

**BVI-ANALYSE-LEITLINIEN
FÜR HAUPTVERSAMMLUNGEN 2018**

Die BVI-Analyse-Leitlinien für Hauptversammlungen 2018 (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 2018 anwendbar. Sind kritische Faktoren erfüllt, sollte die Kapitalverwaltungsgesellschaft im Rahmen der Abstimmung die Ablehnung des jeweiligen Beschlussvorschlags der Verwaltung prüfen.

1. Vorstand / Aufsichtsrat / Verwaltungsrat

1.1 Wahl

Als kritische Faktoren bei der Wahl von Mitgliedern des Vorstands, Aufsichts- oder Verwaltungsrat sind anzusehen (soweit in der Zuständigkeit der Hauptversammlung):

- 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 bzw. Konzernzugehörigkeit der entsprechenden Unternehmen.

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

- mehr als
 - drei Mandate in Summe für exekutiv tätiges Mitglied;
 - fünf Mandate in Summe für nicht-exekutiv tätiges Mitglied, 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 bestellt werden soll, ist mitzuzählen; eine weitere exekutive Tätigkeit in

konzern-externen 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; eine andere hauptberufliche Tätigkeit wird mitgezählt.

- Bei Gesellschaften mit monistischer Organisationsverfassung: Personalunion zwischen Chief Executive und Chairperson.
- Weniger als die Hälfte der Aktionärsvertreter im Aufsichtsrat / Gesamtgremium sind unabhängig; z.B. ist in folgenden Fällen ein Mitglied 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.
- Automatismus beim Wechsel von exekutiv tätigen Mitgliedern, insbesondere CEO und CFO, zum Vorsitz des Aufsichtsrats oder Gesamtgremiums (*Chairperson 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 Ausschüsse 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 Wiederwahl:
 - Mangelnde Kontrolle der Bezüge, insbesondere im Fall steigender Bezüge exekutiv tätiger Mitglieder bei gleichzeitig schlechteren Unternehmensergebnissen

- keine Offenlegung der Teilnahme an Sitzungen des Aufsichtsrats, Gesamtgremiums bzw. der Ausschüsse bzw. Teilnahme an weniger als 75 Prozent der Sitzungen ohne ausreichende Begründung.

1.2 Entlastung

Als kritische Faktoren für die Entlastung von Mitgliedern des Vorstands, Aufsichts- oder Verwaltungsrat sind anzusehen:

- Interessenkonflikte und mangelnde Unabhängigkeit
 - 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 einschließlich der fehlenden Benennung eines exekutiven Mitglieds als zuständig für ESG-Fragen
 - 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 für exekutiv tätiges Mitglied;
 - fünf Mandate in Summe für nicht-exekutiv tätiges Mitglied, 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 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; eine andere hauptberufliche Tätigkeit wird mitgezählt
- Bei Gesellschaften mit monistischer Organisationsverfassung: Personalunion zwischen Chief Executive und Chairperson.
 - Für eine Vermögensschadenshaftpflichtversicherung der Aufsichtsratsmitglieder ist kein Selbstbehalt vereinbart.
 - Eine regelmäßige Altersgrenze für Vorstands-, Aufsichts- bzw. Verwaltungsratsmitglieder ist nicht festgelegt.
 - Keine Nachbesserung bzw. Stellungnahme bei Entlastung mit weniger als 75 Prozent der in der Hauptversammlung vertretenen Stimmrechte im Vorjahr.
 - für exekutiv tätiges Mitglied:
 - Nachhaltig schlechtere Ergebnisse relativ zur Branche;
 - Nichteinhaltung wesentlicher Transparenzstandards (z.B. Nichtveröffentlichung von Lebensläufen der exekutiv tätigen Mitglieder)
 - für nicht-exekutiv tätiges Mitglied:
 - Mangelnde Wahrnehmung der Aufsichtspflicht gegenüber exekutiven Mitgliedern;
 - Nichteinhaltung wesentlicher Transparenzstandards (z.B. Nichtveröffentlichung von Lebensläufen von nicht-exekutiv tätigen Mitgliedern dauerhaft und aktuell auf der Webseite mit den Kriterien der Darlegung der Qualifikation bei Wahlen, Satzung, namentlicher Besetzung der Ausschüsse);
 - Keine umfassende individualisierte Berichterstattung über die Anwesenheit von Aufsichtsratsmitgliedern in Aufsichtsrats- und Ausschusssitzungen

1.3 Vergütung

Als kritische Faktoren für die Vergütung (und damit sowohl für die Abstimmung über das Vergütungssystem sowie die Wahl bzw. die Entlastung) von Mitgliedern des Vorstands, Aufsichts- oder Verwaltungsrats sind anzusehen:

- Keine betragsmäßigen Höchstgrenzen der Gesamtvergütung inklusive variabler Vergütungskomponenten
- Bestehen von variablen Vergütungskomponenten mit fehlender Ausrichtung auf den längerfristigen Erfolg der Gesellschaft und Verknüpfung mit publizierte langfristige Erfolgsfaktoren
- Nachträgliche Anpassung von Leistungsparametern, die es erleichtern, die vorgegebenen Ziele zu erreichen
- Die Leistungsparameter zur Bestimmung der variablen Vergütung sind ausschließlich an den Aktienkurs gebunden
- Aktienoptionspläne, deren Einlösung nicht über die Vertragsdauer hinausgeht
- Der variable Vergütungsteil bei virtuellen Aktienoptionen (Phantom Shares) ist an die Dividende geknüpft
- Mangelnde Transparenz, z.B.:
 - Die Vorstands- bzw. Aufsichtsratsvergütung sind nicht individualisiert ausgewiesen
 - Nicht ausreichende Offenlegung der objektiven Leistungsparameter der Vergütung
 - Mangelnde Offenlegung von Aktienoptionsprogrammen
 - Ausübung eines einem Gremium eingeräumten Ermessens ist für Dritte nicht nachvollziehbar
- Keine Nachbesserung bzw. Stellungnahme bei Zustimmung zum Vergütungssystem für den Vorstand mit weniger als 75 Prozent der in der Hauptversammlung vertretenen Stimmrechte im Vorjahr
- Für exekutiv tätige Mitglieder:
 - Steigende bzw. nicht in angemessenem Umfang reduzierte Bezüge bei gleichzeitig schlechteren Unternehmensergebnissen
 - Nicht leistungsgerechte oder unverhältnismäßige Vergütung oder Abfindungen jeder Art; fehlende Bonus- / Malusvergütung
 - Kein Ausweis in Form der dem deutschen Corporate Governance Kodex als Anlage beigefügten Mustertabellen
- Für nicht-exekutiv tätige Mitglieder:
 - Der variable Vergütungsteil ist an die Dividende geknüpft.
 - Die Vergütung ist nicht angemessen relativ zu vergleichbaren Unternehmen und ist nicht überwiegend fix.

2. Kapitalmaßnahmen und Rückkauf von Aktien

2.1 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 40 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.

2.2 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.

3. 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.

4. Abschlussprüfer

Als kritische Faktoren bei der Bestellung des Wirtschaftsprüfungsunternehmens sind anzusehen:

4.1 Abschlussprüfung

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

4.2 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 Negativerklärung) 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.

4.3 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.

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, Treuidividenden 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

Konzeption und Gestaltung

GB Brand Design GmbH; Frankfurt
www.g-b.de

Stand: September 2017