

Foto: Sergey Tokarev - Fotolia.com

Klimawandel

Gegenwind durch aktivistische Aktionäre

Der Ton auf deutschen Hauptversammlungen wird rauer. Hitzige Debatten und stürmische Wortgefechte bestimmen die häufig frostige Atmosphäre, wenn aktivistische Aktionäre auf den Plan treten. Vorständen und Aufsichtsräten droht heftiger Gegenwind. Ignorieren sie die Frühwarnsysteme, kann binnen kurzer Zeit aus dunklen Wolken ein gefährlicher Orkan heranwachsen. Spätestens auf dem nächsten Aktionärstreffen entlädt sich dann ein grollendes Unwetter.

Rückblick auf die Schönwetterlage

Als am 9. Mai 2005 mit Werner Seifert, Vorstandsvorsitzender der Deutschen Börse, erstmals der Chef eines deutschen DAX-Konzerns auf massiven Druck aggressiver Hedgefonds den Hut nimmt, markiert das einen Wendepunkt in der deutschen Wirtschaftsgeschichte. Weitere Aufsehen erregende Machtkämpfe folgten etwa beim Maschinen- und Anlagenbauer IWKA im Juni 2005 und beim Fotodienstleister CeWe Color 2007. Seither tun Aktiengesellschaften auch hierzulande gut daran, feinfühligere Sensoren auszufahren. Bis dahin galt „Shareholder Activism“ als ein Phänomen, das seit den 1980er Jahren in mehr oder minder starken Ausschlägen gleich einem Erdbeben Unternehmen und Kapitalmärkte vor allem in den USA und in Großbritannien erschütterte. Das solide errichtete Gebäude der Deutschland AG war durch die engen Verflechtungen zwischen einheimischen Kapitalgebern, Banken und Industriekonzernen vor äußeren Gefahren wie feindlichen Übernahmen geschützt. Auf den Hauptversammlungen waren Harmonie und Schönwetterlage

angesagt. Das sollte sich mit der Auflösung der Deutschland AG ändern. Mischkonzerne erklären die Konzentration auf Kernkompetenzen fortan zur Strategie und stoßen Randgeschäftsfelder konsequent ab. Banken trennen sich von Industriebeteiligungen und vergeben Kredite stärker unter Risiko- und Renditeaspekten. Ein nahrhaftes Klima für ausländische Finanzinvestoren: Aktienfonds, Hedgefonds und Beteiligungsgesellschaften kaufen sich in deutsche Unternehmen ein, fest entschlossen, damit hohe Renditen zu erzielen und ihre große Finanzkraft weiter zu vermehren. Eine neue Erfahrung für deutsche Unternehmenslenker: Im Gegensatz zu den vertrauten, konservativ ausgerichteten institutionellen Investoren suchen diese dazu auch aktiv Einfluss auf die Unternehmensstrategie und setzen die Vorstände unter Druck. Nicht immer bleibt es bei einem konstruktiven und kooperativen Dialog sowie gut gemeinten Anregungen hinter den Kulissen. Hauptversammlung und Medien dienen als öffentliches Podium für Auseinandersetzungen.

Aktivismus kennt viele Schattierungen

In der Wahrnehmung geraten die unterschiedlichen Motivationen und Interessen der aktiven bzw. aktivistischen Aktionäre schnell durcheinander. Doch gelte es sorgfältig zu differenzieren, raten Experten wie Alexander H. Engelhardt von Citigate Dewe Rogerson: „Meldet sich ein Aktionär mit Forderungen zu Wort, stellen sich zunächst drei grundsätzliche Fragen: Mit wem genau hat man es zu tun? Was will der Aktionär, und wie will er es erreichen? Fehlende oder unzutreffende Antworten hierauf können sich bei der Entwicklung einer Strategie im Umgang und erforderlichenfalls zur Verteidigung fatal auswirken.“



Alexander H. Engelhardt

Wie Engelhardt begrüßen viele Marktteilnehmer grundsätzlich den Trend zu mündigen Aktionären, die ihre Rechte aktiv wahrnehmen, von passiven Verwahrern zu aktiven Verwaltern von Unternehmensanteilen. Doch die Schattierungen, in denen sie auftreten, sind ebenso abwechslungsreich wie die Bilderwelten und Begriffe, mit denen sie beschrieben werden: Von skrupellosen Heuschrecken, Finanzhaien, Geiern, Raub- und Glücksrittern ist die Rede.

Nichts von alledem sind etwa weltanschaulich getriebene Aktionärsaktivisten, die ohne finanzielle Ziele Missstände wie Korruption, Umweltverschmutzung oder Kinderarbeit anprangern. Aus Unternehmenssicht mag dies meist harmlos oder lästig erscheinen. Führen ethisch-moralische Vorwürfe zu Käufer-Boykotten, können diese latent bedrohlich sein.

Im Gegensatz dazu stehen sogenannte Berufsoponenten, denen es meist nicht um die Sache, sondern vor allem um ihren eigenen finanziellen Vorteil geht. Sie provozieren auf professionelle Weise Formfehler im Rahmen von Hauptversammlungen, streben danach Anfechtungsklagen an, drohen dadurch, mitunter Existenz sichernde strategische Maßnahmen wie Kapitalerhöhungen oder Beherrschungs- und Gewinnab-

führungsverträge auf Jahre hinweg zu blockieren, und nötigen Unternehmen damit möglichst teure Vergleiche ab. Kurios: In der Vergangenheit verzeichneten die Präsenzlisten für diese „räuberischen Querulanten“ in der Regel nur kleinste Anteile bzw. sogar nur eine einzige Aktie. „Seit kurzem bauen Anfechtungskläger allerdings auch signifikante Anteile auf und versuchen so offenbar auch Schwellen zu erreichen, die zum Beispiel für die Bestellung von Sonderprüfern oder besonderen Vertretern notwendig sind“, beobachtet Dr. Matthias Heisse, Managing Partner bei Heisse Kursawe Eversheds.

Aktiv, aktiver, aktivistisch

Anfechtungsklagen aufgrund von Formfehlern gehören auch zum Repertoire sogenannter aktivistischer Aktionäre, die den Aktivismus als Anlagestrategie pflegen. Doch ihre Motivation und Methoden

reichen weiter. Sie zielen auf Änderungen der Unternehmensstrategie sowie auf Effizienzlücken und streben so tief greifende strukturelle Veränderungen im Unternehmen an, von denen sie sich eine deutlich höhere Rendite versprechen. Diese Aktionäre streben vielfach auch die Neubesetzung des Aufsichtsratsgremiums an, wie Heisse erläutert: „Haben sie erst einmal dort Fuß gefasst, kann dies sogar schlussendlich zur Abberufung des bisherigen Vorstands führen, wenn die übrigen Aufsichtsratsmitglieder sich der Meinung dieser Aktionärsgruppe anschließen.“ Fruchtet das nicht, werben sie innerhalb der Anlegergemeinde um Verbündete, starten öffentlichkeitswirksame Medienkampagnen und schrecken auch



Dr. Matthias Heisse

Anzeige



- ◆ **B**eratung
- ◆ **E**vent-Management
- ◆ **S**oftware
- ◆ **T**echnik

**Ihr kompetenter Partner rund um
Ihre Hauptversammlung**

HVBEST Event-Service GmbH
Mainzerstraße 180
66121 Saarbrücken
Tel.: 0681/ 9 26 29 - 0
Fax: 0681/ 9 26 29 - 29
e-mail: info@hvbest.de
www.hvbest.de



vor juristischen Schritten wie Sonderprüfungen und Schadensersatzforderungen nicht zurück. Zur entscheidenden Machtprobe kommt es dann auf der Hauptversammlung, die in der Dramaturgie der Aktivisten zum entscheidenden Instrument avanciert. Dieses aggressive Vorgehen ist typisch für Hedgefonds, die relativ kurzfristig orientiert sind und im Durchschnitt innerhalb von drei Jahren zum Ziel kommen wollen. Doch auch Private Equity-Gesellschaften und klassische institutionelle Investoren mit mittel- bis langfristigem Horizont wie Pensionsfonds, Stiftungen, Dachfonds, Versicherungen, Banken und Vermögensverwalter reicher Privatleute treten aktiver auf. Abgrenzungen werden schwerer: So wechselte eine Reihe von Hedgefonds-Managern zu Investmenthäusern wie Threadneedle und Fidelity, wo sie ihre Gepflogenheiten unverändert weiterführen. Berührungsgängste gibt es nicht mehr. „Immer mehr Pensionskassen melden sich zu Hauptversammlungen an und stimmen ab. Sie sprechen im Vorfeld nicht nur mit den Vorständen der Gesellschaften, in die sie investieren, sondern sind bereit, auch mit gegnerischen Aktionärsaktivisten zu sprechen“, erläutert Oliver Linde, Managing Director Corporate Advisory bei Georgeson.

Flächenbrand entfacht

Noch handelt es sich bei den Attacken der Aktivisten um vereinzelte Aktionen, doch sie gewinnen Momentum. Und das nicht nur in Deutschland, sondern flächendeckend in Europa. Auch im fernen Osten machen Beobachter erste Tendenzen

aus. Die globale Finanzkrise könnte diesen Trend verstärken und zu einem Ausleseprozess führen. Dabei werden die Karten neu gemischt. Investoren, die stark auf Fremdkapital setzen, geraten durch die Kreditklemme der Banken in Schieflage, die die Luft für sie dünner werden lässt. Die Pleite von CCC, der Fondstochter des Beteiligungskonzerns Carlyle, ist kein Einzelfall. Andere sind weniger betroffen und konnten sogar beträchtliche Summen an neuen Geldern einsammeln, die bald zum Einsatz kommen könnten. Die aktuell niedrige Kapitalisierung so manchen Unternehmens bietet ein attraktives Ziel für Übernahmen.

Gewinne durch „Heuschrecken“

Die Vorstöße von Hedgefonds dabei gegenüber strategischen Investoren zu verteuern, wäre zu einseitig. Nicht immer stehen zerstörerische Zerschlagungen von Unternehmen oder das Ausbluten durch Sonderausschüttungen in ihrem Fokus. Nicht selten erweisen sie sich nicht nur für sie selbst als Werttreiber. In seinem Buch „Die Wahrheit über die Heuschrecken“ zeigt der Wirtschaftsjournalist Daniel Schäfer differenziert auf, dass sich die Renditejäger selbst zu einem bedeutenden Element des Wirtschaftskreislaufs gemauert haben. Nicht nur die betroffenen Unternehmen, auch die anderen Aktionäre und die Gesamtwirtschaft profitieren per Saldo von den mit (drohenden) Übernahmen verbundenen Restrukturierungen. Michael Jensen, Professor der Harvard Business School, geht davon aus, dass Fusionen, öffentliche Angebote, Abspaltungen und LBOs zwischen 1976 und 1990 – Transaktionen mit einem Gesamtumfang von 1,8 Billionen USD – für die Aktionäre verkaufter Unternehmen mehr als 650 Mrd. USD an Wert geschaffen haben. Die Verluste von Anleihebesitzern und Banken beziffert er hingegen auf maximal 50 Mrd. USD.



Prof. Michael Jensen

Einfluss durch Empfehlung

„Eine Form des Aktivismus, die wir in der Praxis derzeit viel häufiger antreffen als spektakuläre Attacken, ist die Machtausübung und Einflussnahme durch die Stimmrechtsberater“, berichtet Thomas Licharz, Geschäftsführer von registrar services. „Noch nie gab es so viele Weisungsempfehlungen gegen Verwaltungsvorschläge wie 2008.“ RiskMetrics (ISS Governance Services), Glass Lewis und IVOX spielen als Multiplikatoren eine wichtige Rolle, wenn es um die Abstimmung auf Hauptversammlungen geht, und entfalten so eine respektable Stimmmacht. Viele institutionelle Investoren folgen ihren Abstimmungsempfehlungen, die auf detaillierten Analysen und strengen Richtlinien basieren. Schließlich unterliegen sie einem gewissen Abstimmungsdruck und müssen teilweise sogar begründen, weshalb sie wie abgestimmt haben. Während RiskMetrics und Glass Lewis mit „Ja“, „Nein“ bzw. „Enthaltung“ konkrete Voten aussprechen, setzt IVOX auf den mündigen Investor und gibt anhand eines Farbschemas Hinweise auf Abstimmungspunkte, die sich der Investor besonders kritisch ansehen sollte, bevor er seine eigene Entscheidung trifft. Besonders Augenmerk richten die Proxy-Berater auf Themen der Corporate Governance, bei denen sie gerne strengere Maßstäbe anwenden, als sie der deutsche Gesetzgeber vorsieht: Managementvergütung, die Qualifikation und Erfahrung von zur Wahl stehenden Aufsichtsratsmitgliedern, eine mögliche Überzahl von Mandaten in weiteren Aufsichtsräten, die Genehmigung von Aktienrückkaufprogrammen und die Abweichung des Kaufpreises vom durchschnittlichen Aktienkurs sowie auf die Dividendenrendite. Die Aktionärsvereinigungen Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger (SdK) und die bei der Stimmrechtsvertretung mit RiskMetrics



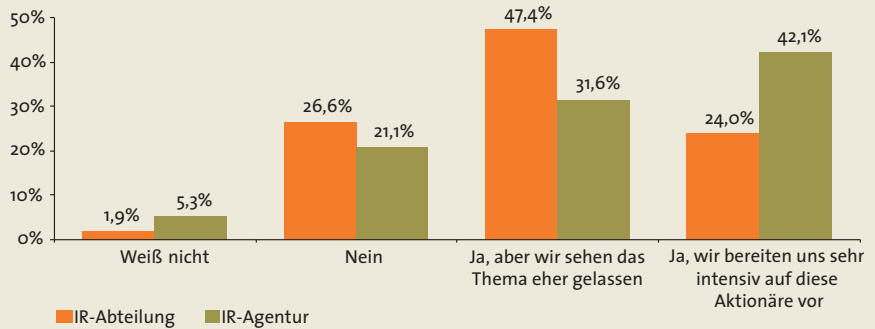
Thomas Licharz

Berufsaktionäre – Ergebnisse einer Online-Befragung

Die April-Ausgabe des Finanzmarkt-Trendmonitors widmete sich u.a. dem Thema „Berufsaktionäre“. Sie stellt die Ergebnisse einer Online-Befragung dar, die news aktuell, CAT Consultants, Handelsblatt und Faktenkontor durchführten. Dabei wurde untersucht, wo die derzeitigen Tendenzen und Entwicklungen in der Finanzmarktbranche liegen. Teilnehmer dieser Befragung waren 218 Vertreter von IR-Abteilungen aus Unternehmen verschiedener Größenklassen und mit unterschiedlicher Kursentwicklung in den letzten zwölf Monaten sowie 55 IR-Professionals aus Finanzkommunikationsagenturen.

Mehr als 70% der Befragten sowohl in IR-Abteilungen als auch in IR-Agenturen sehen „räuberische Aktionäre“ beziehungsweise „Berufsaktionäre“ als ein relevantes Thema bei der Vorbereitung der nächsten Hauptversammlung an. Während IR-Abteilungen das Thema eher gelassen angehen – so die Angaben von ca. 47% der Befragten –, bereiten sich 42% der IR-Agenturen sehr intensiv auf solche Aktionäre vor. Letztere strengen unter Leitung von Anwälten aktienrechtliche Anfechtungsklagen an und stören dadurch erheblich die Unternehmenspolitik einer Aktiengesellschaft. Anschließend wird die Klage oftmals im Zuge eines Vergleichs zurückgenommen. Die drei gefährlichsten Angriffspunkte für Berufsaktionäre sehen die Befragten aus IR-Abteilungen und IR-Agenturen übereinstimmend in Verfahrensfehlern, in unrichtigen, unvollständigen oder verweigerten Erteilungen von Informationen an Aktionäre sowie in nicht ordnungsgemäß einberufenen Hauptversammlungen. 51,4% der Befragten aus IR-Agenturen sehen als wichtigste Maßnahmen zum Schutz vor „räuberischen Aktionären“ die umfas-

Sind „räuberische Aktionäre“ bzw. „Berufsaktionäre“ ein relevantes Thema bei der Vorbereitung Ihrer nächsten Hauptversammlung? (IR-Abteilungen) Sind „räuberische Aktionäre“ bzw. „Berufsaktionäre“ ein relevantes Thema bei der Vorbereitung der Hauptversammlungen Ihrer Kunden? (IR-Agenturen)



IR-Abteilungen: N = 154

IR-Agenturen: N = 38

Quelle: Finanzmarkt-Trendmonitor von news aktuell, CAT Consultants, Handelsblatt und Faktenkontor

Wo liegen die drei gefährlichsten Angriffspunkte für „räuberische Aktionäre“ aus Ihrer Sicht?



Quelle: Finanzmarkt-Trendmonitor von news aktuell, CAT Consultants, Handelsblatt und Faktenkontor

sende Vorbereitung von Frage-Antwort-Katalogen. 57,1% vertrauen auf intensive Schulung der an der Hauptversammlung Beteiligten. Zu den Berichten einiger Marktbeobachter, dass es bereits erste Allianzen zwischen Berufsaktionären und Hedgefonds oder anderen Aktionärsaktivis-

ten gibt, kann die Mehrheit der Befragten keine Stellung beziehen. 15% der Befragten aus IR-Abteilungen und fast 23% der Befragten aus IR-Agenturen teilen jedoch die Meinung, dass es bereits solche Allianzen gibt.

Daniela Gebauer

Namhafte aktive Finanzinvestoren im Überblick

Apax: Britische Private Equity-Gesellschaft, die ihre Wurzeln im Venture Capital hat. Ein bekanntes Engagement in Deutschland war die Fischrestaurantkette Nordsee, die 1997 in den Besitz der Apax Fonds kam und systematisch vergrößert wurde, bevor Apax das Bremerhavener Traditionsunternehmen im Jahr 2005 weiterverkaufte. 2004 erwarb Apax Anteile am deutschen Festnetzbetreiber Tropolys, verschmolz diesen 2006 mit Versatel Deutschland und brachte das Unternehmen 2007 an die Börse. Im Frühjahr 2008 zeigte Apax Interesse an dem Modekonzern Escada und unterbreitete dem Call Center-Betreiber D+S Europe ein Übernahmeangebot.

Blackstone: Wurde 1985 von Peter Peterson und Stephen Schwarzman gegründet, ist seit Juni 2007 selbst an der Börse gelistet und gehört zu den bedeutendsten Private Equity-Investoren weltweit. Im „International Advisory Board“ des Unternehmens sitzen zwei Deutsche: Roland Berger und Ron Sommer. Erwarb 2006 von der KfW einen Anteil von 4,5% an der Deutschen Telekom mit der Zusicherung, diesen mindestens zwei Jahre zu halten. Blackstone drängte auf eine Ablösung des damaligen Vorstandschefs Kai-Uwe Ricke und ist mit einem Sitz im Aufsichtsrat vertreten. Im Vorfeld der diesjährigen Hauptversammlung stellte sich der Aktionär demonstrativ vor den Vorstandsvorsitzenden René Obermann. 2004 übernahm Blackstone die Celanese AG, verlagerte den Firmensitz in die USA, nahm sie in Deutschland von der Börse und führte in den USA einen Börsengang durch. 2007 trennte sich Blackstone von seinen Anteilen und erwarb sämtliche Anteile am Folienhersteller Klöckner Pentaplast. Aus der 25%-Beteiligung am Spezialglashersteller Gerresheimer stieg Blackstone neun Monate nach dem Börsengang komplett aus.

Cevian Capital: Die als aggressiv geltende schwedische Investmentgesellschaft verwaltet unter anderem Gelder des amerikanischen Investors Carl Icahn, der sich jüngst in die Übernahme von Yahoo durch Microsoft eingemischt hat. Im Dezember 2007 hat sie sich mit knapp 3% bei der Münchner Rück eingekauft und drängt dort auf operative, strategische und finanzielle Veränderungen. Noch hält sich Cevian bedeckt. Medienberichten zufolge strebt der Investor im kommenden Jahr eine Veränderung im Aufsichtsrat an.

Kohlberg Kravis Roberts & Co (KKR): Der Pionier der amerikanischen Private Equity-Branche ist seit 1976 im Geschäft. In Deutschland erwarb KKR 2003 vom Daimler-Konzern den Triebwerkshersteller MTU Aero Engines, unterzog ihn einem Fitnessprogramm, brachte ihn im Juni 2005 an die Börse und veräußerte die restlichen Anteile im August 2006. Mit einem Einsatz von gut 270 Mio. Euro Eigenkapital soll KKR damit innerhalb von gut zwei Jahren einen Gewinn von geschätzt 580 Mio. Euro erzielt haben. Weniger erfolgreich zeigt sich KKR bisher bei der Werkstättenkette ATU und bei ProSiebenSat.1. Schon bald könnte sich KKR bei dem DAX-Unternehmen Infineon engagieren. Medienberichten zufolge will KKR seine holländische Chiptochter NXP bei dem angeschlagenen Halbleiterhersteller einbringen.

MarCap: Vergangenes Jahr lieferte sich MarCap zusammen mit Guy Wyser-Pratte einen spektakulären Machtkampf mit dem Management von CeWe Color. Die Aktionäre forderten eine Sonderdividende und wollten den Vorstandschef sowie Teile des Aufsichtsrats austauschen. Die Investoren konnten auf der Hauptversammlung keine Mehrheit erreichen, worauf sich MarCap wieder von seinem Investment trennte.

Permira: Das angelsächsische Private Equity-Unternehmen machte jüngst mit schuldenfinanzierten Sonderausschüttungen bei Hugo Boss und Cognis von sich reden. Auseinandersetzungen über die Unternehmensstrategie führten dazu, dass Boss-Vorstandschef Bruno Sälzer das Handtuch warf. Bei ProSiebenSat.1 kooperiert Permira mit KKR.

The Children's Investment Fund (TCI): Hinter dem harmlos anmutenden Namen verbirgt sich der Hedgefonds, der 2005 mit etwas mehr als 5% der Anteile die Entmachtung von Werner Seifert als Vorstandsvorsitzender und von Rolf E. Breuer als Aufsichtsratsvorsitzender bei der Deutschen Börse erzwang und den Griff des Unternehmens nach der London Stock Exchange torpedierte. Die für die Übernahme vorgesehenen Milliarden wanderten in die Taschen von TCI und der übrigen Aktionäre, eine höhere Dividende wurde beschlossen.

Guy Wyser-Pratte: War in den 1970er Jahren einer der führenden Köpfe des Shareholder Activist Movements, gilt heute bei manchem als „Rambo der Kapitalmärkte“. Der US-Investor sorgte für Aufsehen, als er 2005 mit rund 10% der Anteile und dem Rückhalt bei anderen Anteilseignern den Maschinenbauer IWKA unter Druck setzte. Seine Strategie ging auf. In Vorstand und Aufsichtsrat drehte sich das Personalkarussell, das Unternehmen trennte sich von defizitären Geschäftsbereichen und konzentriert sich heute auf die lukrative Robotersparte Kuka. Gemeinsam mit MarCap wurde Wyser-Pratte bei CeWe aktiv, wo er Vorstand und Aufsichtsrat attackierte. Anders verhält er sich nach seinem Einstieg beim SDAX-Unternehmen Curanum, einem Betreiber von Pflegeheimen, in das er mit 5,5% einstieg und sich hinter das Management stellt.

Sandra Strüwing

kooperierende Deutsche Schutzvereini-
gung für Wertpapierbesitz (DSW) sind auf
den Zug der Proxy-Berater aufgesprungen.
Sie lehnen etwa Kapitalerhöhungen ab,
die eine Obergrenze von 20% hinsichtlich
der maximalen Verwässerung bei einem
möglichen Bezugsrechtsausschluss der
Altaktionäre vorsehen. Die Folge: Selbst
DAX-Werte wie die Commerzbank scheitern
mit Kapitalmaßnahmen an der not-
wendigen Dreiviertel-Mehrheit. Für
Unternehmen ist es deshalb ratsam,
frühzeitig – schon beim Aufstellen der
Tagesordnung – mit den Proxy-Beratern
in Dialog zu treten, um
gegebenenfalls Ab-
stimmungspunkte zu
erklären, notfalls an-
zupassen und Verwal-
tungsvorschläge zu
verteidigen. „Dabei
sind nicht die deut-



Oliver Linde

schen Fristen im Vorfeld einer Haupt-
versammlung entscheidend. Oft wird
vergessen, dass sich die Custodians bzw.
Sub-Custodians innerhalb der Verwah-
rungskette schon viel früher festlegen
müssen“, rät Oliver Linde.

Prävention und Schutzmaßnahmen

Zeichnet sich tatsächlich eine kritische
Situation ab, sind Transparenz und
Dialogbereitschaft oberstes Gebot. Gibt
ein Investor zu erkennen, dass er größe-
re Aktienpakete erworben hat, gilt es um-
gehend mit ihm Kontakt aufzunehmen
und seine Vorstellungen und Ziele zu er-
gründen. Die gestaffelten kapitalmarkt-
rechtlichen Meldeschwellen zu Stimm-
rechtsanteilen ab 3% sind für das
Unternehmen ein Instrument, um zu er-
kennen, ob tendenziell große Positionen
auf- oder abgebaut werden. Dazu Rechts-

anwalt Heisse: „Das von der Bundes-
regierung geplante Gesetz zur Begrenzung
der mit Finanzinvestitionen verbundenen
Risiken sieht zudem weitergehende
Offenlegungspflichten vor, wie sie in den
USA bereits üblich sind: Inhaber von
Beteiligungen ab 10% sollen die von ih-
nen verfolgten Ziele preisgeben müssen.“

Krisenkommunikation gefragt

Vorsicht hält der Experte für Gesell-
schaftsrecht angebracht, sobald potenzielle
Aktivisten Vorwürfe äußern. Vor-
ständen und Aufsichtsräten empfiehlt er
in solchen Situationen, sich mit den kri-
tischen Aktionären im Rahmen der ge-
setzlichen Möglichkeiten auszutauschen,
„denn die übrigen Aktionäre haben ein
Recht auf Gleichbehandlung auch hin-
sichtlich der Informationen über ihr
Unternehmen“. Bringen sich Aktivisten
mit Drohgebärden in Stellung, ist auf Seite

Anzeige

» Der Geschäftsbericht

4 Monate Konzeption, Planung, Daten-
erfassung, Entwicklung, Produktion
im Print und Internet

» Der AG Bericht

Print und Internet

» Die Zwischenberichte

Alle drei Monate neu

» Die Einladung zur Hauptversammlung

Print und Internet

» Die Vorbereitung zur Hauptversammlung

Konzeption, Ausgestaltung

» Die Hauptversammlung

Begleitung vor Ort und Nachbereitung



In den letzten drei Saisons über
40 verschiedene Haupt-
versammlungen vor Ort kritisch
beobachtet

Großes professionelles Bild-
archiv von allen Bereichen der
Hauptversammlung

**Wir sind Ideengeber und unterstützen Ihr Unternehmen
komfortabel bei den nebenstehenden Aufgaben**

Bitte rufen Sie uns an, 0211/16 66 20 ggfs. auch für ein vertrauliches
Gespräch mit der Geschäftsführerin Heide Kremer.
Informieren Sie sich im Internet unter www.irlenkaeuser.de

Das Jahr im Unternehmen

» Das Factbook für den Analysten

Im Internet

» Das barrierefreie Factbook für den Aktionär

Im Internet

IRLENKÄUSER
COMMUNICATION

Irlenkäuser Communication GmbH
Adlerstraße 74 40211 Düsseldorf
Fon 0211/16 66 20 Fax 0211/35 81 96
E-Mail irl@irlcomm.de
www.irlenkaeuser.de

des Unternehmens offene und offensive Kommunikation gefragt. So lässt sich auch in einer von der Gegenseite lancierten öffentlichen Kampagne die Kommunikationshoheit bewahren.

Shareholder ID: Barometer für die Großwetterlage

Eine sinnvolle und effektive Maßnahme ist die Shareholder ID. Sie ist immer dann angesagt, wenn sich eine Konfrontation auf der Hauptversammlung abzeichnet oder dort Richtungsentscheidungen anstehen, bei denen das Abstimmungsergebnis knapp werden könnte. Spezialisierte Dienstleister sorgen dann für Transparenz in der Aktionärsstruktur, indem sie die Inhaber der Aktien identifizieren. Unternehmen mit Namensaktien sind hier klar im Vorteil. In ihrem Aktienregister sind die Investoren namentlich verzeichnet und können persönlich angesprochen werden, sofern sie nicht ersatzweise den Namen einer Bank eintragen lassen. Auch Aktienbewegungen sind so transparent. Bei Inhaberaktien stellt es eine große Herausforderung dar, auf den gleichen Informationsstand zu kommen. In beiden Fällen gilt es eine mehrstufige Verwahrungskette über Banken, Depotverwalter und Fondsgesellschaften nachzuvollziehen und die

Namen hinter den Depotpositionen zu ermitteln. Keine leichte Aufgabe angesichts der Tatsache, dass gerade feindsinnig gesinnte Aktivisten nicht immer ein Interesse daran haben, ihre tatsächliche Machtposition offen zu legen. Detaillierte Analysen zeigen dann auf, aus welchen Ecken Gefahr drohen könnte, wer in der Vergangenheit mit wem kooperiert hat und sich bei Abstimmungen wie verhalten hat. Die Schwäche der Shareholder ID: Sie spiegelt immer nur eine punktuelle Momentaufnahme zu einem Stichtag in der Vergangenheit wider. Doch als Barometer für die Großwetterlage ist sie unverzichtbar. „Ein Großteil der DAX-Unternehmen führt sie inzwischen mehrmals im Jahr durch“, so Thomas Licharz, nach dessen Meinung mittlere und kleinere Unternehmen das Potenzial des Instruments noch unterschätzen.

Proxy Solicitation als Königsdisziplin im Machtkampf

Denn ohne Shareholder ID keine Proxy Solicitation. Unternehmen, deren Strategie von mächtigen Aktionären hinterfragt wird, müssen um Mehrheiten kämpfen. Dabei kommt es auf jede Stimme an, wie zuletzt der Proxy Battle im Vorfeld der TUI-Hauptversammlung gezeigt hat (siehe Seite 15). Das Buhlen um stimmberech-

tigtes Kapital zur Anmeldung auf der Hauptversammlung verbunden mit unterstützenden Weisungen ist zur Königsdisziplin im Machtkampf zwischen Aktivisten und Unternehmen avanciert. Die Folge: Die Präsenzen auf den Hauptversammlungen steigen seit rund zwei Jahren wieder an, und die Gefahr unvorhergesehener Zufallsmehrheiten nimmt ab.

Wer sich präventiv wappnen möchte, hat die Möglichkeit, eine Reihe rechtlicher Maßnahmen anzuwenden: „Die Mehrheiten für Satzungsänderungen heraufsetzen, qualifizierte Mehrheitserfordernisse soweit rechtlich zulässig per genereller Satzungsregelung herabsetzen, wobei die Abberufung des Aufsichtsrats ausgenommen werden sollte, eine Überlappung der Amtszeiten von Aufsichtsräten einführen, auf Namensaktien umstellen und die Wahrnehmung der Stimmrechte in der Hauptversammlung erleichtern“, fasst Dr. Andreas Meyer-Landrut von der Anwaltssozietät White & Case das wichtigste juristische Instrumentarium zusammen.



Dr. Andreas Meyer-Landrut

Fazit

Auch wenn nicht jede Hauptversammlung in Zukunft stürmisch wird, spürt man deutlich den Klimawandel auf deutschen Hauptversammlungen. Unternehmen müssen sich zunehmend mit internationalen Aktionären auseinandersetzen und Vorstände sich auf (eventuell auch sehr) kritische Fragen, Anfeindungen oder gar Abwahlenträge einstellen. Besser ist es daher, den Aktionären erst gar keine Angriffsfläche zu bieten. Dazu tragen hohe Standards an Corporate Governance ebenso bei wie eine erfolgreiche Geschäftsstrategie, die sich in einer hohen Marktkapitalisierung und einer respektablem Rendite niederschlägt.

Sandra Strüwing

Aktiv werden „gegen“ Aktivisten: Zehn Optionen für Emittenten

- 1) Einführung von Namensaktien für eine direktere Kommunikation mit den Aktionären
- 2) Mehrheit für Satzungsänderungen heraufsetzen
- 3) Überlappung der Amtszeiten von Aufsichtsräten einführen
- 4) Regelmäßige Identifizierung der Aktionäre und Verfolgen der Aktienbewegungen
- 5) Analyse von Investorenprofilen und (Abstimmungs-)Verhalten in der Vergangenheit
- 6) Beim Outing eines aktivistischen Aktionärs Dialog suchen und Absichten hinterfragen
- 7) Vorwürfen immer ernsthaft nachgehen
- 8) Mit offensiver Krisenkommunikation die Kommunikationshoheit bewahren
- 9) Einschätzung anderer Investoren und der Stimmrechtsberater suchen und Mehrheiten abschätzen
- 10) Im Vorfeld einer kritischen Hauptversammlung: Durchführen einer Proxy Solicitation-Kampagne zur Steigerung der Präsenz, Interessenvertreter mobilisieren und Einwerben von Stimmen pro Verwaltung