

**BVI-ANALYSE-LEITLINIEN  
FÜR HAUPTVERSAMMLUNGEN 2017**

Die BVI-Analyse-Leitlinien für Hauptversammlungen 2017 (ALHV) dienen den Mitgliedsgesellschaften des BVI als Orientierung für die eigenständige Analyse von Beschlussvorschlägen für die Hauptversammlung von sowohl börsennotierten als auch nicht börsennotierten Unternehmen. Sie sind ab dem 1. Januar 2017 anwendbar. Ist eine der nachfolgenden Anforderungen nicht erfüllt, sollte die Kapitalverwaltungsgesellschaft im Rahmen der Abstimmung die Ablehnung des jeweiligen Beschlussvorschlags der Verwaltung prüfen.

## 1. Abschlussprüfer

Als kritische Faktoren bei der Bestellung des Wirtschaftsprüfungsunternehmens sind anzusehen:

### 1.1 Abschlussprüfung

- Zweifel an der Richtigkeit der Abschlussprüfung
- Anhängige Verfahren gegen das Wirtschaftsprüfungsunternehmen oder den verantwortlichen Abschlussprüfer

### 1.2 Unabhängigkeit

- Die Unabhängigkeit des Wirtschaftsprüfungsunternehmens bzw. des verantwortlichen Abschlussprüfers bei der Erstellung und Darstellung des Jahresabschlusses ist nicht dauerhaft gewährleistet. Beratungstätigkeiten sind nicht hinreichend (ggf. auch durch Negativ-erklärung) ausgewiesen, um die Unabhängigkeit festzustellen.
- Der verantwortliche Abschlussprüfer wird nicht explizit namentlich im Geschäftsbericht genannt. Die indirekte Nennung über den Bestätigungsvermerk ist nicht ausreichend.
- Der verantwortliche Abschlussprüfer ist seit mehr als fünf Jahren bestellt. Informationen zur Bestelldauer des Wirtschaftsprüfungsunternehmens und des verantwortlichen Abschlussprüfers sind im Geschäftsbericht bzw. dauerhaft auf der Internetseite offen zu legen.

### 1.3 Vergütung

- Die Vergütung ist nicht ausgewiesen und/oder nicht angemessen.
- Die Vergütung für die Prüfung des Jahresabschlusses ist nicht getrennt von den anderen Gebühren, insbesondere den Beratungsgebühren (sog. „Non-Audit Fees“) ausgewiesen.

- Die Gebühren für die Beratung übersteigen die Prüfungsgebühren wiederholt oder unverhältnismäßig ohne angemessene Begründung.

## 2. Vorstand & Aufsichtsrat

### 2.1 Entlastung des Vorstands (Management Board/Executive Board)

Als kritische Faktoren bei der Entlastung des Vorstands (Management Board/Executive Board) sind anzusehen:

- Nachhaltig schlechtere Ergebnisse relativ zur Branche
- Mangelhafte Risikocontrolling- und Revisionsverfahren
- Nichteinhaltung gesetzlicher Bestimmungen, unternehmens- oder konzerninterner Richtlinien (Compliance)
- Fehlerhafte Entsprechenserklärung
- Anhängige Verfahren (z.B. Anfechtung der Bilanz, Insidergeschäfte, Korruption oder Kartellverstöße)
- Deutliche und nachhaltige Verstöße gegen allgemein anerkannte Social Responsible Investment (SRI) bzw. Environmental Social Governance (ESG) Richtlinien
- Keine regelmäßige Abstimmung (mindestens alle fünf Jahre) über das Vergütungssystem für den Vorstand bzw. fehlende Abstimmung bei Änderung
- Nachweisliche Beeinträchtigung der Interessen von Minderheitsaktionären
- mehr als drei Mandate in Summe; Tätigkeiten als Vorsitzender zählen doppelt; eine weitere exekutive Tätigkeit in konzernexternen Gesellschaften ist ausgeschlossen; mehrere Mandate innerhalb eines Konzerns zählen als ein Mandat, aber nur, wenn sie deutlich gekennzeichnet sind; Auslandsmandate sind zu berücksichtigen; als Mandate gelten auch vergleichbare Tätigkeiten z.B. Verwaltungsrat oder nicht-ehrenamtlicher Beirat; nicht näher bezeichnete Mandate werden automatisch als volle Mandate gezählt
- Bei Gesellschaften mit monistischer Organisationsverfassung: Personalunion zwischen Chief Executive und Chairman.

## 2.2 Entlastung des Aufsichtsrats (Supervisory Board/Board of Directors)

Als kritische Faktoren bei der Entlastung des Aufsichtsrats (Supervisory Board/Board of Directors) sind anzusehen:

- Interessenkonflikte und mangelnde Unabhängigkeit
- Mangelnde Wahrnehmung der Aufsichtspflicht gegenüber dem Vorstand
- Keine umfassende individualisierte Berichterstattung über die Anwesenheit von Aufsichtsratsmitgliedern in Aufsichtsrats- und Ausschusssitzungen
- Steigende bzw. nicht in angemessenem Umfang reduzierte Vorstandsbezüge bei gleichzeitig schlechteren Unternehmensergebnissen
- Keine regelmäßige Abstimmung (mindestens alle fünf Jahre) über das Vergütungssystem für den Vorstand bzw. fehlende Abstimmung bei Änderung
- Fehlerhafte Entsprechenserklärung
- Anhängige Verfahren (z.B. Anfechtung der Bilanz, Insidergeschäfte, Korruption oder Kartellverstöße)
- Deutliche und nachhaltige Verstöße gegen allgemein anerkannte Social Responsible Investment (SRI) bzw. Environmental Social Governance (ESG) Richtlinien einschließlich der fehlenden Benennung eines Vorstandsmitgliedes als zuständig für ESG-Fragen
- Nichteinhaltung wesentlicher Transparenzstandards (z.B. Nichtveröffentlichung von Lebensläufen von Vorstand und Aufsichtsrat dauerhaft und aktuell auf der Webseite mit den Kriterien der Darlegung der Qualifikation bei Wahlen, Satzung, namentlicher Besetzung der Ausschüsse)
- Die Vorstands- bzw. Aufsichtsratsvergütung sind nicht individualisiert ausgewiesen.
- Für eine Vermögensschadenshaftpflichtversicherung der Aufsichtsratsmitglieder ist kein Selbstbehalt vereinbart.
- Eine regelmäßige Altersgrenze für Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder ist nicht festgelegt.
- mehr als fünf Mandate in Summe als Aufsichtsratsmitglied, welches in keinem Unternehmen eine exekutive Funktion inne hat, oder mehr als drei Mandate in Summe als Aufsichtsratsmitglied, das in irgendeinem Unternehmen eine exekutive

Funktion einnimmt; Tätigkeiten als Vorsitzender zählen doppelt; mehrere Mandate innerhalb eines Konzerns zählen als ein Mandat, aber nur, wenn sie deutlich gekennzeichnet sind; Auslandsmandate sind zu berücksichtigen; als Mandate gelten auch vergleichbare Tätigkeiten, z.B. Verwaltungsrat oder nicht-ehrenamtlicher Beirat; nicht näher bezeichnete Mandate werden automatisch als volle Mandate gezählt; die hauptberufliche Tätigkeit wird mitgezählt

## 2.3 Bestellung des Vorstands (Management Board/Executive Board)

Als kritische Faktoren bei der Bestellung des Vorstands (Management Board/Executive Board) sind anzusehen (soweit in der Zuständigkeit der Hauptversammlung):

- Interessenkonflikte bei der Bestellung der Vorstandsmitglieder
- Keine umfassende Darlegung der Qualifikation der Kandidaten mit insbesondere
  - Werdegang,
  - Alter,
  - Nationalität,
  - Zeitpunkt der Erstbestellung,
  - Dauer und Ende der aktuellen Bestellung und
  - anderen Mandaten unter Angabe einer etwaigen Börsennotierung der entsprechenden Unternehmen.
- Mehr als drei Mandate in Summe; Tätigkeiten als Vorsitzender zählen doppelt; die Position, in die der Kandidat bestellt werden soll, ist mitzuzählen; eine weitere exekutive Tätigkeit in konzernexternen Gesellschaften ist ausgeschlossen; mehrere Mandate innerhalb eines Konzerns zählen als ein Mandat, aber nur, wenn sie deutlich gekennzeichnet sind; Auslandsmandate sind zu berücksichtigen; als Mandate gelten auch vergleichbare Tätigkeiten, z.B. Verwaltungsrat oder nicht-ehrenamtlicher Beirat; nicht näher bezeichnete Mandate werden automatisch als volle Mandate gezählt
- Bei Gesellschaften mit monistischer Organisationsverfassung: Personalunion zwischen Chief Executive und Chairman.

#### 2.4 Wahl/Bestellung eines Aufsichtsratsmitglieds (Supervisory Board/Board of Directors)

Als kritische Faktoren bei der Wahl/Bestellung eines Aufsichtsratsmitglieds (Supervisory Board/Board of Directors) sind anzusehen:

- Weniger als die Hälfte der Aktionärsvertreter im Aufsichtsrat sind unabhängig; z.B. ist in folgenden Fällen ein Aufsichtsratsmitglied nicht als unabhängig anzusehen:
  - das in dieser Funktion bereits mehr als zehn Jahre tätig ist,
  - das Vertreter eines Aktionärs ist, der mehr als zehn Prozent der Stimmrechte hält,
  - das Mitglied im Vorstand des Unternehmens war,
  - das in einer zusätzlichen geschäftlichen Beziehung mit dem Vorstand, dem Aufsichtsrat oder dem Unternehmen steht.
- Keine umfassende Darlegung der Qualifikation der kandidierenden Aktionärsvertreter und der nicht ausscheidenden Aufsichtsratsmitglieder in einem Lebenslauf mit insbesondere
  - Werdegang,
  - Alter,
  - Nationalität,
  - Zeitpunkt der Erstbestellung,
  - Dauer und Ende der aktuellen Bestellung und
  - anderen Mandaten unter Angabe einer etwaigen Börsennotierung der entsprechenden Unternehmen

Die Angaben sollen im Internet veröffentlicht werden. Die Tagesordnung soll einen entsprechenden Verweis enthalten.

- Mehr als fünf Mandate in Summe als Aufsichtsratsmitglied, welches in keinem Unternehmen eine exekutive Funktion inne hat oder mehr als drei Mandate in Summe als Aufsichtsratsmitglied, das in irgendeinem Unternehmen eine exekutive Funktion einnimmt; Tätigkeiten als Vorsitzender zählen doppelt; die Position, in die der Kandidat gewählt werden soll, ist mitzuzählen; mehrere Mandate innerhalb eines Konzerns zählen als ein Mandat, aber nur, wenn sie deutlich gekennzeichnet sind; Auslandsmandate sind zu berücksichtigen; als Mandate gelten auch vergleichbare

Tätigkeiten, z.B. Verwaltungsrat oder nicht-ehrenamtlicher Beirat; nicht näher bezeichnete Mandate werden automatisch als volle Mandate gezählt; die hauptberufliche Tätigkeit wird mitgezählt

- Automatismus beim Wechsel von Vorstandsmitgliedern, insbesondere CEO und CFO, in den Aufsichtsratsvorsitz (Chairman of the Board). Ein langjährig erfolgreiches Vorstandsmitglied kann Mitglied des Aufsichtsrats werden, solange das Mitglied den Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex entspricht
- Nicht ausreichend qualifizierte Besetzung der wichtigsten Ausschüsse, u.a. des Prüfungsausschusses, in der Regel mehrheitlich mit unabhängigen Mitgliedern, insbesondere der Vorsitz
- Kein unabhängiges Mitglied des Aufsichtsrats verfügt über Sachverstand auf den Gebieten Rechnungslegung oder Abschlussprüfung.
- Sonder- bzw. Entsenderechte für bestimmte Aktionäre
- Im Falle der Wiederbestellung: Mangelnde Kontrolle der Vorstandsbezüge, insbesondere im Fall steigender Vorstandsbezüge bei gleichzeitig schlechteren Unternehmensergebnissen
- Im Falle der Wiederbestellung: keine Offenlegung der Teilnahme an Aufsichtsrats- bzw. Ausschusssitzungen bzw. Teilnahme an weniger als 75 Prozent der Sitzungen ohne ausreichende Begründung

#### 2.5 Vergütung des Vorstands (Management Board/Executive Board)

Als kritische Faktoren für die Vergütung des Vorstandes (Management Board/Executive Board) sind anzusehen:

- Nicht ausreichende Offenlegung der objektiven Leistungsparameter der Vergütung
- 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)

- Mangelnde Offenlegung von Aktienoptionsprogrammen
- Aktienoptionspläne, deren Einlösung nicht über die Vertragsdauer hinausgeht
- Der variable Vergütungsteil bei virtuellen Aktienoptionen (Phantom Shares) ist an die Dividende geknüpft
- 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

### 2.6 Vergütung des Aufsichtsrats (Supervisory Board/Board of Directors)

Als kritische Faktoren für die Vergütung des Aufsichtsrats (Supervisory Board/Board of Directors) sind anzusehen:

- Die Vergütung ist nicht angemessen relativ zu vergleichbaren Unternehmen und ist nicht überwiegend fix.
- Bestehen von variablen Vergütungskomponenten mit fehlender Ausrichtung auf den längerfristigen Erfolg der Gesellschaft.
- Der variable Vergütungsteil ist an die Dividende geknüpft.
- Die variable Vergütung ist nicht an publizierte langfristige Erfolgsfaktoren geknüpft.

## 3. Kapitalmaßnahmen und Rückkauf von Aktien

### 3.1 Kapitalerhöhung

Als kritische Faktoren für Beschlüsse bezüglich aller Kapitalerhöhungen (inklusive genehmigten und bedingten Kapitalerhöhungen) sind anzusehen:

- Erstausgabe von Vorzugsaktien.
- Nichtbörslich handelbare Bezugsrechte.
- Fehlende Begründung und fehlende Angaben über die langfristige Strategie des Unternehmens bezüglich Kapitalmaßnahmen.

- Ordentliche Kapitalerhöhungen dienen nicht dazu, eindeutig und langfristig die Ertragschancen des Unternehmens zu erhöhen.
- Die Höhe des gesamten noch vorhandenen Reservekapitals sowie dessen prozentualer Anteil am Grundkapital sind in den Unterlagen zur Hauptversammlung nicht angegeben.

Als kritische Faktoren für Vorratsbeschlüsse (genehmigte und bedingte Kapitalerhöhungen) sind anzusehen:

- Die beantragte Kapitalerhöhung überschreitet 50 Prozent des Grundkapitals.
- Die beantragte Kapitalerhöhung überschreitet 20 Prozent des Grundkapitals und darüber hinaus werden die Bezugsrechte ausgeschlossen. Dabei kommen alle Bezugsrechtsausschlüsse – mit Ausnahme des Ausgleichs von Spitzenbeträgen – zum Tragen.
- Bezugsrechtsausschlüsse sind grundsätzlich kumulativ zu betrachten; in der Satzung bereits vorgesehene Vorratsbeschlüsse sind einzubeziehen.

### 3.2 Rückkauf von Aktien

Als kritische Faktoren bei Rückkauf von Aktien sind anzusehen:

- Die beantragende Gesellschaft befindet sich in wirtschaftlichen Schwierigkeiten.
- Anträge auf Aktienrückkauf ohne Begründung und Angaben über die langfristige Strategie des Unternehmens bezüglich Kapitalmaßnahmen.
- Der Rückkauf von Aktien ist nicht für alle Anleger gleich geregelt. Es bestehen Vorteile für einzelne Aktionäre.
- Der Preis, zu dem die Aktien zurückgekauft werden sollen, übersteigt den jeweiligen Marktpreis um 10 Prozent.
- Ein Rückkaufvolumen von mehr als 10 Prozent (Vorratsbeschluss) oder ein Zeitraum der Genehmigung von mehr als 5 Jahren.
- Eine Genehmigung zur Wiederausgabe zurückgekaufter Vorzugsaktien.

#### 4. Gewinnverwendung

Als kritische Faktoren bei der Gewinnverwendung sind anzusehen:

- Die Dividende ist im Branchenvergleich nicht angemessen und entspricht nicht dem finanziellen Ergebnis des Unternehmens.
- Die Dividende wird (außer in besonders begründeten Ausnahmefällen) aus der Substanz gezahlt.

#### 5. Fusionen und Akquisitionen

Als kritische Faktoren sind anzusehen:

- Der gebotene Kaufpreis entspricht nicht dem nachhaltigen Unternehmenswert und eine anspruchsvolle Corporate Governance ist nicht gegeben.
- Bei Transaktionen, die 30 Prozent des jeweiligen Börsenwerts des übernehmenden Unternehmens übersteigen, wird nicht die Zustimmung der Aktionäre durch eine Hauptversammlung eingeholt. Der Aufpreis soll sich auf einen Dreimonatsdurchschnittskurs beziehen.
- Maßnahmen zur Behinderung von Übernahmen (sog. Poison Pills).

#### 6. Interessen von Aktionären

Als kritische Faktoren sind anzusehen:

- Mangelnde Einhaltung des „One Share – One Vote“ Grundsatzes,
- Mehrfachstimmrechte, Stimmrechtsbeschränkungen (Voting Caps) und Sonderrechte (z.B. Entsenderechte, Treudividenden oder Treuaktien für langfristige Aktionäre),
- Satzungsänderungen, die die Rechte der Aktionäre verschlechtern.

#### 7. Corporate Governance Kodex und Best Practice

Es gelten folgende Maßstäbe:

- Maßstab für die Analyse der kritischen Punkte in Hauptversammlungsvorlagen sind grundsätzlich länderspezifische Kodizes; im Fall von an einer deutschen Börse notierten Emittenten sind dies die Vorgaben des deutschen Corporate

Governance Kodexes. Daneben sind wesentliche Elemente anerkannter Prinzipien (z.B. OECD, ICGN) bei der Prüfung kritischer Punkte zu berücksichtigen.

- Vorgeschlagene Änderungen der Satzung sind zu begründen.
- Auch Corporate Governance-Sachverhalte, die in den vorangehenden Abschnitten nicht ausdrücklich genannt werden, sind anhand marktüblicher Best Practice zu überprüfen.
- Die Entwicklung von Best Practice für verantwortungsvolle Unternehmensführung und von SRI/ESG-Themen ist zu fördern.
- Die Diversity-Politik des Unternehmens soll formuliert und veröffentlicht werden. Über den Fortgang der Umsetzung soll regelmäßig berichtet werden.

#### Herausgegeben von

BVI Bundesverband Investment  
und Asset Management e.V.  
Bockenheimer Anlage 15  
60322 Frankfurt am Main  
[www.bvi.de](http://www.bvi.de)

#### Redaktion

Abteilung Kommunikation

#### Konzeption und Gestaltung

GB Brand Design GmbH; Frankfurt  
[www.g-b.de](http://www.g-b.de)

Stand: Oktober 2016