

SPERRFRIST: 23.6.2026 10:00 Uhr

Hauptversammlung der Porsche AG

Stuttgart/Frankfurt, 23. Juni 2026

– Es gilt das gesprochene Wort –

– Rede der DWS im Rahmen der Hauptversammlung –

Sehr geehrter Herr Dr. Porsche,
sehr geehrter Herr Dr. Leiters,
sehr geehrte Damen und Herren des Aufsichtsrats und des Vorstands,
werte Mitaktionäre und Mitaktionärinnen,

ich heiße Hendrik Schmidt und spreche als Vertreter der DWS, einer der führenden europäischen Vermögensverwalter, im Namen unserer Anleger und deren Investmentvermögen.

Trotz beziehungsweise gerade wegen des bei Vorzügen fehlenden Stimmrechts ist für uns als langfristig orientierter, verantwortungsvoller Investor und Treuhänder dieser direkte Austausch mit Ihnen, den Mitgliedern der Verwaltung der Gesellschaft, im Rahmen der Hauptversammlung äußerst wichtig.

Für den Einsatz und die Leistungen in diesem Geschäftsjahr spreche ich im Namen der DWS allen Mitgliedern des Vorstands und des Aufsichtsrats sowie allen Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern der Porsche AG unseren Dank aus. Ich bitte den Vorstand, diesen Dank entsprechend weiterzugeben.

Zur Geschäftsentwicklung:

Gleichzeitig möchte ich anmerken, diese Anerkennung würdigt den Einsatz der Belegschaft ist allerdings kein Ausdruck der Zufriedenheit oder Akzeptanz des Vorgehens der Verwaltung . Das Geschäftsjahr 2025 markiert für Porsche einen deutlichen Bruch mit der Entwicklung der Vorjahre:

Das operative Ergebnis fiel von 5,6 Milliarden Euro auf nur noch 400 Millionen Euro. Die operative Umsatzrendite brach von 14,1 Prozent auf 1,1 Prozent ein.

Insbesondere die Entwicklung in China macht deutlich, dass das Geschäftsmodell von Porsche in seiner bisherigen Form nicht mehr trägt. Der zuverlässige Gewinnmotor aus Zuffenhausen stottert. Hinzu kamen geopolitische Unsicherheiten, handelspolitische Belastungen und neue Zollrisiken, die das Umfeld zusätzlich erschwert haben.

Bisher konnte Porsche auf eine außergewöhnlich starke Marke und grundsätzlich hohe Preissetzungsmacht bauen. Gerade 2025 wurde jedoch sichtbar, dass auch diese Stärken in einem schwächeren Marktumfeld nicht mehr tragen. Der Rückgang in China, die schleppende Entwicklung der Elektromobilität und die hohe Belastung aus Investitionen und Anpassungsmaßnahmen haben Absatz, Ergebnis und Marge deutlich unter Druck gesetzt.

1. Welche kurzfristig wirksamen Maßnahmen ergreift der Vorstand, um die Profitabilität der Porsche AG wieder auf ein Niveau zu heben, das dem Anspruch und der Preispositionierung der Marke gerecht wird?

Auch der Kapitalmarkt hat auf diese Entwicklung eine sehr klare und aus unserer Sicht unmissverständliche Antwort gegeben. Nachdem die Aktie im Mai 2023 – und damit nur wenige Monate nach dem Börsengang im September 2022 – ihren Höchststand mit 120,60 Euro markiert hatte, hat sie erst vor wenigen Wochen ihren bisherigen Tiefpunkt mit einem Bewertungsabschlag von zeitweise bis zu knapp 60 Prozent erreicht. Allein auf das Geschäftsjahr 2025 bezogen, erlebte die Bewertung eine Talfahrt: Der Eröffnungskurs von 58,42 Euro sackte bis zum Jahresende auf 45,62 Euro ab, was einem Bewertungsabschlag von rund 22 Prozent entspricht. Im September 2025 erfolgte zudem folgerichtig der Abstieg vom DAX in den MDAX. Die Gesellschaft führt aus, dies habe keine wesentlichen Auswirkungen auf das Kapitalmarktinteresse gehabt. Gleichwohl ist offensichtlich: Die Kapitalmarktstory von Porsche fing mit einem starken Überholmanöver an. Zwischenzeitlich ist die Aktie aber auf dem Standstreifen liegengeblieben – nächste Ausfahrt: MDAX.

Zur strategischen Ausrichtung:

Porsche steuert dieser Entwicklung mit einer Anpassung der Produktstrategie entgegen. Der Geschäftsbericht beschreibt ausdrücklich, dass künftig eine ausgewogene Mischung aus Verbrennungsmotoren, Plug-in-Hybriden und reinen Elektroantrieben angestrebt wird. Zugleich sollen zusätzliche Produkte oder Sondermodelle geprüft sowie Kosten und Organisation konsequent auf den Prüfstand gestellt werden.

Strategisch setzt Porsche damit weiterhin auf Elektrifizierung und auf den Ausbau digitaler Kompetenzen. Allerdings wird zunehmend klar, dass die Umsetzung dieser Strategie komplexer und kapitalintensiver ist, als ursprünglich vielfach unterstellt wurde.

Die gleichzeitige Bedienung verschiedener Antriebstechnologien führt nicht nur zu höherer Komplexität, sondern auch zu spürbaren Effizienzverlusten. Genau das erschwert das Erzielen von Skaleneffekten und setzt die operative Marge zusätzlich unter Druck.

Das mag aus kurzfristiger Sicht nachvollziehbar sein. Langfristig stellt sich jedoch eine andere Frage: Besteht hier wirklich ein klarer Plan - oder droht vielmehr der Verlust strategischer Klarheit?

Denn gerade im Premiumsegment ist strategische Führung kein Luxus, sondern Voraussetzung für Preissetzungsmacht, Kapitalmarktfähigkeit und Markenstärke. Wer nur reagiert, statt zu führen, verliert an Überzeugungskraft.

Ob die bereits eingeleiteten Maßnahmen zur Effizienzsteigerung und zur Anpassung des Portfolios in die richtige Richtung gehen, bleibt abzuwarten. Ihre volle Wirkung wird frühestens mittelfristig sichtbar werden. Und genau darin liegt das Problem: Der Kapitalmarkt muss bereits heute beurteilen, ob Porsche in der Lage sein wird, diese Transformation weiter zu beschleunigen und zugleich die Profitabilität auf einem nachhaltig tragfähigen Niveau zu sichern.

2. Wie stellt der Vorstand sicher, dass die Anpassung der Produktstrategie nicht zu einem Verlust an strategischer Klarheit und Differenzierung führt, sondern tatsächlich den Weg zu einer nachhaltig höheren Profitabilität und Kapitalmarktfähigkeit ebnet?

Zur Dividende:

Vorstand und Aufsichtsrat schlagen der Hauptversammlung für das Geschäftsjahr 2025 eine um mehr als die Hälfte reduzierte Dividende von 1,00 Euro je Stammaktie und 1,01 Euro je Vorzugsaktie vor. Die Ausschüttungssumme soll sich auf rund 916 Millionen Euro belaufen.

Laut der offiziellen Unternehmenskommunikation zur Dividendenpolitik *„beabsichtigt die Porsche AG, eine jährliche Dividende in Höhe von etwa 50 Prozent auszuschütten. Die Ausschüttungsquote basiert auf dem IFRS-Konzernergebnis nach Steuern“*. Legt man diese Bezugsgröße zugrunde, wird dieser Anspruch im Geschäftsjahr 2025 jedoch klar verfehlt. Die vorgeschlagene Ausschüttungssumme in Höhe von 916 Millionen Euro liegt deutlich über dem erzielten Konzerngewinn, der 2025 nach Steuern lediglich noch 310 Millionen Euro betrug.

Formal basiert die Dividende auf dem HGB-Bilanzgewinn und ist damit rechtlich nicht zu beanstanden. Ökonomisch bleibt jedoch festzuhalten, dass die Ausschüttung deutlich über der Ertragskraft des Konzerns liegt.

Vor dem Hintergrund eines rückläufigen Ergebnisses, eines schwächeren operativen Cashflows und gleichzeitig hoher Investitionsanforderungen stellt sich für uns daher die Frage, ob dieser Dividendenvorschlag wirklich im besten Interesse der Gesellschaft und aller Aktionäre liegt oder den persönlichen Kapitalbedarf der Eigentümerfamilie bedienen soll.

Zugleich erfordert die zunehmende Kapitalbindung durch Technologieaufbau, Plattformvielfalt und strukturelle Anpassungen eine klare Priorisierung zwischen Ausschüttungen, Investitionen und mittelfristiger Ergebnisstabilisierung. Die Verwaltung sollte daher darlegen, wie sie hier künftig ein tragfähiges Gleichgewicht sicherstellen will.

Hinzu kommt ein Punkt, den wir bereits in den vergangenen Jahren kritisiert haben und an dem sich auch in diesem Jahr nichts Wesentliches geändert hat: die Behandlung der Vorzugsaktionäre. Die Mehrdividende beträgt weiterhin lediglich 0,01 Euro. Das ist kein überzeugender Ausgleich für das fehlende Stimmrecht. Und es bleibt aus unserer Sicht auch kein überzeugendes Signal an jene Aktionäre, die die Governance-Risiken des Unternehmens wirtschaftlich mittragen, auf zentrale Entscheidungen aber keinen Einfluss haben.

3. Wie begründen Vorstand und Aufsichtsrat die aktuelle Ausschüttungspolitik im Spannungsfeld zwischen Investitionsbedarf, Ergebnisrückgang und wachsender strategischer Komplexität – und wann sind Sie bereit, den Ausgleich für Vorzugsaktionäre substantiell anzuheben?

Zur Corporate Governance:

Lassen Sie mich nun zu dem aus unserer Sicht zentralen Punkt kommen: der Corporate Governance.

Porsche beschreibt gute Corporate Governance in der Erklärung zur Unternehmensführung als Voraussetzung und Ausdruck verantwortungsvoller Unternehmensführung. Sie solle dazu beitragen, den Unternehmenswert nachhaltig zu steigern. Gerade deshalb fällt die Lücke zwischen Anspruch und Wirklichkeit umso stärker auf. Denn aus Investorensicht bleibt der Befund ernüchternd: Die Führungs- und Kontrollstrukturen der Porsche AG sind weiterhin in erheblichem Maße von personellen Verflechtungen, struktureller Nähe zum kontrollierenden Aktionär und einer nur begrenzten Reformbereitschaft geprägt.

Gute Governance ist weder Formalismus noch Trostpflaster für schwache Ergebnisse. Gute Governance ist das Sicherheitsnetz, das Fehlentwicklungen begrenzen, Interessenkonflikte kontrollieren und rechtzeitiges Gegensteuern ermöglichen soll. Genau dieses Sicherheitsnetz überzeugt uns bei Porsche weiterhin nicht.

Zur Zusammensetzung des Vorstands:

Unserer in den vergangenen Jahren regelmäßig vorgetragenen Kritik an der Doppelrolle des Vorstandsvorsitzenden konnten sich am Ende offenbar auch die Familienaktionäre nicht mehr verschließen. Denn die operative Entwicklung der Konzernmutter Volkswagen wie eben auch bei Porsche machte ein Umsteuern unvermeidlich. Was lange als funktional oder – noch auf der letztjährigen Hauptversammlung – gar als „Erfolgsrezept“ dargestellt wurde, erwies sich am Ende eben nicht als überzeugende Governance-Lösung. Vielmehr handelt es sich um eine Konstruktion mit absehbaren Überlastungs- und Interessenkonfliktrisiken. Dass Dr. Oliver Blume sein Amt als Vorstandsvorsitzender der Porsche AG zum Ablauf des 31. Dezember 2025 niedergelegt hat und sich nun ausschließlich auf Volkswagen konzentriert, ist vor diesem Hintergrund folgerichtig. Zugleich ist es Ausdruck der späten Korrektur einer Entwicklung, die über Jahre hinweg verteidigt wurde.

Damit wurde die radikale Rochade im Vorstand, der zunächst den Finanzvorstand, später dann auch den Vertriebs- sowie den Personalvorstand zum Opfer fielen, durch die angekündigte Ablösung des Vorstandsvorsitzenden gekrönt. Sie kann aber ebenso Ausdruck dafür sein, dass der „Zoff in Zuffenhausen“ zu lange unterschätzt, zu lange geduldet oder nicht anders gelöst werden konnte. Gerade in einer Phase operativer Schwäche und sichtbaren Vertrauensverlusts am Kapitalmarkt muss der Aufsichtsrat deshalb deutlich machen, nach welchen Maßstäben er diesen personellen Umbau vorbereitet und gesteuert hat.

4. Welche konkreten Defizite in Führung, Steuerung oder Zusammenarbeit haben den Aufsichtsrat zu dieser außergewöhnlich weitreichenden personellen Neuaufstellung veranlasst – und nach welchen nachvollziehbaren Kriterien wurde entschieden, welche Vorstandsmitglieder gehen und welche bleiben?

Zur Unabhängigkeit im Aufsichtsrat und zur Personalie Holger Peters:

Damit komme ich zum Kernproblem: der Zusammensetzung und Unabhängigkeit des Aufsichtsrats. Die Eigentümerstruktur ist eindeutig. Die Volkswagen AG hält mittelbar über die Porsche Holding Stuttgart GmbH 75 Prozent der Stammaktien abzüglich einer Stammaktie, die Porsche Automobil Holding SE 25 Prozent der Stammaktien zuzüglich einer Stammaktie. Von den Vorzugsaktien befinden sich rund 24,2 Prozent im Streubesitz. Diese Struktur ist bekannt. Sie ist rechtlich legitim. Sie erhöht aber die Anforderungen an die Unabhängigkeit und Kontrollqualität des Aufsichtsrats ganz erheblich. Denn wo die Eigentümerkontrolle derart konzentriert ist, muss die Kontrolle zugunsten aller Aktionäre umso belastbarer sein. Genau daran bleiben erhebliche Zweifel.

Diese Zweifel werden durch die tatsächliche Zusammensetzung des Gremiums weiter verstärkt. Von insgesamt zehn Aktionärsvertretern sind mindestens acht als nicht unabhängig einzustufen, da sie enge berufliche oder organisatorische Verbindungen zum Volkswagen-Konzern aufweisen. Darüber hinaus gehören mehrere dieser Mitglieder dem Aufsichtsrat bereits seit deutlich mehr als zwölf Jahren an und überschreiten damit auch die im Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK) genannten Orientierungsgrößen zur Unabhängigkeit.

Mit dem Wahlvorschlag zu Tagesordnungspunkt 8 steht heute erneut eine Personalie zur Entscheidung, die dieses Problem beispielhaft illustriert. Die Einberufung und der veröffentlichte Lebenslauf legen offen, dass Herr Holger Peters Vorstandsmitglied für Finanzen, IT und Recht der Škoda Auto a.s. ist – also einer 100-prozentigen Tochtergesellschaft der Porsche AG beherrschenden Volkswagen AG. Wenn der Aufsichtsrat in einer Lage, in der Porsche operative Schwäche, Vertrauensverlust und Governance-Fragen zugleich bewältigen muss, ausgerechnet einen Kandidaten aus dem Organumfeld des kontrollierenden Aktionärs zur Wahl stellt, dann ist das kein Signal der Unabhängigkeit, sondern der personellen Binnenlogik.

Gerade deshalb ist für uns auch die Frage nach der Besetzung und Führung des Prüfungsausschusses von besonderer Bedeutung. Doch mit Herrn Peters als Nachfolger von Herrn Dr. Christian Dahlheim soll die unrühmliche Tradition eines nicht unabhängigen Vorsitzenden des Prüfungsausschusses trotz der prekären Governance-Situation fortgeführt werden. Dies stellt aus unserer Sicht einen neuen Höhepunkt der bestehenden Governance-Defizite dar.

Auch hierzu darf ich erneut – wie auch bereits in den Vorjahren – auf Empfehlung C.10 des DCGK verweisen, welche besagt, dass „[D]er Aufsichtsratsvorsitzende, der Vorsitzende des Prüfungsausschusses sowie der Vorsitzende des mit der Vorstandsvergütung befassten Ausschusses unabhängig von der Gesellschaft und vom Vorstand sein [sollen].“

Dass es sich hierbei nicht lediglich um eine formale Kodexfrage handelt, zeigt die konkrete Entscheidungspraxis des Indexanbieters. So wurde sowohl die Rational AG im Jahr 2024 als auch die Krones AG bereits im Jahr 2023 im Rahmen der regulären Indexüberprüfung aus dem MDAX entfernt, da jeweils ein Basiskriterium nicht erfüllt war, das ausdrücklich an die Unabhängigkeit des Prüfungsausschussvorsitzes im Sinne der Empfehlung C.10 DCGK anknüpft.

Vor diesem Hintergrund ist die Unabhängigkeit des Prüfungsausschusses als Bestandteil der formalen Anforderungen an die Zugehörigkeit zur DAX-Indexfamilie zu verstehen.

Entsprechend stellt sich aus unserer Sicht die Frage, inwieweit die derzeitige Besetzung des Prüfungsausschusses diesem Anspruch gerecht wird. Ein solcher Ausschluss hätte gravierende Folgen für die Handelbarkeit der Aktie, ein weiterer Wertverlust für uns als Aktionäre wäre damit vorprogrammiert. Gerade deshalb muss der Kapitalmarkt nachvollziehen können, dass an dieser Stelle die Unabhängigkeit nicht nur behauptet, sondern auch tatsächlich gewährleistet ist.

Wenn eine Person, die in der Organstruktur eines 100-prozentigen Volkswagen-Tochterunternehmens verankert ist, für eine solche Schlüsselrolle vorgesehen ist oder sie ausübt, dann ist es aus unserer Sicht legitim, dies besonders kritisch zu hinterfragen.

Der veröffentlichte Lebenslauf von Herrn Peters weist darüber hinaus weitere anspruchsvolle Mandate aus. Er ist Mitglied des Aufsichtsrats der Green Mobility Holding S.A. und hat darüber hinaus die Leitung des Prüfungsausschusses der Europcar Mobility Group S.A. inne. Entsprechend ist auch die Frage der zeitlichen Verfügbarkeit keineswegs nur theoretischer Natur.

5. Worin genau sieht der Aufsichtsrat den Gewinn an Kontrollqualität und Unabhängigkeit, wenn ein leitender Manager aus dem Volkswagen-Konzern in den Aufsichtsrat der Porsche AG gewählt wird?
6. Und wie stellt der Aufsichtsrat vor dem Hintergrund von Empfehlung C.10 DCGK sicher, dass der Prüfungsausschuss – insbesondere in seiner Leitung – die notwendige Unabhängigkeit von Gesellschaft, Vorstand und kontrollierendem Aktionär tatsächlich erfüllt?
7. Wie stellt der Aufsichtsrat sicher, dass Mitglieder in solch zentralen Kontrollfunktionen über die hierfür erforderliche zeitliche Verfügbarkeit verfügen?

Zur Nachfolgeplanung im Aufsichtsrat:

Gerade weil Porsche in den vergangenen Monaten tiefgreifende personelle Veränderungen erlebt hat, kommt der Qualität der Nachfolge- und Auswahlprozesse besondere Bedeutung zu. Der Geschäfts- und Nachhaltigkeitsbericht zeigt, dass das Präsidium im Geschäftsjahr 2025 achtmal getagt hat. Zugleich weist derselbe Bericht aus, dass der Nominierungsausschuss, der für Vorschläge an die Hauptversammlung zur Wahl von Aufsichtsratsmitgliedern der Anteilseigner zuständig ist, im Geschäftsjahr 2025 kein einziges Mal getagt hat.

Für das laufende Jahr 2026 ist nun besonders relevant, dass der Wahlvorschlag für Herrn Peters laut Einberufung ausdrücklich auf einer Empfehlung des Nominierungsausschusses beruht.

Gerade deshalb interessiert uns weniger die bloße Existenz dieses Gremiums als vielmehr die Qualität und Ernsthaftigkeit des Auswahlprozesses.

8. Wie oft haben Präsidium und Nominierungsausschuss im Jahr 2026 bis zur heutigen Hauptversammlung im Zusammenhang mit dem Wahlvorschlag für Herrn Holger Peters getagt?
9. Wann wurde der Auswahlprozess aufgenommen und welche konkreten Kriterien – insbesondere im Hinblick auf Unabhängigkeit, Konzernnähe und zeitliche Verfügbarkeit – wurden der Empfehlung zugrunde gelegt?

Darüber hinaus bleibt festzustellen, dass der Aufsichtsrat beziehungsweise konkret die Mitglieder des Nominierungsausschusses unserer Aufforderung auf der vergangenen Hauptversammlung, sich intensiver mit der mittelfristigen Nachfolgeplanung zu befassen, erneut nicht nachgekommen sind.

Mit Herrn Peters als einzigem zur Wahl stehenden neuen Aufsichtsratsmitglied ist kein Fortschritt in der Weiterentwicklung der Gremienstruktur festzustellen. Von einem angestoßenen Erneuerungsprozess des Aufsichtsrats kann daher keine Rede sein.

Angesichts der bestehenden Defizite – insbesondere im Hinblick auf die Unabhängigkeit der Mitglieder – besteht jedoch weiterhin erheblicher Handlungsbedarf.

Wir erneuern daher unsere klare Erwartung an den Nominierungsausschuss, zeitnah einen strukturierten Generationenwechsel einzuleiten und die Zusammensetzung des Aufsichtsrats entsprechend weiterzuentwickeln.

Zur Kodextreue und zur Trennungsregelung mit Herrn Lutz Meschke:

Ein weiteres Beispiel dafür, wie weit Anspruch und Wirklichkeit auseinanderfallen können, ist der Umgang mit dem Ausscheiden des ehemaligen Finanzvorstands, Herrn Lutz Meschke. In der Erklärung zur Unternehmensführung 2025 wird ausdrücklich eingeräumt, dass die mit ihm getroffene Regelung von der Empfehlung G.13 Satz 1 des DCGK abweicht und das „wirtschaftliche Gesamtvolumen aus fortgezahlter Vergütung und Abfindung [...] den Wert von zwei Jahresvergütungen“ übersteigt. Als Grund wird insbesondere auf die Restlaufzeit seines Dienstvertrags zum 5. November 2027 verwiesen. Formal ist diese Abweichung zwar offengelegt. Eine hinreichende Erläuterung dieser Abweichung in der Entsprechenserklärung ist damit aus unserer Sicht jedoch nicht gegeben. Zudem bleibt eine derartige Abweichung materiell schwer vermittelbar – insbesondere in einem Jahr, in dem Ergebnis, Marge und Cashflow so massiv eingebrochen sind. Gerade in einer solchen Situation erwarten Aktionäre ein Höchstmaß an Disziplin und Augenmaß.

Für uns ist deshalb entscheidend, dass der Aufsichtsrat nicht bei einer abstrakten Kodexabweichung bleibt, sondern die wirtschaftliche Substanz dieser Trennungsregelung vollständig offenlegt. Denn die Frage lautet nicht nur, ob der Kodexrahmen überschritten wurde, sondern wie genau sich diese Regelung zusammensetzt, welche Komponenten sie enthält und wie lange ihre Wirkung auf Vergütungsaufwand, Governance-Glaubwürdigkeit und Kapitalmarktvertrauen noch nachlaufen wird. Wenn fortgezahlte Vergütung, Abfindung und gegebenenfalls langfristige Vergütungskomponenten zusammen ein Volumen ergeben, das über den Kodexrahmen hinausgeht, dann müssen auch Minderheitsaktionäre nachvollziehen können, wie diese Positionen konkret hergeleitet wurden und warum der Aufsichtsrat darin ausgerechnet im Jahr 2025 eine sachgerechte Lösung gesehen hat.

10. Warum war es aus Sicht des Aufsichtsrats gerade unter diesen Umständen im Unternehmensinteresse, eine Trennungsregelung zu akzeptieren, die den vom DCGK vorgesehenen Rahmen überschreitet?
11. Bitte legen Sie im Detail dar, aus welchen einzelnen Bestandteilen und in welcher Höhe sich diese Regelung wirtschaftlich zusammensetzt, welche Vergütungskomponenten bis zu welchem Zeitpunkt fortwirken und wie lange diese Entscheidung die Porsche AG bilanziell, vergütungspolitisch und governance-seitig noch belasten wird.

Zum Umgang mit Interessenkonflikten:

Dass es innerhalb der Governance-Struktur der Porsche AG erhebliche (potenzielle) Interessenkonflikte gibt, wird von der Gesellschaft selbst im Grunde gar nicht bestritten. Der Bericht des Aufsichtsrats für 2025 beschreibt ausdrücklich mehrere Fälle, in denen Interessenkonflikte offengelegt wurden. So entstand im Zusammenhang mit der Bestellung von Frau Vera Schalwig zum Vorstandsmitglied ein Interessenkonflikt aufgrund ihrer zeitgleichen Funktion als Aufsichtsratsmitglied. Zudem konnte bei Herrn Dr. Christian Dahlheim im Zusammenhang mit einer Beschlussfassung zu einer strategischen Beteiligung ein potenzieller Interessenkonflikt nicht ausgeschlossen werden.

Das ist formal korrekt. Es zeigt aber zugleich, wie real und wie nah diese Konfliktlagen im System bereits angelegt sind. Interessenkonflikte werden bei Porsche offenbar nicht durch eine möglichst konfliktarme Gremienstruktur minimiert, sondern immer wieder durch nachträgliche Offenlegung und punktuelle Enthaltung bearbeitet.

Das ist eine nachgelagerte, keine vorausschauende Governance-Logik.

Außerdem ist der Related-Party Ausschuss im Geschäftsjahr 2025 erneut nicht einberufen worden. Formal mag das zulässig gewesen sein. Aus Investorensicht bleibt es dennoch bemerkenswert, dass in einem Konzern mit derart engen personellen und wirtschaftlichen Verflechtungen zwischen Porsche und Volkswagen zwar fortlaufend potentielle Konfliktlagen offengelegt werden, der dafür einschlägige Ausschuss aber nicht tagt.

Gerade bei konzerninternen Sachverhalten und personellen Überschneidungen erwarten wir mehr als bloß die Verwaltung einzelner Konflikte im Einzelfall. Wir erwarten ein Governance-System, das Konflikte strukturell antizipiert und institutionell sichtbar bearbeitet.

12. Wie stellt der Aufsichtsrat sicher, dass Interessenkonflikte künftig nicht nur im Einzelfall offengelegt und verwaltet, sondern strukturell früher erkannt, systematischer geprüft und für Minderheitsaktionäre nachvollziehbar sowie angemessen behandelt werden?

Zur Vergleichsvereinbarung mit D&O-Versicherern:

Lassen Sie mich schließlich auf Tagesordnungspunkt 9 eingehen - die Zustimmung zu einer Vergleichsvereinbarung mit D&O-Versicherern. Die Einberufung erläutert, dass der neue Deckungsvergleich 2026 weitgehend dem aus dem Jahre 2021 entspricht und erneut der Zustimmung der Hauptversammlungen von Porsche, Volkswagen und Audi bedarf. Ausdrücklich wird darauf hingewiesen, dass der Bundesgerichtshof den damaligen VW-Zustimmungsbeschluss für nichtig erklärt hat, weil bereits in der Tagesordnung deutlicher auf die mit dem Vergleich verbundenen Nichtinanspruchnahmeverpflichtungen gegenüber amtierenden und ehemaligen Organmitgliedern hätte hingewiesen werden müssen. Gleichzeitig macht die Einberufung klar, dass auch der Deckungsvergleich 2026 wiederum weitreichende Haftungsverzichte und Nichtinanspruchnahmeverpflichtungen gegenüber einem großen Kreis amtierender und ehemaliger Organmitglieder vorsieht. Porsche soll aus dem Regulierungsbetrag von insgesamt 277 Millionen Euro einen Anteil von 14 Prozent erhalten.

Gerade deshalb reicht es aus unserer Sicht nicht aus, wenn eine Vorlage nach einer höchstrichterlichen Beanstandung bloß formal sauberer gestaltet wird. Wenn ein Beschluss dieses Gewichts erneut zur Abstimmung gestellt wird, bedarf es einer materiell überzeugenden und wirtschaftlich nachvollziehbaren Erläuterung, warum diese Lösung im besten Interesse der Gesellschaft liegt.

Hinzu kommt ein zweiter Punkt: Die Vergleichsvereinbarung sieht als aufschiebende Bedingung ausdrücklich vor, dass zehn Prozent des Grundkapitals Widerspruch gegen diese Beschlüsse einlegen müssten.

Doch genau diese Bezugnahme auf das Grundkapital wirft bei Porsche wegen der Trennung von Stamm- und Vorzugsaktien zusätzliche Fragen auf. Denn für Vorzugsaktionäre stellt sich sehr konkret die Frage, wie ihre Position in eine solche Schwellenlogik überhaupt einbezogen wird, wenn ihnen zugleich das Stimmrecht fehlt.

13. Wie stellen Aufsichtsrat und Vorstand sicher, dass die Aktionäre dieses Mal nicht nur formal, sondern inhaltlich und wirtschaftlich so umfassend informiert sind, dass sie die Tragweite, den Nutzen und die Risiken dieser Vergleichsvereinbarung wirklich beurteilen können?
14. Berücksichtigt die in der Vergleichsvereinbarung vorgesehene Schwelle in Höhe von zehn Prozent des Grundkapitals auch das durch Vorzugsaktionäre repräsentierte Kapital – und wenn ja, wie sollen Vorzugsaktionäre ihre Rechte in diesem Zusammenhang überhaupt wirksam wahrnehmen können, wenn ihnen kein Stimmrecht zukommt?
15. Vor dem Hintergrund der bestehenden Aktionärsstruktur stellt sich darüber hinaus die grundlegende Frage, wer über eine solche Vergleichsvereinbarung wirtschaftlich tatsächlich entscheidet: Inwieweit ist sichergestellt, dass die Entscheidung über diesen Beschluss nicht faktisch allein durch den Mehrheitsaktionär Volkswagen getroffen wird, während ein erheblicher Teil des investierten Kapitals – das der Vorzugsaktionäre – mangels Stimmrechten keinen Einfluss nehmen kann?

Zum Dialog mit Investoren:

Wir erneuern an dieser Stelle unsere Einladung an den Vorsitzenden des Aufsichtsrats, endlich mit uns als Investoren einen konstruktiven Dialog zu den angesprochenen Themen aufzunehmen.

~ ~ ~

Hiermit schließe ich meine Ausführungen und bedanke mich für Ihre Aufmerksamkeit und die Beantwortung unserer Fragen.