

Proxy Advisors

Engagement mit Emittenten & BVI Richtlinien 2017

Glass Lewis – ein Überblick

- **Anbieter verschiedener Dienstleistungen rund um Corporate Governance**
 - Viewpoint: umfassende Plattform für Abstimmungsmanagement
 - Reports: über 20.000 Abstimmungsempfehlungen für HVs in 100 Ländern
 - Meetyl: Web-basierte Engagement-Plattform als Verbindungsglied zwischen Emittenten und Investoren
 - Kunden: mehr als 1.200 weltweit
 - Mitarbeiter: mehr als 350 weltweit
 - Niederlassungen: San Francisco, New York, Sydney, Limerick, Karlsruhe
 - Eigentümerstruktur: Ontario Teachers' Pension Plan Board & Alberta Investment Management Corp.

Funktionen als Proxy Advisor

- **Unterstützung institutionelle Investoren, ihrer treuhänderischen Pflicht nachzukommen und ihr Stimmrecht wahrzunehmen:**

Technisch:

- Abstimmungsprozess über Bereitstellung einer Plattform, welche die notwendigen Datensätze verarbeitet
- Durchführung des weisungsgebundenen Abstimmungsprozesses, d.h. grundsätzlich entscheidet der Investor über sein Abstimmverhalten
- Anschließendes Reporting

Funktionen als Proxy Advisor

Inhaltlich:

- IVOX Glass Lewis bietet unabhängige Recherche und Empfehlungen:
 - BVI Richtlinien & hauseigene Richtlinien von Investoren
 - Nutzung öffentlich zugängiger Informationen

- **Newsletter & Blog**

- **Auswertungen & Statistiken**

- **Engagement mit Emittenten**





Engagement – Weshalb ?

- **Richtlinien sind der Spiegel der Wünsche und Bedürfnisse der Investoren**

 **wir sind mit diesen Anforderungen vertraut**

- **Steigende Individualisierung der Richtlinien:**

Gründe:

- Ausdruck der Wahrnehmung der treuhänderischen Verantwortung
- Definition der Erwartungshaltung gegenüber den Emittenten
- Abstimmungsrichtlinien vereinheitlichen die Entscheidungsprozesse der Fondsmanager eines Hauses
-  Nachvollziehbarkeit der Entscheidung
-  Vereinfachung der Stimmrechtsausübung
-  Kombination mit elektronischen Plattformen
-  Einheitliches, nachvollziehbares Reporting

Engagement – Wie?

- **Form des Dialogs**

- Dialog mit den Analysten möglich, allerdings nur außerhalb der kommunikationsfreien Zeit (silent period)
 - Silent Period: Ab Veröffentlichung der Tagesordnung
 - Idealer Zeitraum: Oktober bis Februar – Termin vereinbaren
 - In jedem Fall vor Veröffentlichung der TO Kontakt suchen, insbesondere wenn es außergewöhnliche Anträge mit Erklärungsbedarf gibt
- Intensiverer Dialog mit Emittenten
 - Verstärktes Angebot von Seminaren, Webinaren und Investorengesprächen
 - 28. November 2016 Frankfurt
 - 05. Dezember 2016 München
 - 08. Dezember 2016 Hamburg
- Für **Emittenten** in Deutschland und Österreich Möglichkeit des Bezugs der finalen IVOX GL/GL Berichte gegen eine Schutzgebühr

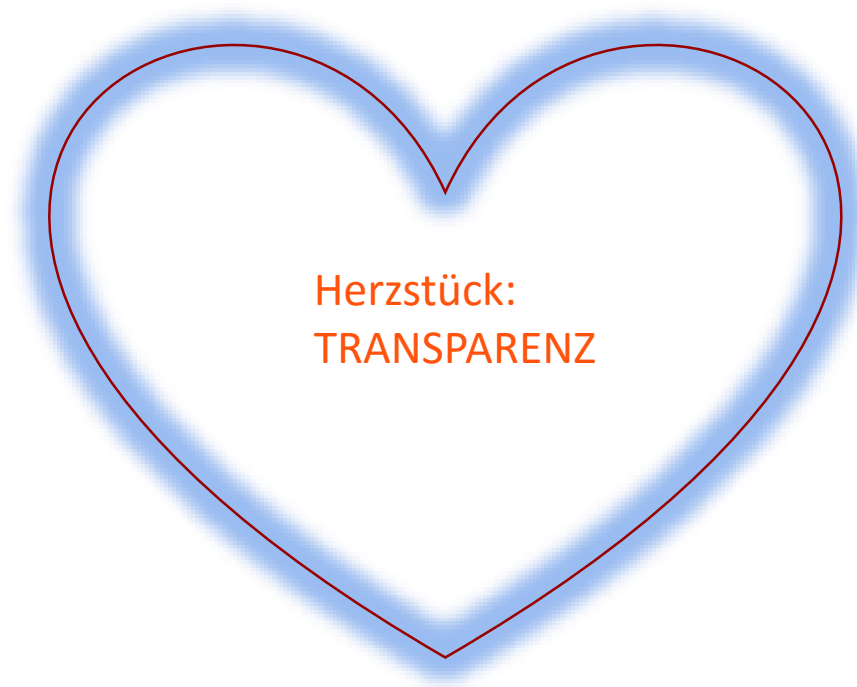
Engagement – Wie?

- Nicht vergessen
 - Engagement ist ein kostenloser Service, den wir gerne für Sie anbieten und unser Beitrag zur Transparenz ist
 - Als unabhängiger Proxy Advisor sind wir an die Richtlinien gebunden und sind nicht befugt Änderungen an der Auswertung der Analyse vorzunehmen
 - Die Investoren beauftragen uns nicht damit, in Verhandlungen mit den Emittenten über die Abstimmung einzutreten
 - Die Auswertung erfolgt **anhand öffentlich zugänglicher Informationen & Dokumente**



Transparenz

Ist Ihr Aushängeschild....



...und Basis jeder Analyse

Analysegrundlagen

Richtlinien

DCGK

**Gesetz-
gebung**
(Basis)

Richtlinien BVI 2017 (ALHV)

• Zentrale Punkte und Änderungen 2017 zu 2016


- Einleitung: stellt klar, dass die Empfehlungen von den Investoren grundsätzlich zu prüfen sind und als Orientierung dienen  Investor entscheidet eigenverantwortlich

- Kritische Punkte

1. Abschlussprüfer

- Explizite **Nennung des verantwortlichen Abschlussprüfers & dessen Bestelldauer** sowie Bestelldauer des Wirtschaftsprüfungsunternehmens

Z.B.: “Prüfungsunternehmen ist seit dem Jahr 2010 KPMG, verantwortlicher Prüfungspartner ist seit 2013 Herr Mustermann”

- Verantwortlicher Abschlussprüfer mehr als 5 Jahre im Amt
- Prüfungsgebühren sind nicht ausgewiesen bzw. nicht getrennt ausgewiesen (audit/ non-audit)
- Sonstige Gebühren übersteigen die Prüfungsgebühren wiederholt oder unverhältnismäßig ohne angemessene Begründung  Begründung veröffentlichen unter Tabelle (z.B. M&A)

Richtlinien BVI 2017 (ALHV)

2.1 Entlastung des Vorstands

- Wenn die Vorstandsvergütung nicht individualisiert ausgewiesen wird, so kommt das nicht bei der Entlastung des Vorstands zum Tragen, sondern bei der Entlastung des Aufsichtsrats
- Entlastung des Vorstands:“ Nichteinhaltung der Compliance“ seit ALHV 2016 klarer definiert als „Nichteinhaltung gesetzlicher Bestimmungen, unternehmens- oder konzerninterner Richtlinien“
- Die Entlastung wird kritisch gesehen, wenn die Entsprechenserklärung fehlerhaft ist
- Bedenken bezüglich der Unternehmensführung
 - z.B. nachhaltig schlechtere Ergebnisse relativ zur Branche, mangelhafte Risikocontrolling- und Revisionsverfahren, anhängige Verfahren, etc.
- **Keine regelmäßige Abstimmung (mindestens alle fünf Jahre) über das Vergütungssystem für den Vorstand bzw. fehlende Abstimmung bei Änderung**

Richtlinien BVI 2017 (ALHV)

2.2 Entlastung des Aufsichtsrats

- Bedenken bezüglich der Überwachung Unternehmensführung
- Die Vorstands- bzw. Aufsichtsratsvergütung nicht individualisiert
- Eine regelmäßige Altersgrenze für Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder ist nicht festgelegt
- Fehlende **Satzung**, aktuelle **Besetzung der Ausschüsse**, **Lebensläufe** die den Kriterien für Wahlen entsprechen
- **Keine regelmäßige Abstimmung (mindestens alle fünf Jahre) über das Vergütungssystem für den Vorstand bzw. fehlende Abstimmung bei Änderung**
- **Für eine Vermögensschadenshaftpflichtversicherung der Aufsichtsratsmitglieder ist kein Selbstbehalt vereinbart (Hinweis: getrennte Policen für Vorstand und Aufsichtsrat empfehlenswert)**
- **Sitzungsteilnahme nicht individualisiert (Nicht neu!!!)**

Richtlinien BVI 2017 (ALHV)

2.3 Bestellung des Vorstands

- Die Formulierung bezüglich der Darlegung hat sich geändert. Auch hier wird klargestellt dass folgende Kriterien veröffentlicht sein sollen (diese Maßgaben sind grundsätzlich relevant):
 - Werdegang
 - Alter
 - Nationalität
 - Zeitpunkt der Erstbestellung
 - Dauer und Ende der aktuellen Bestellung
 - Andere Mandate unter Angabe einer etwaigen Börsennotierung der entsprechenden Unternehmen

2.4 Bestellung eines Aufsichtsratsmitglieds

- Weniger als die Hälfte der Aktionärsvertreter im Aufsichtsrat sind unabhängig. Kriterien:
 - Mehr als **10 Jahre** in dieser Funktion
 - Aktionärsvertreter 10 Prozent und mehr
 - Ehemaliges Vorstandsmitglied
 - Zusätzliche geschäftliche Beziehung mit dem Vorstand, dem Aufsichtsrat oder dem Unternehmen

Richtlinien BVI 2017 (ALHV)

2.4 Bestellung eines Aufsichtsratsmitglieds

- Lebensläufe mit folgenden Kriterien:
 - Werdegang
 - Alter
 - Nationalität
 - Zeitpunkt der Erstbestellung
 - Dauer und Ende der aktuellen Bestellung
 - Andere Mandate unter Angabe einer etwaigen Börsennotierung der entsprechenden Unternehmen



Veröffentlichung im Internet mit entsprechendem Verweis auf die Tagesordnung.
WICHTIG: Lebensläufe ALLER Aufsichtsratsmitglieder **dauerhaft** auf der Webseite (z.B. “Über uns” – “Aufsichtsrat”; “Corporate Governance” – “Aufsichtsrat”)

Richtlinien BVI 2017 (ALHV)

2.4 Bestellung eines Aufsichtsratsmitglieds

- Mandate:
 - Aufsichtsratsmitglieder, die in **keinem Unternehmen** eine **exekutive Funktion** einnehmen (weder im Vorstand einer Aktiengesellschaft noch Geschäftsführer einer GmbH):
 - Maximal 5
 - Vorsitze zählen doppelt
 - Auslandsmandate werden mitgezählt
 - **Die hauptberufliche Tätigkeit wird mitgezählt (z.B. Rechtsanwalt, Arzt)**
 - Konzernmandate sollen deutlich gekennzeichnet sein (bei dem Unternehmen, bei welchem gewählt wird UND bei Konzernmandaten eines anderen Mandats)
 - Aufsichtsratsmitglieder, die in **irgendeinem Unternehmen** eine **exekutive Funktion** einnehmen (Vorstand einer Aktiengesellschaft oder Geschäftsführer einer GmbH):
 - Maximal 3
 - Vorsitze zählen doppelt
 - Auslandsmandate werden mitgezählt
 - **Die hauptberufliche Tätigkeit, also die Tätigkeit als Vorstand oder Geschäftsführer, wird mitgezählt**
 - Konzernmandate sollen deutlich gekennzeichnet sein (bei dem Unternehmen, bei welchem gewählt wird UND bei Konzernmandaten eines anderen Mandats)

Richtlinien BVI 2017 (ALHV)

2.4 Bestellung eines Aufsichtsratsmitglieds

- Wechsel von Vorstandsmitgliedern in den Aufsichtsratsvorsitz
- Nicht ausreichend qualifizierte Besetzung der wichtigsten Ausschüsse, in der Regel mehrheitlich mit unabhängigen Mitgliedern, insbesondere der Vorsitz
- **Kein unabhängiges Mitglied des Aufsichtsrats verfügt über Sachverstand auf den Gebieten der Rechnungslegung oder Abschlussprüfung**
- Sonder- bzw. Endsenderechte für bestimmte Aktionäre
- **Sitzungsteilnahme nicht individualisiert**
- Teilnahme an weniger als 75 Prozent der Sitzungen ohne ausreichende Begründung

Richtlinien BVI 2017 (ALHV)

2.5 Vergütung des Vorstands

- Nicht ausreichende Offenlegung
- Nicht leistungsgerechte oder unverhältnismäßige Vergütung oder Abfindungen jeder Art; fehlende Bonus- / Malusvergütung
- Keine betragsmäßigen Höchstgrenzen der Gesamtvergütung inklusive variabler Vergütungskomponenten
- **Variable Vergütung ist ausschließlich an den Aktienkurs gebunden (z.B. langfristige Vergütung ausschließlich in virtuellen Aktien)**
- Nachträgliche Anpassung von Leistungsparametern, die es erleichtern, die vorgegebenen Ziele zu erreichen
- **Ausübung eines dem Aufsichtsrat eingeräumten Ermessens ist für Dritte nicht nachvollziehbar**
- Kein Ausweis der Vorstandsvergütung in Form der dem deutschen Corporate Governance Kodex als Anlage beigefügten Mustertabellen

Richtlinien BVI 2017 (ALHV)

2.6 Vergütung des Aufsichtsrats

- Nicht ausreichende Offenlegung
- Nicht überwiegend fix
- Bei Bestehen von Variablen: fehlende Ausrichtung auf längerfristigen Erfolg; Knüpfung an die Dividende

Richtlinien BVI 2017 (ALHV)

3.1 Kapitalerhöhung

- (Erst) Ausgabe von Vorzugsaktien
- Fehlende Begründung
- Das vorhandene Reservekapital sowie dessen prozentualer Anteil am Grundkapital nicht in HV-Unterlagen angegeben (Hinweis: aktuelle Satzung wichtig)
- Die Bezugsrechtsausschlüsse überschreiten kumulativ 20 Prozent. Klarstellung: **in der Satzung bereits vorgesehene Vorratsbeschlüsse sind einzubeziehen**

Richtlinien BVI 2017 (ALHV)

3.2 Rückkauf von Aktien

- Beantragende Gesellschaft befindet sich in wirtschaftlichen Schwierigkeiten
- Fehlende Begründung
- Vorteile für einzelne Aktionäre
- Rückkaufpreis kann den jeweiligen Marktpreis um 10 Prozent überschreiten

4. Gewinnverwendung

- Dividende nicht angemessen im Branchenvergleich oder hinsichtlich des finanziellen Ergebnisses (20-100 Prozent gemessen an den EPS)
- Zahlung der Dividende aus der Substanz

Richtlinien BVI 2017 (ALHV)

5. Fusionen und Akquisitionen

- Gebotener Kaufpreis entspricht nicht dem nachhaltigen Unternehmenswert
- Anspruchsvolle Corporate Governance nicht (mehr) gegeben
- Poison Pills
- Hinweis: i.d.R. Sonderfall/ Einzelfallentscheidung. Es können mehrere Elemente der Richtlinien greifen

6. Interessen von Aktionären

- Mangelnde Einhaltung des „One Share – One Vote“ Grundsatzes
- Mehrfachstimmrechte, Stimmrechtsbeschränkungen, Sonderrechte
- **Satzungsänderungen, die die Rechte der Aktionäre verschlechtern**

Richtlinien BVI 2017 (ALHV)

7. Corporate Governance Kodex und Best Practice

- Maßstab für die Analyse der kritischen Punkte sind grundsätzlich länderspezifische Kodizes. Im Fall eines an einer deutschen Börse notierten Emittenten ist dies der DCGK
 - Z.B. wird angemessene Diversity und Stellungnahme zur Diversity-Politik erwartet
- Zudem: wesentliche Elemente anerkannter Prinzipien wie z.B. OECD oder ICGN sind ggf. Ebenfalls zu berücksichtigen
- **Änderungen der Satzung sind zu begründen (Nicht neu!!!)**

Wichtige Links & Eckdaten

- **Kontaktaufnahme**

ivoxinfo@ivoxglasslewis.com

- **BVI Richtlinie**

<http://www.bvi.de/regulierung/branchenstandards/analyse-leitlinien-fuer-hauptversammlungen-ahv/>

- **Glass Lewis Richtlinie für Deutschland**

http://www.glasslewis.com/wp-content/uploads/2016/01/2016_Guidelines_GERMANY.pdf

- **Engagement Policy IVOX Glass Lewis & Glass Lewis**

<http://www.glasslewis.com/engagement-policy/>

- **BVI und/ oder GL Bericht kaufen**

Email an: azschorn@ivoxglasslewis.com

Danke für Ihre Aufmerksamkeit

Anke Zschorn

Research Manager

Office: +49 721 831430 - 10

Mobile: +49 151 12792874



IVOX Glass Lewis GmbH

Maximilianstrasse 6

76133 Karlsruhe, Germany

GlassLewis.com | [Blog](#) | [LinkedIn](#) | [@GlassLewis](#) | [@CGIGlassLewis](#)