

Lehren aus der HV-Saison 2019

Die neue Macht der Aktionäre



Foto: © dervish15 – stock.adobe.com

Schon wieder neigt sich eine lange HV-Saison dem Ende entgegen. Für viele Verantwortliche ist die HV 2019 gar schon Schnee von gestern, während sie die HV 2020 bereits fest im Blick haben. Dennoch lohnt sich der Blick zurück, um zu analysieren und Lehren für die kommende Saison zu ziehen.

Die HV-Saison 2019 war sicherlich turbulenter als viele der vorangegangenen. Man kann hier schon von einer neuen Macht der Aktionäre sprechen: Die Rolle der institutionellen Investoren hat sich durch entsprechende Vorgaben der verschiedenen Kodizes, Gesetze, aber auch ein gewisses Eigeninteresse verändert. Längst ziehen sie sich nicht mehr auf den Standpunkt zurück, ihren Einfluss nur im

Hinterzimmer bei Gesprächen mit Vorstand und Aufsichtsrat auszuüben, sondern sie demonstrieren ihren Einfluss darüber hinaus zunehmend durch die Abgabe von Weisungen. Wenn es richtig kritisch wird, nutzen sie gar die Bühne der Generaldebatte auf einer Hauptversammlung und fordern eindringlich und eloquent Änderungen an Management, Strategie und/oder Geschäftsgebaren.

Präsenzen steigen weiter

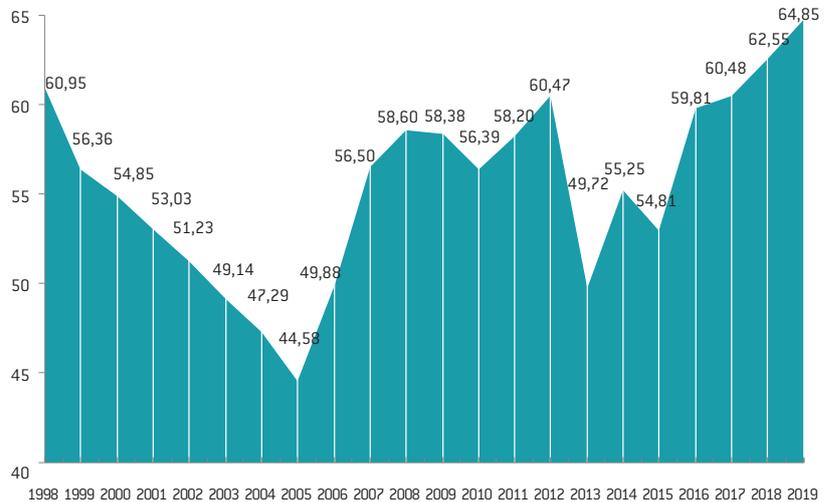
Abzulesen ist das gestiegene Interesse auch an einer gestiegenen Präsenz: Mit knapp 65% ist die Präsenz der Aktionäre in der HV-Saison 2019 so hoch wie in den vergangenen 15 Jahren nicht gewesen und bedeutete eine nochmalige Steigerung um knapp 4% im Vergleich zum letztjährigen Spitzenwert. Im MDAX liegt

sie mit 72,47% sogar noch höher. Dabei ist dieser Anstieg eindeutig auf die erhöhte Teilnahme institutioneller Investoren zurückzuführen: Die Zahl der HV-Teilnehmer entwickelte sich nicht in gleichem Maße nach oben.

Forderungen der institutionellen Investoren

Der steigende Einfluss der Institutionellen spiegelt sich aber auch in den Hauptversammlungen wider, genauer gesagt in den Tagesordnungen, bei den Abstimmungen und auch bei den Ergebnissen: Investoren verweigern dem Vorstand und/oder dem Aufsichtsrat die Entlastung. Die bekanntesten Beispiele sind hier sicherlich die Bayer AG und die Schweizer UBS, wo den Vorständen die Entlastung vorenthalten wurde.

ENTWICKLUNG DER KAPITALPRÄSENZEN DAX30(1998–2019)



Quelle: Link Market Services

Anzeige

unternehmeredition.de



Unternehmer
Edition

Know-how für den Mittelstand

Nachfolge • Finanzierung • Steuern & Recht
Restrukturierung • Private Equity, M&A
 Investoren im Mittelstand • **Internationalisierung**
 Mitarbeiterbeteiligung • **Vermögen**



Jetzt abonnieren!

www.undernehmeredition.de/abonnement
Tel.: + 49 89 - 2000 339 - 0



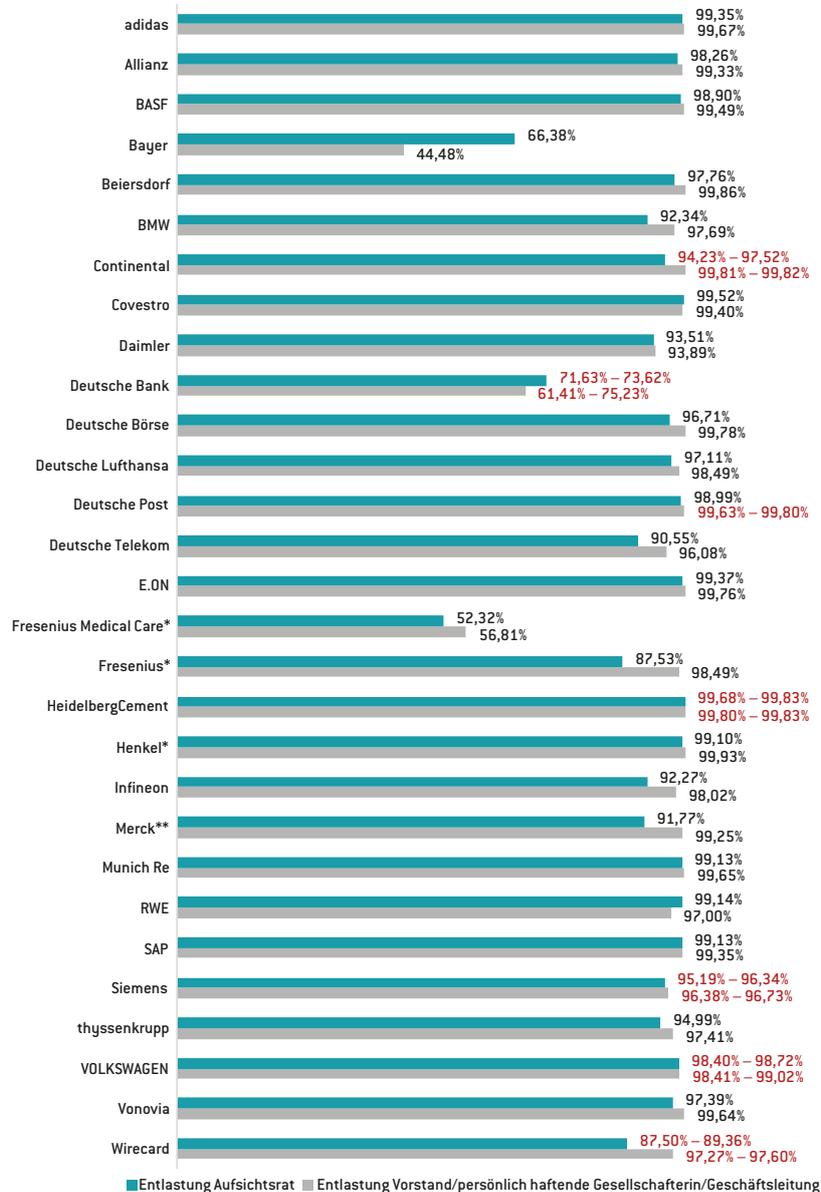
Foto: © IRStone - stock.adobe.com

Insbesondere Unternehmen, bei denen es kritischer zu Sache ging, haben sich dem Investorendruck gebeugt und statt der bislang üblichen Blockabstimmung über die Entlastung von Vorstand und/oder Aufsichtsrat eine Einzelentlastung auf die Tagesordnung gesetzt. So hatte sich auch der BVI Bundesverband Investment und Asset Management e.V. Ende 2018 bei der Überarbeitung seiner Analyse-Leitlinien für die HV-Saison 2019 für eine Einzelentlastung eingesetzt: „In der Hauptversammlungssaison 2018 hat sich gezeigt, dass in einigen Fällen eine Einzelentlastung wünschenswert ist. Wir würden es daher begrüßen, wenn der Vorstand bzw. der Aufsichtsrat vor Veröffentlichung der Tagesordnung für die Hauptversammlung mit den Investoren das Gespräch sucht, um etwa das Bedürfnis nach einer Einzelentlastung der Vorstands- bzw. Aufsichtsratsmitglieder abzufragen. Damit würde verhindert, dass aufgrund des Verhaltens eines einzigen Organmitglieds die Entlastung des Gesamtorgans abgelehnt wird. Bei geringen Zustimmungsqoten zur Entlastung (weniger als 75%) im Vorjahr könnte in einem derartigen Gespräch zudem eine Nachbesserung oder die Entscheidung gegen eine solche erläutert werden.“ (Quelle: Anschreiben zu den BVI-Analyse-Leitlinien für Hauptversammlungen 2019 vom 24. September 2018)

Auch große Fondsgesellschaften wie beispielsweise die DSW haben mit Vertre-

Gründe für die Nicht-Entlastung der Vorstände sind in der Regel mangelnde Performance, unzureichendes Risikomanagement oder ungenügende Kommunikation.

ENTLASTUNGSBESCHLÜSSE 2019 IM DAX30



* Die persönlich haftende Gesellschafterin wurde entlastet.

** Die Geschäftsleitung wurde entlastet.

Rot markiert: Einzelentlastungen

Quelle: Link Market Services; D.F. King

tern wie Hendrik Schmidt auf Einzelentlastungen gedrängt und dann gezielt einzelnen Mitgliedern des Vorstands oder Aufsichtsrats – Stichwort: OSRAM – die Entlastung verweigert. Gründe für die Nicht-Entlastung für Vorstände sind in der

Regel mangelnde Performance, unzureichendes Risikomanagement oder ungenügende Kommunikation. Beim Aufsichtsrat hingegen bestehen potenzielle Gründe für die Nicht-Entlastung in mangelnder Transparenz der Arbeit, unan-

gemessener Vorstandsvergütung, fehlender Unabhängigkeit, der Nicht-Einhaltung von Governance-Standards und inakzeptablem Umgang mit Aufklärung, wie Hendrik Schmidt in diesem Jahr plastisch auf der DIRK-Jahreskonferenz aufzählte: „Der Aufsichtsrat ist der Interessenwahrer der Aktionäre, das ist seine Aufgabe“, sagte er. Ziel einer Nicht-Entlastung sei vielmehr ein Ausdruck der Nicht-Zufriedenheit der Aktionäre, und Unternehmen sollten das Votum als Steilvorlage nutzen, auf die Investoren zuzugehen, ein gutes Miteinander zu pflegen sowie die Erwartungen letztlich der Eigentümer bei Entscheidungen einfließen zu lassen.

Foto: © Prostock-studio – stock.adobe.com



Trends 2020 – die große Unbekannte

Angesichts des immer stärker werdenden Einflusses der institutionellen Investoren erwarten wir auch in der kommenden HV-Saison, dass mehr Unternehmen eine Einzelentlastung statt einer Gesamtentlastung der Gremien auf die Tagesordnung setzen – analog der Entwicklung bei den Aufsichtsratswahlen, wo die Einzelwahl bereits flächendeckend umgesetzt wurde.

Was jedoch ansonsten auf die Gesellschaften im kommenden Jahr zukommen wird, ist schwer vorauszusagen: Nachdem ARUG II noch immer nicht verabschiedet ist und auch bislang kein konkreter Abstimmungstermin bekannt ist, herrscht derzeit eine gewisse Verunsicherung. Klar ist, dass die Regelungen des ARUG erst Anwendung finden auf die erste ordentliche HV, die auf den letzten Tag des fünften auf das Inkrafttreten folgenden Kalendermonats stattfindet. Das gilt für beispielsweise für die Vergütungsberichte und -systeme. Es ist davon auszugehen,

dass 2020 daher diese kein großes Thema auf der HV werden. Proxy Advisors und wichtige Investoren haben schon angekündigt, dass sie Verständnis haben, wenn Unternehmen in 2020 unter Verweis auf ARUG II darauf verzichten, das Vergütungssystem auf die Tagesordnung zu setzen. Hierauf würde man keine negative Empfehlung für die Entlastungsbeschlüsse begründen.

Auch das Prinzip „Know your shareholders“ wird zur HV-Saison 2020 noch nicht die durchschlagende Relevanz haben: Erst für Hauptversammlungen, die nach dem 3. September 2020 einberufen werden, findet die Offenlegung der Verwahrketten und damit eine Pflicht der Aktionärsinformation durch die Intermediäre und der Informationsanspruch der Gesellschaften gegenüber den Intermediären Anwendung.

Fazit

Die Hauptversammlungssaison 2019 war geprägt von einigen spannenden Ergebnissen, insbesondere in Sachen Vorstands- und Aufsichtsratsentlastung. Investoren lassen sich eben nicht mehr alles gefallen. Gesellschaften sollten darauf reagieren und frühzeitig den Dialog mit den wichtigsten Anteilseignern suchen und deren Wünsche schon bei der Erstellung der Tagesordnung berücksichtigen. Aufgrund der Verzögerungen bei ARUG II wird es in der kommenden Saison nur bedingt Neuerungen geben, sodass man sich auf einen derartigen Dialog auch konzentrieren kann. Zudem können sich Unternehmen weiterhin mit der fortschreitenden Digitalisierung der Hauptversammlung auseinandersetzen.

Beim Aufsichtsrat hingegen bestehen potenzielle Gründe für die Nicht-Entlastung in mangelnder Transparenz der Arbeit, unangemessener Vorstandsvergütung, fehlender Unabhängigkeit, der Nicht-Einhaltung von Governance-Standards.



BERNHARD ORLIK

Geschäftsführer,
Link Market Services GmbH

bernhard.orlik@linkmarketservices.de



DANIELA GEBAUER

Senior-Beraterin,
Link Market Services GmbH

daniela.gebauer@linkmarketservices.de