



Workshop: Zusammenarbeit mit Stimmrechtsberatern

Prognoseerstellung zur HV, Neuregelungen 2014/15, Erfahrungsaustausch

Eva Sterzel, Investor Relations, Merck KGaA

Bad Homburg, Februar 2015

 **MERCK**

DIRK

Deutscher
Investor Relations
Verband e.V.

Prominente Beispiele

HV Lufthansa 2013

TOP: Wahl Mayrhuber in den AR

- Ablehnung durch ISS: zu viele Mandate
- Reaktion: Kurzfristig vor der HV Rücknahme der Kandidatur, am Abend vor der HV dann doch wieder Kandidatur, Angriff auf Position der Proxy-Advisor
- Presse: Spöttische Berichterstattung in wichtigen Medien wegen des unprofessionellen Vorgehens

HV Deutsche Bank 2011

TOP: Wahl Ackermann in den AR

- Ablehnung durch ISS: Cooling-off-Period nicht eingehalten
- Reaktion: Rechtzeitige Rücknahme der Kandidatur und Präsentation eines geeigneten Ersatzes
- Presse: Kritische aber sachliche Berichterstattung trotz der nicht unumstrittenen Persönlichkeit Ackermanns

Interessenkonflikt

Vermischung von Leistungen
als Stimmrechtsberater und
als Unternehmensberater



Stimmrechtsberater

2014

Selbst-
regulation

2015 ?

Gesetzliche
Kontrolle

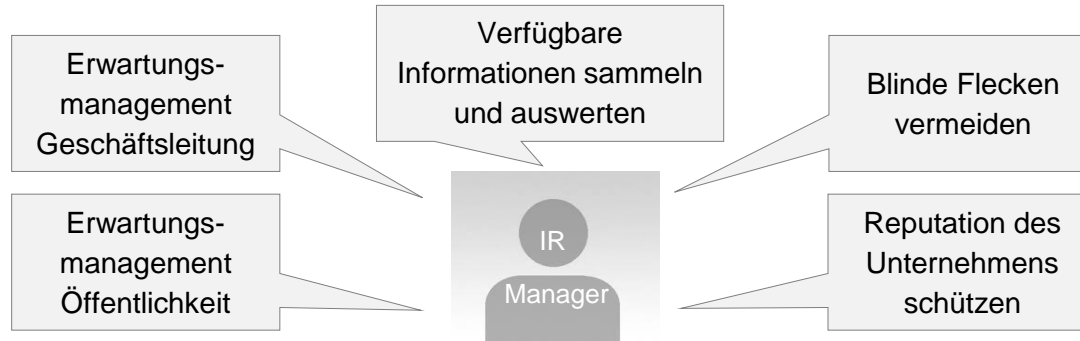
Sind die Reports der Stimmrechtsberater hilfreich ?

Pro

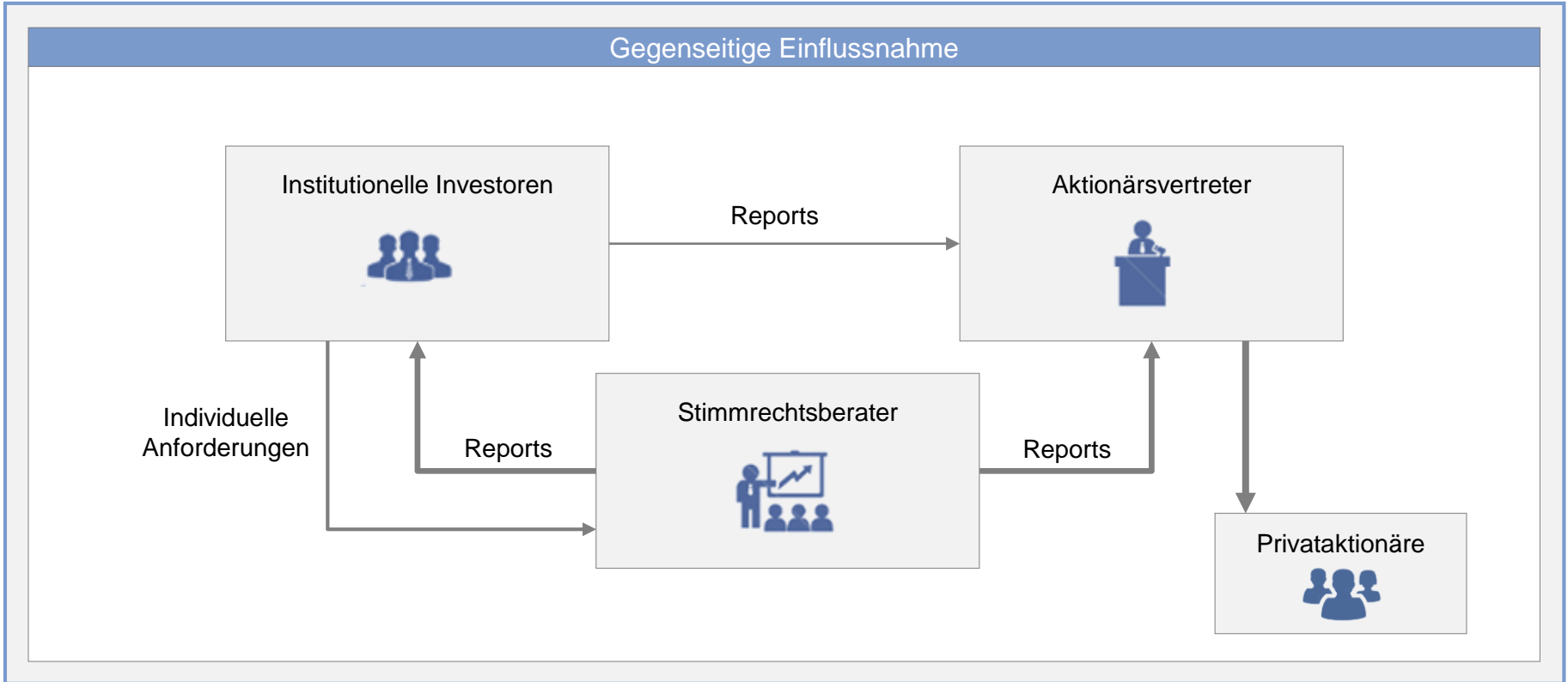
- Regulatorien vorab bekannt
- HV-Report mit Abstimmungsempfehlungen sind ca. 4 Wochen vor HV öffentlich zugänglich
- Gesprächsbereitschaft

Con

- Viel Einfluss (blind followers)
- Starre Regelungen lassen oft keine Einzelfallbetrachtung zu
- Quantifizierung des Einflusses ist schwierig



Das Abstimmungsergebnis auf der HV: Die wichtigsten Player



Die wichtigsten Player: Aktionärsvertreter

Multiplikator: Privataktionäre



Privataktionäre

Mandate zur Abstimmung im Namen des
Aktionärs gemäß Richtlinien

Stellungnahme zur Tagesordnung,
Abstimmungsempfehlung

Rede auf der HV vor der Abstimmung

Wichtigste Aktionärsvertreter:



(Deutsche Schutzvereinigung für
Wertpapierbesitz)



(Schutzvereinigung der
Kapitalanleger)

VIP

(Vereinigung Institutioneller
Privatinvestoren)

Die wichtigsten Player: Großinvestoren

Wer sind die relevanten Investoren?

Welchen Einfluss haben große institutionelle Investoren?

- Kontrollieren mittlerweile ca. 77% des Streubesitzes im DAX, Nordamerikanische Fondmanager > 30%*
- Je kleiner das Volumen der Privataktionäre und je geringer die HV-Präsenz, desto größeren Einfluss haben die Großinvestoren

Wie identifiziere ich Großinvestoren?

- Großinvestoren: Investoren mit bedeutendem Anteil am Aktienvolumen (z.B. Top 10 oder >1% des Grundkapitals)
- Namensaktie -> Aktienregister
- Inhaberaktie -> Shareholder ID, Stimmrechtsmitteilungen

Welches Abstimmungsverhalten haben Großinvestoren?

- Üblicherweise stimmen Großinvestoren auf der HV ab und zwar gemäß von ihnen veröffentlichten Richtlinien
- Internetrecherche, Richtlinien oder Proxy Solicitation können Auskunft darüber geben, welche und in welchem Umfang Stimmrechtsberater genutzt werden

Die wichtigsten Player: Stimmrechtsberater

TOP 3

1.) ISS (Institutional Shareholder Services)

- Das Unternehmen dominiert den US-amerikanischen, den europäischen und den deutschen Markt: Sitz in den USA, mit europäischen Büros in Brüssel, London und Paris mit 700 Mitarbeiter, 1.700 Kunden, 39.000 gecoverte Unternehmen in 115 Ländern
- Guidelines: <http://www.issgovernance.com/policy-gateway/2015-policy-information/>



2.) Glass Lewis

- Nr. 2 weltweit, mit >1.000 Kunden, >20.000 gecoverte Unternehmen in mehr als 100 Ländern
- Guidelines: <http://www.glasslewis.com/resource/guidelines/>



3.) IVOX

- In Deutschland vermutlich der Stimmrechtsberater mit dem drittgrößten Einfluss, mit >30 Kunden, 2.200 gecoverte Unternehmen, davon 350 in Deutschland
- Guidelines: Keine eigenen, nutzen BVI-Richtlinien <http://www.bvi.de/regulierung/branchenstandards/>



Andere: Ethos (Schweiz), Proxinvest (Frankreich), Frontis Governance (Italien)...

Empfehlung 1: Die Akteure und ihre Bedürfnisse kennen

Aktionärsvertreter

- Der Geschäftsbericht und die Tagesordnung sind die Grundlage für die Meinungsbildung zur Formulierung der Stellungnahme
- Missverständnisse können durch Gespräche ausgeräumt werden, Besonderheiten geklärt werden
- Stellungnahme und Gespräch geben einen Eindruck von der Tonalität und eine Idee zu den Fragen, die im Rahmen der HV thematisiert werden könnten

Investoren

- Identifikation der wichtigsten Investoren und ihrer Investmentstrategie
- Richtlinien der Investoren kennen
- Ggf. zuständigen Stimmrechtsberater identifizieren
- Gespräch kann Unklarheiten aus Auslegung der Richtlinien klären – den richtigen Gesprächspartner identifizieren (Fondsmanager? Corporate Governance Abteilung?)

Stimmrechtsberater

- Richtlinien der Stimmrechtsberater kennen
- Abstimmungsempfehlung zum eigenen Unternehmen aus den Vorjahren kennen
- Bei brisanten oder erklärungsbedürftigen Tagesordnungspunkten das Gespräch suchen (Timing): bei der Fülle der Hauptversammlungen können nicht alle Hintergrundinformationen aktiv von den Stimmrechtsberatern angefragt werden

Empfehlung 2: Alle Informationsquellen nutzen

Welche Informationen benötige ich?

- Richtlinien der Stimmrechtsberater und die jährlichen Veränderungen (Internet)
- Richtlinien Institutioneller Investoren (Internet, persönlicher Kontakt)
- Abstimmungsergebnisse der Vorjahre
- Stellungnahmen der Aktionärsvertreter
- Abstimmungsergebnisse von Hauptversammlungen vergleichbarer Unternehmen
- Seminare zum Thema Hauptversammlung: Trendthemen, Erfahrungsberichte, Änderungen im Kapitalmarktrecht, Änderungen der Richtlinien, Corporate Governance

Welche Punkte werden von den Richtlinien berücksichtigt?

- | | |
|---|--|
| ▪ Entlastung des Vorstands, AR, Reporting | ▪ Vergütung und Dividende |
| ▪ Bestellung des Aufsichtsrats | ▪ Corporate Governance, Corporate Responsibility |
| ▪ Kapitalmaßnahmen | ▪ Unternehmensstruktur und Strategie |

Empfehlung 3: „Big Points“ identifizieren

Auf welche Punkte sollte ich mein Management vorbereiten?

- Stehen besondere Punkte auf der Tagesordnung?
- Geben die Richtlinien bereits Hinweise auf Tagesordnungspunkte, die kritisch werden könnten?
- Liegen bereits negative Abstimmungsempfehlungen vor?
- Haben sich in Gesprächen mit Investoren oder Stimmrechtsvertretern kritische Punkte herauskristallisiert?
- Liegen bereits erste Hochrechnungen (Online Abstimmung, Proxy Voting) vor, die viele Gegenstimmen zeigen?

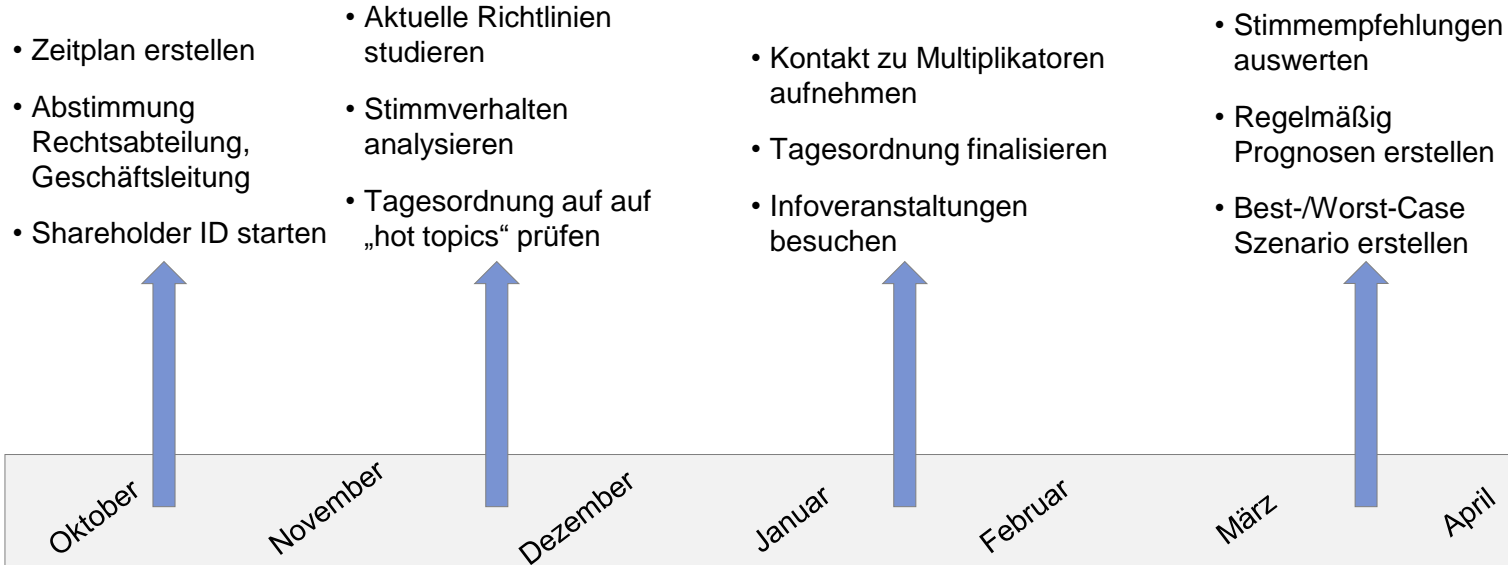
Tabelle 4: Matrix zur Prüfung der Tagesordnungspunkte

| Tagesordnungspunkt | Position von | | | |
|--------------------------|--------------------------------|---------------------------------|-------------------------------------|---------------------------|
| | Stimm- rechts- berater I | Stimm- rechts- berater II | Institutio- neller Investor I | Aktionärs- vertreter I |
| Wahl von Aufsichtsrat XY | --- | --- | --- | --- |
| Kapitalerhöhung um XX | --- | --- | --- | --- |
| --- | --- | --- | --- | --- |

* Tabelle 4: Aus DIRK IR-Guide „Stimmrechte auf der Hauptversammlung“, 2014

Empfehlung 4: Einen Zeitplan erstellen

Wann kommt was?



DIRK Best Practice Guide: Stimmrechte auf der HV

Empfehlungen: Zeitplan, Vorgehen



PHASE 1 | Oktober/November des Vorjahres (sechs bis sieben Monate vor der Hauptversammlung)

- ✔ Zeitplan erstellen
- ✔ Interne Abstimmung mit Rechtsabteilung und Geschäftsleitung über das zeitliche Vorgehen
- ✔ Tagesordnung der Hauptversammlung planen
- ✔ Klarheit über Aktionärsstruktur gewinnen (Shareholder ID)
- ✔ Wichtige Multiplikatoren und deren Informationsbedürfnis identifizieren
- ✔ Konkrete Ansprechpartner (mit Entscheidungskompetenz) identifizieren



PHASE 2 | November/Dezember des Vorjahres (fünf bis sechs Monate vor der Hauptversammlung)

- ✔ Aktuelle Richtlinien und Stellungnahmen der relevanten Aktionärsvertreter prüfen
- ✔ Aktuelle Richtlinien der relevanten Stimmrechtsberater prüfen
- ✔ Aktuelle Richtlinien der relevanten institutionellen Investoren prüfen
- ✔ Tagesordnung im Hinblick auf mögliche Konfliktpunkte abgleichen
- ✔ Informationen zum bisherigen Abstimmungsverhalten und der bisherigen Positionierung wichtiger Anteilseigner hinsichtlich möglicher Konfliktpunkte einholen (Abstimmungsergebnisse anderer Hauptversammlungen, Empfehlungen vergangener Jahre etc.)
- ✔ „Big Points“ identifizieren
- ✔ Zeitpunkte für die Ansprache der Stimmrechtsberater und anderer Multiplikatoren festlegen



PHASE 3 | Januar/Februar (zwei bis vier Monate vor der Hauptversammlung)

- ✔ Persönlichen Kontakt zu Entscheidern der wichtigsten Multiplikatoren und großen Investoren aufnehmen, um mögliche Konflikte zu identifizieren und zu entschärfen
- ✔ Ggf. individualisierte Berichte der Stimmrechtsberater erwerben
- ✔ Erste Prognosen zum Abstimmungsverhalten entwerfen
- ✔ Gespräch mit der Geschäftsführung bzw. dem Vorstand suchen und ggf. Tagesordnung überprüfen und modifizieren
- ✔ Informationsveranstaltungen besuchen
- ✔ Veröffentlichung aller relevanten Informationen gemäß Gesetz



PHASE 4 | März/April (einen Monat bzw. wenige Wochen oder Tage vor der Hauptversammlung)

- ✔ Investoren- und Proxy-Berichte bzw. -Empfehlungen sammeln und auswerten
- ✔ Aktionärsstruktur aufschlüsseln, Shareholder ID aktualisieren
- ✔ Übersicht über das voraussichtliche Abstimmungsverhalten der Investoren (inklusive Zahl bzw. Prozent der Stimmen) erstellen: So zeigt sich eine erste Tendenz zur Abstimmung
- ✔ Ggf. Kontakt zum Dienstleister für die Abstimmung auf der Hauptversammlung herstellen: In den letzten ein bis zwei Wochen vor der Hauptversammlung regelmäßig den aktuellen Stand der Abstimmung abfragen
- ✔ Wenige Tage vor der Hauptversammlung: Erstellung einer relativ verlässlichen Prognose zur Abstimmung (außer wenn aufgrund der Aktionärsstruktur große Teile der Abstimmung auf der Präsenzveranstaltung der Hauptversammlung stattfinden)
- ✔ Erstellung eines Best- und Worst-Case Szenarios wenige Tage vor der Hauptversammlung und Diskussion mit der Geschäftsleitung

Vielen Dank für ihre Aufmerksamkeit

DIRK IR-GUIDE Bank IX

Stimmrechte auf der
Hauptversammlung –
Empfehlungen zur
Zusammenarbeit mit
Proxy Advisors

