

Pulsmessen beim Investor – spätestens vor der HV

Von Sabine Wadewitz, Frankfurt

Börsen-Zeitung, 29.1.2011

Der Aktionär ist für viele Unternehmen nicht mehr das unbekannte Wesen, das er vor wenigen Jahren vielerorts noch war. Aktionärserhebungen, Namensaktien und intensive Investorenansprache gehören inzwischen zum guten Ton.

Speziell für die Vorbereitung der Hauptversammlung (HV) ist es für die Verwaltung entscheidend, die richtigen Adressen zu erreichen und in den Markt hineinhorchen zu können, um unliebsame Überraschungen in den Abstimmungen zu verhindern. Das Pulsmessen bei den Anlegern garantiert indes noch nicht, dass die vielfältigen Anforderungen der Investoren auch unter einen Hut gebracht werden können.

Keine Einheitsmeinung

Aktionärsdienstleister stellen fest, dass die Zahl an Richtlinien, die institutionelle Investoren für ihr Abstimmungsverhalten setzen, deutlich zunimmt. Dabei herrsche bei den verschiedenen Themen nicht zwangsläufig Einvernehmen. Die Ermittlen könnten zudem nicht erwarten, dass sich große Fondsgesellschaften, die oft tausende Werte in ihren Portfolios haben, im Detail mit den Besonderheiten der Unternehmen auseinandersetzen, erklärt Alexander Juschus, Director des Aktionärsdienstleisters Ivovox. Die Verwaltungen seien also gut beraten, die einzel-

nen Anforderungen und Leitlinien ihrer Anteilseigner herauszufiltern.

Als Beispiel für die Interessenvielfalt auf Investorensseite verweist Ivovox-Mitarbeiterin Anke Zschorn auf die Vorgaben bei Aktienrückkäufen. Der Rückerwerb eigener Titel wird in der Regel grundsätzlich von institutionellen Anlegern nicht gern gesehen. Einige Richtlinien von Fonds lehnen das Instrument somit gänzlich ab, andere akzeptieren allenfalls Ermächtigungen für 18 Monate und recht viele sind der Meinung, dass der Erwerbspreis nicht mehr als 10% über oder unter dem dann aktuellen Aktienkurs liegen darf.

Infineon zum Beispiel bekam im vergangenen Jahr bei diesem Tagesordnungspunkt auf der Hauptversammlung die rote Karte gezeigt. Ausnahmen bestätigen die Regel: Die Siemens-Anteilseigner billigten jüngst auf dem Aktionärstreffen am 25. Januar gegen nur 4% Nein-Stimmen eine auf fünf Jahre angelegte Ermächtigung – das Unternehmen hat allerdings auch 15,7 Mrd. Euro in der Kasse.

Infineon nimmt in diesem Jahr einen neuen Anlauf, den Aktienrückkauf auf der Hauptversammlung genehmigen zu lassen – diesmal auch mit Laufzeit der Ermächtigung für fünf Jahre. Angepasst hat die Verwaltung aber das Preisintervall für einen Rückkauf über ein öffentliches Kaufangebot. Nun darf der Erwerbspreis den aktuellen Aktienkurs um nicht mehr als 10% überschreiten – im vergangenen Jahr wollte

das Unternehmen hier noch bis zu einer Grenze von 20% gehen.

Auch die Einrichtung eines Kapitalrahmens stößt bei Investoren oft auf Kritik, wobei auch dabei sehr unterschiedliche Normen gesetzt werden. Für einige Adressen ist bei einem genehmigten Kapital von einem Fünftel des Grundkapitals Schluss – ob mit oder ohne Ausschluss des Bezugsrechts. Andere billigen 50% zu, sofern den Altaktionären ein Bezugsrecht eingeräumt wird.

Kritische Aufsichtsratswahl

Zunehmend kritisch begleiten institutionelle Anleger die Besetzung der Aufsichtsräte. Beispiellos war bislang die Attacke internationaler Institutioneller bei Infineon, die im vergangenen Jahr einen eigenen Kandidaten für den Vorsitz des Kontrollgremiums ins Rennen schickten. Zwar scheiterten die Widerständler mit ihrem Vorschlag auf der Hauptversammlung, doch der Kandidat der Verwaltung, Klaus Wucherer, macht nach dem Druck der Fonds nach einem Jahr Amtszeit seinen Platz wieder frei. Die erhitzten Gemüter beruhigen soll nun der ehemalige Lufthansa-Chef Wolfgang Mayrhuber, worüber das Aktionärstreffen am 17. Februar befinden wird.

Die Richtlinien der Fonds für Aufsichtsräte werden rigider, weiß Ivovox-Lenker Juschus. Die Institutionellen orientieren sich dabei zwar am deutschen Corporate Governance Kodex, der empfiehlt, dass aktive Vorstände

einer börsennotierten Gesellschaft insgesamt nicht mehr als drei Aufsichtsratsmandate in konzernexternen Unternehmen oder in Aufsichtsgremien mit vergleichbaren Anforderungen wahrnehmen sollen. Allerdings agieren die Investoren mehr und mehr nach der Devise „Mandat ist Mandat“ und unterscheiden nicht zwischen Funktionen in Aktiengesellschaften und GmbH-Gremien oder vergleichbaren Posten.

„Die Zählweise ist schwieriger geworden, und oft addieren Investoren die Mandate schlichtweg von oben nach unten“, erklärt Juschus. Die Zeiten seien vorbei, in denen eine Ämterhäufung als Aushängeschild betrachtet wurde.

Beim Touristikkonzern Tui, wo sich am 9. Februar acht Kandidaten für den Aufsichtsrat zur Wahl stellen, würde bei ganz strenger Zählweise die Hälfte in der Gunst der Investoren durchfallen. Das amtierende Aufsichtsratsmitglied Anass Houir Alami, Generaldirektor der Caisse de Dépôt et de Gestion im marokkanischen Rabat, weist elf Mandate in anderen Kontrollgremien auf, acht sind es bei Roberto López Abad, dem Generaldirektor der Caja de Ahorros del Mediterráneo in Alicante, der sich ebenfalls zur Wiederwahl stellt.

Auch die Qualifikation der Aufsichtsräte gerät zunehmend in den Blick der Anleger. Die Investoren wünschen ausführliche Lebensläufe bei Neuwahlen und ebenso detaillierte Angaben während der Amts-

zeit – wer ist wie lange dabei und wer ist aus dem Vorstand in den Aufsichtsrat gewechselt, sind Informationen, die man in vielen Geschäftsberichten und auf den Websites oft noch vergeblich sucht. Mancher ausländische Investor zählt zum Beispiel Aufsichtsräte, die länger als zehn Jahre an Bord sind, nicht mehr zu den unabhängigen Mitgliedern des Gremiums.

Das Interesse richtet sich darüber hinaus auf das Engagement der Kontrolleure in ihrem Job. Investoren suchen nicht nur Angaben zur Vergütung, sondern auch zur Frage, wer an welchen Aufsichtsratssitzungen teilgenommen hat. Die Aktionärsdienstleister verweisen auf Usancen im europäischen Ausland, wo in den Geschäftsberichten tabellarisch für jedes Aufsichtsratsmitglied die Anwesenheitsstatistik gezeigt werde.

Denkzettel via Entlastung

Ihren Unmut über mangelnde Transparenz können die Anteilseigner in der Regel nur über den Entlastungsbeschluss bekunden – die „zentrale Sammelstelle“ für Kritik, wie es Juschus formuliert. Hier bekam die Darmstädter Merck auf der Hauptversammlung im vergangenen Jahr die gelbe Karte gezeigt, als 44% der außenstehenden Aktionäre gegen die Entlastung von Geschäftsleitung und Kontrollgremium votierten. Mit Erfolg: In diesem Jahr will das Familienunternehmen die Vergütung des Managements veröffentlichen.