

**DIRK**

Deutscher  
Investor Relations  
Verband

DIRK IR-GUIDE BAND IX

**Stimmrechte auf der Hauptversammlung  
– Empfehlungen zur Zusammenarbeit  
mit Proxy Advisors**



## Über den IR-Guide

Der DIRK IR-Guide wird vom DIRK – Deutscher Investor Relations Verband in Zusammenarbeit mit IR-Experten herausgegeben, um den IR-Professionals als Ratgeber bei wichtigen Themen rund um Investor Relations Unterstützung zu bieten. Ziel ist es, aktuelle Aspekte und Entwicklungen aufzugreifen und hierzu Best Practice-Lösungen kurz und prägnant darzustellen. Neuauflagen zu schon erschienenen Bänden werden je nach Aktualitätsbedarf herausgegeben. DIRK-Mitglieder erhalten den IR-Guide jeweils kostenlos bei Erscheinen zugesandt. Nichtmitglieder können sich Exemplare per formloser Mail an [info@dirk.org](mailto:info@dirk.org) bestellen, solange der Vorrat reicht. Alle IR-Guides finden Sie auch zum kostenlosen Download in unserer Rubrik IR-Wissen auf [www.dirk.org](http://www.dirk.org)

Bisher erschienen:

Band I: Designated Sponsoring

Band II: Internationale Rechnungslegung

Band III: Privataktionäre – Was muss IR beachten?

Band IV: Börse trifft Einstein:  $E=mc^2$  – Liquidität mit Lichtgeschwindigkeit für Small, Mid und Large Caps?

Band V: Der Geschäftsbericht – zentrales Instrument der Finanzkommunikation

Band VI: DCGK 2013 – Die Anforderungen der neuen Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex

Band VII: Investor Relations im Social Web

Band VIII: Trends im Corporate Access und die Folgen für das IR-Management

## Über den DIRK

Der DIRK – Deutscher Investor Relations Verband ist der größte europäische Fachverband für die Verbindung von Unternehmen und Kapitalmärkten. Wir geben Investor Relations (IR) eine Stimme und repräsentieren rund 85 % des börsennotierten Kapitals in Deutschland. Als unabhängiger Kompetenzträger optimieren wir den Dialog zwischen Emittenten, Kapitalgebern sowie den relevanten Intermediären und setzen hierfür professionelle Qualitätsstandards. Unsere Mitglieder erhalten von uns fachliche Unterstützung und praxisnahes Wissen sowie Zugang zu Netzwerken und IR-Professionals aus aller Welt. Zugleich fördern wir den Berufsstand der Investor Relations und bieten umfangreiche Aus- und Weiterbildungsmöglichkeiten in enger Zusammenarbeit mit Wissenschaft und Forschung.

Weitere Informationen unter [www.dirk.org](http://www.dirk.org)



**Liebe Kolleginnen und Kollegen,  
liebe DIRK-Mitglieder,**

angesichts der zunehmenden Internationalisierung der Aktionärsstruktur deutscher Unternehmen und eines wachsenden Engagements Institutioneller Investoren gewinnen Stimmrechtsberater hierzulande merklich an Einfluss. Für Investor Relations (IR) Manager, die die Hauptversammlung ihres Unternehmens vorbereiten, ist dies keine schlechte Nachricht: Stimmrechtsberater richten ihr Abstimmungsverhalten meist nach öffentlich zugänglichen Abstimmungskriterien, wodurch das IR-Management die Möglichkeit hat, Abstimmungsergebnisse im Vorfeld der Hauptversammlung abzuschätzen. Oftmals allerdings haben IR-Manager wenig Erfahrung im Umgang mit Stimmrechtsberatern. Der vorliegende IR-Guide soll sie dazu ermutigen, diese Zusammenarbeit aktiv aufzubauen und zu pflegen.

Der Text ist gegliedert in einen erklärenden Teil, der Klarheit über die Rahmenbedingungen und die Welt der Stimmrechtsberatung schafft, und einen beratenden Teil, der Erfahrungen und Handlungsempfehlungen zusammenträgt. Letztgenannte bieten eine Hilfestellung, um die Kooperation mit den Stimmrechtsberatern konstruktiv und für das eigene Unternehmen erfolgreich zu gestalten.

Unserer Grundüberzeugung folgend, dass es vor allem darum geht, den Dialog zu pflegen, entstand auch dieser IR-Guide nicht an einem einzigen Schreibtisch: Wir danken den Stimmrechtsberatungsunternehmen Glass Lewis, Institutional Shareholder Services (ISS) und IVOX für die gute Zusammenarbeit. Wir danken auch Professor Christian Strenger, Multiaufsichtsrat und angesehener Governance-Experte, für zahlreiche Hinweise zur inhaltlichen Gestaltung.

Auch mit diesem – mittlerweile neunten – IR-Guide möchten wir Sie in ihrer täglichen IR-Arbeit unterstützen, wir wünschen Ihnen viel Erfolg bei der Vorbereitung der nächsten Hauptversammlungen.

Frankfurt am Main, im November 2014

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Stephan Lewis'. The signature is fluid and cursive, with a long horizontal stroke at the end.

Dr. Stephan Lewis

Präsident des DIRK – Deutscher Investor Relations Verband

# Inhaltsverzeichnis

1   Einleitung	05
2   Die Hauptversammlung als Ort der Stimmrechtsausübung	06
2.1   Die ordentliche Hauptversammlung	06
2.2   Stimmberechtigte und ihre Vertreter	08
2.3   Aufgaben des IR-Managements	09
3   Die Bedeutung der Stimmrechtsberater	11
3.1   Wachsender Einfluss der Stimmrechtsberater	11
3.2   Große Stimmrechtsberater und ihr Dienstleistungsangebot	12
3.2.1   Institutional Shareholder Services (ISS)	13
3.2.2   Glass Lewis	14
3.2.3   IVOX	15
3.3   Kritische Aspekte der Stimmrechtsberatung	16
3.4   Rechtlicher Handlungsrahmen	17
4   Handlungsempfehlungen für eine erfolgreiche Zusammenarbeit	20
4.1   Empfehlung 1: Die Akteure und ihre Informationsbedürfnisse kennen	20
4.2   Empfehlung 2: Alle Informationsquellen nutzen	22
4.3   Empfehlung 3: „Big Points“ identifizieren	23
4.4   Empfehlung 4: Den richtigen Zeitpunkt finden	24
4.5   Empfehlung 5: Laufendes Beziehungsmanagement betreiben	24
4.6   Empfehlung 6: Prognosen erstellen	25
4.7   Zusammenfassung	26
5   Quellenangaben	28
Über die Autoren	30

## Bibliographische Information:

Kay Bommer und Eva Sterzel | 2014:

Stimmrechte auf der Hauptversammlung

– Empfehlungen zur Zusammenarbeit mit Proxy Advisors

DIRK – Deutscher Investor Relations Verband, Frankfurt

## 1 Einleitung

Verschiedene Entwicklungen am Kapitalmarkt führen dazu, dass der Einfluss der Stimmrechtsberater auf die Abstimmungsergebnisse auf Hauptversammlungen international und auch in Deutschland wächst. Stimmrechtsberater sind somit zu einer wichtigen Zielgruppe der Kommunikationsarbeit des IR-Managements geworden.

Neue Regulierungsanforderungen erhöhen weltweit die Ansprüche an die Corporate Governance von Unternehmen. Auch deutsche Unternehmen orientieren sich im Hinblick auf Transparenz- und Corporate Governance-Anforderungen mittlerweile an internationalen Standards und werden damit für Investoren aus dem Ausland interessant.

Zugleich wächst der Einfluss Institutioneller Investoren: Sie halten auch in Deutschland immer größere Anteile an den Unternehmen. Angesichts gestiegener Anforderungen an ihre eigene Corporate Governance und zunehmende Anforderungen ihrer Regulierer sind Institutionelle Investoren gehalten, ihr Stimmrecht nicht verfallen zu lassen. Sie beschränken sich daher immer weniger auf eine passive Rolle. Dieser sogenannte „Shareholder Activism“ ist ein Trend, der nicht nur in den USA und in Japan, sondern auch in Kontinentaleuropa auszumachen ist.

Verbunden mit diesen Entwicklungen ist ein wachsender Einfluss von Stimmrechtsberatern. Denn gerade international tätige Institutionelle Investoren lassen sich bei der Ausübung ihres Stimmrechts auf der Hauptversammlung sehr häufig von Stimmrechtsberatern (im Englischen: Proxy Advisors) unterstützen. Schließlich verfügen sie über breite und international gestreute Aktienportfolios, so dass es für den einzelnen Asset Manager kaum möglich ist, jedes einzelne Unternehmen detailliert zu beobachten.

Für die großen DAX-Konzerne sind die Stimmrechtsberater angesichts dieser Rahmenbedingungen schon jetzt eine wichtige Zielgruppe der Finanzmarkt-kommunikation. Die Zusammenarbeit mit Stimmrechtsberatern wird aber auch für kleinere börsennotierte Unternehmen immer wichtiger. Dabei sind es vor allem die IR-Manager, die den Kontakt zu diesen Dienstleistern pflegen und somit deren Verhältnis zum Unternehmen beeinflussen.

Um den Dialog mit Stimmrechtsberatern adäquat zu gestalten, muss das IR-Management die Arbeitsweise und Richtlinien derselben ebenso kennen, wie die genauen Abläufe rund um die Stimmrechtsausübung. Nur so gelingt es, zum richtigen Zeitpunkt und mit den richtigen Themen in Kontakt zu kommen.

## 2 Die Hauptversammlung als Ort der Stimmrechtsausübung

Die Hauptversammlung ist im deutschen Gesellschaftsrecht neben dem Vorstand und dem Aufsichtsrat das dritte Organ der Aktiengesellschaft (AG), der Kommanditgesellschaft auf Aktien (KGaA) sowie der Societas Europaea (SE). Die Rechtsgrundlage beschreiben §§ 118–147 des Aktiengesetzes (AktG). Die Hauptversammlung ist als Vertretungsgremium der Anteilseigner der Gesellschaft zu verstehen, gemäß § 118 AktG „[...] [üben] die Aktionäre [...] ihre Rechte in den Angelegenheiten der Gesellschaft in der Hauptversammlung aus [...]“.

Zugleich umfasst der Begriff der Hauptversammlung eine verpflichtend abzuhaltende – ordentliche oder außerordentliche – physische Zusammenkunft der Anteilseigner einer Gesellschaft. Neben den Aktionären sollen gemäß § 118 Abs. 2 AktG der Vorstand und der Aufsichtsrat an der Hauptversammlung teilnehmen. Die Zusammenkunft dient der Information und der Diskussion mit den Aktionären sowie der Beschlussfassung über wichtige unternehmensbezogene Vorgänge. Die Hauptversammlung ist die Veranstaltung, auf der Aktionäre ihr Stimmrecht ausüben können.

### 2.1 Die ordentliche Hauptversammlung

Die Hauptversammlung trifft für das Handeln der Gesellschaft grundlegende Entscheidungen. Ihr obliegen die Wahl der Mitglieder im Aufsichtsrat, Änderungen der Satzung sowie Entscheidungen über die Gewinnverwendung bzw. die Ausschüttung von Gewinnen in Form einer Dividende. Sie bestellt zudem die Abschlussprüfer und die Prüfer für Sonderprüfungen (wie z.B. die Wirtschaftsprüfung). Weitere wichtige Aufgaben der Hauptversammlung sind die Entlastung des Aufsichtsrats und des Vorstands sowie Entscheidungen über Maßnahmen der Kapitalbeschaffung und -herabsetzung.

Entscheidungen trifft die Hauptversammlung generell mit einfacher Mehrheit der abgegebenen Stimmen. Bei Abstimmungen über Restrukturierungsmaßnahmen, Kapitalerhöhungen gemäß § 182 Abs. 1 S. 1 AktG oder über die Auflösung der Gesellschaft sind meist größere Mehrheiten erforderlich.

#### *Einberufung*

Jedes börsennotierte Unternehmen hat die Pflicht, einmal jährlich eine ordentliche Hauptversammlung<sup>1</sup> abzuhalten. Ihre Einberufung ist in § 175 Abs. 1 AktG geregelt. Sie muss spätestens innerhalb der ersten acht Monate des Geschäftsjahrs stattfinden: „Unverzüglich nach Eingang des Berichts des Aufsichtsrats hat der Vorstand die Hauptversammlung zur Entgegennahme des festgestellten Jahresabschlusses und des Lageberichts, eines vom Aufsichtsrat gebilligten Einzelabschlusses [...] sowie zur Beschlussfassung über die Verwendung eines Bilanzgewinns [...] einzuberufen.“ Da der Vorstand einer mittleren oder großen Aktiengesellschaft seinen Jah-

---

<sup>1</sup> Die folgenden Ausführungen beziehen sich auf ordentliche Hauptversammlungen. Regelungen zur außerordentlichen Hauptversammlung finden sich in §§ 122, 124 AktG.

resabschluss für das abgeschlossene Geschäftsjahr gemäß § 264 Abs. 1 S. 3 des Handelsgesetzbuchs (HGB) innerhalb der ersten drei Monate des laufenden Geschäftsjahrs aufstellen muss, fällt der Termin für die ordentliche Hauptversammlung in der Regel in den April oder Mai.<sup>2</sup>

Die Einberufung der Hauptversammlung ist zunächst über den elektronischen Bundesanzeiger bekannt zu geben. Mindestens 30 Tage vor dem Termin für die Versammlung muss der Vorstand die Teilnehmer gemäß § 123 Abs. 1 AktG einladen. Mit der Einladung verschickt werden nicht nur Angaben zu Zeit und Ort der Hauptversammlung, sondern auch eine Tagesordnung sowie Bestimmungen zu den Teilnahmevoraussetzungen. Aktionäre, die in das Aktienregister eingetragene Namensaktien besitzen, erhalten ihre Einladungen häufig direkt vom Unternehmen. Ansonsten ist eine Einladung über die Depotbanken vorgesehen.

Unverzüglich nach Einberufung müssen die Informationen zur Hauptversammlung gemäß § 124a AktG auch auf der Homepage des Unternehmens abrufbar sein. Zudem muss der Vorstand mindestens 21 Tage vor der Hauptversammlung auch Kreditinstitute und Vereinigungen von Aktionären, die in der letzten Hauptversammlung Stimmrechte für Aktionäre ausgeübt oder die Mitteilung verlangt haben, über die Einberufung informieren.

### ***Tagesordnung und Abstimmungsprozedere***

Der Ablauf der Hauptversammlung folgt einer im Vorhinein bekannt gegebenen Tagesordnung. Diese beinhaltet nicht nur eine Übersicht über die zu erwartenden Themen und Abstimmungen, sondern auch inhaltliche Erläuterungen und Vorschläge zum Abstimmungsverhalten. Bei der Wahl von Aufsichtsratsmitgliedern etwa muss das Unternehmen erklären, nach welchen gesetzlichen Vorschriften sich der Aufsichtsrat zusammensetzt. Soll die Hauptversammlung über eine Satzungsänderung oder über einen Vertrag beschließen, so muss der Emittent gemäß § 124 Abs.2 AktG den Wortlaut der Satzungsänderung oder den wesentlichen Inhalt des Vertrags vorab bekannt geben.

Mit Veröffentlichung der Tagesordnung formulieren Vorstand und Aufsichtsrat gemäß § 124 Abs. 3 AktG zu jedem Tagesordnungspunkt, über den die Hauptversammlung beschließen soll, Vorschläge zum Abstimmungsverhalten. Aktionäre, die über ein Kreditinstitut eingeladen werden, erhalten darüber hinaus häufig auch von diesem einen Vorschlag zur Ausübung des Stimmrechts.

Abstimmungen sind meist nicht nur auf der Hauptversammlung, sondern auch vorab per Briefwahl oder online möglich. Die Abstimmungen vor Ort werden mit Hilfe von Stimmschnitten bzw. Stimmkarten durchgeführt. Wenige Unternehmen arbeiten mit funkbasierten Abstimmungsverfahren oder auf Zuruf. Die Aktionäre erhalten eine Stimmliste, in der sie zu jedem Tagesordnungspunkt die Abstimmungsempfehlungen des Unternehmens (mithin des Aufsichtsrats und des Vorstands) finden.

---

<sup>2</sup> Dies gilt nicht für Unternehmen, bei denen das Geschäftsjahr vom Kalenderjahr abweicht.

## 2.2 Stimmberechtigte und ihre Vertreter

An der Hauptversammlung teilnehmen und ihre Stimme abgeben dürfen alle Personen, die zu einem bestimmten Stichtag, dem sogenannten „Record Date“, mindestens eine Unternehmensaktie halten. Als Stichtag gilt der 21. Tag vor der Versammlung. Der Eingeladene darf persönlich erscheinen und mitstimmen, selbst wenn die Aktie am Tag der Hauptversammlung nicht mehr in seinem Besitz ist. Abgestimmt wird nach sogenannten Aktien-Nennbeträgen, d.h. jede Aktie hat eine Stimme. Ein Aktionär mit 1.000 Aktien hat damit 1.000 Stimmen. Grundsätzlich kann der Aktionär sein Stimmrecht selbst wahrnehmen oder es per Vollmacht einer Bank oder einem von ihm Beauftragten übertragen.

### *Privataktionäre und Aktionärsvertreter*

Privataktionäre bilden in den meisten deutschen Aktiengesellschaften eine Minderheit. An den Unternehmen des DAX 30 sind sie im Durchschnitt zu 15 Prozent beteiligt.<sup>3</sup> Nur ein kleiner Teil der Privataktionäre besucht die Hauptversammlung, um persönlich über die Tagesordnungspunkte abzustimmen. Vielfach übertragen sie ihr Stimmrecht auf die depotführende Bank, indem sie ihr eine sogenannte Depotvollmacht erteilen, oder stimmen vorab per Briefwahl oder online ab. Andere Privataktionäre schließen sich einer Schutzgemeinschaft an, die das Stimmrecht für sie ausübt. Die größten Aktionärsvereinigungen in Deutschland sind:

- **Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. (DSW)**

Die DSW mit Sitz in Düsseldorf wurde im Jahr 1947 gegründet. In ihren acht Landesverbänden sind insgesamt rund 25.000 Mitglieder organisiert. Die DSW vertritt die Stimmrechte ihrer Mitglieder nach eigenen Angaben auf etwa 650 deutschen Hauptversammlungen pro Jahr.<sup>4</sup> Bei der Stimmrechtsausübung bzw. der Stimmempfehlung orientiert sich die Schutzvereinigung an selbst entwickelten Richtlinien. Ihr Abstimmungsverhalten macht sie seit vielen Jahren öffentlich.

- **Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V. (SdK)**

Die 1959 gegründete SdK mit Sitz in München hat rund 5.000 Mitglieder. Vertreter der SdK besuchen nach eigenen Angaben jährlich etwa 500 Hauptversammlungen deutscher börsennotierter Aktiengesellschaften und ca. 60 Gläubigerversammlungen.<sup>5</sup> Die SdK hat keine eigenen Abstimmungsrichtlinien formuliert, veröffentlicht aber ihr Abstimmungsverhalten.

3 Ipreo Ltd. & DIRK e.V. [Hrsg.] (2014): Investoren der Deutschland AG. Die Aktionärsstruktur des deutschen Leitindex DAX. Eine Studie der Aktionärsbasis des DAX 30 Index mit Fokus auf institutionelle Investoren. Frankfurt a.M.

4 Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. (DSW) [Hrsg.] (2014): Wer und was ist die DSW?

5 Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V. (SdK) [Hrsg.] (2014): Die SdK – der unabhängige Verband der Kapitalanleger.



### ***Institutionelle Investoren und Stimmrechtsberater (Proxy Advisors)***

Aufgrund ihres hohen Anteilbesitzes kommt Institutionellen Investoren bei der Abstimmung in der Hauptversammlung eine besondere Bedeutung zu. Die Wahrnehmung ihres Stimmrechts gestaltet sich für Institutionelle Investoren komplizierter als für Privatanleger. Häufig halten sie zahlreiche Aktien in vielen Ländern und sind mit dem einzelnen Unternehmen nicht umfassend vertraut. Zudem unterwerfen sie sich bei ihrer Abstimmungsentscheidung unterschiedlichen Richtlinien, um den eigenen und den von außen an sie herangetragenen Vorgaben an die Corporate Governance gerecht zu werden. Viele Institutionelle Investoren bedienen sich daher spezialisierter Dienstleister, die ihnen Empfehlungen für die Ausübung ihres Stimmrechts geben und ggf. anschließend die Stimmabgabe übernehmen.

Die Stimmrechtsberater analysieren und beurteilen die Tagesordnungen bzw. die Abstimmungsagenda der Hauptversammlung anhand bestimmter Richtlinien. Ihre Analyse führt entweder zu standardisierten oder nach Vorgabe des Auftraggebers individualisierten Bewertungen mit entsprechenden Abstimmungsempfehlungen. Bei der standardisierten Auswertung werden die gesetzlichen Vorschriften sowie die Richtlinien des Stimmrechtsberaters zugrunde gelegt. Die individualisierte Bewertung orientiert sich neben den gesetzlichen Vorschriften an hauseigenen Richtlinien und an den Richtlinien des Investors selbst. Auf Wunsch übernehmen die Stimmrechtsberater darüber hinaus die technische Abwicklung der Stimmrechtsausübung.

## **2.3 Aufgaben des IR-Managements**

Die Hauptversammlung zählt aus Sicht des IR-Managements zu den wichtigsten Kommunikationsveranstaltungen des Jahres. Sie bietet dem Unternehmen die Möglichkeit, mit seinen Anteilseignern persönlich ins Gespräch zu kommen und für seine strategischen Ziele, sein Personal und seine Aktie zu werben. Meist nehmen mehrere hundert oder – bei DAX-Unternehmen üblich – sogar mehrere tausend Aktionäre an der Hauptversammlung teil.

### ***Organisation der Hauptversammlung***

Eine im Herbst 2014 veröffentlichte Befragung der Unternehmensberatung Ernst & Young in Zusammenarbeit mit dem DIRK zeigte, dass 68 Prozent der IR-Manager in Deutschland für die Organisation der Hauptversammlung (mit-)verantwortlich sind, 82 Prozent von ihnen leiten das Projekt „Hauptversammlung“ sogar.<sup>6</sup> Da zahlreiche gesetzliche und andere regulatorische Vorschriften zu beachten sind, arbeitet das IR-Management dabei meist eng mit der Rechtsabteilung zusammen.

---

6 Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft [Hrsg.] (2014): Effektive Finanzkommunikation. Marktstudie zur Investor-Relations-Organisation. Eschborn.

Die meisten Unternehmen planen etwa drei bis vier Monate für die Vorbereitung der Hauptversammlung ein. Dabei lassen sie sich häufig von einem auf Hauptversammlungen spezialisierten Dienstleister unterstützen. Besonders wichtig ist die externe Expertise und Dienstleistung bei der Einberufung bzw. Einladung der Aktionäre, bei der Abstimmung und der Ermittlung der Abstimmungsergebnisse und beim Führen des Teilnehmerverzeichnisses. Viele Unternehmen lassen auch ihre Tagesordnung von externen Hauptversammlungsexperten analysieren bzw. erstellen diese mit entsprechender Beratung.

### ***Identifikation der Aktionäre und Abschätzung des Stimmverhaltens***

Eine wichtige Aufgabe des IR-Managements im Vorfeld der Hauptversammlung besteht darin, die großen Aktionäre namentlich zu identifizieren. Während Namensaktionäre in Aktienregistern erfasst sind, sind Inhaberaktionäre mit nicht meldepflichtigen Beständen zunächst anonym. Für den Emittenten ist es allerdings wichtig, die großen Anteilseigner des eigenen Unternehmens zu kennen, um zur Vorbereitung auf die Hauptversammlung Kontakt zu diesen aufnehmen zu können.

Verfügt das IR-Management nicht über eine entsprechende Aktionärsdatenbank (z.B. anhand der Veröffentlichung von Stimmrechtsmitteilungen), so kann es Dienstleister einschalten, die die großen Aktionäre in seinem Auftrag recherchieren. Diese Shareholder ID Services bzw. Proxy Solicitation Services können auch herausfinden, welche Aktionäre sich durch welche Stimmrechtsberater beraten bzw. vertreten lassen.<sup>7</sup>

Sind die Anteilseigner bekannt, so gilt es, ihr Stimmverhalten im Vorfeld abzuschätzen, um überraschende Abstimmungsergebnisse zu vermeiden. Dazu müssen IR-Manager den Dialog mit ihren Aktionären und mit den Stimmrechtsberatern suchen. Wichtig ist dabei herauszufinden, welche Person bzw. Abteilung über die Stimmabgabe entscheidet. Im rechtzeitigen Dialog mit den wichtigen stimmberechtigten und stimmbeeinflussenden Parteien können Missverständnisse ausgeräumt und „harte“ Positionen identifiziert werden.

---

<sup>7</sup> Die größten bzw. gängigsten Proxy Solicitors in Deutschland sind (in alphabetischer Reihenfolge): ADEUS Aktienregister-Service-GmbH, D.F. King & Co. Inc., Georgeson Inc., Ipreo Holdings LLC. und Link Group (in Deutschland vertreten durch die registrar services GmbH).

## 3 Die Bedeutung der Stimmrechtsberater

Der Umgang mit Stimmrechtsberatern ist für viele IR-Abteilungen noch ungewohnt. Nicht immer ist klar, welche Rolle sie genau spielen und wie bzw. wann es empfehlenswert ist, mit ihnen in Kontakt zu treten.

### 3.1 Wachsender Einfluss der Stimmrechtsberater

Ein verstärktes Engagement der Aktionäre – vor allem der Institutionellen Investoren – und die damit einhergehende wachsende Bedeutung von Stimmrechtsberatern ist mittlerweile ein global zu beobachtender Trend. Seine Wurzeln hat die Entwicklung in den USA. Eine gewisse Initialzündung war die im Jahr 2003 durch die Regulierungsbehörde Securities and Exchange Commission (SEC) verabschiedete „Proxy Voting by Investment Advisers Rule“. Sie forderte Institutionelle Investoren und Investmentberater auf offen zu legen, nach welchen Kriterien sie ihre treuhänderische Stimmrechtsausübung richten.<sup>8</sup> Auch um diese Forderung zu erfüllen, begannen diese, sich Dienstleister zu suchen – die Proxy Advisors. Die SEC akzeptierte diese Lösung und bereitete der professionellen Stimmrechtsberatung damit das Feld.

In Deutschland tragen die Internationalisierung der Aktionärsstrukturen und die wachsende Bedeutung von Institutionellen Investoren maßgeblich dazu bei, dass die Stimmrechtsberater an Einfluss gewinnen. Im Jahr 2001 waren fast zwei Drittel der Aktien von DAX-Konzernen in deutscher Hand, ausländische Investoren spielten eine untergeordnete Rolle. Heute hat sich das Verhältnis umgekehrt: Eine im Juni 2014 erschienene Studie des DIRK in Kooperation mit dem auf Finanzmarktdaten spezialisierten Informations- und Technologieanbieter Ipreo bestätigt, dass deutsche Anleger nur noch etwas mehr als ein Drittel der DAX-Aktien halten.<sup>9</sup> Diese Internationalisierung geht Hand in Hand mit einem wachsenden Einfluss institutioneller Investoren, die mittlerweile mehr als 77 Prozent des Streubesitzes im DAX kontrollieren. Besonders dominant ist die Gruppe der nordamerikanischen Fondsmanager, die zusammengenommen fast ein Drittel des Streubesitzes – eine Summe von rund 191,9 Mrd. US-Dollar – verwalten.<sup>10</sup>

Die Internationalisierung der DAX-Aktionäre stärkt die Position der Stimmrechtsberater. Institutionelle Investoren aus dem Ausland müssen sich sowohl den Corporate Governance-Standards ihres Herkunftslandes als auch den Richtlinien unterwerfen, zu denen sie sich gegenüber ihren Kunden verpflichten. Sie wollen daher sichergehen, dass ihr Abstimmungsverhalten im Einklang mit ihren Anlagezielen für Deutschland steht. Um dies zu prüfen und mögliche Versäumnisse im Hinblick auf die Corporate Governance zu identifizieren und auszuräumen, bedienen sie sich der Stimmrechtsberater.

---

8 Glassman, James K. & Hester Peirce (2014): How Proxy Advisory Services Became So Powerful. = Publikation des Mercatus Center at George Mason University. Arlington.

9 Ipreo Ltd. & DIRK e.V. [Hrsg.] (2014): Investoren der Deutschland AG. Die Aktionärsstruktur des deutschen Leitindex DAX. Eine Studie der Aktionärsbasis des DAX 30 Index mit Fokus auf institutionelle Investoren. Frankfurt a.M.

10 Ipreo Ltd. & DIRK e.V. [Hrsg.] (2014): Investoren der Deutschland AG. Die Aktionärsstruktur des deutschen Leitindex DAX. Eine Studie der Aktionärsbasis des DAX 30 Index mit Fokus auf institutionelle Investoren. Frankfurt a.M.

Institutionelle Investoren wie Staats- und Pensionsfonds, Versicherungen und Fondsgesellschaften sind häufig in zu vielen Unternehmen (in vielen unterschiedlichen Ländern) engagiert, um jedes einzelne Anlageziel selbst zu überprüfen. Durch die Zusammenarbeit mit Stimmrechtsberatern können sie ihren eigenen und externen Anforderungen an die Corporate Governance gerecht werden.

Ein weiterer Grund für den wachsenden Einfluss der Stimmrechtsberater ist der hohe Streubesitz im DAX. Privataktionäre verzichten häufig auf die Ausübung ihres Stimmrechts. In der Praxis bedeutet dies: Je niedriger die Präsenz (v.a. privater Aktionäre) auf der Hauptversammlung, desto gewichtiger sind die Empfehlungen der Stimmrechtsberater.

### 3.2 Große Stimmrechtsberater und ihr Dienstleistungsangebot

Der Markt der Stimmrechtsberater ist überschaubar. Führend ist das US-amerikanische Unternehmen Institutional Shareholder Services (ISS). ISS hat weltweit und auf seinem Heimatmarkt nur einen nennenswerten Mitbewerber: Das deutlich kleinere Unternehmen Glass Lewis. Die US-Wissenschaftler Glassman und Peirce schätzen, dass dieses Duopol in den USA rund 97 Prozent des Marktes dominiert.<sup>11</sup>

Auch in Europa ist ISS Marktführer, gefolgt von Glass Lewis. Daneben gibt es kleinere europäische Stimmrechtsberater wie Ethos (Schweiz), Proxinvest (Frankreich) oder Frontis Governance (Italien). Die genannten haben sich 2001 mit weiteren kleinen Stimmrechtsberatern in dem Netzwerk Expert Corporate Governance Service (ECGS) zusammengeschlossen.<sup>12</sup> Für den deutschen Markt ist dieser Zusammenschluss allerdings kaum relevant. Neben ISS und Glass Lewis ist mit IVOX lediglich ein weiterer Proxy Advisor zu nennen, der Einfluss auf das Abstimmungsverhalten von Fondsgesellschaften hat.

---

<sup>11</sup> Glassman, James K. & Hester Peirce (2014): How Proxy Advisory Services Became So Powerful. = Publikation des Mercatus Center at George Mason University, Arlington.

<sup>12</sup> Expert Corporate Governance Service (ECGS) [Hrsg.] (2014): More about ECGS. Paris.

### 3.2.1 Institutional Shareholder Services (ISS)

**Tabelle 1:** Kurzprofil ISS

Gründung	1985
Hauptsitz	USA
Eigentümer	1985
Europäische Büros	Brüssel, London und Paris
Mitarbeiter	700
Kunden	1.700 weltweit
Gecoverte Unternehmen	39.000 Unternehmen in 115 Ländern
Ansprechpartner	Thomas von Oehsen, Leiter Research für Mittel- und Osteuropa bei ISS Europe, E-Mail: <a href="mailto:thomas.vonoehsen@issgovernance.com">thomas.vonoehsen@issgovernance.com</a>
Guidelines	Abrufbar im Internet unter: <a href="http://www.issgovernance.com/policy-gateway/2014-policy-information">www.issgovernance.com/policy-gateway/2014-policy-information</a>

Quelle: Homepage ISS und eigene Recherchen

ISS nennt sich selbst treffend „The global Leader in Corporate Governance“. Das Unternehmen dominiert nicht nur den US-amerikanischen, sondern auch den europäischen und den deutschen Markt. Gemäß seiner Mission, die Finanz-Community dabei unterstützen zu wollen, Governance-Risiken zum Vorteil der Shareholder zu managen, bietet ISS umfassende Dienstleistungen an.<sup>13</sup> Die wichtigsten unter ihnen sind:

- Erstellung von Stimmrichtlinien (Guidelines)
- Governance Research: laufende Prüfung der Corporate Governance in gecoverten Unternehmen
- Analyse von Tagesordnungen
- Formulierung von Stimmrechtsempfehlungen auf Basis der eigenen (und auf Wunsch auch anderer) Stimmrichtlinien
- End-to-End-Übernahme der Stimmrechtsausübung (inklusive technischer Abwicklung)

Über sein 1997 gegründetes Tochterunternehmen ISS Corporate Services Inc. (ICS) bietet ISS darüber hinaus Corporate Governance-Beratung und -Rating an – ein Angebot bzw. eine Struktur, mit dem das Unternehmen immer wieder auf Kritik stößt (siehe dazu Kapitel 3.3).

ISS richtet seine Abstimmungsempfehlungen grundsätzlich nach den hauseigenen „ISS Global Voting Principles“. Die laufenden Analysen von ISS münden in unterschiedliche Publikationen, die die Grundlage für das Abstimmungsverhalten bilden. Analysen zu einzelnen Unternehmen sind nicht öffentlich zugänglich, die Grundsatzpublikationen sind aber auf der Homepage von ISS abrufbar.<sup>14</sup>

<sup>13</sup> International Shareholder Services (ISS) [Hrsg.] (2014): The Global Leader in Corporate Governance.

<sup>14</sup> ISS [Hrsg.] (2014): Policy Information.

- Die „Regional Overviews“ beschreiben wichtige regulatorische Entwicklungen und Markttrends des laufenden Jahres. Für Deutschland relevant ist der „Regional Overview – EMEA“.
- In seinen „Policy Updates“ fasst ISS wichtige Policy-Änderungen für das aktuelle Jahr zusammen. Für Deutschland relevant sind die „European Policy Updates“.
- Die Richtlinien für das Abstimmungsverhalten sind zusammengefasst in den „Voting Policies“. Empfehlungen für Deutschland richten sich nach den „European Proxy Voting Summary Guidelines“, die auch konkrete Hinweise für einzelne europäische Länder enthalten.

Die genannten Analysepublikationen erstellt ISS für jedes Jahr neu (am Ende des Vorjahres für das Jahr der Hauptversammlung). Das Unternehmen folgt dabei einem streng strukturierten und moderierten Prozess, bei dem der Input unterschiedlicher Parteien (etwa von Investoren und der Industrie) berücksichtigt wird.

ISS ist grundsätzlich zum Dialog mit Emittenten bereit, bevorzugt es wegen der Arbeitsbelastung aber, vor der Hauptversammlungssaison mit diesen zu sprechen. Die finalen Unternehmensreports werden den Emittenten auf Anfrage zur Verfügung gestellt.

### 3.2.2 Glass Lewis

**Tabelle 2:** Kurzprofil Glass Lewis

Gründung	2003
Hauptsitz	USA
Eigentümer	Ontario Teachers' Pension Plan Board und Alberta Investment Management Corp. (kanadische Pensionsfonds)
Europäische Büros	Irland
Mitarbeiter	300, 200 davon im Research
Kunden	> 1.000 weltweit, davon 900 Institutionelle Investoren
Gecoverte Unternehmen	> 20.000 in mehr als 100 Ländern
Ansprechpartner	Sinéad Barry, Proxy Research Analyst – Germanic Markets, E-Mail: sbarry@glasslewis.com Andrew Gebelin, Director of European Research, E-Mail: agebelin@glasslewis.com Carla Topino, Associate Vice President, European and Emerging Markets Policy, E-Mail: ctopino@glasslewis.com
Guidelines	Abrufbar im Internet unter: <a href="http://www.glasslewis.com/resource/guidelines">www.glasslewis.com/resource/guidelines</a>

Quelle: Homepage Glass Lewis und eigene Recherchen

Glass Lewis, Marktweiter weltweit, verfügt über ein ähnliches Angebot wie ISS. Das Unternehmen ist allerdings deutlich kleiner und jünger. Es bietet zudem keine Emittentenberatung an. Glass Lewis folgt der Mission, institutionellen Teilnehmern an den Kapitalmärkten mit

objektiven Empfehlungen und Services zu dienen.<sup>15</sup> Seine Abstimmungsrichtlinien veröffentlicht Glass Lewis ebenso wie ISS auf der Homepage. Diese werden jährlich überarbeitet. Für Deutschland relevant sind die „Proxy Paper Guidelines – Germany“ und „Proxy Paper Guidelines – Continental Europe“.

Glass Lewis richtet sich bei seiner Kommunikation mit Emittenten nach den „Best Principles for Providers of Shareholder Voting Research & Analysis“ (siehe dazu Kapitel 3.4) und erklärt sich grundsätzlich zum Dialog mit Emittenten bereit. Die Kontaktaufnahme sollte außerhalb der Hauptversammlungssaison erfolgen. Nach Veröffentlichung der Guidelines können Emittenten eine Telefonkonferenz mit dem zuständigen Forschungsteam anfragen, um mit diesem über die Guidelines zu diskutieren.

Anfragen nach Veröffentlichung der Tagesordnung werden bis zur Hauptversammlung nicht beantwortet, ebenso gibt Glass Lewis keinen Einblick zum geplanten Abstimmungsverhalten in Einzelfällen. Erfahrungen aus der Praxis haben gezeigt, dass die Kontaktaufnahme nicht immer einfach ist. Die finalen Unternehmensreports können gegen eine Gebühr von 5.000 US-Dollar bei Glass Lewis erworben werden.

### 3.2.3 IVOX

**Tabelle 3:** Kurzprofil IVOX

Gründung	2006
Hauptsitz	Deutschland
Eigentümer	Privat
Mitarbeiter	Acht feste und zehn weitere Mitarbeiter während der Hauptversammlungssaison
Kunden	> 30 europaweit, vorwiegend aus Deutschland
Gecovertete Unternehmen	Rund 2.200, davon 350 in Deutschland
Ansprechpartner	Anke Zschorn, Deputy Manager & Senior Analyst, E-Mail: anke.zschorn@ivox-europe.com Michael Kurzawski, Voting, E-Mail: michael.kurzawski@ivox-europe.com
Guidelines	Keine eigenen Guidelines Richtlinien des Bundesverbands Investment und Asset Management e.V. (BVI) abrufbar im Internet unter: <a href="http://www.bvi.de/regulierung/branchenstandards">www.bvi.de/regulierung/branchenstandards</a>

Quelle: Homepage IVOX und eigene Recherchen

Der deutsche Anbieter IVOX ist im Hinblick auf die Größe des Unternehmens kaum mit ISS und Glass Lewis zu vergleichen, für den deutschen Markt ist IVOX aber durchaus von Bedeutung. Gründer des Unternehmens ist Dr. Alexander Juschus. Bevor er IVOX gründete, arbeitete er für ISS und war dort für den Aufbau des deutschsprachigen Geschäfts zuständig.

IVOX bietet seinen Kunden Analyse- und Abstimmungsdienstleistungen an. Anders als ISS und Glass Lewis formuliert das Unternehmen für seine Abstimmungsempfehlungen keine eigenen Richtlinien, sondern richtet sich bei der Beurteilung von Tagesordnungen nach den Richtlinien seines jeweiligen Kunden. Sofern dieser nicht über eigene Richtlinien verfügt, orientiert sich IVOX an den Abstimmungsrichtlinien des BVI und des International Corporate Governance Networks (ICGN), eines internationalen Netzwerks von Governance-Experten.

IVOX bietet keine kommerzielle Emittentenberatung an. Für Gespräche mit Emittentenvertretern zeigt sich das Unternehmen, ebenfalls vor der Hauptversammlungssaison, offen.

### 3.3 Kritische Aspekte der Stimmrechtsberatung

Die Arbeit der Stimmrechtsberater und ihr Einfluss auf den Kapitalmarkt werden von vielen Finanzmarktexperten und Emittenten kritisch betrachtet. Dabei richtet sich der Vorwurf häufig gegen die Institutionellen Investoren, sofern diese in Verdacht stehen, die Verantwortung für ihr Handeln durch die Übertragung des Stimmrechts an die Stimmrechtsberater (zu) leicht zu nehmen. Doch auch die Stimmrechtsberater selbst stehen in vielerlei Hinsicht in der Kritik.

Ein Grund für Kritik ist die Marktstruktur des Quasi-Duopols. Weltweit gibt es mit ISS und Glass Lewis nur zwei wichtige Stimmrechtsberater und diese verfügen damit über großen Einfluss. Michael S. Piwowas, Kommissar des US-amerikanischen Regulierers SEC verglich den Markt der Stimmrechtsberatung in den USA daher mit dem der Ratingagenturen vor der Krise und konstatierte ein „ungesundes Übervertrauen“ in die Empfehlungen der Stimmrechtsberater.<sup>16</sup> Da ISS und Glass Lewis in Hauptversammlungen regelmäßig für eine Vielzahl von Aktionären Stimmen abgeben, hat ihr Abstimmungsverhalten in der einzelnen Hauptversammlung ein besonderes Gewicht. Für Unternehmen kann es dann schwierig sein, einen Tagesordnungspunkt gegen die Empfehlungen der Stimmrechtsberater durchzusetzen.

Auch die Struktur ihres Dienstleistungsangebots bringt den Stimmrechtsberatern Kritik ein. Hier steht ISS aufgrund seiner über die Tochterfirma ICS angebotenen Corporate Governance-Beratungsdienste im Fokus. Zum einen bewertet ISS Unternehmen gemäß der eigenen Corporate Governance-Richtlinien, zum anderen entwickelt ICS für Beratungskunden Strategien, mit denen diese ihre Corporate Governance besser an die ISS-Anforderungen anpassen können. Thomas von Oehsen, Leiter Research für Mittel- und Osteuropa bei ISS Europe, verweist bezüglich dieser Kritik darauf, dass nur ein kleiner einstelliger Prozentsatz des Umsatzes

---

<sup>16</sup> Gelles, David (2013): Lively Debate on the Influence of Proxy Advisory Firms. = Artikel der New York Times vom 5. Dezember 2013.



auf das Consulting entfalle.<sup>17</sup> Gary Retelny, Präsident von ISS, sagt: „We have very strong Chinese walls.“<sup>18</sup> ISS und ICS würden komplett unabhängig voneinander geführt.

Ein anders gelagerter Kritikpunkt betrifft die Qualität der Stimmrechtsberatung und die Angemessenheit der konkreten Abstimmungsempfehlungen. Viele Emittenten empfinden die Stimmrichtlinien als zu allgemein und zu wenig auf die jeweilige nationale Gesetzgebung zugeschnitten. Deutsche Unternehmen klagen in diesem Zusammenhang häufig über ein mangelndes Verständnis für das deutsche Two-Tier-System. Ein weiterer Vorwurf richtet sich gegen die konkreten Abstimmungsempfehlungen: Angesichts ihrer begrenzten personellen Kapazitäten sei es den Stimmrechtsberatern oft nicht möglich, die individuelle Situation einzelner Emittenten zu berücksichtigen, so Kritiker. Durch den nur gelegentlichen Kontakt mit Unternehmensvertretern bestünde nur eine begrenzte Außensicht auf das Unternehmen.

Emittenten klagen weiterhin darüber, dass die Stimmrechtsberater zu kritischen Punkten keinen Kontakt zum Unternehmen aufnahmen. Ihre Abstimmungsempfehlungen würden sie zu knapp vor der Hauptversammlung veröffentlichen, so dass dem IR-Management keine Zeit mehr bliebe, Klarstellungen zu formulieren oder Missverständnisse auszuräumen.

### 3.4 Rechtlicher Handlungsrahmen

Die Regulierungsbehörden wie auch die Stimmrechtsberater selbst bemühen sich seit einigen Jahren darum, den Markt transparenter zu machen und bindende Marktstandards zu formulieren. In der Europäischen Union befassen sich sowohl die Europäische Kommission als auch die European Securities and Markets Authority (ESMA) mit Fragen der Stimmrechtsberatung und deren Regulierung. In den USA ist die Regulierungsbehörde SEC für die Stimmrechtsberaterbranche zuständig.

#### *Regulierung in Europa und Deutschland*

Die Europäische Finanzmarktaufsicht ESMA befasste sich 2011 das erste Mal umfassend mit der Branche der Stimmrechtsberater. Bedenken hinsichtlich der Servicequalität der Stimmrechtsberatung, möglicher Interessenkonflikte und der Angemessenheit ihrer Kommunikation mit den Emittenten bewegten sie dazu, einen Konsultationsprozess anzustoßen. Im März 2012 veröffentlichte die ESMA ein entsprechendes Diskussionspapier, in dem sie ihre Sicht auf die Branche vorstellte und Branchenteilnehmer zur Stellungnahme aufforderte.

Als Ergebnis dieses Konsultationsprozesses erschien im Februar 2013 ein Abschlussbericht, in dem die ESMA feststellte, dass in der Stimmrechtsberatungsbranche kein Marktversagen festzustellen sei. Allerdings, so hielt die ESMA fest: „[...] [A] significant number of market participants have indicated that they would like to see some form of encouragement at European

---

<sup>17</sup> Heismann, Günter et al. (2012): Im Fokus der Aktionärsflüsterer. In: Wirtschaftswoche 4/2012. Seiten 84–88.

<sup>18</sup> Gelles, David (2013): Lively Debate on the Influence of Proxy Advisory Firms. = Artikel der New York Times vom 5. Dezember 2013.

level for the development of a code of conduct.“<sup>19</sup> Die ESMA forderte die Stimmrechtsberater daher zunächst zu einer Selbstregulierung auf. Dabei sollten sie vor allem die Transparenz ihres Handelns, mögliche Interessenkonflikte und den Dialog zwischen Emittenten und Investoren berücksichtigen.<sup>20</sup> Die Stimmrechtsberater legten daraufhin im März 2014 ihre „Best Practice Principles“ vor (s.u.).

Im April 2014 veröffentlichte die Europäische Kommission allerdings einen Entwurf für eine Richtlinie, der eine Änderung der bisherigen die Stimmrechtsberatung betreffenden Richtlinie fordert. Die neue Richtlinie soll dazu dienen, die Zuverlässigkeit und Qualität der Dienste der Berater für die Stimmrechtsvertretung sowie die Transparenz zu verbessern.<sup>21</sup> Stimmrechtsberater seien unverzichtbar geworden und übten einen beträchtlichen Einfluss auf das Abstimmungsverhalten der Anleger aus, schreibt die Europäische Kommission.<sup>22</sup> Allerdings seien zwei Mängel festgestellt worden: „Die von Beratern für die Stimmrechtsvertretung angewandten Empfehlungsmethoden tragen den Marktbedingungen und den Rechtsvorschriften vor Ort nicht immer ausreichend Rechnung“ und „Berater für die Stimmrechtsberatung erbringen Dienstleistungen für Emittenten, was ihre Unabhängigkeit und ihre Fähigkeit zur objektiven und zuverlässigen Beratung beeinträchtigen kann.“<sup>23</sup> Die Europäische Kommission schlägt daher (in Artikel 3i) eine Ergänzung des bestehenden Gesetzes vor: Für mindestens drei Jahre sollen Stimmrechtsberater auf ihrer Homepage veröffentlichen, mit Hilfe welcher Methoden und Modelle sie zu ihren Einschätzungen gelangen, welches ihre Hauptinformationsquellen sind, ob bzw. wie sie die regionalen Gegebenheiten einzelner Märkte berücksichtigen und ob und in welchen Ausmaß sie den Dialog zu Emittenten pflegen.

Die Regierungskommission des Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK) sieht für ihren Kodex aber bislang keinen konkreten Handlungsbedarf. Unter Punkt 2.3 „Einladung zur Hauptversammlung, Briefwahl, Stimmrechtsvertreter“ heißt es lediglich: „Die Gesellschaft soll den Aktionären die persönliche Wahrnehmung ihrer Rechte und die Stimmrechtsvertretung erleichtern.“ Auf der 13. Konferenz des DCGK Ende Juni 2014 in Berlin bestätigte die Regierungskommission, dass sie Erläuterungsbedarf für besseres Verständnis zwischen Stimmrechtsberatern und Unternehmen, jedoch keinen Regelungsbedarf im Kodex sehe.<sup>24</sup>

19 **European Securities and Markets Authority (ESMA)** [Hrsg.] (2013): Final Report. Feedback Statement on the Consultation Regarding the Role of the Proxy Advisory Industry. Brüssel.

20 **European Securities and Markets Authority (ESMA)** [Hrsg.] (2013): Final Report. Feedback Statement on the Consultation Regarding the Role of the Proxy Advisory Industry. Brüssel.

21 **Europäische Kommission** [Hrsg.] (2014): Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie 2007/36/EG im Hinblick auf die Förderung der langfristigen Einbeziehung der Aktionäre sowie der Richtlinie 2013/34/EU in Bezug auf bestimmte Elemente der Erklärung zur Unternehmensführung. Papier COM(2014) 213 final. Brüssel.

22 **Europäische Kommission** [Hrsg.] (2014): Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie 2007/36/EG im Hinblick auf die Förderung der langfristigen Einbeziehung der Aktionäre sowie der Richtlinie 2013/34/EU in Bezug auf bestimmte Elemente der Erklärung zur Unternehmensführung. Papier COM(2014) 213 final. Brüssel.

23 **Europäische Kommission** [Hrsg.] (2014): Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie 2007/36/EG im Hinblick auf die Förderung der langfristigen Einbeziehung der Aktionäre sowie der Richtlinie 2013/34/EU in Bezug auf bestimmte Elemente der Erklärung zur Unternehmensführung. Papier COM(2014) 213 final. Brüssel.

24 **Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex** [Hrsg.] (2014): „Weniger neue Empfehlungen, mehr erklären und kommentieren“ = Pressemitteilung zur 13. Konferenz Deutscher Corporate Governance Kodex. Berlin.

### ***Verhaltenskodex der Best Practice Principles Group***

Nachdem die ESMA den Stimmrechtsberatern im Februar 2013 empfohlen hatte, einen Verhaltenskodex für die eigene Branche zu entwickeln, fanden sich sechs Stimmrechtsberatungsunternehmen (darunter auch ISS, Glass Lewis und IVOX) noch im selben Monat zur Best Practice Principles Group zusammen, die im März 2014 ihre „Best Practice Principles for Shareholder Voting Research 2014“ veröffentlichten.<sup>25</sup>

Inhaltliche Schwerpunkte der Principles liegen in den Themenbereichen Servicequalität, Interessenkonflikte und Informationspolitik. Das erste Principle „Servicequalität“ verpflichtet die Stimmrechtsberater dazu, alle in den Kundenvorgaben vereinbarten Dienstleistungen auch tatsächlich zu erbringen. Richtlinien und Research-Methoden sollten veröffentlicht werden. Gemäß dem zweiten Principle verpflichten sich die Stimmrechtsberater offenzulegen, wie der „Umgang mit potenziellen Interessenkonflikten“ aussieht. Das dritte Principle thematisiert die „Kommunikation mit Nicht-Kunden“ und fordert die Stimmrechtsberater auf offen zu legen, wie sie mit Unternehmen, Aktionärsantragstellern, Medien und der Öffentlichkeit kommunizieren.

Auf die neuerlichen Forderungen der Europäischen Kommission vom April 2014 (s.o.) reagierten die Stimmrechtsberater bislang gelassen – die meisten Punkte haben sie in ihren Best Practice Principles bereits thematisiert. Für kleine Stimmrechtsberaterfirmen könnte es allerdings zu aufwendig sein, den Transparenzforderungen der EU vollständig nachzukommen.

### ***Diskussionen in den USA***

In den USA gehen Branchenexperten davon aus, dass die Börsenaufsicht SEC bald ein neues Regelwerk für Stimmrechtsberater vorlegen wird. Auch hier geht es vornehmlich darum, die Transparenz zu erhöhen und potenzielle Interessenkonflikte offenzulegen. Zudem sollen Institutionelle Investoren für die Kritik an dem derzeitigen System der Stimmrechtsberatung sensibilisiert werden, damit sie sich nicht blind auf die Empfehlungen der Stimmrechtsberater verlassen.

Im Juni 2013 war die Stimmrechtsberaterbranche bereits Thema einer Kongressanhörung. Im Dezember 2013 organisierte die SEC einen Roundtable, um über strukturelle Probleme und eine mögliche Regulierung der Branche zu diskutieren. Die SEC-Vorsitzende Mary Jo White sagte, der Einfluss der Stimmrechtsberater habe zugenommen. Damit würden sich auch Fragen im Hinblick auf die Fairness ihrer Empfehlungen und die zugrunde liegenden Entscheidungsfindungsprozesse stellen.<sup>26</sup>

Am 30. Juni 2014 veröffentlichte die SEC ihr Staff Legal Bulletin Nr. 20, mit dem sie die Stimmrechtsberaterbranche erneut zum Dialog einlädt.<sup>27</sup>

---

25 Siehe dazu **Best Practice Principles Group (BPPG)** [Hrsg.] (2014): *The Best Practice Principles for Shareholder Voting Research 2014*.

26 **Gelles, David** (2013): *Lively Debate on the Influence of Proxy Advisory Firms*. = Artikel der *New York Times* vom 5. Dezember 2013.

27 **Securities and Exchange Commission (SEC)** [Hrsg.] (2014): *Proxy Voting: Proxy Voting Responsibilities of Investment Advisers and Availability of Exemptions from the Proxy Rules for Proxy Advisory Firms*. = Staff Legal Bulletin No. 20 (IM/CF).

## 4 Handlungsempfehlungen für eine erfolgreiche Zusammenarbeit

Da jedes Unternehmen und jede Hauptversammlung einzigartig sind, kann es keine allgemeingültigen Empfehlungen zum Umgang mit Aktionären, Investoren und Stimmrechtsberatern geben. Nachfolgend werden aber einige grundsätzliche Empfehlungen zur Vorbereitung der Hauptversammlung formuliert.

### 4.1 Empfehlung 1: Die Akteure und ihre Informationsbedürfnisse kennen

Das IR-Management sollte die für die Abstimmung auf der Hauptversammlung wichtigen Akteure kennen und deren Informationsbedürfnisse im Vorfeld möglichst umfassend bedienen. Eine wichtige Aufgabe besteht daher darin, wichtige Aktionäre und Multiplikatoren zu identifizieren, ihr Informationsbedürfnis abzuschätzen und dies aktiv zu bedienen. Letzteres ist nicht immer leicht: Die Tagesordnung ist in den meisten Unternehmen eher durch die Feder des Juristen als durch die des Kommunikators gezeichnet. Sie gibt daher selten einen kurzen und zugleich verständlichen Überblick über die Hintergründe der einzelnen Tagesordnungspunkte. Hier müssen IR-Manager also erläuternde Informationen anbieten.

#### ***Aktionärsvertreter***

Die Aktionärsvertreter (z.B. DSW und SdK) stellen eine von drei wichtigen Multiplikatorengruppen. Sie üben ihren Einfluss über drei Wege aus:

1. Sie werden von Mandanten (Aktionären) beauftragt, in deren Namen auf der Hauptversammlung abzustimmen.
2. Sie veröffentlichen Stellungnahmen zu den von ihnen analysierten Tagesordnungen. Diese wiederum werden von Aktionären als Grundlage für die eigene Wahlentscheidung herangezogen.
3. Sie sprechen auf der Hauptversammlung zur Geschäftsleitung und zu den Aktionären und erreichen diese so noch vor der Abstimmung mit ihren Botschaften.

Wichtigste Arbeitsgrundlage für die Aktionärsvertreter ist der Geschäftsbericht des Unternehmens, der aussagekräftig und nach gängiger Logik aufgebaut sein sollte. Darüber hinaus sollten IR-Manager dem zuständigen Aktionärsvertreter auch ein Gespräch anbieten, um offene Fragen zu klären und selbst ein Gefühl dafür zu bekommen, welche Kritikpunkte und Empfehlungen im Rahmen der Hauptversammlung seitens des Aktionärsvertreeters zu erwarten sind.

#### ***Investoren***

Bei den Investoren geht es zunächst darum, die wichtigen Aktionäre zu identifizieren. Bei Unternehmen mit Namensaktien kann das Aktienregister weiterhelfen. Bei Inhaberaktien und solchen Namensaktien, wo auch das Aktienregister keine befriedigende Auskunft gibt, bedeutet es einigen Aufwand, die Aktionärsstruktur zu ermitteln. Die Inhaber von Aktienpaketen über drei Prozent können über die Prüfung der Stimmrechtsmitteilungen, über die Investoren ihrer Meldepflicht nachkommen, identifiziert werden. Eine weitere Möglichkeit besteht darin, die Bestände bei Institutionellen Investoren aktiv abzufragen – eine Aufgabe, die sehr viel

Aufwand bedeutet. Alternativ bieten Dienstleister sogenannte „Shareholder IDs“ an, um diese Informationen zur Verfügung zu stellen (siehe dazu Kapitel 2.3).

Kennt das IR-Management die Aktionäre, sollte es sich auf die großen unter ihnen beschränken. Privataktionäre beziehen ihre Informationen vor allem aus der Presse, den Berichten und der Homepage des Emittenten sowie über Banken bzw. Broker, wie eine 2014 veröffentlichte Studie des Deutschen Aktieninstituts in Zusammenarbeit mit dem DIRK und der Deutschen Post DHL zeigte.<sup>28</sup> Institutionelle Investoren hingegen analysieren die Tagesordnung anhand eigener Richtlinien und der Empfehlungen der Stimmrechtsberater. Da diese Richtlinien zu einem großen Teil im Internet frei verfügbar sind, können IR-Manager einen Abgleich der Richtlinien mit der Tagesordnung vornehmen und damit eine erste Prognose des Stimmverhaltens stellen.

Führt der Abgleich zu Unklarheiten oder Unsicherheiten, so sollten IR-Manager das direkte Gespräch mit dem Investor (häufig ist nicht nur der Fondsmanager, sondern auch die Abteilung Corporate Governance zuständig) suchen. Ein solches Gespräch mit dem Investor bietet einerseits die Chance, die Zustimmungquote zu erhöhen, und schafft andererseits einen Anlass, um mit dem Investor im Kontakt zu bleiben. Entstehen im Geschäftsjahr kritische Punkte, sollte das IR-Management diese Gespräche schon vor Verabschiedung der Tagesordnung führen.

### ***Stimmrechtsberater***

Stimmrechtsberater sind eine kleine Gruppe, weshalb sich die Beschäftigung mit ihren Richtlinien auf jeden Fall lohnt. Schließlich sind diese nicht nur für den Stimmrechtsberater selbst relevant. Der indirekte Einfluss der Stimmrechtsberaterrichtlinien und -empfehlungen auf institutionelle Investoren ist nicht zu unterschätzen.

Ob das Studium der Richtlinien ausreicht oder ein Gespräch mit dem zuständigen Vertreter des Stimmrechtsberaters erforderlich wird, hängt von der Brisanz der Tagesordnung ab. Auch die Stimmrechtsberater verfügen gerade bei Tagesordnungspunkten, die kein Standard sind, über einen gewissen Spielraum innerhalb ihrer Richtlinien. Zusätzliche Informationen können ihnen helfen, eine Entscheidung im Sinne der Verwaltung zu treffen. Da die Arbeit während der Hauptversammlungssaison den Stimmrechtsberatern ab Mitte März wenig Zeit für vorbereitende Gespräche lässt, ist es wichtig, den richtigen Zeitpunkt für die Kontaktaufnahme zu wählen.

Eine gute Beziehung zu diesen Multiplikatoren sowie Kenntnis der Richtlinien und Empfehlungen ist für IR-Manager bei der Erstellung einer Abstimmungsprognose essentiell. Dazu bietet sich das persönliche Gespräch oder eine Kontaktaufnahme auf einer der vielen Veranstaltungen an, die von verschiedenen Anbietern vor der Hauptversammlungssaison ab Ende Oktober angeboten werden.

---

<sup>28</sup> Pellens, Bernhard & André Schmidt (2014): Verhalten und Präferenzen deutscher Aktionäre. Eine Befragung von privaten und institutionellen Anlegern zum Informationsverhalten, zur Dividendenpräferenz und zur Wahrnehmung von Stimmrechten = Studien des Deutschen Aktieninstituts. Frankfurt a.M.

## 4.2 Empfehlung 2: Alle Informationsquellen nutzen

IR-Manager sollten zur Vorbereitung der Abstimmung alle verfügbaren Informationsquellen prüfen. Dazu gehören:

- Richtlinien der Stimmrechtsberater und deren jährliche Veränderungen
- Richtlinien der Institutionellen Investoren
- Stellungnahmen der Aktionärsvertreter
- Abstimmungsergebnisse von Hauptversammlungen vergleichbarer Unternehmen

Insbesondere die Richtlinien der Stimmrechtsberater als guter Querschnitt zum Abstimmungsverhalten aller größeren Aktionärsgruppen bieten eine geeignete Grundlage zur Vorbereitung auf das wahrscheinliche Abstimmungsverhalten auf der kommenden Hauptversammlung. Beim Vergleich der Richtlinien der verschiedenen Stimmrechtsberater weichen manche Punkte insbesondere bei Grenzwerten, aber auch bei Inhalten voneinander ab. Die folgenden wesentlichen Punkte werden in den Richtlinien aufgegriffen:

- **Entlastung des Vorstands bzw. Aufsichtsrats und Reporting**  
Geprüft werden u.a. die Unabhängigkeit und die Vergütung des Wirtschaftsprüfers sowie relativ zur Branche nachhaltig schlechte Ergebnisse, mangelhaftes Risikocontrolling durch den Vorstand oder mangelhafte Wahrnehmung der Aufsichtspflicht des Aufsichtsrats.
- **Bestellung des Aufsichtsrats**  
Geprüft werden Eignung und Unabhängigkeit der Kandidaten, die Anzahl der konzern-externen Mandate und die Einhaltung der sogenannten „Cooling-off-Period“.
- **Kapitalmaßnahmen**  
Kritisch gesehen werden Kapitalmaßnahmen mit Bezugsrechtsausschluss über 20 Prozent oder mit Vorzugsaktie, zweckgebundene Kapitalerhöhungen und Aktienrückkauf ohne ausreichende Begründung.
- **Vergütung und Dividende**  
Kritisch geprüft werden u.a. die Vergütungen von Vorstand und Aufsichtsrat hinsichtlich ihrer Verhältnismäßigkeit oder ausreichender Offenlegung (hierzu zählt auch die Offenlegung von Aktienoptionsprogrammen und Pensionszusagen) sowie die Höhe der Dividende im Verhältnis zum Unternehmensgewinn.
- **Corporate Governance, Umwelt und Soziales**  
Geprüft werden insbesondere die tatsächliche Einhaltung des Corporate Governance Kodex und erklärte Abweichungen, die Veröffentlichungen rund um Socially Responsible Investment (SRI) und die Diversity-Politik.
- **Unternehmensstruktur und -strategie**  
Diese Themen werden von den Richtlinien kaum erfasst.

Eine weitere sinnvolle Informationsquelle sind Seminare, die vor der Hauptversammlungssaison von unterschiedlichen Veranstaltern organisiert werden. ISS etwa ist seit 2008 in Deutschland regelmäßig auf den DSW-Hauptversammlungsseminaren präsent und spricht über aktuelle Richtlinien und Corporate Governance-Entwicklungen. Sie helfen dem IR-Management, sich über wichtige Änderungen gegenüber dem Vorjahr zu informieren und zu erfahren, welche Themen gerade im Fokus der Akteure stehen.

Auch der DIRK bietet mit seinen regelmäßigen Regionalkreistreffen und Mitgliederversammlungen sowie der jährlichen DIRK-Konferenz Plattformen an, die aktuelle Informationen bündeln, den Austausch von IR-Managern untereinander fördern und es immer wieder ermöglichen, in direkten Kontakt zu Meinungsführern und wichtigen Dienstleistern wie etwa Stimmrechtsberatern zu treten.

### 4.3 Empfehlung 3: „Big Points“ identifizieren

Das IR-Management muss jeden einzelnen Tagesordnungspunkt im Hinblick auf die Richtlinien und Stellungnahmen der wichtigen Anteilseigner bzw. der Stimmrechtsberater prüfen. Ziel ist es, die „Big Points“, also mögliche kritische Abstimmungspunkte, frühzeitig zu identifizieren. Um das Vorgehen zu systematisieren, bietet sich z.B. eine Matrixstruktur an (vgl. Tabelle 4). Eine solche Übersicht sollte in jedem Jahr die Basis für die Stimmrechtsprognose bilden und Klarheit darüber verschaffen, welche Tagesordnungspunkte voraussichtlich unkritisch sind und welche möglicherweise kritisch im Hinblick auf die Bewertung der Anteilseigner bzw. der Stimmrechtsberater sein könnten. So kann das IR-Management entscheiden, ob und in welchem Umfang es das Gespräch mit Stimmrechtsberatern, Investoren und Aktionärsvertretern sucht.

**Tabelle 4:** Matrix zur Prüfung der Tagesordnungspunkte

Tagesordnungspunkt	Position von			
	Stimmrechtsberater I	Stimmrechtsberater II	Institutioneller Investor I	Aktionärsvertreter I
Wahl von Aufsichtsrat XY	...	...	...	...
Kapitalerhöhung um XX				
...				

Erfahrungsgemäß gibt es einige Tagesordnungspunkte, die Stimmrechtsberater kritisch sehen und bei denen das IR-Management vorab den Kontakt zu ihnen aufnehmen sollte. Diese Punkte sind z.B.:

- Das Unternehmen befindet sich in einer substanziellen Umstrukturierungsphase.
- Das Unternehmen hat maßgebliche Änderungen in der Vergütungsstrategie für Vorstandsmitglieder und/oder in der Gestaltung des Aufsichtsrats umgesetzt.
- Die Qualifikation von Kandidaten für Wahlen in den Aufsichtsrat ist nicht offensichtlich oder sogar fraglich.
- Es wird unübliche Tagesordnungspunkte bei der bevorstehenden Hauptversammlung geben.

#### **4.4 Empfehlung 4: Den richtigen Zeitpunkt finden**

Ein gutes Zeitmanagement ist wichtiger Baustein der Vorbereitung der Hauptversammlung. Die folgenden Punkte sind im zeitlichen Ablauf zu beachten:

- Mindestens sechs Monate vor der Hauptversammlung: Planung der Tagesordnung
- Bis spätestens März:<sup>29</sup> Sondierungsgespräche mit den Stimmrechtsberatern zu vorhersehbar kritischen Hauptversammlungsthemen
- Bis zur Veröffentlichung der Tagesordnung: Gespräche mit den größten Investoren
- Veröffentlichung aller relevanter Informationen gemäß Gesetz

Vor der Festlegung des individuellen Zeitplans sollte das IR-Management gemeinsam mit der Verwaltung klären, wie das Feedback zur Tagesordnung ausfallen dürfte. Bei kritischen Punkten sollten die Gespräche mit diesen spätestens nach der Verabschiedung der Tagesordnung geführt werden. Dabei ist zu berücksichtigen, dass Gespräche mit Stimmrechtsberatern, Investoren und Aktionärsvertretern nach Beginn der Hauptversammlungssaison ab Mitte März schwer zu vereinbaren sind.

#### **4.5 Empfehlung 5: Laufendes Beziehungsmanagement betreiben**

Eine wichtige Empfehlung ist, nicht nur saisonal, sondern möglichst dauerhaft mit den Stimmrechtsberatern in Kontakt zu bleiben. So gelingt es, die Perspektive der Stimmrechtsberater besser zu verstehen und ein gutes Gefühl für ihre Entscheidungen zu entwickeln. Denn auch vermeintlich unkritische Tagesordnungspunkte der Hauptversammlung können aus Sicht des Investors oder Stimmrechtsberaters kritisch sein. Auch das Recht der Aktionäre vor und nach auf der Hauptversammlung Gegenanträge zur Abstimmung zu stellen, kann bei einer ansonsten unkritischen Tagesordnung zu kurzfristigem Gesprächsbedarf mit den Stimmrechtsberatern führen.

---

<sup>29</sup> Die Angaben zum Monat gelten nur für Unternehmen, deren Geschäftsjahr dem Kalenderjahr entspricht.



#### 4.6 Empfehlung 6: Prognosen erstellen

Rund drei Monate vor der Hauptversammlung sollte das IR-Management mit der Erstellung von Abstimmungsprognosen beginnen. Bis kurz vor der Hauptversammlung müssen diese dann an Präzision gewinnen:

- Im ersten Schritt werden die Richtlinien und Erfahrungen aus den Vorjahren ausgewertet und mit der Tagesordnung abgeglichen. Absolute „No-Gos“ können hier bereits ermittelt und eventuell noch vor Verabschiedung der Tagesordnung berücksichtigt werden.
- Im zweiten Schritt wird das Feedback der Gespräche mit Institutionellen Investoren, Stimmrechtsberatern und Aktionärsvertretern einbezogen. So gelingt eine Orientierung, aber noch keine verlässliche quantitative Aussage.
- Im dritten Schritt, der erst kurz vor der Hauptversammlung möglich wird, können auf Basis der bereits abgegebenen Stimmen quantitative Aussagen getroffen werden. Wenn bekannt ist, wie viele Stimmen noch fehlen, kann das IR-Management Best- und Worst-Case-Szenarien erstellen.

Mit sorgfältig recherchierten Prognosen können unangenehme Überraschungen bei der Hauptversammlung weitgehend vermieden werden.

## 4.7 Zusammenfassung

Im Folgenden sind alle genannten Empfehlungen in einem Übersichtsplan zusammengefasst. Dieser unterteilt sich zeitlich in vier Phasen. Ausgangspunkt dieser beispielhaften Planung ist eine Hauptversammlung, die im April/Mai stattfindet.



### **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

Nach der Hauptversammlung ist ein Abgleich der tatsächlichen Abstimmungsergebnisse mit den Prognose-Szenarien vorzunehmen, um für das kommende Jahr eine Vorstellung von der Verlässlichkeit und dem jeweiligen Abstimmungsverhalten zu bekommen.

## 5 Quellenangaben

**Best Practice Principles Group (BPPG)** [Hrsg.] (2014): The Best Practice Principles for Shareholder Voting Research 2014.

Internet: [bppgrp.info/?page\\_id=208](http://bppgrp.info/?page_id=208)

**Bönig, Oliver** (2014): „Letztlich ist der Investor entscheidend“ Interview mit Thomas von Oehsen, Leiter Research für Mittel- und Osteuropa, ISS Europe. In: HV Magazin 2/2014. Seiten 30f.

**Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. (DSW)** [Hrsg.] (2014): Wer und was ist die DSW?

Internet: [www.dsw-info.de/DSW.104.0.html](http://www.dsw-info.de/DSW.104.0.html)

**Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft** [Hrsg.] (2014): Effektive Finanzkommunikation. Marktstudie zur Investor-Relations-Organisation. Eschborn.

**Europäische Kommission** [Hrsg.] (2014): Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie 2007/36/EG im Hinblick auf die Förderung der langfristigen Einbeziehung der Aktionäre sowie der Richtlinie 2013/34/EU in Bezug auf bestimmte Elemente der Erklärung zur Unternehmensführung. Papier COM(2014) 213 final. Brüssel.

Internet: [eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/?uri=COM:2014:213:FIN](http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/?uri=COM:2014:213:FIN)

**European Securities and Markets Authority (ESMA)** [Hrsg.] (2013): Final Report. Feedback Statement on the Consultation Regarding the Role of the Proxy Advisory Industry. Brüssel.

Internet: [www.esma.europa.eu/content/Feedback-statement-consultation-regarding-role-proxy-advisory-industry](http://www.esma.europa.eu/content/Feedback-statement-consultation-regarding-role-proxy-advisory-industry)

**Expert Corporate Governance Service (ECGS)** [Hrsg.] (2014): More about ECGS. Paris.

Internet: [www.ecgs.org](http://www.ecgs.org)

**Gelles, David** (2013): Lively Debate on the Influence of Proxy Advisory Firms. = Artikel der New York Times vom 5. Dezember 2013.

**Glass Lewis** [Hrsg.] (2014): About Us.

Internet: [www.glasslewis.com/about-glass-lewis](http://www.glasslewis.com/about-glass-lewis)

**Glassman, James K. & Hester Peirce** (2014): How Proxy Advisory Services Became So Powerful. = Publikation des Mercatus Center at George Mason University. Arlington.  
Internet: [mercatus.org/publication/how-proxy-advisory-services-became-so-powerful](http://mercatus.org/publication/how-proxy-advisory-services-became-so-powerful)

**Heismann, Günter et al.** (2012): Im Fokus der Aktionärsflüsterer. In: Wirtschaftswoche 4/2012. Seiten 84–88.

**Ipreo Ltd. & DIRK e.V.** [Hrsg.] (2014): Investoren der Deutschland AG. Die Aktionärsstruktur des deutschen Leitindex DAX. Eine Studie der Aktionärsbasis des DAX 30 Index mit Fokus auf institutionelle Investoren. Frankfurt a.M.

**International Shareholder Services (ISS)** [Hrsg.] (2014): The Global Leader in Corporate Governance. Internet: [www.issgovernance.com](http://www.issgovernance.com)

**International Shareholder Services (ISS)** [Hrsg.] (2014): Policy Information.  
Internet: [www.issgovernance.com/policy-gateway/2014-policy-information](http://www.issgovernance.com/policy-gateway/2014-policy-information)

**Pellens, Bernhard & André Schmidt** (2014): Verhalten und Präferenzen deutscher Aktionäre. Eine Befragung von privaten und institutionellen Anlegern zum Informationsverhalten, zur Dividendenpräferenz und zur Wahrnehmung von Stimmrechten = Studie des Deutschen Aktieninstituts. Frankfurt a.M.  
Internet: [www.dai.de/de/das-bieten-wir/studien-und-statistiken/studien.html?d=205](http://www.dai.de/de/das-bieten-wir/studien-und-statistiken/studien.html?d=205)

**Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V. (SdK)** [Hrsg.] (2014): Die SdK – der unabhängige Verband der Kapitalanleger. Internet: [www.sdk.org/ueber-uns/profil](http://www.sdk.org/ueber-uns/profil)

**Securities and Exchange Commission (SEC)** [Hrsg.] (2014): Proxy Voting: Proxy Voting Responsibilities of Investment Advisers and Availability of Exemptions from the Proxy Rules for Proxy Advisory Firms. = Staff Legal Bulletin No. 20 (IM/CF).  
Internet: [www.sec.gov/interps/legal/cfs1b20.htm](http://www.sec.gov/interps/legal/cfs1b20.htm)

**Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex** [Hrsg.] (2014): „Weniger neue Empfehlungen, mehr erklären und kommentieren“ = Pressemitteilung zur 13. Konferenz Deutscher Corporate Governance Kodex. Berlin.  
Internet: [www.dcgk.de/de/presse/deteilansicht/pressemitteilung-kodex-konferenz.html](http://www.dcgk.de/de/presse/deteilansicht/pressemitteilung-kodex-konferenz.html)

## Über die Autoren



### Kay Bommer

Kay Bommer (Rechtsanwalt, MBA) ist – mit einer Unterbrechung von 2011 bis 2012 – seit 2001 Geschäftsführer des DIRK – Deutscher Investor Relations Verband. Nach seinem Studium in Göttingen, Passau und Sydney (Australien) arbeitete er erfolgreich für eine große internationale Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, bevor er zwei Jahre lang die Investor Relations-Abteilung eines am Neuen Markt notierten Unternehmens leitete. Als geschäftsführender Gesellschafter der Pictum Consult GmbH berät und unterstützt er seit 2011 wachstumsorientierte, mittelständische Unternehmen. Kay Bommer ist im Aufsichtsrat innovativer Aktiengesellschaften vertreten und nimmt Lehraufträge für Kapitalmarktrecht und Unternehmenskommunikation an renommierten Universitäten wahr. Im Januar 2011 wurde er zum Ehrenmitglied des DIRK gewählt.



### Eva Sterzel

Ihre Ausbildung als Bankkauffrau und ihr Studium der Humanbiologie kombinierend startete Eva Sterzel ihren beruflichen Werdegang in verschiedenen Agenturen, wo sie im Wesentlichen Börsengänge von Firmen aus dem Life Science Sektor kommunikativ begleitete. Fast zehn Jahre war sie anschließend in Unternehmen der Biotechnologie-Branche als PR- und IR-Managerin tätig, bevor Sie 2011 zu Merck in Darmstadt wechselte, wo sie als IR-Managerin für die Themen Hauptversammlung, Kapitalmarktvents und Kommunikation zuständig ist.

## Impressum

Herausgeber:

DIRK – Deutscher Investor Relations Verband e.V.

Reuterweg 81, 60323 Frankfurt

T +49 (0) 69 95 90 94 90

F +49 (0) 69 95 90 94 999

[info@dirk.org](mailto:info@dirk.org)

[www.dirk.org](http://www.dirk.org)

Gestaltung & Satz: Ligaturas, Berlin

Alle Rechte, einschließlich der Übersetzung in Fremdsprachen, vorbehalten.

Kein Teil des Werkes darf in irgendeiner Form (Druck, Fotokopie, Mikrofilm, CD, Internet oder einem anderen Verfahren) ohne schriftliche Genehmigung des Herausgebers reproduziert oder unter Verwendung elektronischer Systeme verarbeitet, vervielfältigt oder verbreitet werden.

DIRK – Deutscher Investor Relations Verband e.V.

Reuterweg 81, 60323 Frankfurt

T +49 (0) 69 95 90 94 90

F +49 (0) 69 95 90 94 999

[info@dirk.org](mailto:info@dirk.org)

[www.dirk.org](http://www.dirk.org)