Vorgang innerhalb oder außerhalb einer Gruppe stattfindet.

Für den Aufsichtsrat bedeuten die neuen Anzeigepflichten nicht nur eine Erweiterung der Überwachung der Geschäftsleitung, sondern auch die

Berücksichtigung von Prüfungszeiträumen und Bewertungsergebnissen durch die zuständigen Aufsichtsbehörden im Rahmen der Strategieberatung mit der Geschäftsleitung.

ESG-Risiken als gesetzliche Risikokategorie

Mit der Implementierung von §§ 26c, 26d KWG wird erstmals die Berücksichtigung von Nachhaltigkeits- und ESG-Risiken verbindlich in das Risikomanagement integriert. Insbesondere sind Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute zukünftig verpflichtet, einen ESG-Risikoplan zu erstellen, der die Strategie, die Risikoinventur und die Steuerungsmaßnahmen des Instituts im Hinblick auf Klima-, soziale und Governance-Risiken abbildet. Darüber hinaus sind ESG-Risiken zukünftig in Strategie, Prozesse, Organisation, Vergütung und langfristige Risikobetrachtung einzubeziehen; sie werden somit zu einem integralen Bestandteil der Gesamtbanksteuerung.

Für den Aufsichtsrat folgt daraus eine deutlich gesteigerte Überwachungsverantwortung, da ESG-Risiken nicht mehr als singuläre Compliance-Themen, sondern als wesentliche Risikotreiber der Gesamtbanksteuerung einzuordnen sind. Der Aufsichtsrat muss sich daher von der Geschäftsleitung darlegen lassen, wie sichergestellt wird, dass der ESG-Risikoplan konsistent mit der Geschäftsstrategie ausgestaltet ist, die zugrunde liegenden Risikoannahmen plausibel sind und die organisatorische Verankerung (einschließlich Zuständigkeiten, Reporting-Linien und Kontrollmechanismen) eine wirksame Steuerung gewährleistet. Zugleich muss er ein Augenmerk darauf haben, dass geeignete Berichts- und Eskalationsprozesse eingerichtet wurden, sodass Defizite frühzeitig erkannt und adressiert werden können. Damit wird die Auseinandersetzung mit ESG-Risiken zu einem integralen Bestandteil der gesetzlichen Kontrollpflichten des Aufsichtsrats nach § 25d KWG. Dies erfordert eine entsprechende Sachkunde der Aufsichtsratsmitglieder.

Fazit: Mehr Struktur, mehr Vorlauf, mehr Verantwortung für Aufsichtsräte

Die KWG-Novelle zum 1. April 2026 führt nur teilweise zu einer Entlastung im engeren Sinne, bringt aber vor allem eine Neujustierung der Governance-Architektur mit sich. Für Aufsichtsräte bedeutet dies konkret: Ihre Aufsichtsrolle erweitert sich in Teilen und verschiebt sich weiter von der klassischen Überwachung hin zu einer deutlich stärker ausgeprägten Strategieberatung der Geschäftsleitung. ←



Zukunftsfit – wirklich?

**Der Podcast für Entscheiderinnen
und Entscheider: KPMG on air –
Fokus Familienunternehmen**

Familienunternehmen gehören zur DNA der deutschen Wirtschaft – doch der Handlungsdruck ist groß. In unserer Podcast-Serie sprechen Vorstände, Unternehmer und Gründer (m/w/d) offen über Entscheidungen zwischen Tradition und Transformation – und was in der Praxis tatsächlich funktioniert. Praxis pur, Haltung inklusive. Ergänzt durch punktgenaue Einordnung aus dem Markt und tiefe Branchenexpertise.

Jetzt Reinhören:

kpmg.de/podcastserie-fokusfamilienunternehmen

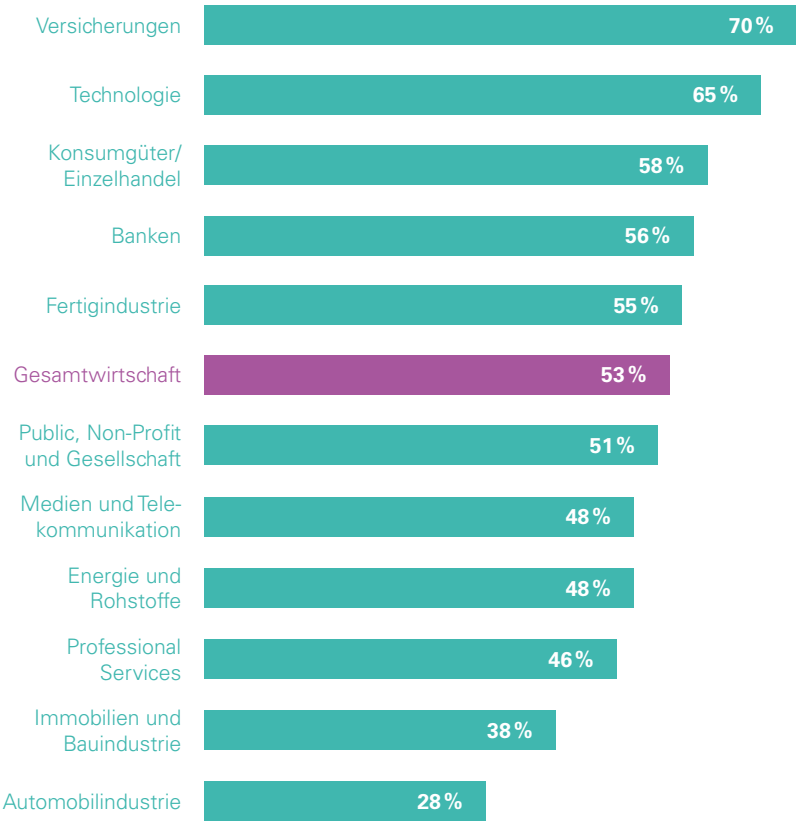


Zukunftsfähigkeit unter Unsicherheit: KI, Innovation und Performance im Fokus

Autorin: **Dr. Ladislava Klein**

Trotz geopolitischer Spannungen, wirtschaftlicher Unsicherheiten und technologischer Umbrüche blicken viele Unternehmen optimistisch auf die kommenden Jahre. Besonders zuversichtlich sind Unternehmen aus der Technologie- und Versicherungsbranche. Deutlich zurückhaltender fällt die Einschätzung in der Automobilindustrie aus.

Abbildung 1: Branchenvergleich Optimismus – hohe Einschätzungen
Anteil der Befragten mit hoher Zuversicht für ihr Unternehmen in den kommenden drei Jahren (Antwortwerte 7–10 auf einer Skala von 0 = sehr pessimistisch bis 10 = sehr optimistisch).



Der Blick auf die einzelnen Zukunftsthemen des Future Readiness Monitor 2026 von KPMG zeigt, dass viele Unternehmen bei Governance, Nachhaltigkeit und Klimathemen bereits wichtige Grundlagen geschaffen haben. Bei Themen rund um künstliche Intelligenz, Zukunftstechnologien, Business-Performance und den Aufbau neuer Kompetenzen für den Umgang mit KI besteht bei vielen noch erheblicher Handlungsbedarf.

Entsprechend konzentrieren sich die Investitionen der kommenden Jahre vor allem auf jene Themen, bei denen die Lücke zwischen Relevanz und Reifegrad besonders groß ist.

Trendübersicht

Die befragten 524 Top-Entscheider:innen aus 15 Branchen schätzten zehn Themen anhand der Dimensionen Relevanz des Themas, Reifegrad des eigenen Unternehmens sowie Investitionsprioritäten in den kommenden drei Jahren wie folgt in Abbildung 2 dargestellt.

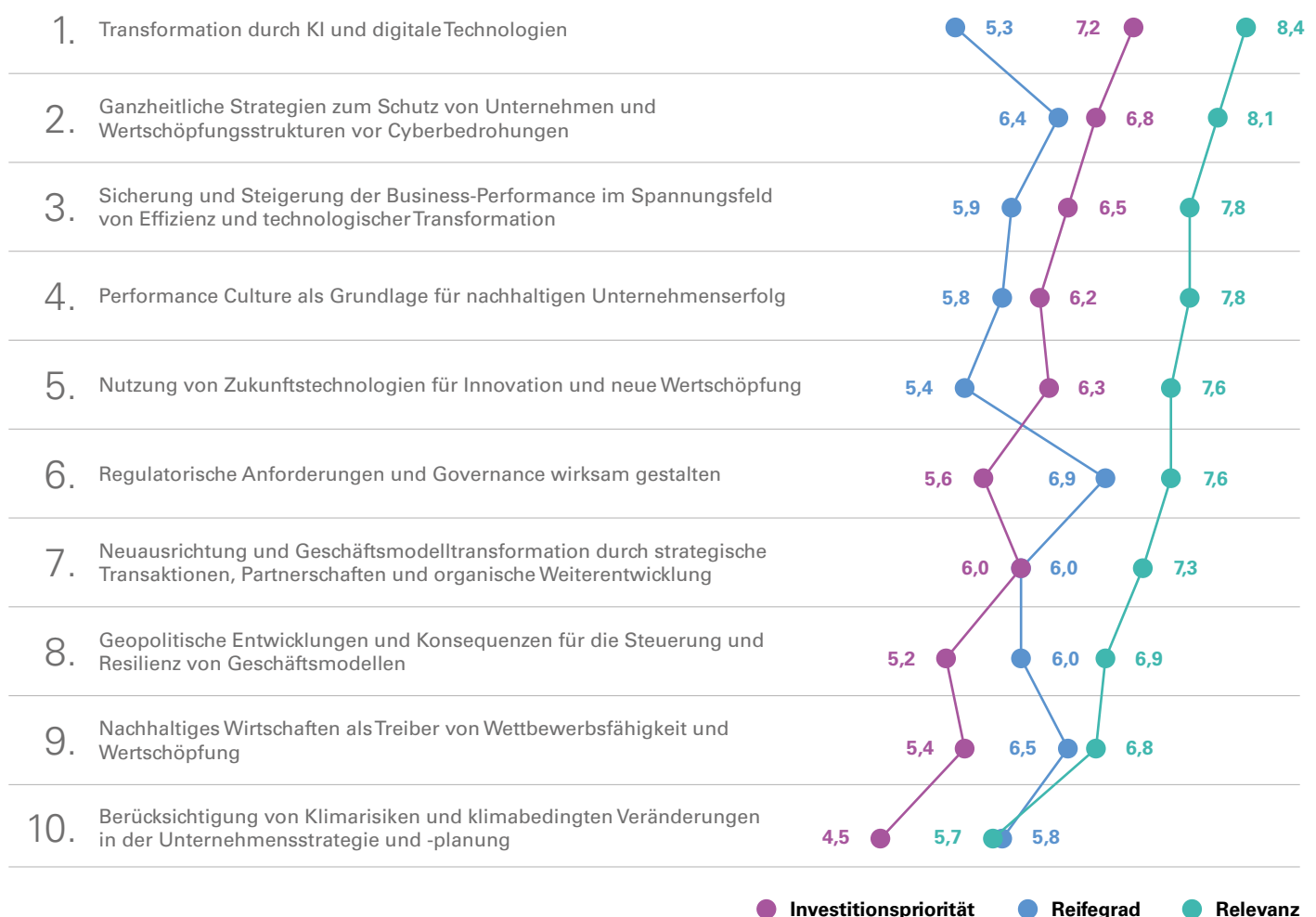
Quelle: KPMG in Deutschland, 2026

»Viele Unternehmen haben bei Governance, Nachhaltigkeit und Klimathemen wichtige Grundlagen geschaffen. Nun kommt es darauf an, die nächste Phase der Transformation aktiv zu gestalten. Künstliche Intelligenz, Innovation, Business-Performance und neue Kompetenzen werden dabei eine zentrale Rolle spielen. Gerade in einem Umfeld mit hoher Dynamik ist es wichtig, Entwicklungen früh zu erkennen, Chancen zu nutzen und entschlossen zu handeln.«



Dr. Ladislava Klein, CMO, Mitglied des Vorstands, Bereichsvorständin für Familienunternehmen

Abbildung 2: Bewertung der zehn Trendthemen mit Blick auf Relevanz, Reifegrad und Investitionspriorität



Quelle: KPMG in Deutschland, 2026

Transformation durch KI und digitale Technologien

89 Prozent der Unternehmen bewerten die Transformation durch KI und digitale Technologien als hoch relevant. Gleichzeitig sieht sich nur jedes dritte Unternehmen für diese Entwicklung bereits gut vorbereitet.

Mehr als zwei Drittel der Unternehmen wollen in den kommenden drei Jahren verstärkt in dieses Thema investieren. Keine andere Kategorie weist eine größere Lücke zwischen Bedeutung und Umsetzungsstand auf.

Alle Angaben in Prozent. Quelle: KPMG in Deutschland, 2026

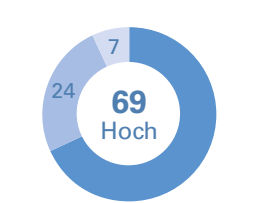
Relevanz
für das eigene Unternehmen



Reifegrad
des Unternehmens



Investitionspriorität
in den nächsten drei Jahren



Einschätzung – Skalenwerte



Cybersecurity

84 Prozent der Unternehmen bewerten Cybersecurity als hoch relevant. Etwas mehr als die Hälfte sieht die eigenen Sicherheitsstrukturen bereits auf einem hohen Niveau.

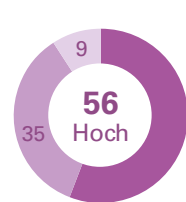
60 Prozent wollen ihre Investitionen in diesem Bereich in den kommenden drei Jahren weiter ausbauen. Cybersecurity bleibt damit eines der wichtigsten Zukunftsthemen deutscher Unternehmen.

Alle Angaben in Prozent. Quelle: KPMG in Deutschland, 2026

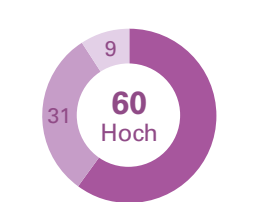
Relevanz
für das eigene Unternehmen



Reifegrad
des Unternehmens



Investitionspriorität
in den nächsten drei Jahren



Einschätzung – Skalenwerte



Business-Performance

Etwa acht von zehn Unternehmen bewerten Business-Performance als hoch relevant. Gleichzeitig sehen nur 43 Prozent die notwendigen Grundlagen bereits geschaffen.

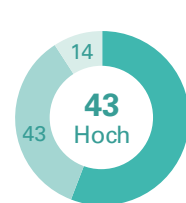
Bei den Investitionen fällt das Thema jedoch zurück. Nur rund die Hälfte der Unternehmen will in den kommenden drei Jahren verstärkt in die Steigerung der Business-Performance investieren.

Alle Angaben in Prozent. Quelle: KPMG in Deutschland, 2026

Relevanz
für das eigene Unternehmen



Reifegrad
des Unternehmens



Investitionspriorität
in den nächsten drei Jahren



Einschätzung – Skalenwerte



Performance Culture

Acht von zehn Unternehmen messen einer starken Performance Culture hohe Bedeutung bei. Gleichzeitig sehen sich nur vier von zehn Unternehmen hier bereits ausreichend entwickelt.

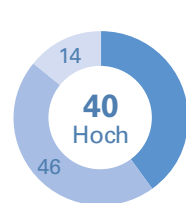
Knapp die Hälfte der Unternehmen plant, in den kommenden drei Jahren verstärkt in dieses Thema zu investieren. Damit bleibt die Investitionsbereitschaft hinter der wahrgenommenen Bedeutung zurück.

Alle Angaben in Prozent. Quelle: KPMG in Deutschland, 2026

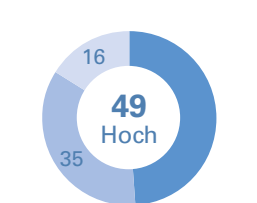
Relevanz
für das eigene Unternehmen



Reifegrad
des Unternehmens



Investitionspriorität
in den nächsten drei Jahren



Einschätzung – Skalenwerte

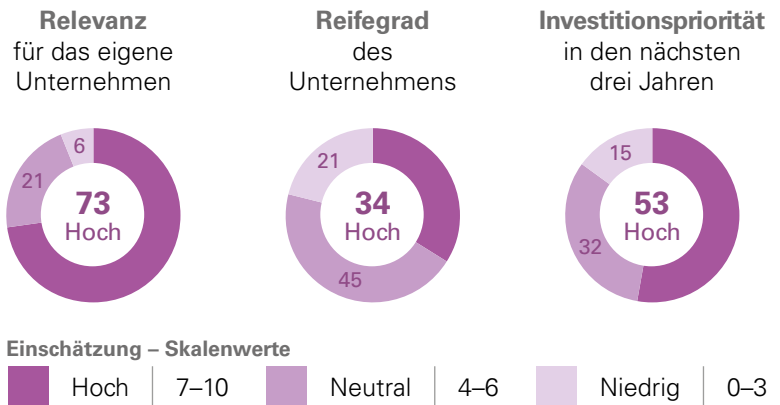


Zukunftstechnologien und Innovation

73 Prozent der Unternehmen bewerten Zukunftstechnologien und Innovation als hoch relevant. Gleichzeitig verfügt nur gut jedes dritte Unternehmen über die notwendigen Voraussetzungen, um dieses Potenzial bereits umfassend zu nutzen.

53 Prozent planen zusätzliche Investitionen in den kommenden drei Jahren. Viele Unternehmen sehen die Chancen neuer Technologien – bei der Umsetzung stehen sie jedoch noch am Anfang.

Alle Angaben in Prozent. Quelle: KPMG in Deutschland, 2026

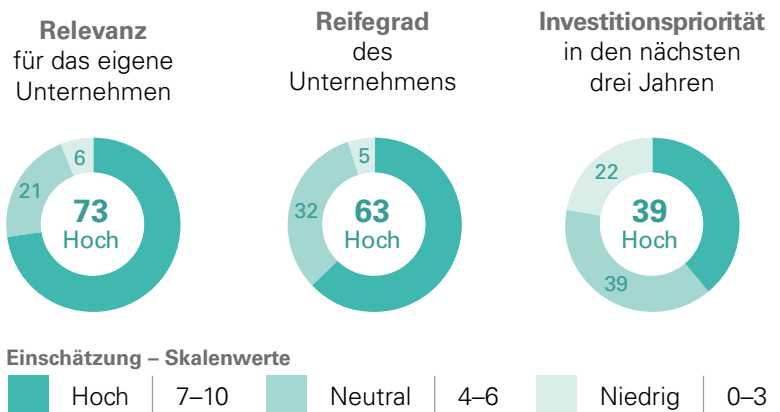


Governance

73 Prozent der Unternehmen bewerten Governance als hoch relevant. Fast zwei Drittel sehen ihr Unternehmen bereits gut aufgestellt.

Nur 39 Prozent planen zusätzliche Investitionen in den kommenden drei Jahren. Viele Unternehmen haben in den vergangenen Jahren die notwendigen Strukturen geschaffen und setzen nun auf deren Weiterentwicklung.

Alle Angaben in Prozent. Quelle: KPMG in Deutschland, 2026

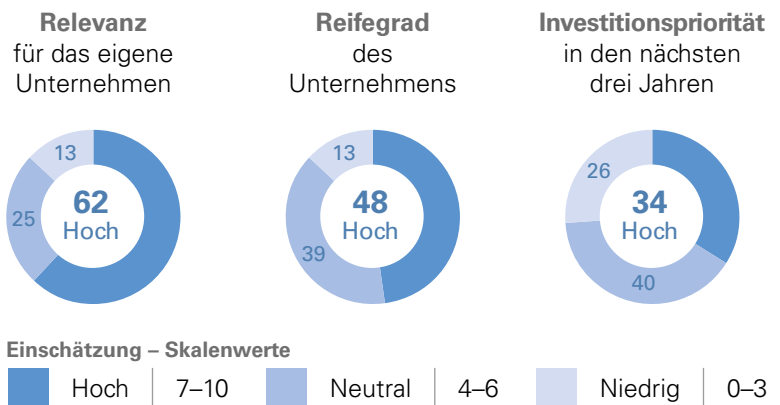


Geopolitik und Resilienz

62 Prozent der Unternehmen bewerten geopolitische Entwicklungen als hoch relevant. Nicht einmal jedes zweite Unternehmen hält sich für gut vorbereitet.

Trotzdem spielt das Thema bei den geplanten Investitionen eine untergeordnete Rolle. Nur gut jedes dritte Unternehmen will hier in den kommenden drei Jahren verstärkt investieren.

Alle Angaben in Prozent. Quelle: KPMG in Deutschland, 2026



Key Take-away

Die entscheidende Herausforderung liegt nicht in einzelnen Themenfeldern, sondern im Zusammenspiel von Technologie, Organisation und Menschen. Zukunftsfähig sind Unternehmen, die Transformation ganzheitlich denken, frühzeitig die richtigen Voraussetzungen schaffen und diese konsequent umsetzen – denn Vorbereitung ist der neue Wettbewerbsvorteil.



VERTIEFUNGSHINWEIS

Die Ergebnisse basieren auf dem **Future Readiness Monitor 2026** von KPMG, für den im März 2026 524 Führungskräfte aus 15 Branchen befragt wurden. Bewertet wurden Optimismus, Relevanz, Reifegrad und Investitionspriorität von zehn Zukunftsthemen. Die Ergebnisse wurden am **10. Juni 2026** beim KPMG Zukunftsgipfel vorgestellt.

Der Future Readiness Monitor ist online abrufbar unter *Future Readiness Monitor 2026*.



Konnektivität zwischen Finanz- und Nachhaltigkeitsberichterstattung: Beobachtungen und Implikationen

Autorinnen: **Stefanie Jordan** und **Sophie Minkus**

Regulatorischer Rahmen: Konnektivität als implizite Erwartung

In der Aufsichtsratsarbeit gehören Fragen zur finanziellen Lage, zur Risikotragfähigkeit und zur künftigen Entwicklung des Unternehmens zum Kern der Überwachung. Mit der Nachhaltigkeitsberichterstattung kommt ein weiterer Berichtsteil hinzu, der viele dieser Themen aus einer anderen Perspektive beleuchtet – etwa mit Blick auf physische und transitorische Klimarisiken, Risiken aus der Verschärfung ESG-bezogener Regulatorik, Investitionsbedarfe oder Veränderungen von Geschäftsmodellen aus einem steigenden Transformationsdruck. Für Aufsichtsräte und Prüfungsausschüsse stellt sich damit zunehmend die Frage, ob die in Finanz- und Nachhaltigkeitsbericht dargestellten Informationen eine kohärente Darstellung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage, ihrer künftigen Entwicklung, der nachhaltigkeitsbezogenen Risiken und Chancen und ihrer finanziellen Effekte ergeben, die auf einem einheitlichen Verständnis der Unternehmensrealität und Annahmen über die künftige Entwicklung beruhen.

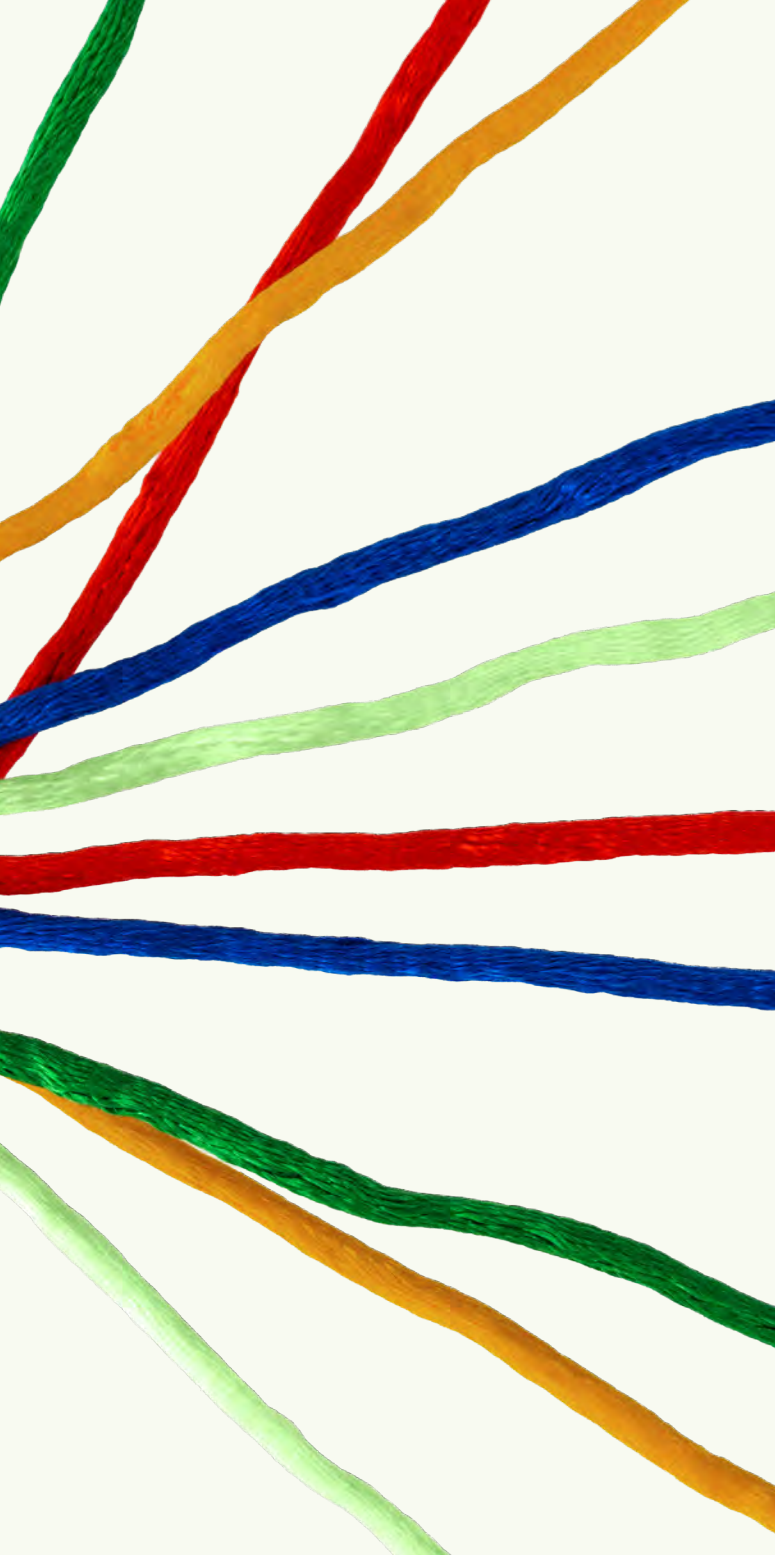
Regulatorisch ist die Herstellung der Konnektivität von der Nachhaltigkeits- zur Finanzberichterstattung in den ESRS ausdrücklich angelegt: Sie adressieren Konnektivität als Zusammenspiel von Konsistenz, Querverweisen und Kohärenz und verlangen, dass Unternehmen die Verbindungen und unterschiedlichen Annahmen zwischen Nachhaltigkeitsbericht und Finanzberichterstattung transparent machen. Auch wenn die IFRS keine eigenständigen Regelungen zur Konnektivität enthalten, ergibt sich aus übergeordneten Prinzipien die Notwendigkeit, zu beurteilen, ob zusätzliche Erläuterungen erforderlich sind, um ein vollständiges Verständnis der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage zu vermitteln. Damit wird Konnektivität zugleich zu einer Frage der Berichtsqualität und der Nachvollziehbarkeit zentraler Annahmen.

Nicht jede Abweichung zwischen Finanz- und Nachhaltigkeitsberichterstattung ist ein Mangel. Unterschiedliche Regelwerke, Zeithorizonte und Wesentlichkeitsmaßstäbe führen

zwangsläufig zu unterschiedlichen Berichtsbildern. Problematisch wird es erst, wenn Unterschiede nicht erklärbar sind oder auf widersprüchlichen Annahmen beruhen. Nicht aufgelöste Inkonsistenzen oder widersprüchliche Aussagen können daher auch auf Schwächen in Datenhaushalt, Governance, Risikomanagement oder interner Steuerung hindeuten und damit die Glaubwürdigkeit gegenüber Investoren, Kreditgebern, Enforcement und anderen Adressaten beeinträchtigen.

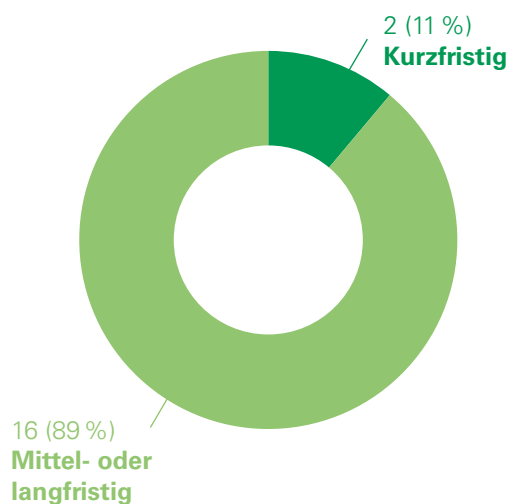
Vor diesem Hintergrund haben wir untersucht, wie nachhaltigkeitsbezogene Risiken in den Nachhaltigkeitsberichten, Risikoberichten, Prognoseberichten und Konzernabschlüssen der DAX40-Unternehmen über am 31. Dezember 2025 endende Geschäftsjahre Eingang fanden.





Erwartungsgemäß werden im Nachhaltigkeitsbericht regelmäßig mehr wesentliche Risiken beschrieben als im Risikobericht des Lageberichts. Dies ist vor allem auf regulatorische Unterschiede zurückzuführen: Während sich der Risikobericht gemäß DRS 20 auf tendenziell kurzfristige Zeiträume fokussiert und zudem eine Nettobetrachtung nach Risikominderungsmaßnahmen zulässt, verlangen die ESRS eine Betrachtung über kurz-, mittel- und langfristige Zeithorizonte hinweg. Zudem wählen Unternehmen bei der Identifizierung von wesentlichen Risiken im Rahmen der doppelten Wesentlichkeitsanalyse für den Nachhaltigkeitsbericht teilweise eine Bruttobewertung vor Mitigierungsmaßnahmen. ESG-Risiken entfalten ihre finanzielle Wirkung häufig erst mittel- oder langfristig und überschreiten daher nicht in jedem Fall die für den Risikobericht maßgeblichen Wesentlichkeitsschwellen (siehe Abbildung 1). Vor dem Hintergrund dieser in den Rahmenwerken angelegten konzeptionellen Unterschiede entsteht die Erwartung, dass die im Risikobericht des Lageberichts enthaltenen ESG-Risiken in der Regel eine Teilmenge der im Nachhaltigkeitsbericht beschriebenen Risiken darstellen.

Abbildung 1: Anzahl der Unternehmen, die ESG-Risiken im Nachhaltigkeitsbericht, aber nicht im Risikobericht angegeben haben, aufgegliedert nach den Zeithorizonten der Risiken



Quelle: KPMG in Deutschland, 2026

Zentrale Beobachtungen aus der DAX40-Analyse

ESG-Risiken im Risikobericht und Nachhaltigkeitsbericht

Ein zentrales Beobachtungsfeld betrifft die Darstellung von nachhaltigkeitsbezogenen Risiken im Risikobericht gemäß DRS 20 und im Nachhaltigkeitsbericht gemäß ESRS. Aus Konnektivitätsperspektive besteht nicht die Erwartung, dass jedes Risiko in beiden Berichtsteilen identisch erscheint, vielmehr ist entscheidend, ob wesentliche Unterschiede in der Risikodarstellung durch die jeweiligen Rahmenwerke erklärbar und für Adressaten nachvollziehbar sind.

Erklärungsbedürftig ist daher insbesondere die umgekehrte Konstellation: In mehr als der Hälfte der analysierten Unternehmen werden ESG-Risiken im Risikobericht beschrieben, ohne dass diese im Nachhaltigkeitsbericht aufgegriffen werden. Da eine Begründung auf Basis konzeptioneller Unterschiede hier nicht auf der Hand liegt, kann der Eindruck einer nicht vollständig aufeinander abgestimmten Risikodarstellung entstehen, die die Entscheidungsnützlichkeit beeinträchtigen kann. In solchen Fällen können Unternehmen gefordert sein, die Ursachen für diese Unterschiede transparent darzulegen, um die Kohärenz der Risikodarstellung zu stärken.

Prognosebericht

Im Prognosebericht ist die voraussichtliche Entwicklung des Konzerns aus Sicht der Konzernleitung zu beurteilen und zu erläutern. Hierzu sind diejenigen Entwicklungen und Annahmen zu verdichten, die nach Einschätzung der Konzernleitung die künftige Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie die Entwicklung wesentlicher Steuerungsgrößen im Prognosezeitraum tatsächlich beeinflussen.

Wenn ESG-bezogene Faktoren bereits im Prognosebericht ausdrücklich eine Rolle spielen, spricht dies daher regelmäßig dafür, dass die gesetzlichen Vertreter frühzeitig wesentliche finanzielle Auswirkungen innerhalb des Prognosezeitraums erwarten, da beispielsweise regulatorische Entwicklungen, Transformationskosten, verändertes Nachfrageverhalten, Investitionsbedarfe, Energie- und Rohstoffkosten oder Finanzierungsbedingungen die erwartete Geschäftsentwicklung im Prognosezeitraum beeinflussen. Ein solcher Bezug ist aus Konnektivitätsperspektive besonders aufschlussreich. Er lässt erkennen, dass nachhaltigkeitsbezogene Entwicklungen nicht nur als langfristige Kontextfaktoren oder als Gegenstand der Wesentlichkeitsanalyse verstanden werden, sondern bereits Eingang in die operative Planung und die für die Prognose maßgeblichen Annahmen gefunden haben.

Unsere Analyse der DAX40-Berichte zeigt eine bislang geringe Verankerung von ESG-Faktoren im Prognosebericht. Nur ein kleiner Teil der untersuchten Unternehmen beschreibt ESG-Risiken explizit als Werttreiber oder zentrale Annahmen für die zukünftige Geschäftsentwicklung. Dies deutet darauf hin, dass nachhaltigkeitsbezogene Entwicklungen bislang häufig noch nicht in der kurzfristigen finanziellen Steuerung und Planung angekommen sind.

Konzernanhang

ESG-Risiken im Konzernanhang werden vor allem dort sichtbar, wo sie unmittelbar in Bewertungsannahmen und Schätzunsicherheiten einfließen, etwa bei Werthaltigkeitstests, Rückstellungen oder der Festlegung von Nutzungsdauern. Ein solcher Bezug ist besonders aussagekräftig, weil er zeigt, dass nachhaltigkeitsbezogene Entwicklungen nicht nur als

strategische oder risikobezogene Themen beschrieben werden, sondern bereits in rechnungslegungsbezogene Annahmen übersetzt wurden. Aus Konnektivitätsperspektive ist daher vor allem relevant, ob die im Konzernabschluss verwendeten Annahmen mit den im Nachhaltigkeits- und Lagebericht dargestellten Risiken, Strategien und Transformationsplänen vereinbar sind.

Verankerung von Konnektivität im Reporting-Prozess

Grundsätzlich zeigt die Analyse, dass Konnektivität nicht erst bei der nachträglichen redaktionellen Abstimmung von Berichtstexten entsteht. Ob Finanz- und Nachhaltigkeitsberichterstattung ein kohärentes Gesamtbild vermitteln, entscheidet sich regelmäßig deutlich früher – bei der Identifikation relevanter Werttreiber, bei der Verwendung einer konsistenten Datengrundlage, in abgestimmten Methoden und integrierten Steuerungsprozessen sowie bei der Übersetzung dieser Informationen in Rechnungslegung und externe Berichterstattung. Für die Praxis bedeutet dies, dass Konnektivität frühzeitig im Reporting-Prozess verankert werden muss. Eine enge Zusammenarbeit zwischen Finanz-, Risiko-, Strategie- und Nachhaltigkeitsfunktionen ist hierfür unerlässlich. Nur durch eine solche Integration können Inkonsistenzen vermieden oder zumindest nachvollziehbar erklärt werden.

Handlungsempfehlungen für den Aufsichtsrat

Der Aufsichtsrat ist als Überwachungsorgan gefordert, zu hinterfragen, ob ESG-Themen systematisch in Strategie, Planung und Risikomanagement integriert sind und ob die Berichterstattung ein konsistentes Gesamtbild vermittelt. Dabei kommt insbesondere der kritischen Würdigung zentraler Annahmen eine wichtige Rolle zu. Relevante Fragestellungen könnten sein:

- Sind nachhaltigkeitsbezogene Risiken und Chancen in Strategie-, Planungs- und Risikoprozesse integriert?
- Gibt es eine abgestimmte Annahmenbasis für Transformationspläne, Klimaszenarien, Capex-Planung, Impairment-Tests und Prognosebericht? Werden die anhand von bestimmten Klima- oder Übergangsszenarien identifizierten Klimarisiken auch in finanziellen Modellen berücksichtigt?
- Werden umgekehrt finanzielle Effekte mit Nachhaltigkeitsbezug im Nachhaltigkeitsbericht angemessen eingeordnet?
- Werden Unterschiede zwischen ESRS-Wesentlichkeitsanalyse, Risikobericht, Prognosebericht und Konzernabschluss systematisch analysiert und dokumentiert?

Ebenso wichtig ist die Sicherstellung von Transparenz bei Abweichungen. Unterschiede zwischen Finanz- und Nachhaltigkeitsberichterstattung sind nicht automatisch problematisch. Sie können vielmehr Ausdruck unterschiedlicher Regelwerke sein. Entscheidend ist jedoch, dass diese Unterschiede, sofern notwendig, für die Adressaten nachvollziehbar gemacht werden. Fehlt eine solche Einordnung, kann dies die Glaubwürdigkeit der gesamten Berichterstattung beeinträchtigen.

Schließlich sollten auch die zugrunde liegenden Prozesse und Datenstrukturen näher betrachtet werden. Eine konsistente Berichterstattung setzt voraus, dass ESG- und Finanzdaten aufeinander abgestimmt sind und dass geeignete Governance-Strukturen existieren, um die Qualität und Konsistenz dieser Daten sicherzustellen. Defizite in diesen Bereichen können nicht nur zu Inkonsistenzen in der externen Berichterstattung führen, sondern auch die interne Steuerung beeinträchtigen.

Fazit

Insgesamt zeigt sich, dass Konnektivität zunehmend zu einem entscheidenden Qualitätsmerkmal der Unternehmensberichterstattung wird. Unternehmen, die Finanz- und Nachhaltigkeitsperspektiven konsistent verknüpfen und Unterschiede transparent erklären, stärken nicht nur die Aussagekraft ihrer Berichte, sondern auch das Vertrauen von Investoren und anderen Stakeholdern. Für Aufsichtsräte bietet die Auseinandersetzung mit diesem Thema die Möglichkeit, die Qualität der Berichterstattung und die Integration von Nachhaltigkeit in die Unternehmenssteuerung gezielt weiterzuentwickeln.



Stefanie Jordan, Wirtschaftsprüferin, ist Director und leitet die ESG-Gruppe im Department of Professional Practice, der Grundsatzabteilung der KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft.



Sophie Minkus, Wirtschaftsprüferin, ist Managerin bei der KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft und beschäftigt sich im Department of Professional Practice mit Fragen zur Nachhaltigkeitsberichterstattung.

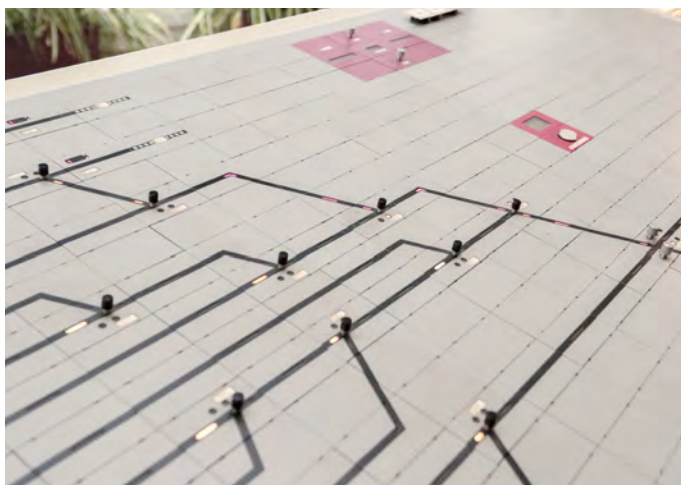




»KI-Omnibus« in Kraft: Neue Vorgaben zur Vereinfachung der KI-Verordnung

Autoren: **Barbara Scheben, Francois Maartens Heynike, LL.M.** und **Dr. Robert Wilkens**

Mit der Verordnung (EU) 2026/1744 hat der europäische Gesetzgeber gezielte Änderungen der Verordnung über Künstliche Intelligenz (KI-VO)¹ beschlossen. Die als „Digital-Omnibus-Verordnung zur KI“ bezeichnete Änderungsverordnung wurde am 24. Juli 2026 im Amtsblatt veröffentlicht und ist am 27. Juli 2026 in Kraft getreten.² Sie soll die Umsetzung der KI-VO erleichtern, den Befolgungsaufwand reduzieren und mehr Rechtssicherheit schaffen, ohne das vorgesehene Schutzniveau für Gesundheit, Sicherheit und Grundrechte abzusenken.³



Der KI-Omnibus setzt hierfür an mehreren zentralen Stellen der KI-VO an. Für Unternehmen kommt es nun darauf an, die Änderungen in ihre Umsetzungsplanung einzubeziehen und insbesondere bestehende Zeitpläne, Zuständigkeiten und Governance-Strukturen zu überprüfen.

Zentrale Änderungen des KI-Omnibus

Geänderte Fristen für Hochrisiko-KI-Systeme

Spürbare Änderungen ergeben sich aus den neuen Anwendungszeitpunkten für die Vorschriften über Hochrisiko-KI-Systeme.

- Hochrisiko-KI-Systeme nach Art. 6 Abs. 2 i.V.m. Anhang III (u. a. Kreditwürdigkeitsprüfung): **Anwendung ab dem 2. Dezember 2027** (ursprünglich 2. August 2026).
- Hochrisiko-KI-Systeme nach Art. 6 Abs. 1 i.V.m. Anhang I, welche Bestandteil eines Produkts (wie etwa Fahrzeugen) sind: **Anwendung ab dem 2. August 2028** (ursprünglich 2. August 2027).⁴

¹ Verordnung (EU) 2024/1689 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. Juni 2024 zur Festlegung harmonisierter Vorschriften für künstliche Intelligenz und zur Änderung der Verordnungen (EG) Nr. 300/2008, (EU) Nr. 167/2013, (EU) Nr. 168/2013, (EU) 2018/858, (EU) 2018/1139 und (EU) 2019/2144 sowie der Richtlinien 2014/90/EU, (EU) 2016/797 und (EU) 2020/1828 (Verordnung über künstliche Intelligenz).

² Art. 4 VO 2026/1744.

³ Siehe hierzu bereits: Scheben/Maartens Heynike, Audit Committee Quarterly IV/2025, S. 66 f.

⁴ Art. 1 Nr. 40 lit. b VO 2026/1744.

Mit der Verschiebung soll zusätzliche Zeit für die Anpassung und Umsetzung geschaffen werden. Zugleich soll die EU-Kommission rechtzeitig Unterstützungsinstrumente wie Leitlinien, Normen, gemeinsame Spezifikationen und Praxisleitfäden bereitstellen, um unterschiedliche Auslegungen und eine uneinheitliche Anwendung zu vermeiden.

Gleichwohl seit dem 2. August 2026 anwendbar sind jedoch die Transparenzpflichten nach Art. 50 KI-VO. Betroffene sind seitdem insbesondere über die Interaktion mit KI sowie den Einsatz von Emotionserkennung und biometrischer Kategorisierung zu informieren. KI-generierte Inhalte und Deepfakes sind grundsätzlich zu kennzeichnen.

Verarbeitung von besonderen Kategorien personenbezogener Daten

Neu hinzugekommen ist eine eng begrenzte Rechtsgrundlage für die Verarbeitung besonderer Kategorien personenbezogener Daten nach Art. 9 DSGVO (wie etwa Gesundheitsdaten) zur Erkennung und Korrektur von Verzerrungen. Anbieter von Hochrisiko-KI-Systemen dürfen solche Daten ausnahmsweise verarbeiten, soweit dies für die Erfüllung der einschlägigen Anforderungen an Daten und Daten-Governance unbedingt erforderlich ist. Unter zusätzlichen Voraussetzungen steht diese Möglichkeit auch Betreibern von Hochrisiko-KI-Systemen sowie Anbietern und Betreibern anderer KI-Systeme und KI-Modelle offen. Vorausgesetzt wird unter anderem, dass die Erkennung und Korrektur nicht wirksam mit anderen Daten, insbesondere synthetischen oder anonymisierten Daten, durchgeführt werden kann. Hinzu kommen strenge Anforderungen an Zugriffsschutz, Dokumentation, Pseudonymisierung, Weitergabe und Löschung.

KI-Kompetenz

Die bisherige Verpflichtung der Anbieter und Betreiber, für ein ausreichendes Maß an KI-Kompetenz ihrer Mitarbeitenden zu sorgen, wurde neu gefasst. Anbieter und Betreiber müssen nun Maßnahmen ergreifen, um die Entwicklung der KI-Kompetenz ihres Personals und weiterer in ihrem Auftrag mit KI-Systemen befasster Personen zu unterstützen. Dabei sind insbesondere technische Kenntnisse, Erfahrung, Aus- und Fortbildung sowie der konkrete Einsatzkontext zu berücksichtigen.⁵ Ein bestimmtes individuelles Kompetenzniveau muss somit nicht mehr allgemein zwingend gewährleistet werden.

Entbürokratisierung

Erleichterungen soll es zudem für kleine Midcap-Unternehmen⁶ geben, welche nun von den zuvor nur für kleine und mittlere Unternehmen (KMU⁷) vorgesehenen Sonderregeln, wie etwa im Rahmen der technischen Dokumentation oder des Qualitätsmanagementsystems, profitieren sollen. Hierdurch sollen komplexe regulatorische Anforderungen, die mit dem Wachstum eines Unternehmens einhergehen, abgemildert werden.⁸

Ferner sollen Überschneidungen zwischen der KI-VO und sektorspezifischen Rechtsvorschriften reduziert werden. Die EU-Kommission kann durch delegierte Rechtsakte die Anwendung bestimmter Anforderungen der KI-VO für produktbezogene Hochrisiko-KI-Systeme beschränken, soweit das einschlägige Recht ein gleichwertiges oder höheres Schutzniveau für Gesundheit, Sicherheit oder Grundrechte gewährleistet. Eine Absenkung des allgemeinen Schutzniveaus der KI-VO ist dabei ausgeschlossen. Die entsprechenden delegierten Rechtsakte sind bis zum 2. August 2027 zu erlassen.⁹

Einordnung des KI-Omnibus

Durch die Verlängerungen der Fristen gewinnen Unternehmen, die Hochrisiko-KI-Systeme entwickeln oder verwenden (wollen), Zeit, um sich auf die Umsetzung der Anforderungen angemessen vorbereiten zu können. Die Zeit sollte insbesondere genutzt werden, um KI-Systeme vollständig zu inventarisieren und zu klassifizieren, Verantwortlichkeiten festzulegen sowie Risiko-, Dokumentations- und Kontrollprozesse aufzubauen. Zusätzlich ermöglicht die Fristverlängerung die Entwicklung von Leitlinien, Handreichungen und weiteren Unterstützungsinstrumenten durch offizielle Stellen. Hiervon profitieren nicht nur die Unternehmen im Rahmen der Umsetzung der Anforderungen, sondern auch die von der Verwendung betroffenen Personen, da so ein höheres Schutzniveau mit Blick auf die Sicherheit, Gesundheit, Grundrechte und Grundfreiheiten erreicht werden kann.

Dennoch nimmt die Dynamik der Entwicklungen rund um den Einsatz von KI in Unternehmen nicht ab. Daher gilt es, bereits heute Governance-Strukturen aufzubauen, damit KI



5 Art. 1 Nr. 5 VO 2026/1744.

6 Grundsätzlich Unternehmen, die keine kleinen und mittleren Unternehmen sind, die weniger als 750 Personen beschäftigen und die einen Jahresumsatz von höchstens 150 Mio. EUR erzielen oder deren Jahresbilanzsumme sich auf höchstens 129 Mio. EUR beläuft, vgl. Art. 3 Nr. 14b KI-VO i. V. m. Nr. 2 Anhang der Empfehlung (EU) 2025/1099.

7 Unternehmen, die weniger als 250 Personen beschäftigen und die entweder einen Jahresumsatz von höchstens 50 Mio. EUR erzielen oder deren Jahresbilanzsumme sich auf höchstens 43 Mio. EUR beläuft.

8 Erw.-Gr. 6 VO 2026/1744.

9 Vgl. Art. 2 Abs. 13 KI-VO und Erw.-Gr. 4 und 5 VO 2026/1744.

(unabhängig von der konkreten Risikoeinstufung) in Unternehmen sicher und verantwortungsbewusst entwickelt und verwendet werden kann. So werden nicht nur die von der Verwendung eines KI-Systems betroffenen Personen effektiv geschützt, sondern auch das eigene Unternehmen. Hierfür ist insbesondere die Ausbildung von KI-Kompetenz ein entscheidender Faktor. Obgleich die Anforderungen durch den Omnibus-Vorschlag abgesenkt wurden, betont er zugleich, dass „KI-Kompetenz als strategische Priorität“ betrachtet werden sollte.¹⁰

Mit Blick auf den Datenschutz werden die noch ausstehenden Änderungen an der DSGVO insbesondere im Hinblick auf das Training von KI mit personenbezogenen Daten¹¹ weitere Klarheit schaffen. Jedoch sind die aufgestellten Bedingungen und Voraussetzungen für die Verarbeitung besonderer Kategorien personenbezogener Daten vor dem Hintergrund des Datenschutzes zu befürworten. Sie ermöglichen unter Einhaltung der Anforderungen aus Art. 4a KI-VO (neu) und den Vorgaben der DSGVO eine zielgerichtete und zweckmäßige Verarbeitung, um Verzerrungen und Diskriminierung zu verhindern.

Für Industrieunternehmen ist zudem die im finalen Verordnungstext präzisierte Abgrenzung des „Sicherheitsbauteils“ relevant: Eine diesbezügliche „Sicherheitsfunktion“ erfüllt ein Bauteil nur, wenn seine Zweckbestimmung darin besteht, Risiken für die Gesundheit und Sicherheit von Personen oder Eigentum abzuwenden oder zu mindern. KI-Systeme, die ausschließlich nicht sicherheitsrelevanten Funktionen wie Nutzerunterstützung, Leistungsoptimierung, Automatisierung oder Qualitätskontrolle dienen, gelten daher grundsätzlich nicht als Sicherheitsbauteile. Unabhängig von einer solchen Zweckbestimmung bleibt ein KI-System jedoch als Sicherheitsbauteil einzuordnen, wenn sein Ausfall oder seine Fehlfunktion die Gesundheit und Sicherheit von Personen oder Eigentum gefährden würde.¹²

Insgesamt bringen die nun in Kraft getretenen Änderungen wichtige Erleichterungen und Präzisierungen für die Umsetzung der KI-VO. Unternehmen sollten die verlängerten Fristen jedoch nicht als Anlass verstehen, ihre Vorbereitungsmaßnahmen zurückzustellen. Vielmehr bietet der zusätzliche Zeitraum die Gelegenheit, belastbare KI-Governance-Strukturen zu etablieren und die Entwicklung und Nutzung von KI-Systemen sicher, vertrauenswürdig und wirtschaftlich sinnvoll auszugestalten. ←



Barbara Scheben, Partnerin, Rechtsanwältin, Head of Forensic, Head of Data Protection, KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt am Main



Francois Maartens Heynike, LL.M. ist Partner und Rechtsanwalt bei KPMG Law und leitet den Bereich IT- und Datenschutzrecht. Er ist spezialisiert auf die rechtliche Begleitung national und international tätiger Unternehmen bei komplexen IT- und Digitalisierungsprojekten. Ein Schwerpunkt seiner Tätigkeit ist die rechtliche Beratung zur digitalen Transformation, zum Einsatz neuer Technologien und zur Einführung innovativer Geschäftsmodelle. Zudem berät er Unternehmen und Banken zu allen datenschutzrechtlichen Fragestellungen, z. B. bei globalen DSGVO-Compliance-Projekten, zu internationalem Datenverkehr und zu Themen der Cybersicherheit.



Dr. Robert Wilkens, Rechtsanwalt und Syndikusrechtsanwalt mit einem Schwerpunkt im Bereich Datenschutz und Data Governance, KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Leipzig

¹⁰ Erw.-Gr. 8 VO 2026/1744.

¹¹ Siehe zur Möglichkeit des Trainings von KI mit personenbezogenen Daten OLG Köln, Urteil vom 23. Mai 2025 – 15 UKI 2/25.

¹² Art. 1 Nr. 4 lit. a und Erw.-Gr. 7 VO 2026/1744.

Die neue deutsche KI-Aufsicht: Was das KI-Marktüberwachungs- und Innovationsförderungsgesetz für die Überwachungsagenda des Aufsichtsrats bedeutet

Autor: RA Dr. Dr. Fabian Teichmann, LL.M. (London), MBA (Oxford)

Mit dem Beschluss des Deutschen Bundestages vom 11. Juni 2026 steht die nationale Vollzugsarchitektur für die europäische KI-Verordnung: Das KI-Marktüberwachungs- und Innovationsförderungsgesetz (KI-MIG) macht die Bundesnetzagentur zur zentralen KI-Aufsichtsbehörde und verzahnt sie mit den sektoralen Aufsehern. Für Unternehmen entstehen dadurch keine neuen materiellen Pflichten – wohl aber ein konkreter Adressat mit Prüf-, Auskunfts- und Sanktionsbefugnissen. Der Beitrag skizziert die neue Aufsichtsarchitektur und zeigt, was daraus für Vorstand, Aufsichtsrat und Prüfungsausschuss folgt.

Vom Pflichtenprogramm zur Durchsetzung

Die KI-Verordnung (KI-VO) ist seit dem 1. August 2024 in Kraft und gilt im Grundsatz ab dem 2. August 2026 unmittelbar in allen Mitgliedstaaten.¹ Als Verordnung bedarf sie keiner Umsetzung, wohl aber der Durchführung. Jeder Mitgliedstaat hatte bis zum 2. August 2025 mindestens eine notifizierende Behörde und mindestens eine Marktüberwachungsbehörde zu benennen sowie Sanktionsvorschriften zu erlassen.² Deutschland hat diese Frist verfehlt. Der Regierungsentwurf datiert erst vom 9. März 2026; am 11. Juni 2026 hat der Bundestag das Gesetz in der vom Digitalausschuss geänderten Fassung angenommen.³ Am 10. Juli 2026 hat der Bundesrat das Gesetz sodann passieren lassen; ein Antrag auf Anrufung des Vermittlungsausschusses fand keine Mehrheit.⁴ Das Gesetz ist am 28. Juli 2026 im Bundesgesetzblatt verkündet worden und am 29. Juli 2026 in Kraft getreten.

Fast zeitgleich hat der europäische Gesetzgeber die Fristenarchitektur der KI-VO neu geordnet. Nach der Billigung durch das Europäische Parlament am 16. Juni 2026 hat der Rat am 29. Juni 2026 den „Digital Omnibus on AI“ final angenommen.⁵ Die zentralen Pflichten für Hochrisiko-KI-Systeme greifen danach erst ab dem 2. Dezember 2027 (eigenständige Systeme nach Anhang III) beziehungsweise ab dem 2. August 2028 (in regulierte Produkte eingebettete Systeme nach Anhang I). Der allgemeine Geltungsbeginn am 2. August 2026 bleibt hingegen ebenso bestehen wie die Transparenzpflichten des Art. 50 KI-VO; für die maschinenlesbare Kennzeichnung generativer Bestandssysteme gilt der 2. Dezember 2026, und ab demselben Tag greifen zwei neue Verbotstatbestände.⁶

Für die Unternehmenspraxis ergibt sich daraus eine doppelte Botschaft, denn der Aufschub der Hochrisiko-Pflichten ist real – ein Vollzugsmoratorium ist er nicht. Ab dem 2. August 2026 können die zuständigen Behörden Marktüberwachungsmaßnahmen einleiten, Unterlagen anfordern, Systeme testen und Abhilfe verlangen. Wer klingelt, steht mit dem KI-MIG nun fest.

1 Verordnung (EU) 2024/1689 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13.6.2024 zur Festlegung harmonisierter Vorschriften für künstliche Intelligenz (KI-Verordnung), ABl. L, 2024/1689, 12.7.2024, zum Inkrafttreten Art. 113; Hinweis: Durch die Änderungsverordnung „Digital Omnibus on AI“ wurde die Fristenarchitektur der KI-VO teilweise neu geordnet, s. u.

2 Art. 70 Abs. 1 und 2, Art. 99 Abs. 1 KI-VO; Beck/Irskens in: BeckOK KI-Recht, 6. Ed. 1.5.2026, KI-VO Art. 70 Rn. 1–8, 12–18, 27–30; Schefzig in: BeckOK KI-Recht, 6. Ed. 1.5.2026, KI-VO Art. 99 Rn. 19–40

3 Gesetzentwurf der Bundesregierung, BT-Drs. 21/4594 v. 9.3.2026; angenommen in der Fassung der Beschlussempfehlung des Ausschusses für Digitales und Staatsmodernisierung, BT-Drs. 21/6407 v. 10.6.2026

4 Bundesrat, Beschluss v. 10.7.2026, BR-Drs. 375/26(B), abrufbar unter: [https://www.bundesrat.de/SharedDocs/drucksachen/2026/0301-0400/375-26\(B\).pdf?__blob=publicationFile&v=1](https://www.bundesrat.de/SharedDocs/drucksachen/2026/0301-0400/375-26(B).pdf?__blob=publicationFile&v=1) (20.7.2026); verkündet als Gesetz zur Durchführung der Verordnung über künstliche Intelligenz v. 22.7.2026, BGBl. 2026 I Nr. 223

5 Europäisches Parlament, Änderungsverordnung „Digital Omnibus on AI“ (Teil des Omnibus-VII-Pakets): vorläufige Trilog-Einigung v. 7.5.2026, Annahme durch den Rat am 29.6.2026; Rat der Europäischen Union, Pressemitteilung v. 29.6.2026, abrufbar unter: <https://www.consilium.europa.eu/de/press/press-releases/2026/06/29/artificial-intelligence-council-gives-final-green-light-to-simplify-and-streamline-rules/> sowie <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-9247-2026-INIT/en/pdf> (8.7.2026). Siehe hierzu näher S. 88 ff.

6 Siehe Fn. 5

Die Architektur: zentrale Bündelung, sektorale Kontinuität

Das KI-MIG bildet mit Art. 1 ein Artikelgesetz; flankierend werden das Hinweisgeberschutzgesetz, das Erste Buch Sozialgesetzbuch und das Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz angepasst.⁷ Ordnungspolitisches Kernstück ist § 2 Abs. 1 KI-MIG: Die Bundesnetzagentur (BNetzA) ist zuständige Marktüberwachungsbehörde, soweit das Gesetz nichts anderes bestimmt – ein Auffangtatbestand, der vor allem die eigenständigen Hochrisiko-Anwendungen des Anhangs III erfasst.⁸ Zugleich wird die BNetzA zentrale Anlaufstelle⁹, zentrale Beschwerdestelle¹⁰ und Trägerin eines Koordinierungs- und Kompetenzzentrums,¹¹ das KI-Expertise bündeln, die Behördenkooperation orchestrieren und als Ansprechpartner der europäischen Ebene dienen soll. Ergänzt wird dies um KI-Reallabore, in denen insbesondere Hochrisikosysteme in enger Abstimmung mit der Aufsicht erprobt werden können,¹² sowie um Beratungsangebote namentlich für kleine und mittlere Unternehmen.¹³

Zugleich konserviert das Gesetz die gewachsene sektorale Aufsichtslandschaft. In vollharmonisierten Produktbereichen¹⁴ und regulierten Sektoren bleiben die bestehenden Fachbehörden zuständig – etwa die BaFin für die Finanzaufsicht, das Bundesinstitut für Arzneimittel und Medizinprodukte (BfArM), das Bundesamt für Sicherheit in der Informationstechnik (BSI) für Fragen der IT-Sicherheit und die Datenschutzaufsicht in ihrem Zuständigkeitsbereich. Unternehmen sollen ihre vertrauten behördlichen Ansprechpartner behalten („One-Stop-Shop“).

Wie voraussetzungsfull diese Hybridarchitektur im Detail ist, zeigt die Abgrenzungsdebatte um Kreditinstitute. Der Bundesrat hatte vor einer Doppelstruktur gewarnt, wenn für KI im Zusammenhang mit regulierter Finanztätigkeit die BaFin, für sonstige Systeme aber die BNetzA zuständig ist. Die Bundesregierung hält die Abgrenzung für handhabbar: Maßgeblich sei, ob der KI-Einsatz „in direktem Zusammenhang mit einer regulierten Finanztätigkeit“ stehe – die Kreditwürdigkeitsprüfung fällt danach an die BaFin, das Recruiting-Tool



Hochrisiko-KI nach Anhang I und Anhang III KI-VO

Anhang I erfasst KI in bereits reguliertem Produktrecht: Hochrisikant ist ein KI-System danach, wenn es als Sicherheitsbauteil eines Produkts fungiert, das unter die in Anhang I gelisteten EU-Harmonisierungsvorschriften fällt – Abschnitt A nennt zwölf Harmonisierungsrechtsakte, beispielsweise zu Maschinen, Spielzeug, Aufzügen, Druckgeräten, Funkanlagen, Medizinprodukten und In-vitro-Diagnostika, Abschnitt B acht weitere Rechtsakte unter anderem zu Kraftfahrzeugen, zur Luftfahrt, zur Schiffsausrüstung und zu Bahnsystemen –, oder selbst ein solches Produkt ist und dabei einer Konformitätsbewertung durch Dritte unterliegt.

Anhang III benennt demgegenüber eigenständige Einsatzfelder, in denen KI-Systeme unabhängig von einem Produktbezug als hochrisikant gelten: biometrische Systeme; kritische Infrastruktur; allgemeine und berufliche Bildung; Beschäftigung und Personalmanagement (etwa Bewerberauswahl und Leistungsbewertung); Zugang zu wesentlichen privaten und öffentlichen Leistungen (unter anderem Kreditwürdigkeitsprüfung sowie Risikobewertung und Preisbildung in der Lebens- und Krankenversicherung); Strafverfolgung; Migration, Asyl und Grenzkontrolle; Rechtspflege und demokratische Prozesse.

7 Art. 2–4, BT-Drs. 21/4594, S. 19

8 § 2 Abs. 1 KI-MIG

9 § 6 KI-MIG

10 § 8 KI-MIG

11 § 5 KI-MIG

12 § 13 KI-MIG

13 § 12 Nr. 1 KI-MIG

14 Vollharmonisiert sind Produktbereiche, in denen das EU-Recht die Anforderungen abschließend regelt und den Mitgliedstaaten keinen Raum für abweichende nationale Vorgaben lässt – im Kontext der KI-VO namentlich die in Anhang I gelisteten Harmonisierungsrechtsakte, etwa für Maschinen, Medizinprodukte, Fahrzeuge oder die Luftfahrt. Für dort eingebettete KI-Systeme knüpft die Marktüberwachung an die bestehenden produktrechtlichen Zuständigkeiten an, statt eine parallele KI-Aufsicht zu etablieren.

desselben Instituts an die BNetzA.¹⁵ Für die Praxis bedeutet das, dass die Zuständigkeit systembezogen zu bestimmen ist; ein und dasselbe Unternehmen kann mehreren KI-Aufsehern gegenüberstehen.

Eine Besonderheit ist die unabhängige KI-Marktüberwachungskammer bei der BNetzA.¹⁶ Sie überwacht besonders grundrechtssensible Hochrisikosysteme – namentlich Biometrie sowie Anwendungen in Strafverfolgung, Migration und Rechtspflege –, agiert weisungsfrei und berichtet dem Bundestag jährlich. Für die Privatwirtschaft ist sie von nachrangiger Bedeutung; governancepolitisch markiert sie aber den Anspruch, staatsnahe KI-Nutzung unabhängig zu kontrollieren. Das Deutsche Institut für Menschenrechte hätte diese Aufgabe freilich lieber bei den Datenschutzbehörden verortet gesehen. Zur Begründung wird vor allem angeführt, dass Art. 74 Abs. 8 KI-VO für diese grundrechtssensiblen Konstellationen in erster Linie die Datenschutzaufsichtsbehörden als Marktüberwachungsbehörden vorsieht und diese über langjährige Erfahrung in der grundrechtlichen Kontrolle automatisierter Datenverarbeitung verfügen; zudem ließen sich so Doppelstrukturen zur ohnehin fortbestehenden Datenschutzaufsicht vermeiden.¹⁷ Die Bundesregierung hat diese Alternative – die Übertragung auf eine bestehende Behörde wie die Bundesbeauftragte für den Datenschutz und die Informationsfreiheit – ausdrücklich geprüft, sich aber für die Bündelung bei der Bundesnetzagentur entschieden: Eine Aufteilung auf mehrere Behörden berge Abgrenzungsschwierigkeiten und das Risiko uneinheitlicher Auslegung, den primär grundrechtsschutzorientierten Datenschutzbehörden fehle die Erfahrung mit Produktregulierung, und angesichts knapper KI-Fachkräfte sei eine zentrale Kompetenzbündelung effizienter.¹⁸

Bemerkenswert ist schließlich die Kostenrechnung des Gesetzgebers. Für Wirtschaft und Bürger soll durch das Durchführungsgesetz kein zusätzlicher Erfüllungsaufwand entstehen, weil sämtliche materiellen Pflichten bereits aus der KI-VO folgen; der jährliche Aufwand der Verwaltung wird auf rund 49 Mio. EUR beziffert.¹⁹ Die Compliance-Kosten der Unternehmen entstehen also nicht durch das KI-MIG – es entscheidet nur, wer sie kontrolliert.

Befugnisse, Beschwerden, Bußgelder

Drei Durchsetzungskanäle verdienen die Aufmerksamkeit der Überwachungsorgane:

- Erstens die klassische Marktüberwachung: Ab dem 2. August 2026 können die Behörden Auskünfte und Unterlagen verlangen, Systeme prüfen und Abhilfemaßnahmen anordnen.²⁰
- Zweitens die zentrale Beschwerdestelle: Jedermann – Kunden, Wettbewerber, Beschäftigte – kann mutmaßliche Verstöße gegen die KI-VO künftig zentral bei der BNetzA melden; die Beschwerde wird an die jeweils zuständige Behörde weitergeleitet.²¹ Damit entsteht ein externes Aufgriffsrisiko, das mit dem internen Hinweisgebersystem zu verzahnen ist – zumal das Artikelgesetz das Hinweisgeber-schutzgesetz entsprechend anpasst.
- Drittens das Sanktionsregime: Die KI-VO sieht Geldbußen von bis zu 35 Mio. EUR oder 7 Prozent des weltweiten Jahresumsatzes für verbotene Praktiken, bis zu 15 Mio. EUR oder 3 Prozent für Verstöße gegen zentrale Pflichten und bis zu 7,5 Mio. EUR oder 1 Prozent für falsche, unvollständige oder irreführende Angaben gegenüber Behörden vor.²² Das KI-MIG ergänzt eigene Tatbestände, etwa Geldbußen bis zu 50.000 EUR, wenn Betreiber von Hochrisikosystemen ihre Pflicht verletzen, algorithmisch gestützte Entscheidungen auf Antrag klar und aussagekräftig zu erläutern.²³ Gerade der Tatbestand der Falschangaben wird unterschätzt, da er das Risiko in die Auskunftsprozesse verlagert. Wer auf ein Behördenersuchen unter Zeitdruck unvollständig oder ungenau antwortet, riskiert eine eigenständige Sanktion – unabhängig davon, ob der zugrunde liegende KI-Einsatz beanstandungsfrei war. Ordnungswidrigkeitenrechtlich flankieren §§ 30, 130 OWiG das Regime, da Organisationsmängel bei der Überwachung KI-bezogener Pflichten in die Verbandsgeldbuße führen können.²⁴



15 Stellungnahme des Bundesrates und Gegenäußerung der Bundesregierung, BT-Drs. 21/5143, S. 1, 11

16 § 4 KI-MIG

17 Deutsches Institut für Menschenrechte, Stellungnahme zum Referentenentwurf des Bundesministeriums für Digitales und Staatsmodernisierung zum „Gesetz zur Durchführung der KI-Verordnung“, Oktober 2025, S. 5 f., abrufbar unter: https://www.institut-fuer-menschenrechte.de/fileadmin/Redaktion/Publikationen/Stellungnahmen/Stellungnahme_Referentenentwurf_BMDS_Gesetz_Durchfuehrung_KI-Verordnung.pdf (20.7.2026)

18 Begründung des Regierungsentwurfs, BT-Drs. 21/4594, Allgemeiner Teil (Alternativenprüfung zu Art. 74 Abs. 8 KI-VO)

19 BT-Drs. 21/4594, S. 23 („innovationsfreundliche und bürokratiearme“ Durchführung); zum Erfüllungsaufwand der Verwaltung von rund 49 Mio. EUR jährlich, davon rund 33 Mio. EUR bei den Ländern, ebd., S. 4

20 § 11 KI-MIG

21 § 8 KI-MIG

22 Art. 99 Abs. 3–5 KI-VO; Scheffzig in: BeckOK KI-Recht, 6. Ed. 1.5.2026, KI-VO Art. 99 Rn. 53, 54–90, 91–96

23 § 15 KI-MIG

24 Rogall in: KK-OWiG, 6. Aufl. 2025, OWiG § 30 Rn. 16–18; Bülte/Dannecker in: Wabnitz/Janovsky/Schmitt, 6. Aufl. 2025, 1. Kap. Rn. 132–133; Beck in: BeckOK OWiG, 50. Ed. 1.4.2026, OWiG § 130 Rn. 38–68; Krenberger/Krumm in: Krenberger/Krumm, 9. Aufl. 2026, OWiG § 130 Rn. 16–23a

Konsequenzen für Vorstand und Aufsichtsrat

Für den Vorstand folgt aus der Legalitätspflicht,²⁵ die unmittelbar geltenden Vorgaben der KI-VO einzuhalten und die Organisation hierfür zu ertüchtigen;²⁶ bei börsennotierten Gesellschaften verlangt § 91 Abs. 3 AktG ausdrücklich ein angemessenes und wirksames internes Kontroll- und Risikomanagementsystem, das KI-Risiken einschließen muss.²⁷ Der Aufsichtsrat hat diese Pflichterfüllung im Rahmen seiner Überwachungsaufgabe²⁸ zu kontrollieren;²⁹ sein Prüfungsausschuss³⁰ überwacht die Wirksamkeit von internem Kontrollsystem, Risikomanagement, interner Revision und Compliance-Management-System.³¹ Das KI-Compliance-Management wird damit zum regulären Prüffeld des Ausschusses.³²

Inhaltlich empfiehlt sich eine Roadmap entlang der neuen Stichtagsarchitektur; die gegenüber der KI-VO in ihrer Ursprungsfassung verschobenen Stichtage folgen aus dem „Digital Omnibus on AI“:

- 2. August 2026 (allgemeiner Geltungsbeginn, Transparenzpflichten, Beginn der Marktüberwachung)
- 2. Dezember 2026 (neue Verbotstatbestände, Kennzeichnung generativer Bestandssysteme)
- 2. Dezember 2027 (Hochrisikosysteme nach Anhang III), 2. August 2028 (eingebettete Systeme nach Anhang I)

Die durch den Omnibus gewonnene Zeit ist Aufbauphase für Governance, Dokumentation und technische Vorbereitung – kein Anlass zum Stillstand. Zum neuen Organisationsstandard wird die Behördenkontaktfähigkeit: ein vollständiges KI-Inventar, die Rollenzuordnung je System (Anbieter oder Betreiber), ein dokumentiertes Zuständigkeitsmapping und definierte Prozesse für fristgerechte, vollständige und richtige Auskünfte.

²⁵ § 93 Abs. 1 AktG

²⁶ Grigoleit/Tomasic in: Grigoleit, 3. Aufl. 2025, AktG § 93 Rn. 12; Dauner-Lieb in: Henssler/Strohn, 6. Aufl. 2024, AktG § 93 Rn. 7–7b

²⁷ Koch, 20. Aufl. 2026, AktG § 91 Rn. 32–35; Fleischer in: BeckOGK, 1.2.2026, AktG § 91 Rn. 55–60

²⁸ § 111 Abs. 1 AktG

²⁹ Habersack in: MüKoAktG, 6. Aufl. 2023, AktG § 111 Rn. 18–22; Koch, 20. Aufl. 2026, AktG § 111 Rn. 2–4

³⁰ § 107 Abs. 3 Satz 2 AktG

³¹ Backhaus/Tielmann, Der Aufsichtsrat, 2. Aufl. 2023, AktG § 107 Rn. 275–278; Grigoleit/Tomasic in: Grigoleit, 3. Aufl. 2025, AktG § 107 Rn. 43–49

³² Zu den Grundlagen der KI-VO aus Sicht des Überwachungsorgans bereits Audit Committee Quarterly – extra 2025: Steidl-Küster, Künstliche Intelligenz – Ein Leitfaden durch die neuen Anforderungen für den Aufsichtsrat; Agraz/Störing, Audit Committee Quarterly I/2026 zur parallelen Entwicklung im Cybersicherheitsrecht



Zehn Fragen des Aufsichtsrats an den Vorstand

1. Existiert ein vollständiges, laufend aktualisiertes Inventar aller eingesetzten und angebotenen KI-Systeme – einschließlich der Rollenzuordnung als Anbieter oder Betreiber je System?
2. Welcher Stichtag der neuen Fristenarchitektur ist für welches System maßgeblich, und ist die daraus abgeleitete Umsetzungsroadmap dokumentiert?
3. Welche Marktüberwachungsbehörde ist für welche Systeme zuständig (BNetzA, BaFin, BfArM u. a.), und liegt ein dokumentiertes Zuständigkeitsmapping vor?
4. Sind Prozesse etabliert, um behördliche Auskunft- und Unterlagensuchen fristgerecht, vollständig und richtig zu beantworten (Verantwortlichkeiten, Freigaben, Legal Review)?
5. Wie werden die ab August bzw. Dezember 2026 geltenden Transparenz- und Kennzeichnungspflichten technisch und organisatorisch umgesetzt?
6. Ist die Prüfung auf verbotene Praktiken (Art. 5 KI-VO einschließlich der ab Dezember 2026 geltenden neuen Tatbestände) in die Freigabeprozesse für KI-Anwendungen integriert?
7. Wie wird das Aufgriffsrisiko über die zentrale Beschwerdestelle bewertet, und wie sind externe Beschwerden mit dem internen Hinweisgebersystem verzahnt?
8. Welche Bußgeld- und Haftungsszenarien wurden bewertet, und besteht Klarheit über den Versicherungsschutz (D&O, Cyber)?
9. Wird die Nutzung von KI-Reallaboren und behördlichen Beratungsangeboten für innovativ-nahe Vorhaben geprüft?
10. In welchem Turnus und Format berichtet der Vorstand dem Aufsichtsrat über den Stand der KI-Compliance (Kennzahlen, Vorfälle, Behördenkontakte)?

Fazit

Das KI-MIG erfindet keine neuen Pflichten – es beendet die Anonymität der Durchsetzung. Mit der Bundesnetzagentur als zentraler Marktüberwachungs-, Anlauf- und Beschwerdestelle, sektoraler Kontinuität bei BaFin, BfArM und BSI sowie einem scharfen Sanktionsregime erhält die KI-Verordnung ab dem Sommer 2026 ihre deutsche Vollzugsrealität. Aufsichtsräte sollten die verbleibende Zeit nutzen, um KI-Inventar, Zuständigkeitsmapping und Auskunftsprozesse berichtsfähig zu machen – und die KI-Compliance dauerhaft in der Agenda des Prüfungsausschusses zu verankern. Denn geklärt ist nun, wer klingelt. Offen ist nur, wer vorbereitet öffnet.



RA Dr. Dr. Fabian Teichmann, LL.M. (London), MBA (Oxford)
ist Präsident des Verwaltungsrats der Teichmann International
(IT Solutions) AG.

Künstliche Intelligenz im Aufsichtsrat – AI-Governance-Principles als Orientierungs- rahmen verantwortungsvoller Aufsicht

Autorin: **Angelika Huber-Strasser**



Künstliche Intelligenz ist dabei, die Art und Weise, wie Unternehmen gesteuert, überwacht und weiterentwickelt werden, nachhaltig zu verändern. Was einst als technologisches Spezialthema begann, hat sich zu einem Faktor entwickelt, der strategische Entscheidungen beeinflusst, Risiken neu definiert und Erwartungen von Stakeholdern verändert. Für Aufsichtsräte stellt sich damit nicht mehr die Frage, **ob** sie sich mit künstlicher Intelligenz befassen müssen, sondern **in welcher Form** dies verantwortungsvoll und wirksam geschehen kann.

Vor diesem Hintergrund haben Expertinnen und Experten von der Universität **INSEAD** und **KPMG** gemeinsam mit erfahrenen Aufsichtsrats- und Boardmitgliedern sowie Expertinnen und Experten aus Unternehmen, Governance-Funktionen, Recht, Risikomanagement, Technologie und Wissenschaft **AI-Governance-Principles** erarbeitet. Ziel der Initiative war es, einen klaren und zugleich praxisnahen Orientierungsrahmen zu formulieren, der sich ausdrücklich an der Rolle und Verantwortung von Boards orientiert. Die Principles adressieren nicht die technische Ausgestaltung von künstlicher Intelligenz, sondern die Frage, wie ihr Einsatz aus Sicht der Corporate Governance sinnvoll eingeordnet, begleitet und überwacht werden kann.

Ausgangssituation: KI zwischen strategischer Bedeutung und Governance-Lücken

Ausgangspunkt der AI-Governance-Principles ist die Beobachtung, dass KI in Unternehmen zunehmend **geschäftsfundig und entscheidungsrelevant** wird. KI-gestützte Systeme werden im Rahmen von Prognosen, Bewertungen, Risikoeinschätzungen genutzt, beeinflussen operative Empfehlungen und wirken damit auf strategische Entscheidungen und langfristige Wertschöpfung.

Gleichzeitig ist der Einsatz von KI häufig noch nicht systematisch in bestehende Governance-, Berichts- und Kontrollmechanismen eingebettet. Zuständigkeiten, Transparenzanforderungen und Eskalationswege sind nicht immer klar definiert. Für Aufsichtsräte entsteht daraus eine besondere Spannung: Entwicklungen kritisch hinterfragen und begleiten, deren innere Logik und Auswirkungen sich oft erst mit zeitlichem Abstand erschließen. Die AI-Governance-Principles setzen genau an dieser Stelle an und schließen die Lücke zwischen technologischer Dynamik und etablierten Governance-Strukturen.

Die fünf AI-Governance-Principles als Bezugsrahmen

Die AI-Governance-Principles formulieren fünf Dimensionen, entlang derer Aufsichtsräte den Einsatz von KI einordnen und überwachen können. Gemeinsam schaffen sie einen konsistenten Orientierungsrahmen für die Aufsichtsratsarbeit.

1. Strategische Aufsicht zur Sicherung langfristiger Wertschöpfung

Der Einsatz von KI ist aus Sicht des Aufsichtsrats eine strategische Fragestellung. Dieses Principle unterstreicht, dass KI einen Beitrag zur **langfristigen und nachhaltigen Wertschöpfung** leisten soll und ihr Einsatz mit der übergeordneten Unternehmensstrategie in Einklang stehen muss. Der Aufsichtsrat begleitet und hinterfragt daher, in welchen strategischen Kontexten KI eingesetzt wird und welche Ziele damit verfolgt werden.

KI-Initiativen sollten nicht isoliert als Effizienz- oder Innovationsprojekte verstanden werden, sondern als Bestandteil der langfristigen Ausrichtung des Unternehmens. Für den Aufsichtsrat stellt sich die Frage, inwieweit der Einsatz von KI nachhaltig Wert schafft und strategische Prioritäten unterstützt und welche Auswirkungen er auf das Geschäftsmodell hat – einschließlich seines potenziell disruptiven Charakters und der daraus entstehenden Chancen für neue Geschäftsmodelle.

2. Aktive Aufsicht über Technologie und Sicherheit

KI ist mit spezifischen Risiken verbunden, die über klassische IT-Risiken hinausgehen können. Dazu zählen regulatorische, finanzielle und reputationsbezogene Risiken. Dieses Principle betont die Verantwortung des Boards, sicherzustellen, dass diese Risiken **systematisch identifiziert, bewertet und gesteuert** werden.

Angelika Huber-Strasser
Leiterin des Audit Committee
Institute e.V., Regionalvorstand
Süd der KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Die aus KI erwachsenen Risiken müssen dabei in die bestehenden Risiko-, Compliance- und Kontrollsysteme integriert werden. Entscheidend ist, dass KI-bezogene Risiken erkannt und in die regelmäßige interne Berichterstattung eingebunden werden, sodass fundierte Überwachungs- und Entscheidungsprozesse möglich bleiben.

Bei technologischen Grundsatzentscheidungen zu KI müssen insbesondere die Kriterien Geschwindigkeit, Kosten, Unabhängigkeit, Datenschutz, betriebliche Sicherheit sowie Schutz vor Missbrauch und Cyberangriffen einbezogen werden.

3. Transformation der Belegschaft und menschliche Entscheidungshoheit

Verantwortungsvolle KI-Nutzung setzt geeignete organisatorische Rahmenbedingungen voraus. Dieses Principle adressiert die Frage, ob Governance-Strukturen, Prozesse und Kompetenzen im Unternehmen ausreichend entwickelt und in klaren Richtlinien verankert sind. Darüber hinaus betrachtet es, ob der KI-Einsatz wirksam gesteuert und nachgehalten wird und welche Auswirkungen die KI-Strategie auf die Belegschaft hat. Dies schließt auch Regelungen zur künftigen Zusammenarbeit von Mensch und KI mit ein.

Zu den organisatorischen Anforderungen gehören die Festlegung eindeutiger Zuständigkeiten und definierter Entscheidungsprozesse. Zudem ist zu gewährleisten, dass die Mitarbeitenden ausreichend qualifiziert sind. In diesem Zusammenhang muss sich der Aufsichtsrat auch mit der Frage beschäftigen, in welchen Bereichen menschliche Entscheidungshoheit zwingend erforderlich bleibt (human in/on the loop), wie Qualifizierung, Umschulung und kultureller Wandel strategisch gesteuert werden und welche Folgen der KI-Einsatz für Rollen, Beschäftigung und die Talent-Pipeline hat. Zugleich gilt es, Akzeptanz, Vertrauen und eine verantwortungsvolle Nutzung von KI im Unternehmen sicherzustellen.



4. Aufbau vertrauenswürdiger KI

Der Aufsichtsrat überwacht, dass KI in Einklang mit den Unternehmenswerten und den regulatorischen Anforderungen eingesetzt wird und dabei auch die Stakeholderinteressen und die Gesellschaft als Ganzes berücksichtigt werden. Für den Aufsichtsrat bedeutet dies, auch die kulturellen und ethischen Dimensionen des KI-Einsatzes in den Blick zu nehmen. Vertrauen, Verantwortung und ein bewusster Umgang mit Veränderungen sind dabei zentrale Elemente nachhaltiger Unternehmensführung.

Wesentliche Aspekte dieses Principles sind die Förderung fairer und inklusiver KI-Systeme und -Prozesse sowie die Etablierung einer verantwortungsvollen KI-Kultur. Der Aufsichtsrat hat zu überwachen, dass der Schutz von Daten, Privatsphäre und geistigem Eigentum über den gesamten KI-Lebenszyklus hinweg gewährleistet wird. Ebenso sind gesellschaftliche und ökologische Auswirkungen des KI-Betriebs – etwa Energie- und Wasserverbrauch – zu berücksichtigen. Die Kontrollaufgabe des Aufsichtsrats umfasst darüber hinaus die Sicherstellung der Rechtskonformität in den relevanten Märkten, in denen das Unternehmen tätig ist.

5. Die Arbeit des Aufsichtsrats

Der Aufsichtsrat sollte auch seine eigene Arbeitsweise als Gremium reflektieren und weiterentwickeln, um eine wirkungsvolle Aufsicht über KI dauerhaft sicherzustellen.

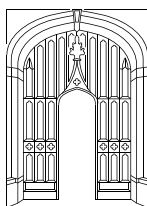
Für den Aufsichtsrat bedeutet dies, die Governance-Strukturen und -Prozesse insbesondere im Hinblick auf das Risikomanagement kritisch zu überprüfen. Dies kann auch den Auf- und Ausbau KI-relevanter Technologiekompetenz im Gremium selbst beinhalten sowie die Etablierung transparenter und ergebnisorientierter Berichterstattung zu KI. Auch der Umgang mit der international fragmentierten Regulierungslandschaft sollte entsprechend adressiert werden.

Zusammenfassung

Die AI-Governance-Principles von INSEAD und KPMG schaffen einen praxistauglichen Orientierungsrahmen für Aufsichtsräte im Umgang mit künstlicher Intelligenz. Ausgangspunkt ist die wachsende strategische Bedeutung von KI bei gleichzeitig bestehenden Governance-Herausforderungen. Die fünf Principles strukturieren die Aufsicht entlang der Dimensionen Strategie, Risiko, Organisation, Transparenz sowie Kultur und Verantwortung.

Damit ermöglichen sie Aufsichtsräten, den Einsatz von KI sachgerecht einzuordnen, systematisch zu begleiten und wirksam zu überwachen – ohne operative Aufgaben zu übernehmen, aber mit klarem Blick auf ihre Verantwortung für langfristige Wertschöpfung und gute Corporate Governance.




Audit Committee Institute e.V.

FIRST HAND INFORMATION FÜR AUFSICHTSRÄTE UND FÜHRUNGSKRÄFTE

2026

Online-Fortbildung »ACI-Montag«

Im Rahmen des »ACI-Montags« bietet das Audit Committee Institute e.V. Online-Fortbildung via MS-Teams für Aufsichtsräte an. Eine Teilnahmebestätigung für Ihre Unterlagen wird im Nachgang erstellt.

Wir bieten aktuell folgende Module an:

Unsere Module

2-stündige Module:

- Aktuelle Entwicklungen für den Aufsichtsrat inkl. Nachhaltigkeits-Update
- Fortbildung zu Cybersicherheit-NIS-2-Richtlinie

4-stündige Module:

- Fortbildung zu Nachhaltigkeit
- Fortbildung für den Prüfungsausschuss

Neu: 6-stündiges Modul:

- **Masterclass Aufsichtsrat (virtuell)**
Aufsichtsarbeit und aktuelle Entwicklungen

Registrierung

Weitere Informationen zu Inhalten und Anmeldung finden Sie mithilfe des QR-Codes und unter

<https://audit-committee-institute.de/html/de/onlinefortbildung.html>

ACI-Montage 2026

Die Termine ab September finden Sie auf der Internetseite.

Teilnahmegebühr je Modul
von 2 Stunden
499 EUR inkl. MwSt. pro Person

Teilnahmegebühr je Modul
von 4 Stunden
998 EUR inkl. MwSt. pro Person

Teilnahmegebühr für Modul
von 6 Stunden
1.290 EUR inkl. MwSt. pro Person

Teilen Sie uns gerne weitere Themenwünsche mit, sodass wir zukünftige Module regelmäßig nach Ihren Interessen gestalten



Änderungen vorbehalten



Dr. Astrid Gundel ist Senior Managerin der KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft und fachliche Leiterin des Audit Committee Institute e.V.

Fehlender Bilanzeid – Vorstände haften für Bußgelder

Autorin: **Dr. Astrid Gundel**

Werden Geldbußen gegen die Gesellschaft verhängt, stellt sich regelmäßig die Frage, ob sie dafür den Vorstand in Regress nehmen darf. In der Rechtsprechung und juristischen Literatur ist dies umstritten. Der Bundesgerichtshof hat die Frage – bezogen auf die Regressfähigkeit von Kartellrechtsbußen – jüngst dem Europäischen Gerichtshof zur Vorabentscheidung vorgelegt. Das Oberlandesgericht Frankfurt bejaht in einer aktuellen Entscheidung die Regressfähigkeit eines Bußgelds, das gegen die Gesellschaft wegen eines fehlenden Bilanzeids festgesetzt worden war. Dem Fall fehlt – anders als bei Kartellbußgeldern – der europarechtliche Bezug.



Sachverhalt

Eine börsennotierte Aktiengesellschaft veröffentlichte auf ihrer Internetseite ihren Halbjahresfinanzbericht ohne Bilanzzeit (siehe Glossar). Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) verhängte daraufhin ein Bußgeld in Höhe von rund 300.000 EUR gegen die Gesellschaft. Infolgedessen verklagte die Gesellschaft ihr alleiniges Vorstandsmitglied auf Schadensersatz in Höhe des Bußgelds.¹

Das Oberlandesgericht Frankfurt am Main bejahte einen Schadensersatzanspruch der Gesellschaft gegen das Vorstandsmitglied wegen schuldhafter Verletzung organschaftlicher Pflichten.²

Fehlender Bilanzzeit ist schuldhafte Pflichtverletzung des Vorstands

Das Gericht stellt zunächst klar, dass der fehlende Bilanzzeit eine Pflichtverletzung des Vorstandsmitglieds darstellt, die zu dessen organschaftlicher Haftung führen kann.³

Die Tatsache, dass mehreren Abteilungen im Unternehmen, der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft und dem Aufsichtsrat das Fehlen des Bilanzzeits ebenfalls nicht aufgefallen war, ändere am Vorliegen einer Pflichtverletzung nichts. Die Pflicht zur Abgabe des Bilanzzeits sei eine höchstpersönliche, die das Vertrauen der Anleger in zuverlässige und umfassende Informationen über den Emittenten sichern soll.

Regressfähigkeit des gegen die Gesellschaft verhängten Bußgelds

In Literatur und Rechtsprechung ist umstritten, inwieweit die Gesellschaft bei gegen sie verhängten Bußgeldern den Vorstand in Regress nehmen darf.

Das Oberlandesgericht (OLG) folgt in seiner Entscheidung der herrschenden Meinung in der Literatur, wonach Unternehmen von an dem Verstoß beteiligten Vorstandsmitgliedern Schadensersatz für Bußgelder fordern können. Der **organschaftlichen Haftungsnorm**⁴ sei keine Einschränkung zu entnehmen. Im Gegenteil: Sinn und Zweck der Bestimmung geböten es, dass der Vermögensschaden der

Gesellschaft durch Regress ausgeglichen werde. Durch die drohende Haftung würden Vorstandsmitglieder zudem zu größerer Sorgfalt angehalten und Gesetzesverstöße präventiv verhindert.

Auch die **bußgeldrechtlichen Regelungen**⁵ erfordern keine Einschränkung des Regresses. Der Rückgriff auf Vorstandsmitglieder stehe zum einen nicht mit dem **Repressionsziel** der Norm im Widerspruch: Zwar müsse derjenige, der sich ordnungswidrig verhalten habe, die Geldbuße in eigener Person tragen. Die Rechtsordnung lasse es jedoch zu, dass eine staatliche Sanktion zivilrechtlich auf einen anderen abgewälzt werde. Dem Sanktionszweck sei durch die Verhängung und Bezahlung der Geldbuße Genüge getan.

Auch die Tatsache, dass die Behörde gegen das Vorstandsmitglied ebenfalls eine Geldbuße hätte verhängen können, dessen Höhe durch andere Zumessungskriterien bestimmt werde, führe nicht zu einem anderen Ergebnis: Die unterschiedlichen Zumessungskriterien für die Gesellschaft auf der einen und das Vorstandsmitglied⁶ auf der anderen Seite beruhten auf straf- und ordnungswidrigkeitsrechtlichen Erwägungen – insbesondere dem Verhältnismäßigkeitsprinzip. Diese Erwägungen ließen sich nicht auf die Organhaftung übertragen.

Das Repressionsziel werde auch deshalb nicht durch den Regressanspruch vereitelt, da das Unternehmen – etwa wegen beschränkter Deckungssumme der D&O-Versicherung – möglicherweise nicht vollständig entlastet werde.



GLOSSAR

Bilanzzeit

Durch den Bilanzzeit versichert der Vorstand einer Kapitalgesellschaft, die Inlandsemittent⁷ ist, schriftlich, dass nach bestem Wissen der Jahresabschluss ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild vermittelt. Für den Konzernabschluss, den (Konzern-)Lagebericht, den IFRS-Einzelabschluss sowie den Halbjahresfinanzbericht bestehen parallele Vorschriften. Der Bilanzzeit wurde 2007 als Reaktion auf mehrere Bilanzskandale durch das Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetz (TUG) eingeführt und sollte das Vertrauen der Anleger in die Richtigkeit der Rechnungslegung stärken.

1 zuzüglich der Rechtsanwaltskosten

2 Vgl. § 93 Abs. 2 S. 1 AktG

3 Vgl. § 93 Abs. 1 S. 1 AktG

4 Vgl. § 93 Abs. 2 S. 1 AktG

5 Im konkreten Fall § 120 Abs. 12 Nr. 5, Abs. 17 WpHG, § 30 OWiG

6 Insbesondere die Berücksichtigung der persönlichen Umstände des Vorstandsmitglieds

7 Inlandsemittent im Sinne von § 2 Abs. 14 WpHG, die Wertpapiere im Sinne des § 2 Abs. 1 WpHG begibt und keine Kapitalgesellschaft im Sinne des § 327a HGB ist, vgl. § 274 Abs. 2 S. 3 HGB

Schließlich sei auch die **spezialpräventive Funktion** der bußgeldrechtlichen Vorschriften nicht gefährdet: Durch den Bußgeldregress werde der für den Bilanzleid verantwortliche Vorstand gerade zu gesetzestreuem Verhalten angeregt. Die **generalpräventive Funktion**, nämlich die Gesellschaft zur sorgfältigen Auswahl ihres Leitungsorgans anzuhalten, werde insbesondere dadurch gewahrt, dass für die Gesellschaft ungewiss sei, ob und in welchem Umfang sie im Einzelfall Regress fordern könne (s. o.).⁸

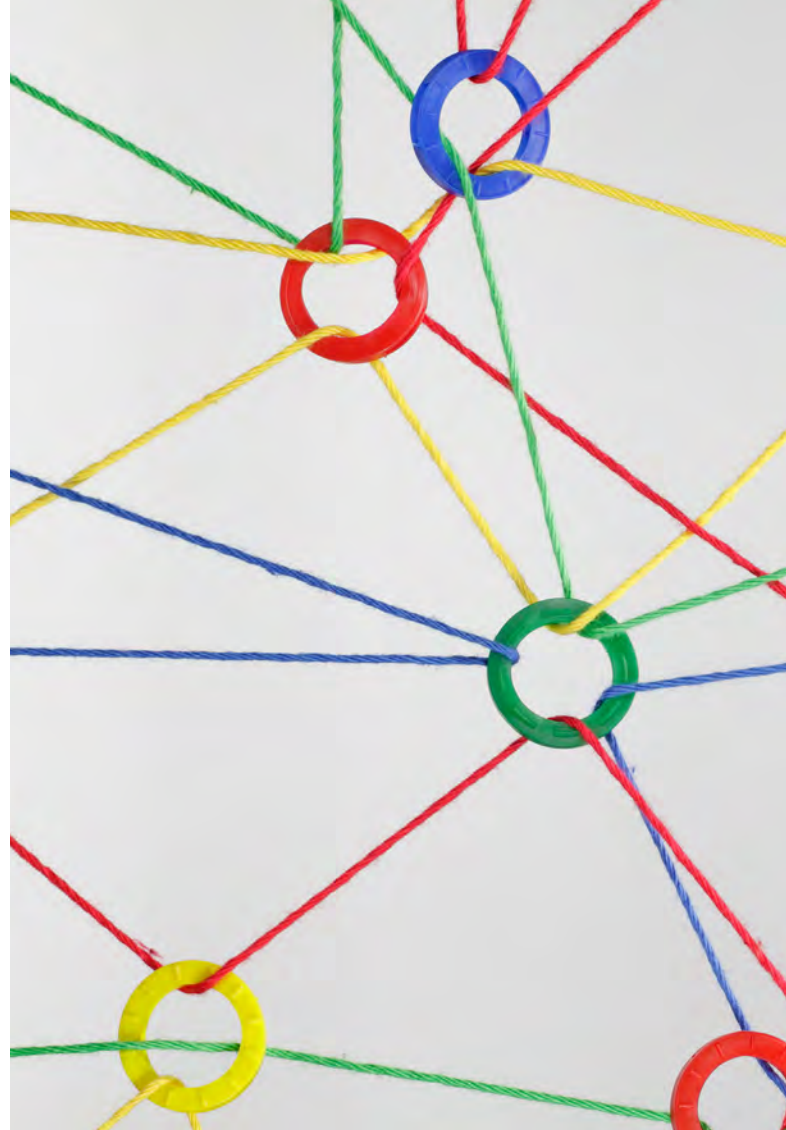
Auch einer **Reduzierung der Haftungssumme** aufgrund organschaftlicher Fürsorgepflichten der Gesellschaft gegenüber dem Vorstand erteilte das Gericht im konkreten Fall eine Absage: Zum einen enthalte das Gesetz keine Anhaltspunkte dafür, dass die Haftungssumme bei drohender Existenzvernichtung zu begrenzen sei. Zum anderen sei die Gesellschaft ihrer Fürsorgepflicht dadurch nachgekommen, dass sie zur Verhinderung eines existenzvernichtenden Haftungsrisikos eine D&O-Versicherung abgeschlossen habe.

Praxisrelevanz

Die Frage der Regressfähigkeit speziell von Kartellbußgeldern hat der Bundesgerichtshof (BGH) jüngst dem Europäischen Gerichtshof (EuGH) zur Vorabentscheidung vorgelegt.⁹ Der BGH ließ allerdings in seiner Entscheidung durchblicken, dass er Kartellrechtsbußen – vorbehaltlich der Entscheidung des EuGH – grundsätzlich für regressfähig hält. Der vom OLG zu entscheidende Fall, dem der europarechtliche Bezug des BGH-Falls fehlt, entspricht dieser Linie.

Nicht eindeutig geht aus der Entscheidung hervor, ob das Gericht eine Reduzierung der Regresssumme generell ausschließt oder im Falle eines existenzgefährdenden Haftungsrisikos für zulässig hält.¹⁰

Die Entscheidung ist noch nicht rechtskräftig. Sie ist allerdings vom Aufsichtsrat schon jetzt bei der Frage zu berücksichtigen, ob er im Falle von gegen die Gesellschaft verhängten Bußgeldern den Vorstand in Regress nehmen muss.



VERFAHRENSHINWEISE

OLG Frankfurt am Main, Urteil vom 21.10.2025 – 31 U 3/25, online abrufbar unter <https://www.rv.hessenrecht.hessen.de/>

Vorinstanz:
Landgericht Frankfurt, Urteil vom 30.6.2023 – 3-14 O 2/23

Das Revisionsverfahren ist vor dem Bundesgerichtshof unter dem Aktenzeichen II ZR 163/26 anhängig.

Vgl. außerdem die Parallelentscheidung des Kammergerichts Berlin, Urteil vom 1.7.2025 – 14 U 209/23; das Revisionsverfahren ist vor dem Bundesgerichtshof unter dem Aktenzeichen II ZR 122/25 anhängig.

⁸ Laut Gericht verstößt die Regressfähigkeit auch nicht gegen das **Verbot der Doppelbestrafung**: Der organschaftliche Regress sei keine staatliche Sanktion.

⁹ Vgl. BGH, Beschluss vom 11.2.2025 – KZR 74/23; Audit Committee Quarterly IV/2025, S. 68 ff.

¹⁰ Vgl. hierzu auch Maume, RFamU 2026, 92 (100), der annimmt, dass das Gericht einer Regressreduzierung keine generelle Absage erteilen wollte.

Vergütung der DAX40-Aufsichtsratsvorsitzenden leicht gestiegen

Aufsichtsratsvorsitzende im DAX40 verdienten im Geschäftsjahr 2025 durchschnittlich 465.000 EUR; im MDAX waren es 259.000 EUR, im SDAX 145.000 EUR. Dies geht aus der aktuellen Aufsichtsratsvergütungsstudie der Unternehmensberatung Mercer hervor. Im DAX40 nahm die Vergütung in den letzten 20 Jahren um 3,2 Prozent pro Jahr zu. Der Anstieg liegt damit leicht über der allgemeinen Lohn- und Gehaltsentwicklung von 2,7 Prozent pro Jahr.

Innerhalb des DAX40 sind die Vergütungsunterschiede für die Vorsitzenden beträchtlich: Auf den ersten drei Plätzen finden sich die Deutsche Bank (950.000 EUR), die Allianz (758.000 EUR) sowie VW (711.000 EUR). Am wenigsten Vergütung erhielten die Vorsitzenden von Zalando (220.000 EUR), Symrise (213.000 EUR) und Porsche (200.000 EUR).

Allen DAX40-Aufsichtsräten wird mittlerweile eine reine Festvergütung gezahlt. Gleichzeitig sind in

einem Viertel der DAX-Unternehmen Aufsichtsräte zum Aktienkauf verpflichtet. Im Jahr 2026 sind zwei weitere Unternehmen diesem Trend gefolgt.

Im Vergleich zur Vergütung der Vorstandsvorsitzenden fällt diejenige der Aufsichtsratsvorsitzenden eher gering aus: Ihre Gesamtvergütung beträgt im Durchschnitt lediglich 28 Prozent der Festvergütung der Vorstandsvorsitzenden. Nur bei SAP, Henkel und Airbus wird die 40-Prozent-Schwelle überschritten.

Die Zustimmungsrate der Hauptversammlungen im Jahr 2026 für die Vergütungssysteme lag zwischen 97 und 99 Prozent.¹ Zum Vergleich: Diejenige für die Systeme der Vorstandsvergütung betrug im selben Zeitraum durchschnittlich nur 76 Prozent.

Quelle: Nina Grochowitzki und Regine Siepmann, Mercer, Aufsichtsratsvergütung DAX 2025, 9.7.2026

¹ 2026 legten 14 DAX40-Unternehmen ihre Systeme der Hauptversammlung zur Billigung vor



Zusammengestellt von Dr. Astrid Gundel

Kapitalmarkttag – wirkungsvolles Format der Investor Relations

Autoren: **Prof. Dr. Christoph H. Seibt, LL.M. (Yale)** und **Dr. Felix Schüßler**



Prof. Dr. Christoph H. Seibt, LL.M. (Yale) ist Rechtsanwalt, Partner und Global Co-Head Strategic Risk Management bei Freshfields und Honorarprofessor an der Bucerius Law School; sein Tätigkeitsschwerpunkt ist Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht, M&A und Restrukturierungen, Krisenmanagement.



Dr. Felix Schüßler ist Rechtsanwalt und Associate bei Freshfields mit dem Tätigkeitsschwerpunkt Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht sowie Public M&A.

In den Jahren 2023 bis 2025 veranstalteten 33 der DAX40-Unternehmen mindestens einen Kapitalmarkttag („Capital Markets Day“, CMD). Dort präsentiert der Vorstand gegenüber institutionellen Investoren und Analysten strategische und finanzielle Unternehmensinformationen und tritt in interaktiven Formaten wie Q&A-Runden in den Dialog.¹ Das Format ist wirkmächtig: Am Tag des CMD kommt es bei den veranstaltenden Unternehmen regelmäßig zu signifikanten Aktienkursbewegungen (positiv wie negativ). Der Kapitalmarkttag hat sich als „marktentwickeltes“ Informations- und Dialogforum für professionelle Anlegergruppen etabliert und übertrifft inzwischen die Bedeutung der Hauptversammlung. Vorstände sollten die Konzeption des Kapitalmarkttagess daher als Führungsaufgabe begreifen und Aufsichtsräte sollten die Planung über ihren Vorsitz aktiv begleiten.

I. Rechtliche Leitplanken für die Konzeption des Kapitalmarkttagess

Kapitalmarkttagess sind gesetzlich nicht vorgeformt – ein erheblicher Vorteil gegenüber dem „Prokrustesbett“ der streng formalisierten Hauptversammlung. Jedoch sind sie auch kein rechtsfreier Raum. Folgende Aspekte sind bei der Planung insbesondere zu beachten:

1. Das Recht aller Aktionäre auf informationelle Gleichbehandlung muss gewahrt werden, was durch die übliche Live-Übertragung oder Aufzeichnung der Veranstaltung und Zugänglichmachen der Materialien im Investor-Relations-Bereich der Unternehmenswebseite sichergestellt werden kann.
2. Der nicht-öffentliche, bi- oder multilaterale Austausch mit signifikant investierten Anlegern anlässlich des Kapitalmarkttagess ist daneben in der Regel sachlich gerechtfertigt. Werden „wesentliche neue Tatsachen“ im Rahmen des Informationsaustausches übermittelt, sollen diese nach Empfehlung F.1 des Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK) unverzüglich sämtlichen Aktionären zur Verfügung gestellt werden.

¹ Ausführlich zum aktien- und kapitalmarktrechtlichen Rahmen von Kapitalmarkttagess Seibt/Schüßler, AG 2026, 101 ff.

3. Vor dem CMD muss sorgfältig geprüft werden, ob Insiderinformationen vorliegen, die den Kommunikationsspielraum einschränken (Verbot der Weitergabe von Insiderinformationen²). So können etwa „Finanz-Updates“, die womöglich von der Markterwartung abweichen, sowie Aussagen zu einem „Strategiewechsel“ oder einer „Geschäftsmodellanpassung“ insiderrechtlich relevant sein.
4. Auch bei Prognosen und Meinungsäußerungen ist Vorsicht geboten; sowohl wegen ihrer insiderrechtlichen Relevanz als auch mit Blick auf das Verbot der Marktmanipulation³. Selbst zutreffende Informationen können „irreführend“ sein, wenn sie durch Auslassungen ein verzerrtes Bild erzeugen. Vorstand und Investor-Relations-Abteilung sollten bei der Konzeption des Kapitalmarkttag daher frühzeitig durch die Rechtsabteilung bzw. externe Rechts- und Kommunikationsberater unterstützt werden. Bewährt haben sich inhaltliche „Dos and Don'ts-Listen“, die eine einheitliche und rechtssichere Kommunikation sicherstellen.
5. Die Planung des Kapitalmarkttag kann dabei nicht isoliert betrachtet werden; vielmehr gilt ein Gebot der konsistenten Kapitalmarktkommunikation und inhaltlichen Widerspruchsfreiheit in den zahlreichen freiwilligen und verpflichtenden Kommunikationsformaten (Hauptversammlung, Finanzberichterstattung, Pre-Close-Calls⁴, Aktionärsforen, Corporate Governance Roadshow usw.). Voraussetzungen sind abgestimmte Kommunikationskonzepte und klare Berichtslinien – sowohl zwischen den Unternehmensebenen (Vorstand und Investor-Relations-Abteilung) als auch innerhalb der Gremien (etwa zwischen CEO und CFO).

II. Die Rolle des Aufsichtsrats und der Corporate Governance Roadshow

Das Gebot konsistenter Kommunikation betrifft dabei auch das Zusammenspiel der Organe. Wenngleich Planung und Durchführung von Kapitalmarkttagen in die Zuständigkeit des Vorstands fallen, ist eine frühzeitige Einbindung des Aufsichtsratsvorsitzes ratsam. Nach Anregung A.6 DCGK soll der Aufsichtsratsvorsitzende in angemessenem Rahmen zum Dialog mit Investoren bereit sein, was zugleich auch von professionellen Anlegern erwartet wird. Dieser Dialog soll sich auf „aufsichtsratspezifische“ Themen wie die Vorstandsvergütung sowie Nachfolgeplanung bei Vorstand und Aufsichtsrat beziehen. Die Kommunikation zu diesen Themen erfolgt in der Regel über das zunehmend verbreitete Format der „Corporate Governance Roadshow“, das durch den Aufsichtsratsvorsitz verantwortet wird und bislang (noch) vom Kapitalmarkttag getrennt stattfindet.

In der Praxis lassen sich „aufsichtsratspezifische“ Inhalte nicht immer strikt von der übrigen Kapitalmarktkommunikation trennen. Gerade bei grundlegenden strategischen

Veränderungen im Unternehmen – etwa einer Neuausrichtung der Geschäftsbereiche verbunden mit Kompetenzanpassungen bei der Organzusammensetzung und beim Vergütungssystem – überschneiden sich Vorstands- und Aufsichtsrats Themen zwangsläufig.

Das Gebot konsistenter Kapitalmarktkommunikation erfordert daher eine enge Abstimmung und durchdachte zeitliche Sequenz von Kapitalmarkttag und Corporate Governance Roadshow. Die frühzeitige Einbindung des Aufsichtsrats über seinen Vorsitzenden entspricht dabei nicht nur dem gesellschaftsrechtlichen Grundsatz organkooperativen Verhaltens, sondern ist auch praktisch geboten. Gerade bei strategischen Weichenstellungen sollte der Aufsichtsratsvorsitz aktiv in die Vorbereitung des Kapitalmarkttag eingebunden sein – sei es durch eine Teilnahme an einzelnen Programmpunkten oder durch eine zeitlich abgestimmte Corporate Governance Roadshow, die dem Kapitalmarkttag unmittelbar vor- oder nachgeschaltet wird.

III. Ausblick: Gestaltungspotenzial und Reformperspektiven

Die Bedeutung des Kapitalmarkttag als Instrument der Investor Relations wird weiter zunehmen – und mit ihr die Möglichkeiten, das Format gezielt weiterzuentwickeln. Praktisch bieten sich zahlreiche Ansatzpunkte: Kapitalmarkttag können thematisch fokussiert werden, etwa auf einzelne Geschäftsbereiche, Technologieinitiativen oder M&A-Vorhaben. Sie können zielgruppenspezifisch ausgestaltet werden, beispielsweise als kompaktes Format für Analysten oder als interaktiver Workshop mit spezifischen Anlegergruppen. Auch die Frequenz lässt sich steigern: Statt eines routinemäßigen Großformats sind anlassbezogene, kürzere Veranstaltungen denkbar, die etwa eine bevorstehende Hauptversammlung oder einen Strategiewechsel vorbereiten. Gerade diese Gestaltungsfreiheit spricht dagegen, den Kapitalmarkttag rechtlich einzuengen. Weitere Vorgaben im DCGK – wie sie in anderen Rechtsordnungen punktuell bestehen – wären kontraproduktiv, da eine regulatorische Einhegung Gefahr liefe, die spezifischen Stärken des Formats zu beschneiden.

Rechtspolitischer Druck besteht vielmehr mit Blick auf die Funktionsverschiebung im Verhältnis zur Hauptversammlung: Kapitalmarkttag übernehmen zunehmend den strategischen Anlegerdialog, welcher der Hauptversammlung als Ort der Willensbildung des Aktionariats zugeordnet war, dort aber angesichts vorverlagerter Stimmrechtsentscheidungen und des Einflusses von Stimmrechtsberatern faktisch keine Bedeutung mehr hat. Dies spricht dafür, die Hauptversammlung perspektivisch entweder deutlich zu reformieren (zum Beispiel das Rede- und Auskunftsrecht oder das Beschlussmängelrecht) oder diese praktisch wie rechtlich stärker auf die Willensfeststellung zu beschränken und die Willensbildung über Instrumente der Investor Relations ins Vorfeld zu verlagern – „das Vorfeld wird zum Hauptfeld“⁵. ←

² Art. 10, 14 Marktmissbrauchsverordnung.

³ Art. 15 i. V. m. Art. 12 Marktmissbrauchsverordnung.

⁴ Ausführlich zu Pre Close-Calls Seibt/Maas, AG 2025, 517 ff.

⁵ Dazu bereits Seibt/Danwerth, AG 2021, 369.

Vom Aufsichtsrat gegrillt werden – und bestehen: Situative Ungewissheit als Bewährungsprobe für Vorstandskandidaten

Autor: **Felix Maria Arnet**

Wer heute dem Aufsichtsrat als Vorstandskandidat vorgestellt wird, hat bereits eine außergewöhnliche Karriere hinter sich. Er oder sie hat jahrelang Leistung geliefert, große Bereiche geführt, Krisen überstanden, Ergebnisse produziert. Viele Kandidaten gelten intern längst als gesetzt. Der natürliche nächste Schritt, die logische Beförderung. Und genau an diesem Punkt beginnt oft der schwierigste Teil der gesamten Karriere.

Denn der Schritt in den Vorstand ist keine normale Beförderung mehr. Er ist ein Rollenwechsel. Plötzlich reicht es nicht mehr, fachlich brillant zu sein, Zahlen besser zu kennen als alle anderen, technologisch vorauszudenken oder operative Exzellenz zu liefern. Der Aufsichtsrat prüft etwas anderes: Ob der Kandidat Ambiguitäten aushalten und ein Unternehmen durch situative Unsicherheiten führen kann.

Die meisten Kandidaten kommen aus den eigenen Reihen

Gerade in Deutschland entsteht Vorstandsnachwuchs häufig intern. Unternehmen bevorzugen Kandidaten, die die Kultur kennen, die politischen Mechaniken verstehen und bereits in Executive Committees gearbeitet haben. Das Risiko wirkt kalkulierbarer. Man kennt die Person, ihre Stärken und Schwächen – und ihre Wirkung im Unternehmen. Die klassischen Bereichsvorstände kommen fast immer aus Funktionen wie Finance, Technology, Operations, Legal oder Tax. Dort entstehen die Karrieren. Dort wird Leistung sichtbar. Doch genau darin liegt später oft das Problem.

Denn wer jahrzehntelang dafür belohnt wurde, fachlich tiefer einzusteigen als alle anderen, muss plötzlich lernen, die operative Detailwelt zu verlassen. Viele schaffen diesen Übergang nicht. Die Personalberatung Egon Zehnder spricht seit Jahren davon, dass zwischen 30 und 40 Prozent aller neu berufenen Vorstände innerhalb der ersten 18 Monate scheitern.

Warum? Weil ihnen der Wechsel von der Expertenrolle in die unternehmerische Gesamtverantwortung nicht gelingt.

Der neue Vorstandstyp: Macher und Moderator zugleich

Die Zeiten der autoritären Sanierer à la Hartmut Mehdorn sind weitgehend vorbei. Der klassische Vorstand, der Unternehmen mit maximalem Durchgriff und klarer Ansage restrukturiert, passt nur noch bedingt in die Realität moderner Unternehmen. Gesucht werden heute Persönlichkeiten mit Ambidextrie. Das klingt theoretisch, beschreibt aber ziemlich genau die neue Vorstandswirklichkeit: Unternehmen effizient zu führen und gleichzeitig radikale Transformation zu gestalten und Innovationen zu ermöglichen. Ergebnisse liefern und Zukunft aufbauen. Stabilität sichern und Unruhe managen.

Vorstände müssen heute gleichzeitig Macher und Moderator sein. Sie bewegen sich permanent zwischen widersprüchlichen Erwartungen. Aktionäre wollen Rendite und Dividende. Mitarbeiter verlangen Orientierung und Sicherheit. Der Kapitalmarkt fordert Geschwindigkeit. Gleichzeitig verändern künstliche Intelligenz (KI), geopolitische Krisen, ESG-Vorgaben und technologische Disruption ganze Geschäftsmodelle. Genau dieser Spagat beschäftigt Aufsichtsräte heute mehr als jede klassische Managementfrage. Kann jemand Komplexität aushalten, unterschiedliche Interessen moderieren und unter Druck Orientierung geben? Das sind die Fragen, die heute über Vorstandskarrieren entscheiden.

Warum Aufsichtsräte Kandidaten härter prüfen als früher

Viele Kandidaten unterschätzen, wie stark sich Aufsichtsräte selbst verändert haben. Die Gremien stehen heute massiv unter Druck. Transformation kostet Geld. Fehler werden öffentlich. Investoren reagieren nervös. Die Halbwertszeit vieler Strategien sinkt dramatisch. Deshalb sind Auswahlprozesse heute deutlich rigoroser als noch vor zehn Jahren. Die eigentlichen Prüfungen beginnen lange vor dem finalen Gespräch im Aufsichtsrat. Fast alle größeren Unternehmen arbeiten inzwischen mit externen Potenzialanalysen und spezialisierten Assessment-Anbietern wie z.B. Kienbaum zusammen.

Diese Verfahren haben mit klassischen Managementtests kaum noch etwas zu tun. Keine Postkorb-Methoden oder auswendig gelernte Führungsfloskeln. Stattdessen: tiefenpsychologische Interviews, Fallsimulationen, Stresssituationen und hochrealistische Konfliktszenarien. Dort wird weniger geprüft, wie intelligent jemand ist. Das setzt man auf diesem Niveau voraus. Geprüft wird vor allem Haltung.

Die häufigste Schwäche: zu viel Fachlichkeit

Viele starke Kandidaten scheitern paradoxerweise an ihrer größten Stärke. Wer aus Finance, Operations oder Technology kommt, wurde fast immer dafür belohnt, tiefer einzusteigen als andere. Im Aufsichtsrat wird genau das schnell zum Problem. Denn Aufsichtsräte denken nicht operativ. Sie denken strategisch, politisch und risikoorientiert. Wer dort mit 30 Slides voller Detailtiefe auftritt, verliert den Raum oft schon nach wenigen Minuten. Vorstandskandidaten müssen lernen, die Helikopterperspektive einzunehmen.

Sie müssen Komplexität schnell erfassen, priorisieren und verständlich machen können. Keine operative Überfrachtung. Keine Fachvorträge. Keine Mikromanagement-Reflexe. Ein guter Vorstand schafft Orientierung, bevor er Lösungen erklärt. Deshalb gilt in vielen Assessments inzwischen eine fast brutale Regel: Der Elevator-Pitch muss auf eine Folie passen.

Das Feuergefecht beginnt meist ganz am Schluss

Der eigentliche Härtetest kommt oft am Ende des Auswahlprozesses. Dann beginnt das, was viele Kandidaten später nur noch als „Grillen“ beschreiben. Nahezu jedes ernsthafte Verfahren hat heute seinen „Bad Cop“. Einen ehemaligen Vorstand, einen externen Experten oder einen besonders erfahrenen Aufsichtsrat, der bewusst Druck erzeugt, provoziert, unterbricht, Zweifel streut und unangenehme Fragen stellt.

Das Ziel dahinter ist psychologisch: Wie stabil bleibt ein Kandidat unter maximaler Spannung? Wird er defensiv? Laut? Dünnhäutig? Oder bleibt er oder sie souverän?

Interessanterweise überzeugen in diesen Situationen selten die perfekten Antworten. Die stärksten Kandidaten erkennt man häufig an ihrer Ruhe. Ein erfahrener Vorstandskandidat versucht nicht, jede Frage sofort brillant zu lösen. Er strukturiert. Priorisiert. Schafft Orientierung. Und er hat keine Angst davor zu sagen: „Das möchte ich mit meinem Team sauber verifizieren. Geben Sie mir dazu fünf Stunden.“ Genau darin zeigt sich Führungsreife.

Warum Cultural Fit wichtiger geworden ist als der perfekte Lebenslauf

Wer sich auf ein Vorstandsmandat vorbereitet, muss das Unternehmen deutlich tiefer verstehen, als viele glauben. Bei börsennotierten Unternehmen bedeutet das: Analystencalls der vergangenen Jahre kennen, die wichtigsten Aktionäre verstehen, Fondsstrukturen analysieren, Gespräche mit relevanten Stakeholdern führen und die politischen Dynamiken des Unternehmens präzise einschätzen können.

Natürlich benötigt ein Vorstandskandidat auch Exzellenz, Reputation und belastbare Referenzen. Ohne dieses Fundament entsteht gar keine ernsthafte Kandidatur. Im Finale geht es allerdings oft um etwas anderes: Cultural Fit. Kann jemand mit unterschiedlichen Stakeholdern arbeiten? Mit Arbeitnehmervertretern? Mit Inhaberfamilien, internationalen Investoren, dominanten Senior-Vorständen, Medien und Politik? Vorstände müssen heute Räume lesen können. Die Fähigkeit, Machtkonstellationen intuitiv zu verstehen, wird auf oberster Ebene fast genauso wichtig wie fachliche Kompetenz.

Denn der moderne Vorstand führt über Einfluss, Orientierung und Vertrauen. ←

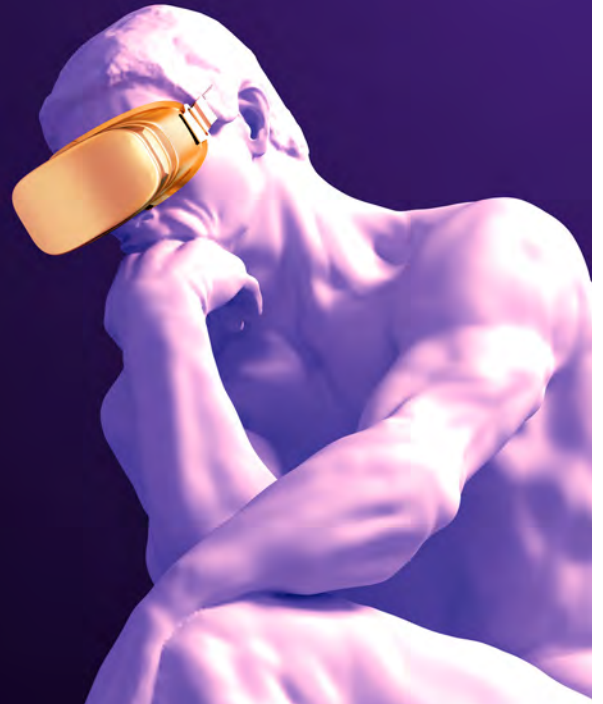


Foto: Paul König

Felix Maria Arnet (58) gilt in Deutschland als einer der führenden Top-Executive-Coaches für Vorstandsmitglieder, Geschäftsführer und Spitzen-Führungskräfte. Arnet ist fünffacher Buchautor und schreibt über seine Erfahrung in diversen Wirtschaftsmedien (darunter: Handelsblatt, Business Insider u. v. m.). Mehr Infos: www.felix-maria-arnet.de

Aufsichtsräte im Wandel: Wie Boards ihre Wirksamkeit skalieren können

Autoren: **Hanns Goedel** und **Dr. Nadine Rinck**



Eine exklusive Befragung¹ von 83 Aufsichtsrats- und Vorstandsmitgliedern sowie weiteren Führungspersonlichkeiten zeigt: Die Arbeit des Aufsichtsrats wird als überwiegend wirksam wahrgenommen. Allerdings gibt es in zentralen Zukunftsfeldern auch Entwicklungspotenzial. Die Ergebnisse zeigen, worauf Gremien bereits aufbauen können – und wo die nächsten Schritte zur Skalierung ihrer Wirksamkeit liegen.

Komplexität, Digitalisierung, geopolitische Unsicherheit – die Liste der Themen, die Aufsichtsräte heute beherrschen müssen, wird immer länger. Und die Anforderungen an die Gremien wachsen stetig. Das zeigt auch eine Studie der Board Academy², die von Egon Zehnder, McKinsey und KPMG getragen wird. An der Umfrage nahmen 83 Personen teil: 46 Aufsichtsratsmitglieder, 20 Mitglieder von Vorstand oder Geschäftsleitung und 17 weitere Führungspersonlichkeiten, die regelmäßig an Aufsichtsratssitzungen teilnehmen. Ein zentrales Ergebnis lautet: Aufsichtsräte und Vorstände nennen die wachsende Aufgabenfülle als zentrale Herausforderung, dicht gefolgt von der Frage, ob die Zusammensetzung und Kompetenz der Gremien noch zeitgemäß ist. Auch beschäftigt die Gremien, wie Unternehmen künftig mit Transformation und künstlicher Intelligenz umgehen sollten. Die Frage ist nun: Wo kann das Gremium ansetzen, um seine Wirksamkeit weiter zu steigern?

¹ Die schriftliche Befragung richtete sich an Teilnehmer und Alumni der Board Academy. Die Befragten sind Aufsichtsräte in Unternehmen unterschiedlicher Größe bis hin zu DAX-Konzernen oder auf C-Level in überwiegend börsennotierten Unternehmen tätig.

² <https://boardacademyev.de/>



Hanns Goedel ist seit 2001 als Personalberater bei Egon Zehnder tätig und spezialisiert auf die Suche und Entwicklung von CEOs und CFOs für börsennotierte Unternehmen, Familienunternehmen und Private-Equity-Gesellschaften. Zudem unterstützt er Boards bei der Weiterentwicklung ihrer Zusammensetzung und Effektivität. Er leitet die Board Academy e.V., die 2006 von McKinsey & Company, KPMG und Egon Zehnder gegründet wurde, um Führungskräfte auf die Herausforderungen von Aufsichtsratspositionen vorzubereiten.



Dr. Nadine Rinck leitet Egon Zehnder's Private Capital Praxisgruppe in Deutschland. Neben der Suche und Evaluierung von Führungskräften für C-Level-Positionen berät sie als Mitglied der Board Practice mit ihrem juristischen Hintergrund Gremien zu Themen der Governance, Zusammensetzung, Nachfolgeplanung und Effektivität.

Wo der Aufsichtsrat bereits Wirksamkeit entfaltet

Die Befragung zeigt zunächst ein ermutigendes Bild: Drei von vier Befragten sind der Auffassung, dass Aufsichtsräte in den vergangenen zwölf Monaten maßgeblich zu einer Kultur der Offenheit und des Vertrauens mit dem Vorstand beigetragen haben. Besonders stark zeigen sich die Aufsichtsräte dort, wo es um konkrete Weichenstellungen geht: Bei Investitionsentscheidungen und Projekten erlebt eine klare Mehrheit eine spürbare bis starke Wirkung des Gremiums. Ähnlich positiv fällt das Bild bei der strategischen Ausrichtung aus – auch hier sehen rund sieben von zehn Befragten, dass der Aufsichtsrat relevante Impulse setzt.

Zugleich zeigt sich ein Feld mit besonderem Entwicklungspotenzial: Bei einem der sensibelsten Themen – der Leistung, Entwicklung und Nachfolge im Topmanagement – bleibt die wahrgenommene Wirkung hinter den übrigen Feldern. Nur eine Minderheit erkennt hier eine sehr deutliche Wirkung, während mehr als ein Drittel dem Gremium lediglich mäßigen Einfluss zuschreibt. Dort, wo der Aufsichtsrat über die Zukunftsfähigkeit der Unternehmensführung mitentscheidet, liegt also das größte Potenzial für eine Weiterentwicklung.

Das Agendaproblem: Zu viel Rückblick, zu wenig Zukunft

Ein zentraler Ansatzpunkt ist struktureller Natur. Mehr als die Hälfte der Befragten sieht das Kernproblem darin, dass strategisch wichtige Themen auf der Tagesordnung schlicht zu kurz kommen. Etwa ein Viertel sieht Verbesserungsbedarf darin, dass die Gremien noch flexibler werden könnten, um auf aktuelle Entwicklungen reagieren zu können. Hinzu kommen als wenig zielführend empfundene Sitzungsformate und eine Zusammensetzung des Gremiums, die die Befragten als zu statisch und nicht divers genug empfinden.

Der Blick auf die inhaltlichen Schwerpunkte zeigt: Im Jahr 2025 dominierten die Agenda klassische Governance-Themen wie finanzielle Performance, Unternehmensstrategie und Risikomanagement. Zukunftsthemen wie Künstliche Intelligenz, Talentmanagement und Nachfolgeplanung oder Nachhaltigkeit und ESG fanden dagegen nur am Rande statt, obwohl sie die Wettbewerbsfähigkeit von morgen bestimmen.

Für 2026 fordern die Befragten eine klare Neugewichtung. Digitale Transformation und Technologie, Cybersicherheit, Künstliche Intelligenz sowie Talentmanagement und Nachfolgeplanung sollen deutlich mehr Raum einnehmen. Gleichzeitig plädieren die Teilnehmenden dafür, dass finanzielle Performance und Risikomanagement weniger Platz auf der Agenda beanspruchen sollten. Die Botschaft ist eindeutig: Die operative Rückschau muss zugunsten strategischer Zukunftsthemen weichen. Finanzielle Performance und Risikomanagement sollten mehr in die Ausschüsse verlagert werden und weniger Platz auf der Agenda des Gesamtgremiums einnehmen.

Damit der Aufsichtsrat die Zukunftsthemen kompetent begleiten kann, braucht es neue Fähigkeiten im Gremium. Die Befragten sehen den größten Entwicklungsbedarf in der digitalen Expertise: Der kompetente Umgang mit KI, Big Data und IT-Sicherheit wird mit großem Abstand als wichtigstes Entwicklungsfeld genannt. Es folgen branchen- oder technologiespezifisches Fachwissen sowie Change-Management- und Transformationskompetenzen. Klassische Disziplinen wie Finanzexpertise oder internationales Marktverständnis sehen die Befragten hingegen als weitgehend abgedeckt an.



Sparringspartner und Kontrolleur: Eine Frage der Balance

Die Befragung ist auch beim Blick auf die Selbstwahrnehmung der Aufsichtsratsmitglieder aufschlussreich. Insgesamt 72 Prozent der Aufsichtsratsmitglieder sehen ihre Rolle in einem ausgewogenen Verhältnis von Sparring und Kontrolle. Die Wahrnehmung seitens der Vorstandsmitglieder und weiteren Führungspersönlichkeiten ist zum Teil deutlich anders: Mehr als ein Drittel (38 %) verortet den Aufsichtsrat stärker in der Kontrollfunktion. Hier zeigt sich, dass Aufsichtsratsmitglieder und operative Führungspersönlichkeiten durchaus ein unterschiedliches Verständnis von der Funktion des Aufsichtsrats haben. Auch in der gemeinsamen Klärung ihres jeweiligen Rollenverständnisses liegt Entwicklungspotenzial für die Erhöhung der Wirksamkeit der Aufsichtsratsarbeit.

Wofür Aufsichtsräte in zehn Jahren stehen sollten

Und wohin soll die Reise führen? Auch darauf gibt die Studie der Board Academy eine Antwort. Auf die Frage, wofür deutsche Aufsichtsräte in zehn Jahren stehen sollten, zeichnen die Teilnehmenden ein klares Zielbild: „Transformation“, „Unternehmertum“, „Change“, „Partner“, „Strategie“, „Aufbruch“ – das sind die Begriffe, die am häufigsten fallen. Kein einziges Mal ist von einer weiteren Verstärkung der Kontrollfunktion die Rede. ←

Drei Hebel für wirksamere Aufsichtsratsarbeit

In Summe legen die Ergebnisse drei zentrale Entwicklungsfelder nahe:

1

Agendaschwerpunkte verschieben.

Digitalisierung, KI sowie Talent- und Nachfolgeplanung müssen auf der Agenda nach oben rücken. Dafür muss bewusst Platz geschaffen werden – das bedeutet, etablierte Routine-themen zu straffen und mehr Themen in die Ausschüsse zu verlagern.

3

Rolle klar positionieren.

Die Balance aus strategischem Sparring und Kontrollfunktion sollte bewusst gestaltet und gelebt werden. Der Anspruch, strategischer Partner zu sein, muss sich in der konkreten Arbeitsweise des Aufsichtsrats widerspiegeln – in der Gestaltung der Agenda, in den Sitzungsformaten und in der Art des Dialogs mit dem Vorstand.

2

Kompetenzen im Gremium erweitern.

Digitale Expertise, technologie-spezifisches Fachwissen sowie Change-Management- und Transformationskompetenzen sind für die Diskussion im Aufsichtsrat unerlässlich und sollten entsprechend vertreten sein.

IMPRESSUM

Herausgeber: Audit Committee Institute e.V. (ACI)

Leitung: Angelika Huber-Strasser (V.i. S. d. P.)

Redaktion: Christina Gasser, Dr. Astrid Gundel, Johannes Hanshen,
Christian Tobias Pfaff, Prof. Dr. Christoph Teichmann

An dieser Ausgabe
haben mitgewirkt: Julian Fey, Beate Giersbach, Sandra Oberländer,
Joachim von Prittwitz und Gaffron

Audit Committee Institute e.V. (ACI)
THE SQUAIRE • Am Flughafen
60549 Frankfurt am Main
Telefon +49 69 9587-3040
Fax +49 1802 11991-3040
E-Mail aci@kpmg.de
www.audit-committee-institute.de
ISSN (Print) 2509-2936
ISSN (Online) 2509-2944

Gestaltung und Satz: KPMG AG, Leipzig

Druck: Druckteam Medien GmbH

Stand: 18. August 2026

Bildnachweise/Illustrationen: S. 1 © KI-generiert/adobestock.de; S. 2/3 © peterschreiber.media/gettyimages.de; S. 4/5 © Rizky/adobestock.de; S. 6 © Fabian Gysel/gettyimages.de; S. 9 © Demianastur/adobestock.de; S. 13 © sanderstock/adobestock.de; S. 13/42 © Pixel-Shot/adobestock.de; S. 18 © vulcanus/adobestock.de; S. 20 © Dropflare/adobestock.de; S. 23 © Sophie Animes/adobestock.de; S. 24 © mariano/adobestock.de; S. 25 © desertsolitaire/adobestock.de; S. 26 © Nagma/adobestock.de; S. 28 © Andrii Yalanskyi/adobestock.de; S. 30 © runrun2/adobestock.de; S. 33 © jamestehart/gettyimages.de; S. 36 © Jo Panuwat D/adobestock.de; S. 38 © Morsa Images/gettyimages.de; S. 38 © Edwin Tan/gettyimages.de; S. 40 © Manfred Kollegger/adobestock.de; S. 43 © Ierbank/gettyimages.de; S. 46 © Andrea DiSavino/gettyimages.de; S. 50/51 © gremlin/gettyimages.de; S. 52 © cyano66/gettyimages.de; S. 58 © 3DMan.eu/adobestock.de; S. 60 © buradaki/gettyimages.de; S. 63 © Sebastian Kaulitzki/adobestock.de; S. 65 © Michael Baran/peopleperhour; S. 68 © akinbostanci/gettyimages.de; S. 70/71 © akinbostanci/gettyimages.de; S. 73 © Talia/adobestock.de; S. 76 © piyaphunjun/adobestock.de; S. 79 © Tom Merton/Caia Image/adobestock.de; S. 84/85 © baona/gettyimages.de; S. 88 © neuhold.photography/adobestock.de; S. 94/95 © Myvector/adobestock.de; S. 94/95 © MirageC/gettyimages.de; S. 96 © Inna/adobestock.de; S. 98 © HappyEva/adobestock.de; S. 99 © Roman Stavila/iStock.com; S. 100 © trgowanlock/adobestock.de; S. 102 © Foto-Ruhrgebiet/adobestock.de; S. 103 © Varina MacFarland/adobestock.de; S. 104 © iamchamp/adobestock.de; S. 108 © 3DSculptor/gettyimages.de; S. 112 © Christos Georghou/adobestock.de; S. 112 © bestforbest/adobestock.de; S. 115 © Roman Stavila/iStock.com; S. 116 © Prem_Bala_2026/adobestock.de; S. 118 © Jonas Weinitschke/adobestock.de; S. 119 © sudais/adobestock.de; S. 122 © Yarkovoy/adobestock.de

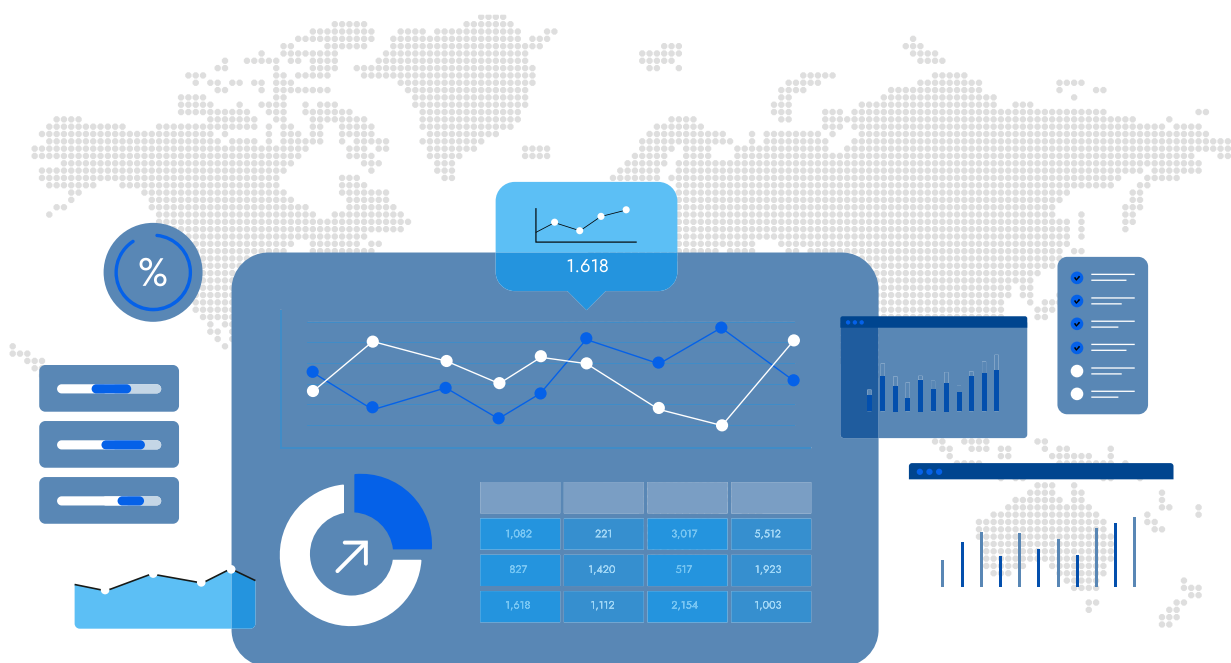
Die enthaltenen Informationen sind allgemeiner Natur und nicht auf die spezielle Situation einer Einzelperson oder einer juristischen Person ausgerichtet. Obwohl wir uns bemühen, zuverlässige und aktuelle Informationen zu liefern, können wir nicht garantieren, dass diese Informationen so zutreffend sind wie zum Zeitpunkt ihres Eingangs oder dass sie auch in Zukunft so zutreffend sein werden. Niemand sollte aufgrund dieser Informationen handeln ohne geeigneten fachlichen Rat und ohne gründliche Analyse der betreffenden Situation.

Das Audit Committee Institute versteht sich als Forum für kontroverse Diskussionen. Die Ansichten und Meinungen sind die der Verfasser und entsprechen nicht unbedingt den Ansichten und Meinungen des Audit Committee Institute e.V.

© 2026 Audit Committee Institute e.V., assoziiert mit der KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, einer Aktiengesellschaft nach deutschem Recht und einem Mitglied der globalen KPMG-Organisation unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Limited, einer Private English Company Limited by Guarantee, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. Printed in Germany.

Neue Berichtspflicht über länderbezogene Ertragssteuerinformationen – Prüfpflicht des Aufsichtsrats

Autoren: **Udo von Grone**, **Patrick Krätschmer** und **Sören Schoene**



Mit Inkrafttreten der §§ 342–342p HGB im Juni 2023 wurden umsatzstarke multinationale Unternehmen zur Veröffentlichung eines Ertragsteuerinformationsberichts verpflichtet. Erfasst sind sowohl EU-ansässige Obergesellschaften als auch unter bestimmten Voraussetzungen inländische Tochtergesellschaften nicht-europäischer Konzerne. Ziel der Regelungen ist die Erhöhung der steuerlichen Transparenz durch öffentlich zugängliche länderbezogene Ertragsteuerinformationen.¹

¹ Siehe näher hierzu im entsprechenden ACI-Folder, online abrufbar unter https://audit-committee-institute.de/media/aci_folder_2022_Ertragsteuerinformation_RefE.pdf



Udo von Grone ist Partner und Wirtschaftsprüfer bei KPMG. Seit über 14 Jahren befasst er sich im Accounting Advisory Services (AAS) als Berater mit komplexen Fragestellungen im HGB, IFRS und der Finanzberichterstattung im Allgemeinen und verantwortet insbesondere die Region Nord Hannover für AAS. Sein besonderer Fokus liegt auf der transaktions- und kapitalmarktbezogenen Accountingberatung.



Patrick Krätschmer ist Partner und Wirtschaftsprüfer bei KPMG. Seit über 15 Jahren befasst er sich mit sämtlichen Aspekten der nationalen und internationalen Rechnungslegung. Sein Tätigkeitsschwerpunkt liegt in der Prüfung und Beratung bei Kapitalmarkttransaktionen – insbesondere bei Börsengängen, Carve-out-Projekten sowie komplexen Umstrukturierungen.



Sören Schoene ist Associate bei KPMG im Bereich Accounting Advisory Services. Seit März 2025 begleitet er Mandanten bei der Umsetzung von IFRS- und HGB-Anforderungen sowie bei Umstellungs- und Optimierungsprojekten im Rechnungswesen. Darüber hinaus befasst er sich im Bereich Public Country-by-Country Reporting mit unterschiedlichsten Fragestellungen sowie der Erstellung eines entsprechenden Berichts.

Aufgaben des Aufsichtsrats

Mit der neuen Berichtspflicht in Deutschland gehen Prüfungspflichten für das jeweils zuständige Überwachungsorgan einher, sofern ein solches eingerichtet ist. Während Aufsichtsräte inländischer Tochtergesellschaften eines nicht-europäischen Konzerns (Inbound) hiervon betroffen sein können, unterliegen Aufsichtsräte eines EU-ansässigen obersten Mutterunternehmens (Outbound) oder eines unverbundenen Unternehmens stets einer entsprechenden Prüfungspflicht. Bei AG, KGaA sowie GmbHs mit Aufsichtsrat oder vergleichbarem Beirat ist dieser verpflichtet, den Bericht hinsichtlich Rechtmäßigkeit, Ordnungsmäßigkeit und Zweckmäßigkeit zu prüfen.²

Dem Abschlussprüfer obliegt lediglich die Aufgabe, zu prüfen, ob der Bericht ordnungsgemäß offengelegt wurde. Eine inhaltliche Prüfung ist gesetzlich nicht vorgesehen; gleichwohl kann er den Aufsichtsrat hierbei unterstützend begleiten.

Der Aufsichtsrat hat den Bericht nach §§ 170 Abs. 1 S. 3, 171 Abs. 1 S. 3 AktG mit derselben Intensität wie die Finanzberichterstattung zu prüfen. Die Beauftragung und Durchführung einer freiwilligen Prüfung durch Dritte kann den Aufsichtsrat hierbei unterstützen, entbindet ihn jedoch nicht von seiner originären Prüfungsverantwortung. Insbesondere verbleiben Freigabe, Würdigung der Ergebnisse sowie die Verantwortung für die formelle und materielle Rechtmäßigkeit des Berichts beim Aufsichtsrat.³ Über das Ergebnis seiner Prüfung hat der Aufsichtsrat zudem im Rahmen der Hauptversammlung zu berichten.

² Vgl. Koch, 20. Aufl. 2026, § 171 AktG, Rn. 3, 8c

³ Vgl. zur Prüfungspflicht des Aufsichtsrats ausführlich: E. Vetter, Audit Committee Quarterly II/2023, S. 104 f.

Freiwillige Prüfungsmöglichkeiten

Zur Wahrnehmung dieser erweiterten Prüfverantwortung kann der Aufsichtsrat auf verschiedene freiwillige Prüfungsleistungen zurückgreifen, um die Qualität des Berichts und der zugrunde liegenden Prozesse abzusichern. Unternehmen können dabei zwischen drei unterschiedlichen Prüfungsansätzen wählen:

- **Prüferische Durchsicht des Berichts (IDW PS 900)**

Diese Variante stellt eine plausibilitätsorientierte Durchsicht des Berichts dar. Der Prüfer stützt sich vor allem auf Befragungen und analytische Verfahren sowie, soweit nutzbar, auf Informationen aus einer ggf. durchgeführten Abschlussprüfung. Das Ergebnis ist eine Prüfungsaussage mit begrenzter Sicherheit.

- **Prüfung des Berichts mit hinreichender Sicherheit (IDW PS 490 ggf. ergänzt durch IDW PS 480)**

Durch detaillierte Einzelfall- und aussagebezogene Prüfungshandlungen kann der Prüfer eine Positivaussage zur Angemessenheit und Richtigkeit der Angaben treffen. Diese Prüfungsform bietet das höchste Sicherheitsniveau entsprechend einer Abschlussprüfung. —————>

• Prozess- bzw. Systemprüfung (ISAE 3000)

Der Fokus dieser Prüfung liegt nicht auf dem Bericht selbst, sondern auf den Prozessen und Kontrollen, die seiner Erstellung zugrunde liegen. Bewertet werden die Angemessenheit und die Wirksamkeit der internen Prozesse zur Erstellung des Berichts. Das Prüfungsurteil bezieht sich ausschließlich auf die Angemessenheit und Wirksamkeit der hinterlegten Prozesse und nicht auf die inhaltlichen Angaben im Bericht. Die Prüfung kann mit hinreichender (reasonable assurance) oder mit begrenzter (limited assurance) Sicherheit durchgeführt werden, wobei die hier verwendeten Begrifflichkeiten nicht mit den Begrifflichkeiten der prüferischen Durchsicht oder der Prüfung des Berichts identisch sind.

Praktische Umsetzung in Unternehmen

In der Umsetzung nutzen Unternehmen überwiegend automatisierte, toolbasierte Lösungen für die Datenerhebung und Berichtserstellung. Verbreitet sind dabei Anwendungen wie Lucanet-TCR, DefTax oder SAP-Analytics, die eine automatisierte Aufbereitung der relevanten steuerlichen Daten ermöglichen. Der auf dieser Grundlage erstellte Bericht kann inhaltlich freiwillig durch den Abschlussprüfer oder andere unabhängige Prüfinstanzen überprüft und validiert werden. Auf diese Weise wird ein belastbares prüferisches Ergebnis sichergestellt, das im Anschluss dem Aufsichtsrat als Grundlage für die Berichterstattung an die Hauptversammlung dient und von diesem entsprechend freigegeben werden kann. Der geprüfte Bericht kann anschließend in das von der Europäischen Union bereitgestellte Excel-basierte Template oder das individuelle Tax-Tool überführt, dort validiert und schließlich mittels des integrierten Report-Generators im vorgeschriebenen iXBRL-Format mit xHTML-Ausgabe veröffentlicht werden.⁴

Strafe bei Verstößen gegen die Offenlegungspflicht

Zur Durchsetzung der Offenlegungspflicht können gegen Geschäftsführung bzw. Vorstand Ordnungsgeldverfahren eingeleitet werden; das Ordnungsgeld kann bis zu 250.000 EUR betragen und bei fortdauernder Nichtoffenlegung wiederholt festgesetzt werden.⁵

Unrichtige oder unvollständige Angaben stellen eine Ordnungswidrigkeit dar, die bei vorsätzlichem Handeln mit einer Geldbuße von bis zu 250.000 EUR gegen die verantwortliche natürliche Person geahndet werden kann.⁶ Bei mehreren eigenständigen Verstößen sind kumulative Geldbußen möglich; auch gegen die Gesellschaft selbst kann eine Geldbuße bis zu 250.000 EUR verhängt werden (§ 30 OWiG).⁷

Unabhängig davon trifft den Aufsichtsrat eine inhaltliche Prüfungspflicht; deren schuldhaftes Verletzen kann persönliche Haftungsfolgen auslösen.⁸

Implikationen für den Aufsichtsrat

Vor dem Hintergrund der neuen regulatorischen Anforderungen sollten sich Aufsichtsräte frühzeitig mit den Implikationen der Berichtspflicht befassen und den Austausch mit der Steuer- und Finanzabteilung suchen, um ein Verständnis der zugrundeliegenden Prozesse zu entwickeln. Zudem ist zu klären, ob und in welchem Umfang externe Prüfer, etwa der Abschlussprüfer oder andere Dritte, unterstützend einbezogen werden sollen.

Für Fragen zur praktischen Umsetzung sowie zu Detail- und Auslegungsfragen empfiehlt sich darüber hinaus die frühzeitige Einbindung Dritter, um eine rechtssichere und effiziente Berichterstattung sicherzustellen. ←

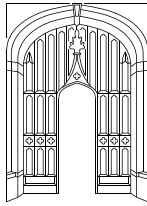
⁴ <https://kpmg.com/at/de/media/newsletter/tax-news/2026/03/tf-eu-public-cbcr-report-generator.html>

⁵ Vgl. §§ 342p, 335 HGB

⁶ Vgl. § 342o HGB

⁷ Vgl. Kliem/Rimmelspacher, in: Beck'scher Bilanz-Kommentar, 15. Aufl. 2026, § 342o HGB

⁸ Vgl. § 116 S. 1, § 93 Abs. 2 AktG; § 52 Abs. 1, § 43 Abs. 2 GmbHG



Audit Committee Institute e.V.

FIRST HAND INFORMATION FÜR AUFSICHTSRÄTE UND FÜHRUNGSKRÄFTE

**Jetzt
buchen!**

Masterclass Aufsichtsrat Meet. Eat. Study.

12. November 2026 in München

Aufsichtsratsstätigkeit: Aktuell und kompakt

10:00–13:30 Uhr

Aufsichtsratsarbeit und aktuelle Entwicklungen

u.a. Anforderungen, Aufgaben,
Rechte/Pflichten, Haftung

13:30–14:30 Uhr Mittagspause

14:30–17:00 Uhr

Aufsichtsratsarbeit und aktuelle Entwicklungen

u.a. Information und Organisation

ab 17:00 Uhr Kaffee und Austausch

Teilnahmegebühr: 1.490 EUR inkl. MwSt.

Jeweils inkl. einem Exemplar
»Der Navigator für den Aufsichtsrat«,
2. Auflage, Verkaufspreis: 80 EUR



Änderungen vorbehalten



Registrierung

Weitere Informationen zu Inhalten
und Anmeldung finden Sie mithilfe
des QR-Codes und unter
**[audit-committee-institute.de/
html/de/fortbildungstage.html](https://audit-committee-institute.de/html/de/fortbildungstage.html)**

Ertragsteuerliche Organschaft – Bundesfinanzhof schärft Anforderungen

Autoren: **Prof. Dr. Gerrit Adrian** und **Dipl.-Kfm. Julian Fey**



Die ertragsteuerliche Organschaft – also die Zusammenfassung mehrerer rechtlich selbständiger Unternehmen zu einem Besteuerungskreis – ist ein typisches steuerliches Strukturierungselement in deutschen Unternehmensgruppen. Die wichtigste Rechtsfolge der Organschaft ist die Zusammenrechnung der steuerlichen Einkommen verschiedener rechtlicher Einheiten auf Ebene des Organträgers (herrschendes Unternehmen) für Zwecke der Körperschaft- und Gewerbesteuer. Dies kann idealerweise zur Reduktion des Steueraufwands in der Unternehmensgruppe führen, indem Gewinne und Verluste unterschiedlicher Gesellschaften steuerlich miteinander verrechnet werden. Der Ausnahmecharakter der Organschaft bringt strenge Anforderungen mit sich. Diese hat der Bundesfinanzhof (BFH) jüngst erneut präzisiert.

Abschluss eines Gewinnabführungsvertrags

Für eine ertragsteuerliche Organschaft muss ein Gewinnabführungsvertrag (GAV) zwischen den beteiligten Unternehmen abgeschlossen werden. Der GAV ist zwar im Aktiengesetz geregelt, kann aber auch von anderen Kapitalgesellschaften (insbesondere GmbH) abgeschlossen werden. Im GAV verpflichtet sich das abhängige Unternehmen (steuerlich: die Organgesellschaft) zur Abführung seines jährlichen Gewinns an das herrschende Unternehmen (steuerlich: der Organträger) und umgekehrt der Organträger zur Übernahme des Verlusts der Organgesellschaft.

Der GAV muss für eine Mindestlaufzeit von fünf Jahren abgeschlossen und während seiner gesamten Geltungsdauer durchgeführt werden.¹ Wird der GAV nicht tatsächlich durchgeführt, droht eine verunglückte Organschaft, d. h. die ertragsteuerliche Organschaft wird nicht anerkannt und es kommt zu keiner Zurechnung des Einkommens der Organgesellschaft an den Organträger („Stand-alone“-Besteuerung).

Die gesetzlichen Normen zur ertragsteuerlichen Organschaft enthalten keine näheren Bestimmungen dazu, was unter der Durchführung des GAV zu verstehen ist. Dementsprechend bestehen zahlreiche Zweifelsfragen von hoher praktischer Relevanz, da hiervon jeweils die steuerliche Anerkennung der ertragsteuerlichen Organschaft abhängt.

¹ Sogenannte „tatsächliche“ Durchführung des GAV, § 14 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 Satz 1 KStG



Prof. Dr. Gerrit Adrian, StB, ist Partner im Bereich Tax der KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft.



Dipl.-Kfm. Julian Fey, StB, ist Senior Manager im Department of Professional Practice Tax der KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft.

Tatsächliche Durchführung eines Gewinnabführungsvertrags

Nach ständiger Rechtsprechung des BFH wird ein GAV tatsächlich durchgeführt, wenn er entsprechend den vertraglichen Vereinbarungen vollzogen wird. Dazu gehört die vertragliche Verpflichtung der Organgesellschaft zur Abführung ihres ganzen Gewinns bzw. die Verpflichtung des Organträgers zur Übernahme des ganzen Verlusts.

Die tatsächliche Erfüllung erfolgt zweistufig:

- In einem ersten Schritt sind die Verpflichtungen und Forderungen aus dem GAV in den Jahresabschlüssen von Organgesellschaft und Organträger zu zeigen.
- In einem zweiten Schritt folgt der tatsächliche Ausgleich aller aus dem GAV resultierenden Forderungen und Verbindlichkeiten, z. B. durch Zahlung oder Aufrechnung.

Unter welchen zeitlichen Voraussetzungen die Ansprüche aus dem GAV tatsächlich zu erfüllen sind, war bisher nicht höchstrichterlich geklärt. Der BFH hat nun mit Urteil vom 5. November 2025² entschieden, die tatsächliche Durchführung müsse „zeitnah“ erfolgen. „Grundsätzlich“ genüge eine Erfüllung innerhalb von zwölf Monaten nach Fälligkeit. Der BFH hat offengelassen, ob und inwieweit „geringfügige Unregelmäßigkeiten“ bei der Vertragsdurchführung unschädlich sein können.

Der BFH hat außerdem zur Verbuchung der GAV-Verpflichtungen über ein Verrechnungskonto Stellung genommen. Im Urteilsfall verbuchte die Organgesellschaft die an den Organträger abzuführenden Gewinne auf dem Konto „Verbindlichkeiten gegen Gesellschafter“ (Verrechnungskonto). Diese bloße Buchung auf dem Verrechnungskonto war für den BFH

nicht ausreichend, um darin auch eine Erfüllung der zivilrechtlichen Ansprüche auf Gewinnabführung zu erkennen. Die Buchung auf einem Verrechnungskonto könne zwar grundsätzlich geeignet sein, eine erforderliche Erfüllung der GAV-Ansprüche herbeizuführen. Allerdings sei vorliegend keine Buchung von Gegenforderungen oder Pauschalzahlungen erfolgt. Insbesondere sei es auch nicht zu einem regelmäßigen Rechnungsabschluss gekommen.³ Daraus folgt laut BFH, dass im Streitfall allenfalls ein „unechtes“ Verrechnungskonto vorliegt, auf dem die Ansprüche aus dem GAV kumuliert gebucht worden sind.

Praxishinweis

Das Urteil betrifft

- im Allgemeinen alle Unternehmen mit ertragsteuerlicher Organschaft und
- im Speziellen Unternehmen, die GAV-Ansprüche später als zwölf Monate nach Fälligkeit erfüllen, sowie Unternehmen, die zur Erfüllung der GAV-Verpflichtungen ein Verrechnungskonto verwenden. Auch auf die in der Praxis häufig anzutreffende Verbuchung über ein Cash Pooling könnten die Urteilsgrundsätze übertragbar sein.

Empfehlenswert ist eine Bestandsaufnahme der individuellen Situation und des aktuellen „GAV-Managements“. Darauf aufbauend können – unabhängig vom aktuellen Durchführungsweg – bestehende Möglichkeiten zur Reduzierung des Risikos der Nicht-Anerkennung einer Organschaft, die sich im schlechtesten Fall auf mehrere Jahre erstrecken kann, analysiert werden. Die Reaktion der Finanzverwaltung und/oder des Gesetzgebers auf das Urteil bleibt abzuwarten.



2 Az.: I R 37/22

3 § 355 HGB



EU-MERCOSUR: Ein Abkommen, das Europa sich nicht länger leisten kann zu blockieren

Autor: **Marcus Schwenke**

Nach mehr als 20 Jahren Verhandlungen steht das EU-MERCOSUR-Abkommen vor seiner Umsetzung. Kaum ein Handelsabkommen wurde in Europa so kontrovers diskutiert: Die einen sehen neue Absatzmärkte und geopolitische Chancen, die anderen warnen vor Umweltfolgen, unfairer Konkurrenz und einem Ausverkauf europäischer Standards. Doch bei nüchterner Betrachtung überwiegt ein Befund deutlich: Europa kann es sich wirtschaftlich und strategisch kaum leisten, dieses Abkommen scheitern zu lassen.

Wirtschaftliche Vorteile für europäische Unternehmen

Das Abkommen zwischen der EU und den MERCOSUR-Staaten – Argentinien, Brasilien, Paraguay und Uruguay – schafft einen Wirtschaftsraum mit mehr als 700 Millionen Menschen. Für exportorientierte europäische Unternehmen eröffnet sich ein Markt von rund 260 Millionen Konsumenten, der bislang durch hohe Zölle, komplizierte Verfahren und eingeschränkten Marktzugang geprägt ist.

Genau hier liegt der ökonomische Kern des Abkommens. Rund 91 Prozent der Zölle auf europäische Exporte sollen schrittweise entfallen. Besonders relevant ist dies für Industriegüter, die bislang massiv belastet werden: Automobile werden teilweise mit 35 Prozent verzollt, Maschinen mit bis zu 20 Prozent, Chemieprodukte mit bis zu 18 Prozent. Wer ernsthaft über Wettbewerbsfähigkeit europäischer Unternehmen spricht, kann diese Hürden nicht ignorieren.

Doch das Abkommen geht weit über Zollabbau hinaus. Europäische Unternehmen erhalten besseren Zugang zu öffentlichen Ausschreibungen und Dienstleistungsmärkten – Bereiche, die in Lateinamerika bislang häufig national abgeschottet waren. Hinzu kommt der Schutz geografischer Herkunftsbezeichnungen europäischer Produkte. Das schafft Absatzchancen und Rechtssicherheit zugleich.

Die wirtschaftlichen Effekte sind erheblich. Die EU-Kommission rechnet mit jährlichen Zolleinsparungen in Milliardenhöhe. Gerade mittelständisch geprägte Exportwirtschaften wie Deutschland profitieren von niedrigeren Handelskosten und besserer Planbarkeit. Für viele Unternehmen geht es nicht um abstrakte Handelsstatistiken, sondern um konkrete Wettbewerbsfähigkeit auf dynamischen Wachstumsmärkten.

Baustein für europäische Souveränität

Noch wichtiger ist jedoch die geopolitische Dimension. Während Europa jahrelang über das Abkommen diskutierte, haben andere längst Fakten geschaffen. Vor allem China hat seine wirtschaftliche Präsenz in Lateinamerika systematisch ausgebaut und ist inzwischen wichtigster Handelspartner großer Teile des MERCOSUR. Europas Anteil stagniert hingegen.

Wer heute gegen das Abkommen argumentiert, muss Alternativen anbieten. Denn eines ist offensichtlich: Ein Nichtzustand stärkt weder europäische Werte noch ökologische Standards – er stärkt vor allem Wettbewerber, die mit deutlich geringeren Ansprüchen agieren.



Gerade in Zeiten geopolitischer Spannungen, wachsender Protektionismen und fragiler Lieferketten braucht Europa neue Partnerschaften. Die Erfahrungen der Pandemie, des russischen Angriffskrieges gegen die Ukraine und zunehmender geoökonomischer Rivalitäten haben gezeigt, wie riskant einseitige Abhängigkeiten sind. Diversifizierung ist kein wirtschaftspolitischer Luxus mehr, sondern strategische Notwendigkeit. Damit ist das Abkommen auch ein Baustein europäischer Souveränität: Es öffnet Märkte, verbreitert Lieferketten, stärkt regelbasierten Handel und verhindert, dass Europa in einer strategisch wichtigen Weltregion weiter an Einfluss verliert. →

Wahrung von Umwelt- und Sozialstandards

Natürlich sind die Einwände gegen das Abkommen nicht aus der Luft gegriffen. Besonders die Sorge um Umwelt- und Sozialstandards wird regelmäßig angeführt – vor allem mit Blick auf Entwaldung im Amazonasgebiet und Wettbewerbsdruck in der Landwirtschaft. Diese Kritik verdient eine ernsthafte Auseinandersetzung. Aber sie überzeugt nur begrenzt als Argument gegen das Abkommen selbst.

Denn gerade für jene Produkte, die häufig mit Entwaldung in Verbindung gebracht werden – insbesondere Rindfleisch, Zucker und Ethanol –, wurden keine unbegrenzten Marktöffnungen vereinbart, sondern eng begrenzte Zollkontingente. Die zusätzlichen Mengen bewegen sich – gemessen am europäischen Gesamtverbrauch – auf überschaubarem Niveau und ersetzen zum Teil bestehende Importe. Ein massiver zusätzlicher Entwaldungsdruck allein durch das Abkommen erscheint daher wenig plausibel.

Hinzu kommt: Das Abkommen enthält verbindliche Verpflichtungen zur Umsetzung des Pariser Klimaabkommens, zum Schutz von Umweltstandards und gegen illegale Entwaldung. Umwelt- oder Arbeitsstandards dürfen ausdrücklich nicht abgesenkt werden, um Handelsvorteile zu erzielen. Gewiss: Nicht jede Regel wird sich automatisch durchsetzen. Doch ohne institutionellen Rahmen bleibt der europäische Einfluss noch geringer.

Ratifizierung steht noch aus

Eine oft ausgeblendete Realität ist zudem, dass Brasilien schon heute erhebliche Mengen agrarischer Produkte nach Asien exportiert – insbesondere nach China. Ein Scheitern des EU-MERCOSUR-Abkommens würde diese Handelsströme kaum verändern. Es würde lediglich dazu führen, dass Europa auf Einflussmöglichkeiten verzichtet, während andere ihre Position weiter ausbauen.

Besondere Aufmerksamkeit verdient deshalb das vorläufige Inkrafttreten zentraler Teile des Abkommens im Mai 2026. Es ist mehr als eine juristische Zwischenlösung – es ist ein Test europäischer Handlungsfähigkeit. Die Chancen liegen auf der Hand: Unternehmen profitieren früher von besseren Marktbedingungen, Investitionen werden kalkulierbarer und Europa signalisiert wirtschaftspolitische Entschlossenheit.



Marcus Schwenke ist Leiter der Abteilung Außenpolitik im Bundesverband Großhandel, Außenhandel, Dienstleistungen e.V. (BGA) und setzt sich für einen offenen, globalen und regelbasierten Handel ein. Seine Schwerpunkte liegen auf dem Abschluss neuer Handelsabkommen, der Stärkung und Reform der WTO, dem angemessenen Einsatz europäischer Handelsschutzinstrumente sowie der Verteidigung offener Märkte angesichts des weltweit zunehmenden Protektionismus. Darüber hinaus leitet er im BGA die Abteilung Entwicklungszusammenarbeit und Projekte.

Risiken bestehen gleichwohl. Sollte die endgültige Ratifizierung scheitern, drohen Unsicherheiten für Unternehmen und Irritationen gegenüber den MERCOSUR-Staaten. Hinzu kommt ein weiterer Unsicherheitsfaktor: Der Europäische Gerichtshof muss noch abschließend bewerten, in welchem Umfang das Gesamtwerk unionsrechtlich zulässig ist und welche Bestandteile der ausschließlichen EU-Zuständigkeit unterliegen. Ein Urteil könnte Umfang und Dauer der vorläufigen Anwendung beeinflussen. Kritiker sehen zudem politischen Druck auf nationale Parlamente. Doch die größere Gefahr liegt im fortgesetzten Zögern. Europa verliert nicht an Einfluss, weil andere stärker werden – sondern weil es zu oft zu spät handelt.

Das EU-MERCOSUR-Abkommen ist kein perfektes Abkommen. Aber perfekte Abkommen existieren in der Handelspolitik nicht. Entscheidend ist die strategische Abwägung. Und die fällt eindeutig aus: Wer offene Märkte, resiliente Lieferketten, wirtschaftliche Diversifizierung und europäische Gestaltungskraft ernst nimmt, kommt an diesem Abkommen kaum vorbei. Europa sollte es ratifizieren – nicht trotz seiner Unvollkommenheit, sondern gerade wegen der geopolitischen Realität, in der es handeln muss. ←

Der Deutsche Corporate Governance Kodex im internationalen Vergleich

Klaus Becker/Astrid Gundel/

Axel v. Werder

in: AG 2026, S. 341–355

Eine im Jahr 2016 veröffentlichte Studie unterzog den Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK) bereits einem systematischen Vergleich mit führenden internationalen Governance-Kodizes. Dieser Beitrag knüpft hieran an, indem er die seitdem erfolgten Überarbeitungen dieser Regelwerke aufarbeitet und inhaltliche und strukturelle Schwerpunkte der Reformen aufzeigt. Darauf aufbauend werden ausgewählte Governance-Aspekte vertieft untersucht; abschließend leitet der Beitrag daraus mögliche Ansatzpunkte für die weitere Entwicklung des DCGK ab. ◀

Ist das deutsche Corporate-Governance-System noch zeitgemäß?

Markus Roth

in: AR 2026, S. 76–79

Schon seit mehreren Jahren wird eine Reform des deutschen Aktienrechts diskutiert. So legte etwa 2024 die Gesellschaftsrechtliche Vereinigung (VGR) konkrete Vorschläge hierzu vor. Angesichts der aktuellen Herausforderungen diskutiert dieser Beitrag, wie das Recht des Aufsichtsrats modernisiert werden müsste, um diesen wirksamer begegnen zu können. ◀

Ausblick und erwartete Entwicklung in der Prognoseberichterstattung

Jens Reinke

in: BB 2026, S. 475–519

Im Prognosebericht ist über die voraussichtliche Entwicklung des Unternehmens zu berichten. Dies beinhaltet Prognosen zu den bedeutsamsten finanziellen und nichtfinanziellen Leistungsindikatoren, die zur internen Steuerung des Konzerns herangezogen werden. Dieser Beitrag beleuchtet zunächst die regulatorischen Anforderungen an die Berichterstattung, die sich hauptsächlich aus DRS 20 ergeben. Anschließend analysiert der Autor empirisch die Praxis der DAX40-Unternehmen in Bezug auf die Prognoseberichterstattung. ◀

Der Konzern im Corporate Governance Kodex

Holger Fleischer/Christian Hallensleben

in: DB 2026, S. 716–722

Börsennotierte Gesellschaften sind häufig Teil von Konzernstrukturen. Daher ist es auf den ersten Blick überraschend, dass der Kodex den Konzern nur am Rande adressiert. So heißt es etwa in der Präambel: „In Regelungen des Kodex, die nicht nur die Gesellschaft selbst, sondern auch ihre Konzernunternehmen betreffen, wird der Begriff ‚Unternehmen‘ statt ‚Gesellschaft‘ verwendet.“ Die Autoren dieses Beitrags befassen sich mit dieser Regelungslücke. Nach einer Darstellung, inwieweit der Konzern derzeit im Kodex Berücksichtigung findet, setzen sich die Autoren mit dem Für und Wider konzernbezogener Kodexregelungen auseinander. Der Beitrag schließt mit konkreten Gestaltungsvorschlägen im Kodex oder in den Praxis-Impulsen der Regierungskommission. ◀

Die Hauptversammlung auf den Punkt gebracht – Effiziente Hauptversammlungsstrategie durch KI-gestützte Prozesse und DCGK-Praxisimpulse

Fabian von Rabenau

in: NZG 2026, S. 396–401

Vor dem Hintergrund der neuen Möglichkeiten durch künstliche Intelligenz (KI) und der Praxis-Impulse der Kodexkommission zur Hauptversammlung legt dieser Beitrag dar, wie die Hauptversammlung weiter professionalisiert und gestrafft werden kann und welchen Beitrag Versammlungsleiter und Organmitglieder leisten können. ◀

Die Nachhaltigkeitsberichterstattung nach CSRD und ESRS unter Einfluss des Omnibus

David Markworth

in: ZIP 2026, S. 1097–1107

Dieser Beitrag unterzieht die Nachhaltigkeitsberichterstattung nach der Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) und den European Sustainability Reporting Standards (ESRS) – unter Berücksichtigung der neuesten Änderungen infolge des Omnibus-I-Pakets – einer kritischen Würdigung. ◀

„Gute Governance zeigt ihre Qualität erst im Konflikt“

Robert Peres/Viola C. Didier

in: ESGZ 2026, S. 36–39

In diesem Interview – geführt von Viola C. Didier – erörtert Robert Peres, u. a. Vorsitzender der Initiative Minderheitsaktionäre, aktuelle Fragen der Corporate Governance in Deutschland. Er geht dabei auch auf mögliche Schwächen des Deutschen Corporate Governance Kodex ein und äußert sich zur Frage, wie die Nachhaltigkeitsregulatorik die Corporate Governance beeinflusst. ◀

50 Jahre Mitbestimmungsgesetz – ein Streifzug

Georg Seyfarth

in: AG 2026, S. 301–311

Dieser Beitrag widmet sich dem Mitbestimmungsgesetz, das eine paritätische Besetzung des Aufsichtsrats mit Anteilseigner- und Arbeitnehmervertretern in Unternehmen mit mehr als 2.000 Beschäftigten vorschreibt. Anlass ist der 50. Geburtstag des Gesetzes. Der Autor erläutert zunächst dessen Regelungsgehalt und legt empirische Daten zur Mitbestimmung in Deutschland vor. Sodann umreißt er die Historie und den Kampf um die Mitbestimmung, die auch als Ausweitung der Demokratie auf die Wirtschaft verstanden wird. Akteure der Mitbestimmung werden vorgestellt, die Diskussion um die Verfassungsmäßigkeit und die wissenschaftliche Rezeption skizziert sowie gelöste und ungelöste Rechtsfragen thematisiert. Vor seinem Résumé wirft der Autor schließlich noch einen Blick auf das Phänomen der Flucht aus der Mitbestimmung. ◀

Der Kommissionsvorschlag für eine „EU Inc.“

Jessica Schmidt/Christoph Teichmann

in: NZG 2026, S. 435–445

Die Autoren dieses Beitrags beschäftigen sich mit dem Verordnungsentwurf zur EU Inc. Durch sie soll eine harmonisierte Kapitalgesellschaft geschaffen werden, die aufgrund ihrer Flexibilität und den Leitprinzipien „digital-only“ und „once-only“ vor allem für Start-ups und Scale-ups attraktiv sein soll. ◀



Aktiengesetz

Jens Koch

München 2026

Dieser jährlich in neuer überarbeiteter Auflage erscheinende Kurzkomentar erläutert die Bestimmungen des Aktien- und des Spruchverfahrensgesetzes. Im Anhang des Kommentars ist zudem der Text des Deutschen Corporate Governance Kodex abgedruckt. Die prägnanten und gleichzeitig wissenschaftlich fundierten Ausführungen ermöglichen es, zügig und zuverlässig Antworten auf wesentliche aktienrechtliche Fragestellungen zu erhalten. Das Werk eignet sich daher insbesondere auch für Ratsuchende aus der Unternehmenspraxis.

In die 20. Auflage sind neben aktueller Literatur insbesondere folgende neue Gesetze eingeflossen:

- Das Standortfördergesetz mit seinen Neuerungen zum De-listing, seinen Änderungen des Spruchverfahrensgesetzes und der Einführung von „Penny Stocks“ sowie
- das Omnibus-I-Paket mit seinen Änderungen in Bezug auf die Nachhaltigkeitsberichterstattung und die Corporate Sustainability Due Diligence Directive.

Auch die jüngste Rechtsprechung ist in das Werk eingearbeitet worden, wie etwa die Vorlagebeschlüsse des Bundesgerichtshofs zur Regressfähigkeit von Kartellbußgeldern oder die Zurechnung von Insiderwissen in Holdinggesellschaften.



Für Interessenten, die unsere
Publikationen noch nicht
erhalten: Bestellen Sie das
Audit Committee Quarterly.

DAS MAGAZIN FÜR CORPORATE GOVERNANCE



Bitte senden Sie mir regelmäßig zu (bitte ankreuzen)*:

☐ das Audit Committee Quarterly und weitere ACI-Publikationen

☐ elektronisch ☐ in gedruckter Version

☐ Informationen über Veranstaltungen und Webcasts (ausschließlich elektronisch)

Vorname

Name

akademischer Titel (freiwillige Angabe)

Firma/Institution

Funktion

Straße/Postfach

PLZ, Ort

E-Mail

Telefon/Fax

Datum

Unterschrift

Diese Angaben beziehen sich auf meine

☐ Privatadresse

☐ Firmenanschrift.

Audit Committee Institute e.V. (ACI)

E-MAIL aci@kpmg.de

TELEFON +49 69 9587-3040

FAX +49 1802 11991-3040

www.audit-committee-institute.de

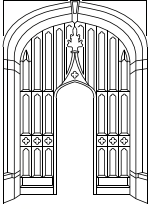


* Der Versand der Publikationen des Audit Committee Institute erfolgt ausschließlich an Mitglieder des Aufsichtsrats und der Geschäftsleitung. Ihre persönlichen Angaben werden vertraulich behandelt.

Frühere Ausgaben des Audit Committee Quarterly sowie weitere Publikationen des Audit Committee Institute senden wir Ihnen gerne auf Anfrage kostenfrei zu.

Selbstverständlich können Sie uns jederzeit telefonisch, per Fax, E-Mail oder Post mitteilen, wenn Sie Ihre bestellten Publikationen nicht mehr erhalten oder uns über Adress- oder Funktionsänderung informieren möchten.

Ihre Meinung ist uns wichtig. Wir freuen uns über Ihre Anregungen, Kritik oder Lob.



Audit Committee Institute e.V.

FIRST HAND INFORMATION FÜR AUFSICHTSRÄTE UND FÜHRUNGSKRÄFTE

Im September
auch virtuell als
ACI-Monday.

Masterclass Aufsichtsrat Meet. Eat. Study.

12. November 2026 in München

Aufsichtsrats-tätigkeit: Aktuell und kompakt

10:00–13:30 Uhr

Aufsichtsratsarbeit und aktuelle Entwicklungen

u. a. Anforderungen, Aufgaben, Rechte/Pflichten, Haftung

13:30–14:30 Uhr Mittagspause

14:30–17:00 Uhr

Aufsichtsratsarbeit und aktuelle Entwicklungen

u. a. Information und Organisation

ab 17:00 Uhr Kaffee und Austausch

Teilnahmegebühr: 1.490 EUR inkl. MwSt.

Jeweils inkl. einem Exemplar
»Der Navigator für den Aufsichtsrat«,
2. Auflage, Verkaufspreis: 80 EUR

Änderungen vorbehalten



Registrierung

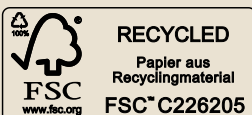
Weitere Informationen zu Inhalten
und Anmeldung finden Sie mithilfe
des QR-Codes und unter
[audit-committee-institute.de/
html/de/fortbildungstage.html](https://audit-committee-institute.de/html/de/fortbildungstage.html)

Audit Committee Institute

First Hand Information für Aufsichtsräte und Führungskräfte

E-MAIL aci@kpmg.de TELEFON +49 69 9587-3040 www.audit-committee-institute.de

Gedruckt auf Papier aus 100 Prozent Altpapier.



11/2026
ISSN (Print) 2509-2936
ISSN (Online) 2509-2944