

# Stimmprobe statt Paukenschlag

## Das Zusammenspiel von Unternehmen und aktiven Investoren

Spektakuläre Auftritte von Investoren, die am Tag der Hauptversammlung mit einem lauten Paukenschlag für Furore sorgten, sind seltener geworden. Vor Publikum werden etwas leisere Töne angeschlagen. Ein Zeichen für Harmonie? Mitnichten. Unternehmen tragen Dissonanzen mit großen Anteilseignern inzwischen bevorzugt hinter den Kulissen aus. Dort finden Aktionärsinteressen bereits im Vorfeld Gehör und bestimmen so das Programm mit.



### Dissonanzen auf Hauptversammlungen

Eigentlich wollte sich die britische Prudential auf ihrer Hauptversammlung Anfang Juni eine Kapitalerhöhung genehmigen lassen. Die wäre nötig gewesen, um eines der größten Übernahmeprojekte der Versicherungsbranche zu finanzieren, den Kauf des Asiengeschäfts der angeschlagenen US-amerikanischen AIG. Doch wenige Tage vor dem Aktionärstreffen legte das Unternehmen seine Pläne ad acta. Offenbar hatte man den Widerstand der Aktionäre unterschätzt. Eine Reihe institutioneller Investoren hatte angekündigt, gegen den aus ihrer Sicht zu teuren und zu riskanten Deal zu stimmen. Auch der einflussreiche Stimmrechtsberater bzw. Proxy Advi-

sor RiskMetrics riet zur Ablehnung, während sein Wettbewerber Glass Lewis das Projekt befürwortete. Die durch den Druck der Investoren erzwungenen Nachverhandlungen waren gescheitert, womit die Niederlage beim Aktionärstreffen als vorprogrammiert galt. Dass sich klassische institutionelle Investoren mit langfristigem Interesse gegen Pläne des Managements stellen, war vor einigen Jahren noch nicht üblich. „Nicht erst seit der Finanzmarktkrise sind Institutionen unter Druck, ihre



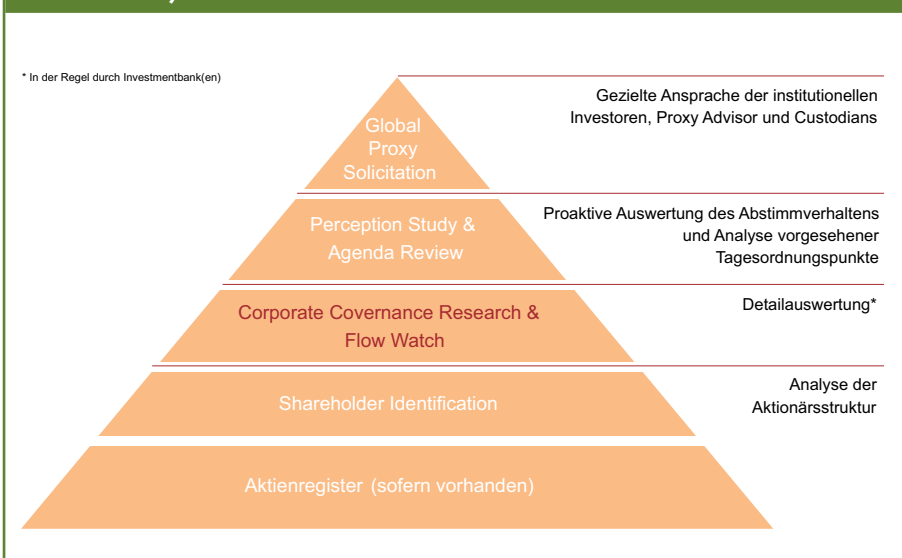
Oliver Linde

Investments zu rechtfertigen und darin verborgene Risiken noch proaktiver zu managen“, weiß Oliver Linde, Partner bei HQB Partners. „Selbst Pensionskassen sind gehalten, sich ihre eigene Meinung zu bilden und diese gegenüber dem Unternehmen zu thematisieren. Die Hauptversammlung ist dabei nur das allerletzte Glied in einer langen Gesprächsreihe.“

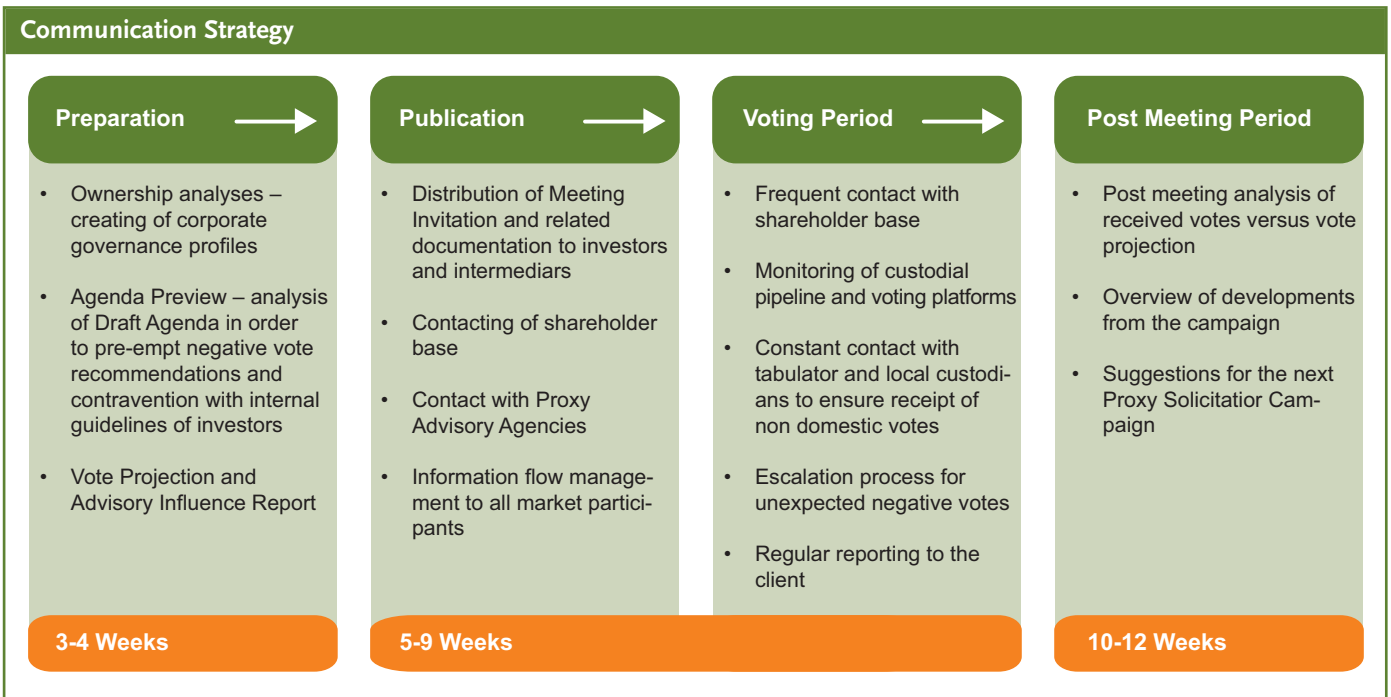
### Carl Icahn macht Krach bei Genzyme

Auf einen publikumswirksamen Showdown hingegen setzen kurzfristig orientierte Firmenjäger wie Carl Icahn, der als Vorbild für den Spekulanten Gordon Gekko im Hollywood-Streifen „Wall Street“ gilt. „Durch die Finanzmarktkrise sind zwar zahlreiche eventgetriebene aktivistische Hedgefonds verschwunden und die klassischen Leverage-Strukturen fremdkapitalgetriebener Finanztransaktionen existieren nicht mehr. Doch die Märkte sind volatil und unsicher, viele Unternehmen unterbewertet und strategisch angreifbar, das zieht die verbliebenen Akteure an“, ist Linde überzeugt. So ist der 74-Jährige derzeit Hauptakteur in einem erbitterten Machtkampf gegen das US-amerikanische Biotechnologie-Unternehmen Genzyme, bei dem es Mitte Juni zum Showdown kommt. Die Attacke folgt dem üblichen Muster: Durch Neubesetzungen im Aufsichtsrat strebt er Einfluss auf strategische Entscheidungen an. Dazu hat er vier Kandidaten, darunter sich selbst, zur Wahl vorgeschlagen. Die Empfehlungen der

### AGM Advisory – Ein Überblick



Quelle: registrar services



Quelle: Ipreo

Stimmrechtsberater zu Icahns Anträgen gehen auseinander: Proxy Governance hat sich gegen die Wahl der Kandidaten ausgesprochen, Glass Lewis empfiehlt einen der Kandidaten zu wählen, das Votum von RiskMetrics lag zum Redaktionsschluss noch nicht vor.

**Tonangebend: Governance-Leitlinien von Stimmrechtsberatern und institutionellen Investoren**

Die Proxy Advisors, zu denen in Europa auch der RiskMetrics-Ableger ISS und IVOX zählen, geben den Ton an: Ein großer Teil der institutionellen Investoren hört bei der Abstimmung auf die Empfehlungen der neutralen Berater, die keine eigenen Kapitalinteressen verfolgen. Evdokia Petrakopoulou, Senior Analyst bei Ipreo, sieht den Einfluss, den sich diese erworben haben, bröckeln: „Immer mehr institutionelle Investoren nutzen zwar die Plattform der Proxy Advisors, um Weisungen zu erteilen, stimmen aber nach eigenen Richt-



Evdokia Petrakopoulou

linien ab“, erläutert sie. „Eine Reihe sogenannter ESG-Fonds wie Hermes oder Norges, die ihre Schwerpunkte im Umweltbereich, bei sozialen oder ethischen Themen haben, empfinden die Governance-Leitlinien von RiskMetrics als zu schwach.“

Die Gesellschaften sind gefordert, sich frühzeitig ein Bild davon zu machen, ob ihre Strategien bei diesen einflussreichen Zielgruppen auf Zustimmung stoßen. Ein bewährtes Instrument dafür ist die Proxy Solicitation in Verbindung mit einer Aktionärsstrukturhebung (Shareholder ID) – Dienstleistungen, für die gerne externe Spezialisten hinzugezogen werden. Sie identifizieren die Investoren entlang der mehrstufigen Verwahrungskette und ermitteln konkrete Namen hinter Depotpositionen. „Noch vor vier bis fünf Jahren haben sich diese Mühe vor allem Unternehmen mit sehr großem Streubesitz gemacht, um ihre Präsenz zu steigern und so Zufallsmehrheiten zu verhindern“, sagt Thomas Licharz, Geschäftsführer von registrar services. „Heute gehört es zum Standardrepertoire von Hauptversammlungen. Kein Unternehmen will sich dem Risiko und Reputationsverlust aussetzen, die drohen, wenn Tagesordnungspunkte kippen oder

große Gegenstimmen eingefahren werden.“ Stattdessen gilt es den Dialog zu suchen. Eine Herausforderung für die Gesellschaften: Denn vor allem größere Institutionen trennen das Portfoliomanagement personell von der Governance-Bewertung – Kontakte, die nur selten von den Unternehmen selbst gepflegt werden. Auch hier unterstützen Proxy-Solicitation-Dienstleister, die gut mit den Governance- bzw. Compliance-Abteilungen verdrahtet sind. Ipreo hat in diesem Jahr spezielle Corporate-Governance-Roadshows für Kunden organisiert. Dank solcher Maßnahmen erfährt die Gesellschaft, wo es Probleme mit der Tagesordnung geben könnte, und hat die Möglichkeit, Punkte anzupassen oder Verwaltungsvorschläge zu verteidigen.



Thomas Licharz

**Beherrschende Themen**

Zu den Themen, die in der aktuellen HV-Saison besonders kritisch betrachtet werden, gehört etwa die Besetzung der Organe mit unabhängigen und



Die Zusammenarbeit von Unternehmen und aktiven Investoren gestaltet sich nicht immer leicht.

kompetenten Persönlichkeiten. „Hier gab es sehr viele Negativ-Empfehlungen von RiskMetrics“, beobachtete Oliver Linde. Schlagzeilen machte Infineon mit einer offenen Kampf-abstimmung um den Posten des Aufsichtsratsvorsitzenden – ein in Deutschland bisher einmaliger Vorgang (siehe hierzu auch HV-Bericht in Ausgabe 1/2010). Weil bei Gesprächen im Vorfeld kein Konsens erzielt werden konnte, schickten rebellische Investoren rund um den britischen Fonds Hermes wenige Wochen vor der HV einen Gegenkandidaten ins Rennen. Auch Kapitalmaßnahmen mit Bezugsrechtsausschluss sorgten für Konflikte: „Mit Klöckner und Praktiker erklärten zwei Unternehmen kurzfristig eine freiwillige Selbstbeschränkung des Bezugsrechtsausschlusses auf maximal 20 Prozent des Grundkapitals und kamen so den Anforderungen von Investoren nach, die Verwässerung möglichst gering zu halten“, so Thomas Licharz. Eines der beherrschenden Themen ist die Vorstandsvergütung. „Gesellschaften, die kein Votum zum Vergütungssystem freiwillig auf die Tagesordnung gesetzt haben, wurden Ergänzungsanträge von Aktionären angedroht –

ein Instrument, das von Opponenten in den vergangenen Jahren verstärkt genutzt wurde“, sagt Matthias Höreth von Computershare. Nach massiver Kritik und einem Feldzug der Anlagestiftung Ethos kassierte die Schweizer UBS rund 40% Neinstimmen zum Vergütungsbericht. Große Ablehnung erfuhr auch die Deutsche Bank mit rund 42%, die Deutsche Börse mit 47% und HeidelbergCement mit 57%.

Das Augenmerk der Gesellschaften und ihrer Rechtsberater liegt beim Aufstellen der Tagesordnung allzu oft auf deutschem Recht und den Gepflogenheiten hierzulande. Gerne wird übersehen, dass in anderen Ländern andere Maßstäbe gelten. Zum Problem wird das, wenn institutionelle

Investoren aus dem Ausland, die bisher nie abgestimmt haben, sich auf einmal aktiv zu Wort melden. Evdokia Petrakopoulou hat die Erfahrung gemacht, dass dann selbst Entscheidungen, die vor ein paar Jahren durchgewunken wurden, auf einmal im Nachhinein zum Problem werden können. Etwa bei der Wiederwahl eines ehemaligen Vorstands in den Aufsichtsrat, der bei seiner Erstbestellung die inzwischen auch in Deutschland etablierte zweijährige Cooling-off-Periode nicht eingehalten hatte.

#### **Berufskläger halten sich zurück**

„Um bekannte Berufskläger ist es in diesem und im vergangenen Jahr ein wenig ruhiger geworden“, stellt Matthias Höreth fest. „Außerordentliche Hauptversammlungen wie die der Hypo Real Estate oder Squeeze-outs haben jedoch nach wie vor Magnetwirkung.“ Im Einklang mit Dr. Oliver Maaß von Heisse Kursawe Evershed beobachtet er, dass weniger Kleinaktionäre während der HV Widerspruch einlegen und sich danach an Klagen dranhängen. Das Ergebnis: Vergleiche kommen schneller zustande, weil weniger Personen involviert sind. Maaß schreibt dies dem Zapf-Urteil und dem Freigabeverfahren nach dem ARUG zu: „Die hatten mehr Wirkung, als man zunächst gedacht hat.“

#### **Weltanschaulich geprägte Aktionärsaktivisten**

Ein weiteres Phänomen, das Höreth auf den Punkt bringt: „Die HV ist zum Tummelplatz wirtschaftsferner Themen geworden.“ Nirgendwo dürfte sich dies in diesem Jahr augenscheinlicher gezeigt haben als bei Nestlé.



Heute haben Aktivisten so viel Macht wie nie zuvor – auch wenn es den Unternehmen schwer fällt, das zu akzeptieren.

Weniger die Abstimmungen oder deren Ergebnisse haben für Aufregung gesorgt, als vielmehr konzertierte Protestaktionen der Umweltschutzaktivisten von Greenpeace in Lausanne und in Frankfurt. Sie machen den Nahrungsmittelkonzern für die Zerstörung des Regenwalds und damit des Lebensraums von Orang-Utans mitverantwortlich, weil er bei der Herstellung des Schokoriegels „Kit Kat“ Palmöl verwendet. Die Aktivisten traten in Affenkostümen verkleidet auf, brachten riesige Transparente an, stellten eine Großbildleinwand auf und mobilisierten über das Internet tausende von Kritikern, sich zu artikulieren. Solche ethisch-mora-



Dr. Oliver Maaß

lisch motivierten Aktionen wirken Image schädigend und können in Form von Verbraucher-Boykotten sogar wirtschaftlich bedrohlich sein. Der ehemalige Handelsblatt-Redakteur Thomas Knüwer wies am 28. Mai zu Recht in seinem Blog „Indiskretion Ehrensache“ darauf hin, dass sich Unternehmen damit abfinden müssen, dass Aktivisten heute so viel Macht besitzen wie nie zuvor.

#### Ausblick

Mit diesem Trend zur Basisdemokratie, der sich im Zuge der Finanzmarktkrise verstärkt hat, lässt sich gutes Geschäft machen, an dem sowohl Anwaltskanzleien, HV-Dienstleister als auch Proxy Advisors und Proxy Solicitors gut verdienen. Auch andere Sektoren strecken die Fühler aus. In den USA ist im Frühjahr mit Moxy Vote eine neue Online-Plattform an den Start gegangen, über die Privatanleger ihre Stimmrechtsweisungen abgeben

können. Finanziert wird das Start-up von den Eigentümern von TFS Capital. Ihre Firma verwaltet mehr als eine Milliarde USD in zwei Hedgefonds und zwei Investmentfonds. Ketchum, eine der größten Kommunikationsberatungen weltweit, hat vor wenigen Wochen einen Fachbeirat für Corporate Governance gegründet, der sich dem Reputationsmanagement gegenüber Aktionären widmet. Darin sind sowohl renommierte Experten für Finanzrisikomanagement, Governance und Vergütung vertreten als auch für Aktionärsrechte und Themen rund um die Abstimmung.



Matthias Höreth

*Sandra Strüwing*

Anzeige

## WIR lassen Sie nicht allein!



- Hauptversammlungen
- Aufsichtsratswahlen
- Mitgliederversammlungen

Seit 1987 vertrauen renommierte deutsche Unternehmen auf unsere Erfahrung und unsere Kompetenz in Beratung, Event-Management, Software und Technik.

Unsere Erfahrung - Ihr Erfolg

**HVBEST**  
Event-Service GmbH

Mainzer Straße 180  
66121 Saarbrücken

Tel. +49 (0)681 92629-0  
Fax +49 (0)681 92629-29  
E-Mail [info@hvbest.de](mailto:info@hvbest.de)  
Web [www.hvbest.de](http://www.hvbest.de)

 **HVBEST**  
EVENT-SERVICE GMBH