

KNOW

YOUR

SHARE-
HOLDERS

Der Einfluss der Stimmrechtsberater wächst. Um auf der Hauptversammlung nicht überrascht zu werden, sollten Unternehmen sich frühzeitig mit der Aktionärsstruktur auseinandersetzen, um so schon vor Erstellung einer Tagesordnung etwaigen Ablehnungen einzelner TOPs entgegenzuwirken.

In den vergangenen Jahren orientierten sich zunehmend mehr institutionelle Anleger an den Abstimmempfehlungen sogenannter Stimmrechtsberater. Diese Entwicklung hat zur Folge, dass vermeintlich sichere Mehrheiten auf der Hauptversammlung gefährdet sind. Dies führte in einigen Fällen dazu, dass Beschlussvorschläge der Verwaltung abgelehnt bzw. nicht zur Abstimmung gestellt wurden. Prominente Beispiele: Volkswagen oder Deutsche Bank.

Dies hätte nicht sein müssen, hätten sich die Unternehmen frühzeitig einer sogenannten Aktionärsstrukturanalyse bedient und hätte man die Ergebnisse dieser in die Investor-Relations-Arbeit und in die Vorbereitung einer erfolgreichen Hauptversammlung eingebunden.

Aktionärsstrukturanalyse als Basis zur Vorbereitung der HV

Unternehmen sind gut beraten, im Vorfeld der Vorbereitung der Hauptversammlung eine Aktionärsstrukturanalyse durchzuführen. So wird eine größtmögliche Kenntnis des bestehenden Aktionärskreises hergestellt, die über die öffentlich zugänglichen Quellen hinausgeht. Die Dauer der Aktionärsanalyse beträgt rund zwei bis vier Wochen. Diese ist sowohl bei Emittenten mit Inhaber- als auch mit Namensaktien möglich, wobei die Analyse bei Namensaktien, durch die bereits bestehenden Registereinträge, in der Regel eine höhere Detailtiefe aufweist.

Während einige Unternehmen eine jährliche Analyse einsetzen, nutzen andere Unternehmen dieses Tool sogar halb- oder vierteljährlich. Je geringer der Abstand zwischen den Analysen ist, desto transparenter lassen sich vor allem Bewegungen innerhalb des Aktionärskreises aufdecken. Die gewonnenen Erkenntnisse über Zu- oder Verkäufe seitens der Investoren können im Rahmen der Positionierung am Kapitalmarkt wertvoll sein. Doch wie kann die Analyse auch in der Hauptversammlungsvorbereitung dienen?

Richtlinienkonforme Formulierung der Beschlussvorschläge

Nach Vorliegen der finalen Auswertungen lässt sich anhand des Sitzes der Investoren ableiten, welcher Investor mit wie vielen Stücken bzw. Prozent vom Grundkapital welchem Stimmrechtsberater voraussichtlich folgen wird. Dies ist relativ sicher, denn in der Regel legen sich institutionelle Investoren auf die Weisungsempfehlung lediglich eines Stimmrechtsberaters fest. Ist dies bekannt, können die Tagesordnungspunkte richtlinienkonform formuliert werden. Die Richtlinien der Stimmrechtsberater sind öffentlich zugänglich und können dadurch als Grundlage für die Erstellung der Beschlussvorschläge genutzt werden.

Dieses Vorgehen gewährleistet, dass die Empfehlungen der Stimmrechtsberater zu den vorgelegten Beschlussvorschlägen ein „im Sinne der Verwaltung“ nach sich

ziehen und somit die Wahrscheinlichkeit steigt, dass der jeweilige Beschlussvorschlag auf der Hauptversammlung mit der erforderlichen Mehrheit der abgegebenen Stimmen gefasst werden kann. Es bietet sich insbesondere bei der Formulierung der wichtigen Kapitalbeschlüssen an, sich zu informieren, welche Anforderungen die Stimmrechtsberater an diese stellen. Aber auch bei den Entlastungsbeschlüssen von Vorstand und Aufsichtsrat lohnt sich ein Blick in die Richtlinien.

Was, wenn ich die Anforderungen der Richtlinie nicht treffe?

Es kann natürlich immer wieder zu „Special Situations“ im Unternehmen kommen, die eine Formulierung der Beschlussvorschläge abweichend von den Richtlinien erforderlich machen. Sollte dadurch eine Enthaltung oder gar eine Nein-Empfehlung wahrscheinlich werden, steht der direkte Weg zum Investor ebenfalls offen. Je besser die persönliche Beziehung zum Investor ist, desto wahrscheinlicher ist es, auch schwierigere Beschlüsse fassen zu können.



Markus Laue
Senior Berater, Link Market Services GmbH