

Europäische Regeln für Stimmrechtsberater

Die Berater der Aktionäre können Interessenkonflikten unterliegen

caf. FRANKFURT, 22. September. Der Aktionär und seine Aktiengesellschaft – das ist schon lange keine dauerhafte Beziehung mehr. Anleger wie Pensions- und Versicherungsfonds sichten monatsweise ihre gutgefüllten Portfolios um. Der Aufgabe eines Aktionärs, dem Vorstand und dem Aufsichtsrat in der Hauptversammlung auf die Finger zu schauen, können die Vielfach-Anleger daher gar nicht richtig nachkommen. Hier helfen Stimmrechtsberater aus, sogenannte Proxy Advisors. Ihr Geschäftsmodell ist es, die Anteilseigner bei der Stimmrechtsabgabe zu beraten und dafür Honorare zu erhalten. Ihre Empfehlungen sind häufig ganz entscheidend für den Ausgang von Hauptversammlungsbeschlüssen.

Weil der Einfluss dieser Dienstleister in Europa immer größer wird, werden Rufe nach einer Regulierung laut. Das

Grünbuch der EU-Kommission zu Fragen der guten Unternehmensführung (Corporate Governance) behandelt diesen Themenkomplex. Es sei aber noch nicht klar, ob solche Regeln in Europa überhaupt notwendig sind, sagte die Rechtsprofessorin Katja Langenbucher auf einer Tagung des Deutschen Aktieninstituts in Frankfurt. Zunächst müsste empirisch ermittelt werden, ob Proxy Advisors in Europa wirklich eine Rolle spielen. In Amerika ist das der Fall, dort haben sich vor gut zwanzig Jahren die ersten Stimmrechtsberater gegründet. Nach wie vor ist ihre Zahl gering, der Monopolist ISS soll einen Marktanteil von 70 Prozent haben. Nach eigenen Angaben betreut ISS über 40 000 Hauptversammlungen auf der ganzen Welt. Kleinere Beratungsunternehmen sind Glass Lewis und die deutsche Ivovox.

Aus Langenbuchers Sicht stehen Stimmrechtsberater wie Ratingagenturen, die Marktteilnehmer erst beraten und danach bewerten, in einem Interessenkonflikt. Der Rechtsanwalt Matthias Terlau von der Kanzlei Osborne Clarke sagte: „Böswillig könnte man unterstellen, die Berater machen den Emittenten erst in der Hauptversammlung das Leben schwer und helfen danach gegen Honorar bei der Problemlösung.“ Nach seiner Einschätzung machen die Stimmrechtsberater aber eigentlich gute Arbeit. Er sieht dennoch Regulierungsbedarf: Wenn eine Empfehlung für die Stimmrechtsabgabe herausgegeben wurde, bleibe oft gar keine Zeit für den Emittenten, dazu Stellung zu nehmen und die Aktionäre wieder umzustimmen. Deshalb sollten die Berater verpflichtet werden, gleichzeitig mit ihren Empfehlungen die Gegendarstellungen der Emittenten zu verbreiten.