

INTERVIEW MIT ALEXANDER JUSCHUS, GRÜNDER UND DIREKTOR VON IVOX

„Wir führen nicht die Hand der Investoren“

Aktionärsdienstleister sieht kein Problem des Acting in Concert bei Stimmrechtsvertretung – Mit der BaFin abgeklärt

Börsen-Zeitung, 7.2.2007
Seit kurzem analysiert der Aktionärsdienstleister Ivox für die Mitglieder des Bundesverbands Investment und Asset Management (BVI) Hauptversammlungsunterlagen von Unternehmen unter dem Gesichtspunkt guter Corporate Governance. Damit sollen den Fondsgesellschaften Hinweise auf mögliche kritische Punkte in den Vorschlägen der Verwaltung gegeben werden. Abstimmungsempfehlungen im eigentlichen Sinne gibt Ivox jedoch nicht. Das Unternehmen ist von ehemaligen europäischen Mitarbeitern des US-Aktionärsdienstleistungsunternehmens ISS gegründet worden. Alexander Juschus, Gründer und Direktor von Ivox, äußert sich im Interview zu den Grundsätzen und Zielen seiner Firma und macht Vorschläge zur Weiterentwicklung der Corporate Governance.

■ **Herr Juschus, Ihr Unternehmen arbeitet künftig als Corporate-Governance-Berater für Investmentgesellschaften. Wie viele Unternehmen nehmen Sie unter die Lupe?**
In unsere Analysen beziehen wir 160 Unternehmen aus der Dax-Familie ein sowie Firmen aus dem Stoxx 50 und dem Euro Stoxx 50. Insgesamt sind es 221.

■ **Werten Sie ausschließlich Hauptversammlungsunterlagen aus, oder wollen Sie auch bei anderen Gelegenheiten tätig werden?**

Zum einen schreiben wir Hauptversammlungsanalysen, d.h. wir untersuchen die Tagesordnungen der Aktionärstreffen. Dafür nutzen wir alle öffentlich zugänglichen Medien. Darüber hinaus werden wir den Kunden anbieten, die direkte Kommunikation mit der Gesellschaft für sie zu übernehmen – wenn dies von der Investorenseite so gewünscht wird.

■ **Sie werden sich also nicht aus eigener Initiative einschalten, wenn ein Unternehmen unabhängig von Hauptversammlungen kritische Entscheidungen fällt – etwa die Erhöhung der Vorstandsgehälter?**

Nein, das werden wir nicht tun. Wir differenzieren zwischen Shareholder-Engagement auf der einen Seite und Shareholder-Activism auf der anderen. Letzteres ist nicht unser Thema. Wir wollen in der Breite unsere Kunden betreuen.

■ **Werden Ihre Mitarbeiter auch auf Hauptversammlungen auftreten? Als Redner aufzutreten ist nicht geplant. Wir nehmen Weisungen entgegen und üben dann die Stimmrechte**

aus. Es könnte sonst Konflikte geben, wenn wir etwa auf Wunsch eines Kunden auf einer Hauptversammlung eine bestimmte Meinung vertreten und wir in unserer Analyse ganz andere Schlüsse gezogen haben.

■ **Welche Kunden haben Sie bislang außerhalb des BVI?**

Das sind vorwiegend Kapitalanlagegesellschaften aus dem französischsprachigen Raum.

■ **Sprechen Sie Unternehmen vor Bekanntgabe ihres Urteils noch mal an, diskutieren Sie Ihre Einschätzung mit den Firmen?**

Wenn es unkritisch ist, werden unsere Analysen ohne Rücksprache präsentiert. Bei kritischen Punkten sprechen wir auf jeden Fall vorher mit den Unternehmen. Wir versuchen, Hintergrundinformationen zu bekommen, und wir wollen auch einen Hinweis geben, ob das Unternehmen die aus unserer Sicht problematischen Punkte nicht ändern will. Es gibt also einen aktiven Dialog.

■ **Werden Sie grundsätzlich bei allen Punkten, die Sie in den Hauptversammlungsunterlagen als kritisch bezeichnen, mit Nein stimmen?**

Wir handeln grundsätzlich auf Weisung der Kunden.

■ **Sie übernehmen also keine Stimmrechtsvertretung ohne Einzelweisungen auf jedem einzelnen Termin?**

Eine Generalvollmacht analog dem Depotstimmrecht wollen wir nicht übernehmen. Es sei denn, eine Kapitalanlagegesellschaft gibt uns explizit den Auftrag, immer bei Punkten, die wir kritisch sehen, mit Nein zu stimmen.

■ **Gibt es spezifische Corporate-Governance-Erfordernisse für bestimmte Anlegergruppen? Setzen Sie etwa für Ihre Beratung der BVI-Mitglieder strengere Kriterien an als bei der Vertretung von Privatanlegern?**

Es gibt auf jeden Fall Unterschiede. Mit Blick auf die Arbeit für den BVI muss man ja verschiedene Interessen unter einen Hut bekommen. Wir werden also in den Analysen etwas bedächtiger oder vorsichtiger vorgehen. Für sozialverträgliche Fonds oder Pensionskassen müssen wir wesentlich strengere Kriterien ansetzen. Für diese ist zum Beispiel die Personalpolitik im Zusammenhang mit Vergütungsfragen von großer Bedeutung, während Publikumsfonds das kulanter betrachten.

■ **Juristen verweisen bei Stimm-**

rechtsvertretungen auf das Problem des Acting in Concert, wie lösen Sie das?

Wir haben uns bei der BaFin erkundigt. Solange wir keine bindenden Empfehlungen geben, ist es kein Problem. Von uns kommt keine Empfehlung und schon gar keine bindende. Wir geben lediglich einen Hinweis auf kritische Punkte. Von daher laufen wir keine Gefahr, dass unsere Tätigkeit als Acting in Concert einge-

■ **Wie ist denn in diesen Punkten die deutsche Marktpraxis?**

In Deutschland goutieren die Investoren in der Regel eine Kapitalerhöhung unter Ausschluss des Bezugsrechts von 10 bis 20% des Grundkapitals. Wir legen bislang 30% an, aber selbst diese Hürde haben einige Firmen schon überschritten. Die Vorstellung im Markt liegt also unter 30%. Zum Vergleich: in Großbritannien sind 5% die Grenze, bei guter

Erfahrungen mit in den Aufsichtsrat bringen. Das ist zu begrüßen. Also ein oder zwei ehemalige Mitglieder der obersten Führungsriege sollten dort durchaus vertreten sein, aber als normale Mitglieder. Wenn, wie bei Wincor Nixdorf, noch kein ehemaliges Vorstandsmitglied im Aufsichtsrat sitzt, kann man den Vorschlag also durchaus akzeptieren.

■ **Im Fall Wincor Nixdorf auch als Vorsitzender des Aufsichtsrats? In dem Fall ja. Es sollte aber eine Ausnahme bleiben.**

■ **Bei Porsche haben Sie auf kritische Übernahmehürden hingewiesen, weil gestaffelte Amtszeiten für die Aufsichtsräte geplant sind. Der Kodex empfiehlt aber doch die Abkehr von einheitlichen Wahlperioden?**

Wir orientieren uns an Shareholder Value. Wenn, wie bei Porsche, durch die Staffeldung der Amtszeiten Übernahmen erschwert werden, dann sehen wir das kritisch. Natürlich weisen wir darauf hin, dass es der Kodex anders sieht. Wir führen nicht die Hand der Investoren, wir bieten eine Hilfestellung.

■ **Wo sehen Sie über den Kodex hinaus Verbesserungsbedarf in der Corporate Governance deutscher Firmen?**

Bei Kapitalmaßnahmen muss etwas passieren. Eine zunehmende Verwässerung kann nicht im Interesse der Anleger sein. Bei ThyssenKrupp zum Beispiel ist ein Rahmen für eine Kapitalerhöhung ohne Bezugsrecht von 38% des Grundkapitals vorgeschlagen und dann auch beschlossen worden. Hier muss es Verbesserungen geben. Entweder muss eine solche Maßnahme detaillierter begründet werden oder das Volumen deutlich niedriger angesetzt werden.

■ **Gibt es weitere kritische Punkte? Bei Fusionen werden die Aktionäre nicht gefragt, zum Beispiel bei Adidas und Reebok oder Eon und Endesa. Bei kleineren Übernahmen ist dies sicherlich unkritisch. Bei größeren Fusionen, wie in den Beispielen, sind nicht unerhebliche Auswirkungen auf das Unternehmen und den Aktienkurs zu erwarten. Auch die Größe der Aufsichtsräte mit 20 Mitgliedern wie bei Deutscher Bank, Eon oder Siemens halte ich für kritisch und auch die Dazugehörigkeit der Arbeitnehmervertreter. Ein Verhältnis wie in Österreich, wo nur ein Drittel Arbeitnehmervertreter im Aufsichtsrat sind, ist erstrebenswert.**

Das Interview führte Sabine Wadewitz.

ZUR PERSON

Aktionärsvertreter

swa – Ende 2005 hat sich Alexander Juschus (36) mit einigen Kollegen des US-amerikanischen Aktionärsdienstleisters ISS selbstständig gemacht und mit der Ivox eine europäische Konkurrenzfirma gestartet. Ins Licht der Öffentlichkeit geriet das in Karlsruhe ansässige Unternehmen, als der Bundesverband Investment und Asset Management (BVI) Ivox auswählte, um für seine Mitglieder die Corporate Governance von Konzernen unter die Lupe zu nehmen. Ivox arbeitet mit neun Mitarbeitern, zwei mehr sollen es werden. Die Firma will institutionelle Anleger unterstützen, ihre Rechte wahrzunehmen. Dabei geht es um die Stimmrechtsvertretung, die Auswertung von Hauptversammlungsunterlagen und das Informieren über mögliche Ansprüche aus Sammelklagen.

Juschus hat seine berufliche Karriere im April 2000 als Trainee im Allianz-Konzern begonnen, bevor



Alexander Juschus

er im Herbst 2001 Manager bei Investors Voice wurde, die wenig später von ISS (Institutional Shareholder Services) übernommen wurde. Bei ISS war Juschus bis zum Weg in die Selbstständigkeit Repräsentant für Deutschland, Österreich, Schweiz und Osteuropa. (Börsen-Zeitung, 7.2.2007)

stuft wird. Unsere Arbeit ist als reine Hilfestellung zu sehen.

■ **Sie wollen im Inland als Maßstab den Corporate Governance Kodex ansetzen. Ist nicht aber zunehmend umstritten, ob dieses Regelwerk überhaupt ausreicht?**

Der Kodex ist ein sehr guter Ansatz, aber sicher kein Allheilmittel. Von daher schauen wir bei bestimmten Themen auch auf die Marktpraxis – zum Beispiel bei Kapitalmaßnahmen.

■ **Sie setzen also über den Kodex hinaus feste Normen an, etwa bei genehmigtem Kapital?**

Genau. Wir versuchen, in jedem Land auf die gängige Marktpraxis einzugehen. Was ist im Rahmen, was schießt darüber hinaus – zum Beispiel auch bei Dividenden.

Begründung kann das Unternehmen bis 7,5% gehen.

■ **Wie sieht es bei Dividenden aus? Es wird in der Regel eine Ausschüttungsquote von 30 bis 50% gewünscht. Aber diese Zahl muss man im Zusammenhang sehen mit der Historie des Unternehmens, der Ausschüttungsentwicklung der vergangenen Jahre sowie mit der Performance des Aktienkurses. Es ist also nur eine Faustformel.**

■ **Was halten Sie vom Wechsel von Vorstandsmitgliedern in den Aufsichtsratsvorsitz, wozu sich der Kodex ja nur vage äußert?**

Nicht sehr viel. Insbesondere dann, wenn er noch zum Leiter des Prüfungsausschusses ernannt wird, sehen wir dies kritisch. Allerdings ist es auch positiv zu bewerten, wenn ehemalige Vorstandsmitglieder ihre