

ISSUER INSIGHTS



Sehr geehrte Damen und Herren,

erfreulicherweise stieg in der bisherigen HV-Saison die Präsenz bei einigen DAX-Gesellschaften wieder an, insbesondere ließ sich bei Emittenten mit Inhaberaktien ein deutlicher Anstieg verzeichnen. Was die Ursachen hierfür sind und wie die Abstimmungssysteme von morgen aussehen könnten, kommentiert Christof Schwab, seit Mai 2016 Director Business Development bei Computershare, in seinem aktuellen Artikel

im HV-Magazin hier .

In den USA vergeht kaum ein Tag ohne eine Meldung zu aktivistischen Investoren. Gingen bisher viele deutsche Unternehmen von einem amerikanischen Phänomen aus, stellte sich dies in der ersten Jahreshälfte anders dar: Auch in Deutschland konnte man einige gezielte Kampagnen beobachten. Weitere Details, wie z. B. über eigene Mandate im Aufsichtsrat einer Gesellschaft eine strategische Einflussmöglichkeit gesucht wird und wie sich Emittenten gezielter auf aktivistische Kampagnen vorbereiten können, entnehmen Sie gerne unserem Leitartikel „Aktivistische Aktionäre bleiben ein Thema“.

Mit dem Umzug an unseren neu konsolidierten Münchner Standort und der Lancierung unserer neuen Website gehen wir mit frischer Energie in die zweite Jahreshälfte und wünschen auch Ihnen weiterhin viel Energie für die weitergehende HV-Saison!

Mit besten Grüßen



Steffen Herfurth
Group Regional Director
Computershare Continental Europe

THEMEN IM JULI 2016

› AKTIVISTISCHE AKTIONÄRE BLEIBEN EIN THEMA

› AUS DER RECHTSECKE

› HV QUEST MOBILE

› „TEILHABEGESETZ - DIE QUOTE WIRKT“

PS: Sehr interessant die Sichtweise von Herrn Staatssekretär Prof. Dr. Seibert im Interview, geführt vom DSW-Vorstandsmitglied Marc Tüngler, zur Sinnkrise der Hauptversammlung. Schreiben Sie mir gerne Ihre Meinung hierzu!

AKTIVISTISCHE AKTIONÄRE BLEIBEN EIN THEMA:

In den USA vergeht kaum ein Tag ohne eine Meldung zu aktivistischen Investoren. Es gibt einige Beratungsunternehmen, die sich darauf spezialisiert haben und je nach Situation von den Aktivisten oder den Unternehmen engagiert werden. JP Morgan schreibt von der „activist revolution“, die „Harvard law school“ publiziert Veröffentlichungen zu Abwehrstrategien. Die Strategien der Aktivisten und die eingesetzten Hilfsmittel werden ständig analysiert. Mike Krempasky von Brunswick wählte „Activism goes digital“ als Überschrift für seinen Artikel, in dem er speziell die Nutzung der unterschiedlichen Social-Media-Plattformen und die Bedeutung der Reaktionsgeschwindigkeit analysiert.

Bisher gingen viele deutsche Unternehmen davon aus, dass es sich bei den Kampagnen um ein amerikanisches Phänomen handelt, das für Deutschland nur eine begrenzte Relevanz hat. In der ersten Jahreshälfte 2016 konnte man jedoch einige gezielte Kampagnen von aktivistischen Aktionären oder Hedge Funds beobachten, die sich kaum vom amerikanischen Alltag unterscheiden:

Da wurde in der Hauptversammlung das Wort ergriffen, es wurden Sonderprüfungsanträge gestellt, Hauptversammlungen verschoben oder alternative Kandidaten für den Aufsichtsrat unterbreitet und mit Veröffentlichungen massive Kursbewegungen ausgelöst. Selbst das meist brachliegende Aktionärsforum des Bundesanzeigers wird hierfür bemüht. Und Branchenbeobachter gehen gerade für den deutschen Markt von einer deutlichen Zunahme der Aktivitäten aktivistischer Aktionäre aus.

Lag der Schwerpunkt der Aktivitäten bisher oftmals bei Squeeze-out-Beschlüssen oder Beherrschungsverträgen, lässt sich verstärkt beobachten, wie auch Matthias Nau vom Proxy Solicitor Georgeson bestätigt, dass über eigene Mandate im Aufsichtsrat einer Gesellschaft eine strategische Einflussmöglichkeit gesucht wird, die auch auf den Vorstand einer AG ausstrahlt. Nau weiß ferner, dass sich der Aktionärsaktivismus global gesehen in den vergangenen fünf Jahren mehr als verdreifacht hat. In Europa am weitesten verbreitet ist Aktionärsaktivismus weiterhin im Vereinigten Königreich. Aber gerade Deutschland, Frankreich, Italien und die Schweiz haben in den vergangenen Jahren einen beachtenswerten Anstieg verzeichnen können. Inhaltlich sind ein Viertel aller Fälle mit potenziellen M&A-Situationen verbunden, die Besetzung des Aufsichtsrats (oder vergleichbarer Gremien) kommt bei der Hälfte aller Fälle zum Tragen.

Meist wird das Engagement eines aktivistischen Aktionärs von den Investoren einer AG wohlwollender aufgenommen als von der Gesellschaft selbst. Im Markt geht man davon aus, dass nur etwa 40 % der Aktivitäten aktivistischer Aktionäre sich als feindlich einstufen lassen, nichtsdestotrotz werden zunächst meist abwehrende Reaktionen beim betroffenen Unternehmen ausgelöst. Aktionärskampagnen haben dabei durchaus Parallelen zum Verlauf einer Hauptversammlung: Vorwürfe des Aktionariats sind relativ leicht zu behaupten, für den Vorstand/Aufsichtsrat allerdings meist aufwendiger zu entkräften – während in beiden Fällen sich die anderen Investoren zumindest zunächst leicht verunsichern lassen.

Unabhängig davon, wie eine AG einen Vorstoß inhaltlich bewertet, von einer Tatsache kann man ausgehen: Allen Vorgängen ist gemein, dass sich die Aktionärsaktivisten sehr detailliert mit ihrem „Target“ beschäftigen haben. Im Gegenzug schätzen Experten, dass sich in DAX und MDAX nur etwa 40 % der Unternehmen auf aktivistische Aktivitäten, wie z. B. auch Hedgefonds-Angriffe, vorbereitet haben.

Welche Maßnahmen lassen sich grundsätzlich ergreifen?

Vor der Hauptversammlung/vor einer Kampagne: Da Aktivisten fast immer bestens vorbereitet sind, sollte man sich schon vor einer Aktivistenkampagne regelmäßig fragen: Sind wir dies auch? Beschäftigen Sie sich proaktiv mit den Themen, die Aktionäre bei Ihnen aufgreifen könnten. Versetzen Sie sich in die Rolle eines Aktivisten und prüfen Sie, warum man bei Ihrem Unternehmen engagiert sein soll oder welche Punkte ein Aktivist bemängeln könnte. Und vor allem: „Know your Shareholders“. Je aktiver Sie die Kenntnisse über

Ihre Aktionäre pflegen, desto besser können Sie Marktbewegungen einschätzen. Ein Aktienregister kann für solche Langzeitbeobachtungen hilfreich sein, da man bei regelmäßiger Nutzung zur Verfügung stehender Reports auch größere Bewegungen z. B. bei Nominees als Signal einschätzen kann.

Bei einem Vorstoß: Trifft einen eine aktivistische Kampagne unvorbereitet, ist es ratsam, professionelle Hilfe von Proxy Solicitors in Anspruch zu nehmen, deren Expertise beim Beschaffen und Halten von Mehrheiten sehr wertvoll ist. Mithilfe einer Shareholder-ID lässt sich z. B. zeitnah überprüfen, welche Lagerbildungen innerhalb des eigenen Aktionariats zu erwarten sind. Roadshow-Aktivitäten und Besuche größerer und ggf. unentschlossener Investoren stehen dann ebenfalls auf dem Programm.

Im Rahmen der Hauptversammlung: Eine Möglichkeit, um Einfluss zu nehmen, ist immer die Hauptversammlung. Je weniger Ankeraktionäre vorhanden, umso größer der Einfluss außenstehender Aktivisten.

Unmittelbar vor der Hauptversammlung kann Ihnen ein Aktionärsaktivist bei vorhandenem Quorum die Tagesordnung um eigene Beschlussfassungspunkte erweitern. Innerhalb kurzer Zeit muss ein Emittent diese Anträge rechtlich verifizieren und - sofern korrekt beantragt - diese im Bundesanzeiger veröffentlichen und als börsennotiertes Unternehmen auch zusätzlich den (höchstwahrscheinlich bereits erstellten) gedruckten HV-Einladungen, z. B. als Beilage, beifügen. Die komplette Dokumentation für die HV ist entsprechend anzupassen, z. B. Anmeldeformulare, Vollmachten für Stimmrechtsvertreter und das gewählte Abstimmungsmedium. Und neben diesen organisatorischen Mehraufwänden steht die inhaltliche Auseinandersetzung mit diesen TO-Ergänzungen. Eine entsprechende Diskussion in der Versammlung ist dann natürlich gesetzt!

Ebenfalls denkbar ist die Stellung eines Sonderprüfungsantrags. Die kann direkt in der HV erfolgen, wenn die Sonderprüfung mit der Entlastung von Vorstand und/oder Aufsichtsrat verknüpft wird. In diesem Fall sind die nicht an der HV teilnehmenden Investoren von dieser inhaltlichen Entwicklung ausgeschlossen, es wäre also gut, sich im Vorfeld um eine hohe Präsenz zu bemühen. Aufgrund der meist sehr guten Vorbereitung aktivistischer Aktionäre können Sie nicht davon ausgehen, dass sich ein Sonderprüfungsantrag mit Formalien abbügeln lässt. Wappnen Sie sich mit der Vorbereitung entsprechender Sprechtexte für den Versammlungsleiter.

Ist der Angriffspunkt eine Aufsichtsratswahl, gilt es, auch in der Versammlung mit verschiedenen Ausgestaltungsmöglichkeiten zurechtzukommen. Da ist zum einen das Recht auf eine Vorabwahl, die Aktionärsaktivisten durch eigene oder im Vorfeld von befreundeten Aktionärskreisen „akquirierte“ Stimmrechte sehr viel leichter durchsetzen können als andere oppositionelle Aktionärsvertreter. Wenn vor der Versammlung ein alternativer Wahlvorschlag nach § 127 AktG angekündigt und den Aktionären zugänglich gemacht wurde, kann in der Versammlung das Quorum von 10 % des vertretenen Grundkapitals erreicht werden. Da für AR-Wahlen eine einfache Mehrheit ausreicht, ist bei einer niedrigen Präsenz somit die Wahl des alternativen Kandidaten möglich. Hier muss man vorbereitet sein, z. B. auch auf die Frage, welcher meiner AR-Kandidaten zieht zurück, da es ja auf einmal einen AR-Posten weniger zu besetzen gilt. Ist dem Aktionärsaktivisten eine Vorabwahl nicht möglich, wird der Versammlungsleiter zunächst über die Verwaltungsvorschläge abstimmen lassen. Erreichen die Kandidaten die einfache Mehrheit, sind sie gewählt. Erreicht einer oder mehrere der Kandidaten diese nicht, kann es zur Abstimmung über die alternativen Kandidaten kommen. Ob in der Versammlung eine Mehrheit für einen Kandidaten erreicht wird, ist dann offen. Erreichen auch diese die Mehrheit nicht, bleibt nur eine gerichtliche Bestellung. Folgt das Gericht bei solchen knappen Mehrheiten und Lagerbildungen dann bei der Bestellung automatisch der Verwaltung?

In den vorgenannten Fällen müssen Sie sich mit dem Vorhandensein entsprechender organisatorischer Abläufe vorbereiten: Dass also Ihr Team in der Lage ist, abweichende Abstimmungsvorgänge zu koordinieren, dass das gewählte Abstimmungsmedium auf Sonderabstimmungen getrimmt ist und dass auch jemand in der Lage ist, diese Vorbereitungs-Puzzlestücke zusammenzufügen - Ihr Rechtsberater und HV-Dienstleister beispielsweise. Insbesondere wenn sich ein solcher HV-Verlauf vorher ahnen lässt, sollte ein Coaching des Versammlungsleiters, sei er oder sie noch so erfahren, in Betracht gezogen werden.

Eine weitere Parallele zur Hauptversammlung: Bereiten Sie sich ordentlich vor, antizipieren Sie potenzielle Themen, kennen Sie Ihr Gegenüber. Für einen Erfolg Ihres Handels sind dies zumindest gute Voraussetzungen.

RECHTLICHES

Landgericht München zu AR-Simultanwahlen und Subtraktionsverfahren

Das Landgericht München I bestätigte in einer noch nicht abschließend rechtskräftigen Entscheidung (AZ 5 HKO 14432/15) mit der Simultanwahl von Aufsichtsratskandidaten und dem Subtraktionsverfahren zwei übliche organisatorische Vorgehensweisen in deutschen Hauptversammlungen sowie die Erfordernisse für eine Vorabwahl von AR-Kandidaten.

Von Aktionären wurde eine Aufsichtsratswahl angefochten. In der Versammlung sollte ein anderer als die vom Aufsichtsrat vorgeschlagenen Kandidaten in den Aufsichtsrat gewählt werden, und dies auch aufgrund seiner Bekanntheit als „langjähriger Besucher“ der Hauptversammlung in vorrangiger Wahl. Diese Möglichkeit besteht jedoch, wie das Gericht ausdrücklich festhält, nur im Geltungsbereich des § 137 Aktiengesetz, der eines im Vorfeld zugänglich zu machenden Wahlvorschlags nach § 127 Aktiengesetz sowie zusätzlich einer die Vorabwahl verlangenden Minderheit der Aktionäre in der Hauptversammlung mit einem Quorum von 10 % des vertretenen Grundkapitals bedarf.

Zum Subtraktionsverfahren führt das Gericht aus, dass es als Auszählverfahren gesetzeskonform ist, der Versammlungsleiter es im Rahmen seiner satzungsgemäßen Befugnis habe bestimmen dürfen und somit kein Ermessensfehler vorliegt. Regelungen über bestimmte Abstimmungsverfahren müssen auch nicht in die Satzung einer AG aufgenommen werden.

Der Zusammenfassung der Wahlvorgänge in einen Abstimmungsgang stehe ebenfalls nichts entgegen, da die Simultanwahl lediglich Einzelwahlen in einem Abstimmungsgang zusammenfasse, ohne dass sich daraus aber etwas am Charakter der Einzelwahl ändern würde. Zu dem Umstand, dass dem Kläger keine Gelegenheit gegeben worden sei, sich als Kandidat vorzustellen, führt das Gericht aus, dass selbst dann, wenn Wahlen zum Aufsichtsrat auf der Tagesordnung stehen, eine Hauptversammlung keine Bühne sei, auf der eine Art „Wahlkampf“ durchgeführt werden müsse.

Bundesgerichtshof zur Befugnis der HV zur Offenlegung von Geheimnissen

Im Rahmen eines Schadenersatzprozesses, in dem es hauptsächlich um Feststellungen zur Verschwiegenheitspflicht von Aufsichtsratsmitgliedern ging, hielt der Bundesgerichtshof (AZ XI ZR 108/15) fest, dass die Hauptversammlung einer AG nicht befugt ist, über die Offenbarung vertraulicher Angaben und Geheimnisse zu befinden. Geheimnisse unterfallen solange der Schweigepflicht, bis sie allgemein bekannt geworden oder der Vorstand sie freiwillig oder aufgrund gesetzlicher Pflicht offenbart. Der BGH findet in der Begründung einen schönen Wortlaut, nämlich dass allein der Vorstand der „Herr der Gesellschaftsgeheimnisse“ sei und im Einzelfall vertrauliche Angaben oder Geheimnisse öffentlich machen, nicht aber die Hauptversammlung darüber befinden kann.

QUEST 5 MOBILE - WISSEN MOBILE MANAGEN

Ihr Vorstand ist im Ausland unterwegs und Sie müssen dringend die letzten Antworten vor der Hauptversammlung mit ihm abstimmen? Kein Problem mit dem neuen Quest 5 Mobile: Mit der für den mobilen Einsatz entwickelten Lösung auf Basis von Quest 5 können Fragen und Antworten auch unterwegs auf Tablets und Smartphones geprüft, geändert und freigegeben werden.

Anwender können sich jederzeit, von überall und ohne spezielle Vorkenntnisse in den Prozess der Fragenvorbereitung einbringen - sicher und papierlos! Daher eignet sich Quest 5 Mobile vor allem für Vorstände und Aufsichtsräte. Und Quest 5 ist nicht nur rund um Ihre Hauptversammlung interessant, sondern kann für alle Themenbereiche rund um Ihr Wissensmanagement eingesetzt werden.

Die Benutzeroberfläche von Quest 5 Mobile ist für mobile Endgeräte optimiert („Mobile-First“) und kann ohne umständliche Installation sofort eingesetzt werden. Natürlich entspricht Quest 5 Mobile allen Sicherheitsstandards, die unsere Kunden bereits seit Jahren von HV-Quest kennen und schätzen.

Quest 5 Mobile als Beta-Version bereits jetzt genutzt werden.

Weitere Informationen finden Sie hier auf unserer Website unter <http://www.computershare.com/de/business/issuer-services/wissen-effizient-managen>

Bei Interesse steht Ihnen Ihr Kundenberater oder das Team von Computershare jederzeit zur Verfügung.

„TEILHABEGESETZ - DIE QUOTE WIRKT“

Das Bundesjustiz- und das Bundesfrauenministerium ziehen eine positive erste Zwischenbilanz zum „Gesetz zur gleichberechtigten Teilhabe von Frauen und Männern an Führungspositionen“: „Die Quote wirkt“ ist die bündige Feststellung der Ministerien. Alle 50 Unternehmen, die im ersten Halbjahr 2016 Aufsichtsratswahlen vorgenommen haben, haben sich an die Quote gehalten. In diesen Unternehmen steigerte sich der Anteil weiblicher Aufsichtsräte um 7,3 % auf knapp 30 %. Positiv wird bemerkt, dass die Unternehmen, die eine feste Quote für den Aufsichtsrat einhalten müssen, sich insgesamt auch sehr ambitionierte Zielgrößen für die übrigen TOP-Managementebenen geben. Die Ministerien sind der Auffassung, dass die feste Quote für den Aufsichtsrat „in das gesamte Unternehmen hinein wirkt“.