

Update zu Voting Guidelines Internationaler Proxy Advisor

AG – Hauptversammlung

RA Dr. Christoph Nauer, bpv Hügel

27. Februar 2019

1. Ausgangspunkt
2. Proxy Adviser – Einordnung
3. Proxy Adviser – Guidelines
4. Proxy Adviser – Kritikpunkte
5. Beispiele (Dtld/Österr) zu Stimmrechtsempfehlungen
6. Einordnung – „Investor-/Shareholder Acceptance“
7. Stimmrechts-Guidelines – Kernthemen
8. Gegenüberstellung – öCGK/Guidelines
9. AR-Wahlen – Basics
10. Exkurs: Auswahlprozess AR-Kandidaten
11. AR-Wahlen: ISS Stimmrechtsempfehlung

11. Sonderfall: Contested Elections
12. Kapitalermächtigungen: ISS Stimmrechtsempfehlungen
13. Kapitalermächtigungen: Flexibilisierung bei Zusammenrechnung
14. Vermeidung von Überraschungen
15. Passivität bei „späten“ Vorschlägen oder ad-hoc Anträgen in HV
16. Verminderung des Risikos aus der Passivität (Stimmenthaltungen)
17. Selbstregulierung Stimmrechtsberater
18. Ausblick: Mitwirkungspolitik ab Juni 2019 - Aktionärsrechte-Richtlinie
19. Ausblick: Transparenz Stimmrechtsberater ab Juni 2019 –
Aktionärsrechte-Richtlinie
20. Kontakt

- Hauptversammlung gesetzlich idealtypisch Präsenzversammlung der Aktionäre zum Informations- und Meinungs austausch (auch mit Verwaltung) und Beschlüssen zur Willensbildung.
- Regelmäßig verlagert sich Willensbildung in das Vorfeld der HV:
 - Einfluss Kern- und Ankeraktionäre, Kernaktionärssyndikate, Shareholder- und Investor Relations-Tätigkeit der Gesellschaft;
 - Anbot von Stimmrechtsvertretern (*proxy solicitation*) durch Gesellschaft;
 - Empfehlungen Stimmrechtsberater (*proxy adviser*) auf Grundlage von veröffentlichten Guidelines;
- Institutionelle Investoren (*aktive Strategien*) entwickeln zunehmend individuelle Abstimmungspolitik – abgestimmt auf Investorenstrategie;
- Institutionelle Investoren (passive Strategien, zB *Index-tracker*), etwa Verwalter von Exchange Traded Funds (ETFs) (zB BlackRock, Vanguard) mit individuellen Guidelines (oft Environmental, Social and Governance (ESG) orientiert);
 - Bedeutung von *proxy adviser*-Guidelines nimmt ab
 - Bei institutionelle Investoren mit passive Strategien oft keine direkten Investor-Relations Kontakte

Proxy Adviser – Einordnung

- Informationsintermediäre für institutionelle Investoren – Erstattung von Empfehlungen zur Stimmrechtsausübung:
 - Analyse/ Beurteilung von TO und Beschlussvorschlägen anhand von Richtlinien; eigene standardisierte Richtlinien;
 - teilweise nach Vorgabe des Auftraggebers individualisierte Beurteilungen;
 - → Abstimmungsempfehlungen für Kunden im Vorfeld der HV.
- Marktführer: Institutional Shareholder Service Inc. (ISS) Marktanteil ca. 61%) und Glass Lewis & Co. LLC. (GL) (Marktanteil ca. 36%);
- Hoher Anteil bei institutionellen Investoren, die Abstimmungsempfehlungen folgen
- Stimmrechtsberater-Definition (Begutachtungsentwurf zur Änderung BörseG – Umsetzung Aktionärsrechte-Richtlinie):

„Stimmrechtsberater“ bezeichnet eine juristische Person, die gewerbsmäßig und entgeltlich Offenlegungen durch Gesellschaften und gegebenenfalls andere Informationen börsennotierter Gesellschaften analysiert, um Anleger für ihre Abstimmungsentscheidungen zu informieren, indem sie Recherchen, Beratungen oder Stimmempfehlungen in Bezug auf die Ausübung von Stimmrechten erteilt.

Proxy Adviser – Guidelines

- ISS – Continental Europe Proxy Voting Guidelines, Benchmark Policy Recommendations (published December 6, 2018)
 - <https://www.issgovernance.com/file/policy/active/emea/Europe-Voting-Guidelines.pdf>
- Glass Lewis – 2019 PROXY PAPER GUIDELINES AN OVERVIEW OF THE GLASS LEWIS APPROACH TO PROXY ADVICE – CONTINENTAL
 - <http://www.glasslewis.com/wp-content/uploads/2018/11/2019-GUIDELINES-Continental-Europe.pdf>
- Glass Lewis – 2019 PROXY PAPER GUIDELINES AN OVERVIEW OF THE GLASS LEWIS APPROACH TO PROXY ADVICE – AUSTRIA
 - http://www.glasslewis.com/wp-content/uploads/2017/04/Guidelines_AUSTRIA.pdf

Proxy Adviser – Kritikpunkte

- **Marktstruktur – Oligopol:** deutlich über 90% gemeinsamer Marktanteil von ISS und Glass
- **Starre Guidelines:** zu vielen Punkten starre Guidelines (Schablonen): keine individuelle Beurteilung von Beschlussvorschlägen anhand Gesellschafts-/Aktionärsinteressen
- **Mangelnde Transparenz** zur Erstellung von Guidelines/ Stimmrechtsempfehlungen
- **Interessenkonflikte**
 - Emittentenberatung zu Corporate Governance/Vergütungspolitik durch Tochtergesellschaften;
 - Eigentümerstruktur – institutionelle Investoren als Eigentümer von ISS und Glass Lewis

Beispiele (Dtld/Österr) zu Stimmrechtsempfehlungen

- **Deutsche Börse 2018:** Glass Lewis Forderung zur **Ablöse AR-Vorsitzenden** bis nächster HV; **Ablehnung Entlastungsbeschlüsse** (gescheiterte Fusion mit London Stock Exchange; Verdacht gegen Vorstandsvorsitzenden auf Insiderhandel)
- **NORMA Group SE 2018:** ISS, Glass Lewis mit **Ablehnung Wiederwahl des AR-Vorsitzenden** wg „Ämterhäufung“ (VS-Funktion, AR-Sitze); keine Befassung AR-Nominierungsausschuss vor Wahlvorschlägen → Keine Wiederwahl (Wahlergebnis 49,6%). HV-Präsenz: 78%; Aktionariat: knapp 50% institutionell
- **BUWOG AG 2016:** ISS **Ablehnung Abschlussprüfer** (Honorare für sonstige Beratungstätigkeiten >100% Abschlussprüfungshonorar; Abschlussprüfer mit nur 51,6% gewählt)
- **BUWOG AG 2016:** ISS **Ablehnung VS-Aktienoptionsplan** (bed. Kap. $\frac{3}{4}$ Kapitalmehrheit), da keine Veröffentl der Performanceziele (konkret: NAV), da nicht im Unternehmensinteresse – von VS/AR in HV nicht zur Abstimmung gebracht
- **Linde Group AG 2017:** Glass Lewis mit **Ablehnung Entlastungsbeschlüsse** wegen Corporate Governance-Fragen (Befassung HV) und Marktkommunikation zum Praxair-Merger
- **conwert SE 2017:** ISS erfolgreiche **Unterstützung Gegenkandidat** für Verwaltungsrat

Einordnung – „Investor-/Shareholder Acceptance“ (1)

- HV, HV-Tagesordnung, Beschluss- und Wahlvorschläge
 - Initiative primär beim Vorstand (§ 105 AktG), regelmäßige TO-Punkte (oHV und AR-Wahlen) gesetzlich vorgegeben; Beschlussvorschläge von VS/AR zu jedem TO-Punkt (§ 108 AktG); Wahlvorschläge für AR und Abschlussprüfer (nur) von AR;
- Allgemeine Rahmenbedingungen - Unternehmensstrategie
 - Vorstand entscheidet über langfristige strategische Ausrichtung der Gesellschaft; Mitwirkung des Aufsichtsrats bei Festlegung der Strategie;
 - Ausrichtung zur langfristigen positiven Unternehmensentwicklung; Aktionärsinteresse – Shareholder-Value: Maximierung Markt-/Börsenwert;
- Investoren-, Aktionärs- und Marktbeurteilung („*Investor-/Shareholder Acceptance*“) der Gesellschaft wertrelevant, u.a. zu
 - Best-practice Corporate Governance (insb AR-Unabhängigkeit und Zusammensetzung, Abschlussprüfer);
 - VS-Vergütung (Erfolgskriterien, Interessengleichklang (*alignment of interest*), Transparenz, etc);
 - Kapitalmaßnahmen (Umfang, Bezugsrechte, Aktienrückkäufe)

Einordnung – „Investor-/Shareholder Acceptance“ (2)

- VS-/AR hat Investoren-, Aktionärs- und Marktbeurteilung („*Investor-/Shareholder-Acceptance*“) mit zu berücksichtigen:
 - Ablehnende Stimmrechtsempfehlungen von *proxy advisers* können sich auf Investoren-, Aktionärs- und Marktbeurteilung negativ auswirken;
 - Berücksichtigung von individuellen Guidelines (*customary policies*) institutioneller Investoren (aktiv- und passive Strategien), um stabile und langfristige Verankerung im institutionellen Aktionariat sicherzustellen;
- Ziel ist nicht allein zustimmender HV-Beschluss – kann oft durch Kernaktionär, Kernaktionärssyndikat sichergestellt werden;
- Auch allgemeine *Investor-/Shareholder-Acceptance* (Zustimmung) ist für kapitalmarktorientierte Gesellschaft bedeutend und wertbestimmend:
 - Berücksichtigung von *proxy adviser*-Guidelines;
 - Kapitalmarktkommunikation;
 - Shareholder-/Investor-Relations;
- Jedoch Beurteilung, ob Orientierung an *proxy adviser*-Guidelines tatsächlich im Unternehmensinteresse liegt.

Stimmrechts-Guidelines – Kernthemen



Corporate Governance

- AR-Kandidaten
- AR-Zusammensetzung
- Entlastung von VS/AR
- AR-Vergütung
- VS-Vergütungsstruktur
- Aktienbasierte Vergütungen
- Abschlussprüfer

Kapitalstruktur

- Emmissionsermächtigungen
- Genehmigtes Kapital/ Bezugsrechtsausschluss
- Vorzugsaktien
- Ausgabeermächtigung – Wandelanleihen (convertible)/Bezugsrechtsausschluss
- Ermächtigung für Aktienrückkauf/-veräußerung

Andere

- Dividenden
- Scrip-Dividende
- Mergers/Acquisition
- Reorganisationen/ Restrukturierungen
- Satzungsänderungen
- Related Party-Transactions
- Maßnahmen zur Übernahmeabwehr
- Ausweitung Geschäftstätigkeit (Unternehmensgegenstand)

Gegenüberstellung – öCGK/ Guidelines (1)

**AR
Unabhängigkeit**

öCGK

Konzept Unabhängigkeit von AG/ Vorstand nicht von Aktionär

- Keine geschäftliche/ persönliche Beziehung, die materiellen Interessenkonflikt begründet
- Keine Organfunktion bei Wettbewerber
- 5 J cooling-off (VS, Mitarbeiter)
- Kein bedeutendes Geschäftsverhältnis
- 3 J cooling-off (Abschlussprüfer)
- max 15 Jahre Tätigkeit (ausgen Aktionäre mit untern Beteiligung)

ISS

Konzept Unabhängigkeit von AG/ Vorstand und Aktionär

- Kein Vertreter/Mitarbeiter/ Nominierter usw eines signifikanten Aktionärs
- Keine materielle geschäftliche Beziehung mit AG oder Aktionär
- Keine Verwandtschaft zu VS (ehem VS)
- Kein Vertr, Gläubiger, Kunde, Lieferant, etc
- 5 Jahre cooling-off (VS)
- max 12 Jahre Tätigkeit

Glass Lewis

Konzept Unabhängigkeit von AG/ Vorstand und Aktionär

- Keine materielle geschäftliche, familiäre oder sonstige Beziehungen mit AG, VS, AR (3J look-back)
- 5J cooling-off (VS, Mitarbeiter)
- Unter 10% Anteil
- Max 15 Jahre Tätigkeit (Abhängigkeit von Performance etc)

Weitgehender Gleichlauf der Kriterien.

Gegenüberstellung – öCGK/ Guidelines (2)

AR Zusammen- setzung

öCGK (AktG)

- 50% Kapitalvertreter unabhängig
- 1-2 Streubesitzvertreter (=unabhängig von Aktionären mit Anteil 10%+)
- 2 J cooling-off für AR-Vorsitz (VS)
- 3 J cooling-off für Vorsitzenden, Prüfungsausschuss und Finanzexperte (VS, leitender Mitarbeiter)

ISS

- 50% Kapitalvertreter unabhängig
- 1/3 sämtlicher AR-Mitglieder
- Prüfungsausschuss, 50% Kapitalvertreter unabhängig
- Bei kontrollierten Gesellschaften (50%+) 1/3 sämtlicher AR-Mitglieder

Glass Lewis

- 50% Kapitalvertreter unabhängig (Vertretung signifikanter Aktionäre im Verhältnis ihres Anteils zulässig)
- Prüfungsausschuss, Vergütungsausschuss - 50% Kapitalvertreter unabhängig von AG und signifikantem Aktionär
- Nominierungsausschuss - 50% Kapitalvertreter unabhängig von AG (Vertretung signifikanter Aktionäre im Verhältnis ihres Anteils zulässig)

Gegenüberstellung – öCGK/ Guidelines (3)

	öCGK (AktG)	ISS	Glass Lewis
Ämterhäufung	<ul style="list-style-type: none"> • Max 10 AR-Mandate/ max 8 AR-Mandate (börsennotiert) (Vorsitz zählt doppelt) • Max 1 VS-Mandat und 4 AR-Mandate in börsennotierte Gesellschaften • Sonderregelungen-BWG 	<ul style="list-style-type: none"> • Max 5 Mandate (AR-Vorsitz zählt doppelt, VS-Mandat dreifach) • Verbot von AR-Vorsitz und VS-Mandat 	<ul style="list-style-type: none"> • Max 5 AR-Mandate (Vorsitz zählt doppelt) • Bei VS-Mandat plus max 2 AR-Mandate
AR-Diversity	<ul style="list-style-type: none"> • 30%-Geschlechterquote • Veröffentlichung Diversitätskonzept 	Keine Aussage in Europe Guidelines	<ul style="list-style-type: none"> • Keine „meaningful“ Bekanntgabe zu Diversitätsmaßnahmen • Kein weibliches AR-Mitglied → Ablehnung Vorsitzenden des Nominierungsausschusses

Gegenüberstellung – öCGK/ Guidelines (4)

öCGK (AktG)

ISS

Glass Lewis

AR- Vergütung

- angemessen zu Verantwortung, Tätigkeitsumfang, wirtschaftlicher Lage
- Grds keine Stock Options (Ausn. HV-Detailbeschluss)

- fix und pauschal
- angemessen
- Aktien/Optionen (case-by-case)
- keine Altersvorsorge
- Nicht exzessiv im Vergleich zu Peer-Group

- individuell festzulegen
- vorwiegend fix
- variable Anteile denkbar (an langfristige KPIs geknüpft)

Abschluss prüfer

- Einbeziehung in gesetzliches Qualitätssicherungssystem
- Kein gesetzlicher Ausschlussgrund
- Keine Besorgnis einer Befangenheit
- Aufstellung an AR über Leistungsentgelte von Gesellschaft

- Prüferwechsel durch AG ohne Begründung
- Beratungshonorare > Prüfungshonorar (ausgenommen one-time Strukturmaßnahme (IPO, spin-off))

- Beratungshonorare > Prüfungshonorar (ausgenommen one-time Strukturmaßnahme (IPO, spin-off))
- max 10 Jahre ohne Tender in den letzten 10 Jahren (ausgenommen bei Begründung oder Zeitrahmen für zukünftigen Tender)

- **AR-Wahlen – Beschluss-/Wahlmehrheiten**

- Wahlen in AR: einfache Mehrheit (§ 121 AktG)
- Veränderung Mitgliederanzahl innerhalb satzungsmäßiger Grenzen (Abstimmung vor Wahl!): einfache Mehrheit (§ 121 AktG)
- Abberufung AR-Mitglieder: $\frac{3}{4}$ Stimmenmehrheit (§ 87 Abs 8 AktG) (regelmäßig satzungsmäßig reduziert)
- Erhöhung/ Reduzierung AR-Zahl (Satzungsänderung): $\frac{3}{4}$ Mehrheit (§ 146 AktG) (regelmäßig Mehrheit satzungsmäßig reduziert)

- **Wahlvorschläge der Verwaltung**

- TO-Punkt „Wahlen in AR“ / „Wahlen von x Mitgliedern in AR“
- Wahlvorschlag von AR (bis 21. Tag vor HV)

- **Minderheitenrechte**

- Ergänzung TO (5%) (bis 21. Tag vor oHV / 19. Tag vor aoHV)
- Wahlvorschläge (1%) (bis 7 Werktage vor HV)
- Veröffentlichungspflicht – 2 Werktage nach Einlagen bei Gesellschaft (§ 110 AktG); keine Veröffentlichung ua bei fehlender Erklärung des Kandidaten gem § 87 Abs 2 AktG

Exkurs: Auswahlprozess AR-Kandidaten

**Definition
Kandidatenprofil**

**Kandidaten-
suche**

**Auswertung
Ergebnisse und
Beratung**

**AR-
Wahlvorschlag an
HV**

§ 87 (2a) AktG: fachliche und persönliche Qualifikation der Mitglieder; Hinblick auf Struktur und Geschäftsfeld fachlich ausgewogene Zusammensetzung ; Aspekte Diversität im Hinblick auf Vertretung beider Geschlechter, Altersstruktur (bei börsennotierten) im Hinblick auf Internationalität angemessen zu berücksichtigen.

Fähigkeiten

- Branchen-
erfahrung
- Qualifikations-
anforderungen

Diversität

- Internationalität
- Geschlechter-
diversität
- Altersstruktur

Erfahrung

- Praxiserfahrung
- Führungs-
positionen

Andere

- Unabhängigkeit
- Funktionsdauer
- verfügbare Zeit
- andere

- **Qualifikationsanforderungen**
 - **Diversitätskonzept**
- **Anforderungen an Zusammensetzung**

AR-Wahlen: ISS Stimmrechtsempfehlung



- Unterscheidung *non-contested* / *contested* (dh mit Gegenkandidaten) AR-Wahlen
- Bei *non-contested* – positive Stimmrechtsempfehlung für Verwaltungskandidaten, außer
 - Widerspruch zu Stimmrechts-Guidelines (Unabhängigkeit, Ämterhäufung, etc)
 - Besondere Ablehnungsgründe: verspätete sollständige Offenlegungen zum AR-Kandidaten; schwerwiegende Bedenken (Transaktionen mit Interessenkonflikt, missbräuchlicher Eingriff gegen Minderheitenrechte, AR verletzt Minimalanforderungen zu Corporate Governance-Standards), wiederholte unerklärte Abwesenheiten bei AR-Sitzungen)
- *Contested* (Gegenkandidaten)
- Vertretung im AR (board representation) – häufiges Verlangen von aktivistischen Aktionären (35% aller Aktivistenkampagnen – zuletzt Petrus Adviser Wienerberger)
 - Case-by-case
 - Welche Kandidaten sind „*best suited to add value for shareholders*“

Sonderfall: Contested Elections

Kriterien für die ISS case-by-case Analyse

Gesellschaft

- Performance im Vergleich zur Peergroup
- Governance-Profil der Gesellschaft

Kandidaten

- Strategie der Kandidaten
- Unabhängigkeit
- Erfahrung und Fähigkeiten

AR

- Reaktionsbereitschaft AR gegenüber Aktionären

Andere

- Anzeichen auf „Eigenschutz“ durch Management
- Ablehnung Übernahmeangebot
- Mehrheits-Minderheitsvertreter

Kernfragen

- Nachweis zur Veränderung im AR durch Kandidaten
- Eignung der Kandidaten für eine wahrscheinliche positive Änderung (dh langfristige Steigerung des shareholder value)

Kapitalermächtigungen: ISS Stimmrechtsempfehlungen

Genehmigtes Kapital		Wandelanleihen (Convertible)		Eigene Aktien	
Ermächtigung zur Kapitalerhöhung		Ermächtigung zur Emission		Rückkauf	Verkauf
Bezugsrecht	Kein Bezugsrecht	Kein Bezugsrecht	Bezugsrecht	Schutz für selektiven Erwerb	Keine Beschränkung Wiederausgabe
Bareinlage Sacheinlage	Bareinlage Sacheinlage	Bareinlage Sacheinlage	Bareinlage Sacheinlage	Bar/Sach- gegenleistung	Bar/Sach- gegenleistung
max 50% GK (Stand GK zum Beschluss)	max 10% GK	max 10% GK	max 50% GK (Stand GK zum Beschluss)	max 10% GK Rückkauf*) und Bestand	

*) Keine wiederholte Ausnutzung

wechselseitige Anrechnung

Kapitalermächtigungen: Flexibilisierung bei Zusammenrechnung



- „Flexibilisierung“ durch wechselseitige Berücksichtigung (genKap und WA) in Ermächtigungsbeschlüssen
- Beschlusstexte Anrechnungen:
 - *„(...) auf die Summe der nach dieser Ermächtigung [unter Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre] gegen Bar- und/oder Sacheinlagen ausgegebenen Aktien darf rechnerisch ein Anteil am Grundkapital von insgesamt [nicht mehr als 10% des Grundkapitals] [nicht mehr als 50% des Grundkapitals] der Gesellschaft zum Zeitpunkt der Einräumung der Ermächtigung entfallen. Auf diese Grenze ist die Zahl jener Aktien anzurechnen, auf die mit einer während der Laufzeit dieser Ermächtigung [unter Ausschluss des Bezugsrechts] begebenen Wandelschuldverschreibungen Umtausch- und/oder Bezugsrechte eingeräumt werden (...)“*
 - *„(...) Die Ausgabe von Wandelschuldverschreibungen darf nach dieser Ermächtigung nur erfolgen, wenn auf die Summe der neuen Aktien, auf die Umtausch- und/oder Bezugsrechte mit solchen Wandelschuldverschreibungen eingeräumt werden, rechnerisch ein Anteil am Grundkapital der Gesellschaft von insgesamt [nicht mehr als 10% des Grundkapitals] [nicht mehr als 50% des Grundkapitals] der Gesellschaft zum Zeitpunkt der Einräumung dieser Ermächtigung entfällt. Auf diese Grenze sind auch neue Aktien anzurechnen, die während der Laufzeit dieser Ermächtigung [unter Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre] aus genehmigtem Kapital ausgegeben werden (...)“*

Vermeidung von Überraschungen (1)

- Laufendes Monitoring zu den aktuellen Guidelines maßgeblicher proxy adviser
- Berücksichtigung individueller Guidelines (*customary policies*) institutioneller Investoren – abhängig von Aktionärskreis und -fokus
- Berücksichtigung bei TO sowie Wahl-/Beschlussvorschlägen – stets Abwägung im Gesellschafts- und Unternehmensinteresse erforderlich
- Direkter Dialog mit *proxy advisers*
- Transparente/ umfassende Informationsbereitstellung
 - Erläuterungen zu Wahl- und Beschlussvorschlägen
 - Ausrichtung der Begründungen anhand Anforderungen der Guidelines
 - Basis für case-by-case-Beurteilung
- Besondere Begründung bei Abweichungen – Darlegung unternehmensspezifischer Gründe
 - Erläuterung für Aktionäre/ Grundlage für Shareholderrelation-Arbeit (*proxy solicitation*)

Vermeidung von Überraschungen (2)

- Übermittlung Entwurf der Stimmrechtsempfehlung an Gesellschaft – keine einheitliche Praxis bei ISS, Glass Lewis
 - Prüfung, Durchsicht, Stellungnahme
 - Vorbereitungsmöglichkeit – Aktionärsansprache bei negativer Stimmrechtsempfehlung
- Analyse finaler Stimmrechtsempfehlung
- Bei negativer Stimmrechtsempfehlung
 - Information an Investoren
 - Erläuterung unternehmensspezifischer Gründe für Abweichung
 - Kontakt zu wesentlichen Aktionären

Passivität bei „späten“ Vorschlägen oder ad-hoc Anträgen in HV



- Tagesordnungspunkte/Beschlussvorschläge nach Veröffentlichung *proxy adviser*-Stimmrechtsempfehlung
 - keine Berücksichtigung in Stimmrechtsempfehlung
- AR-Kandidaten – Achtung wg Informationen zu AR-Kandidaten
 - insb § 87 (2) AktG-Erklärung – gesetzlich 5 Werkstage Frist
- ad-hoc Anträge zur Bestellung von Sonderprüfern zu TO-Punkten Vorlage Jahresabschluss/Entlastung Organmitglieder
 - Stimmenthaltung mangels Empfehlung/ Weisung
 - Risiko – weiteres Absinken der Präsenzen/ausgeübte Stimmen wegen Stimmverboten von Kernaktionären im AR (Entlastung (§ 125 AktG); Beschlussfassung über Sonderprüfung (§ 130 AktG))
 - Überraschungsstrategie von aktivistischen Aktionären

Verminderung des Risikos aus der Passivität (Stimmenthaltungen)



- Anpassung Vollmachts-/Weisungsformular (Ergänzung *proxy statement*)
 - „Im Falle eines noch unbekanntem neuen oder geänderten Antrags durch einen Aktionär während der Hauptversammlung ist gemäß folgender Instruktion abzustimmen:
 - Ja (Zustimmung zu einem solchen noch unbekanntem Antrag)
 - **Nein** (Ablehnung eines solchen noch unbekanntem Antrags)
 - Stimmenthaltung (Enthaltung bei einem noch unbekanntem Antrag)“
- Weisungsformular dient *proxy adviser* als Anknüpfungspunkt für negative Stimmrechtsempfehlung
- Ergänzung: Generelle ablehnende Empfehlung des VS/AR im Vorfeld zulässig?

- Derzeit Selbstregulierung
- Branchenkodex: „*Best Principles for Provider of Shareholder Voting Research and Analysis*“, März 2014
 - Selbstregulierung – „*comply or explain*“-Prinzip
 - Branchenkodex führender *proxy advisor* unterzeichnet (auch ISS und Glass Lewis)
- Prinzipien
 - **Servicequalität:** Veröffentlichung von Researchmethode, Voting-Guidelines
 - **Vermeidung von Interessenkonflikten:** Policy-Veröffentlichung, Maßnahmen zur Vermeidung und Umgang
 - **Kommunikationsgrundsätze:** Veröffentlichung der Grundsätze zur Kommunikation mit Emittenten, Aktionären, Stakeholdern, Medien, Öffentlichkeit

Ausblick: Mitwirkungspolitik ab Juni 2019 – Aktionärsrechte-Richtlinie (1)



- Veröffentlichung Mitwirkungspolitik von institutionellen Anlegern und Vermögensverwaltern (*comply-or-explain*):
 - Institutionelle Anleger – Lebensversicherung (Artikel 2(3)a,b,c RL 2009/138/EG) Einrichtung der betrieblichen Altersversorgung (Artikel 2 RL (EU) 2016/2341)
- Wesentliche Inhalte
 - Überwachung von Gesellschaften in wichtigen Angelegenheiten (Strategie, finanzielle und nicht finanzielle Leistung und Risiko, Kapitalstruktur, soziale und ökologische Auswirkungen und Corporate Governance)
 - Wie erfolgt Kommunikation mit Gesellschaften
 - Ausübung Stimmrechte und sonstige Aktionärsrechte
 - Zusammenarbeit mit anderen Aktionären
 - Kommunikation mit Stakeholdern
 - Umgang mit Interessenkonflikten

Ausblick: Mitwirkungspolitik ab Juni 2019 – Aktionärsrechte-Richtlinie (2)



- Jährliche Bekanntmachung zur Umsetzung der Mitwirkungspolitik durch institutionelle Anleger und Vermögensverwalter
 - Allgemeine Beschreibung zum Abstimmungsverhalten
 - Erläuterung der wichtigsten Abstimmungen
 - **Rückgriff auf Dienste von Stimmrechtsberatern**
 - Ausübung von Stimmrechten in HVs

Ausblick: Transparenz Stimmrechtsberater ab Juni 2019 – Aktionärsrechte-Richtlinie (1)



- Stimmrechtsberater – Verhaltenskodex (Veröffentlichung *comply-or-explain*)
- Jährliche Veröffentlichung zu Recherche, Beratungen und Stimmempfehlungen
 - Wesentlichen Merkmale zu Methoden und Modellen
 - Hauptinformationsquellen
 - Verfahren zur Qualitätssicherung – Recherchen, Beratungen und Stimmempfehlungen
 - Qualifikationen beteiligter Mitarbeiter
 - Ob (und wie) nationale Marktbedingungen sowie rechtliche, regulatorische und unternehmensspezifische Bedingungen berücksichtigt sind
 - wesentliche Merkmale zur Stimmrechtspolitik für einzelnen Märkte
 - Ob eine Kommunikation mit Gesellschaften zu Recherchen, Beratungen und Stimmempfehlungen bzw mit Interessenträgern der Gesellschaft (Stakeholder) erfolgt (samt Ausmaß und Art)
 - Vorgehensweise zur Vermeidung/Umgang mit potenziellen Interessenkonflikten
- Tatsächliche/potenzielle Interessenkonflikte oder Geschäftsbeziehungen, die Recherchen, Beratungen und Stimmempfehlungen beeinflussen könnten, sind zu identifizieren und Kunden offenzulegen
 - samt Schritten zur Ausräumung, Reduktion oder Behandlung tatsächlicher/potenzieller Interessenkonflikte

10. Kontakt



Please contact:



Christoph Nauer
Attorney-at-law, Partner
Tel. (+43-2236) 893 377
Fax. (+43-2236) 893 377-40
christoph.nauer@bpv-huegel.com

bpv Hügel Rechtsanwälte GmbH is a limited liability company (*Gesellschaft mit beschränkter Haftung*) registered in Austria with the companies register under number FN 464013 y, Commercial Court (*Handelsgericht*) Vienna, having its registered seat in Donau-City-Straße 11, 1220 Vienna, Austria.

bpv Hügel Rechtsanwälte GmbH is a law firm subject to the Austrian Bar Rules (see www.oerak.at). The other independent member firms of the bpv LEGAL alliance are regulated by their relevant regulatory body.

bpv Hügel is a trademark of bpv Hügel Rechtsanwälte GmbH. All other trademarks, service marks or registered trademarks used in this presentation are the property of their respective owners. This presentation includes material designed to promote the professional services of bpv Hügel. Nothing in this presentation it is intended to provide legal or other professional advice. You should not rely on any information contained in this presentation as if it were legal or other professional advice. Further details about bpv Hügel Rechtsanwälte GmbH and the bpv LEGAL alliance members can be found at www.bpv-huegel.com or www.bpv-legal.com.

© 2019 bpv Hügel Rechtsanwälte GmbH. All rights reserved.

Vienna
ARES-Tower, Donau-City-Str. 11
A-1220 Vienna
Tel. (+43-1) 260 50-0
Fax. (+43-1) 260 50-133

Mödling
Enzersdorferstraße 4
A-2340 Mödling
Tel. (+43-2236) 893 377
Fax. (+43-2236) 893 377-40

Baden
Hauptplatz 9-13
A-2500 Baden
Tel. (+43-2252) 209 899
Fax. (+43-2252) 209 899-99

Brussels
Rond Point Schuman 9, Postbox 14,
B-1040 Brussels
Tel. (+32-2) 286 81-10
Fax. (+32-2) 286 81-18

www.bpv-huegel.com