

ANSICHTSSACHE

Stimmrechtsberater als Schattenregime

Börsen-Zeitung, 17.6.2017
Regulatorische und gesetzliche Vorschriften zwingen Kapitalsammelstellen seit geraumer Zeit, ihre Stimmrechte auf den Hauptversammlungen ihrer Investments auszuüben. Während die großen Kapitalmarktteilnehmer diese Aufgabe mit eigenen Ressourcen bewältigen, lagern andere diese Aufgabe an Stimmrechtsberater aus. Deren Abstimmungsempfehlungen werden in der Regel auf Basis von standardisierten Checklisten erhoben, was bei mehreren zehntausend zu analysierenden Hauptversammlungen auch schwer anders zu organisieren ist.

Investoren folgen zu großen Teilen den Empfehlungen direkt oder indirekt, indem sie als wichtige Quelle für eigene Meinungsbildung herangezogen werden. Untersuchungen gehen davon aus, dass ca. 30 bis 40% der Stimmrechtsausübungen auf einer Hauptversammlung von Stimmrechtsberatern maßgeblich beeinflusst sind.

Stimmrechtsberater sind zu einer Notwendigkeit für den modernen Kapitalmarkt geworden. Doch anders als vielfach angenommen wirken sie nicht als Governance-TÜV, sondern sind kommerzielle Dienstleister für Investoren und im Besitz von Private-Equity-Gesellschaften bzw. Fonds. Aktuell dominiert ein globales Duopol aus zwei großen Anbietern: Glass Lewis/Ivox mit ca. 70% Marktanteil. Während Glass Lewis Beratung an Unternehmen geschäftspolitisch ablehnt, weitet ISS sein Leistungsportfolio um die Beratung von Unternehmen unter anderem in Governance- und Vergütungsfragen aus. Interessenskonflikte sind dabei evident, und ob der Aufsichtsrat sich auf eine solche Beratung haftungsbefreiend verlassen darf, muss bezweifelt werden.

Bisher waren Stimmrechtsempfehlungen auf wenige, ureigene Aktionärsthemen beschränkt: Wahl und Entlastung des Aufsichtsrats, Kapitalbeschlüsse etc. Vieles lässt sich dabei über Checklisten abarbeiten. Aber schon bei der Wahl zum Aufsichtsrat und der Beurteilung von dessen Unabhängigkeit zeigt sich, dass solche Standard-Checks niemals individuelle Sachverhalte abbilden können. Dramatischer wird dies bei Vergütungssystemen deutlich. Hier muss detailliert analysiert und kompetent bewertet werden. Checklisten helfen

da nicht weiter. Für Unternehmen zusätzlich und besonders herausfordernd: Investoren haben teils diametral unterschiedliche Meinungen zu identischen Sachverhalten.

Die genannten Checklisten oder Policies, in denen Stimmrechtsberater ihre Abstimmungsregeln aufstellen, entstehen abseits jeder institutionellen und demokratischen Legitimierung. Und sie sind – man muss es so deutlich sagen – für Unternehmen oft wichtiger als der Deutsche Corporate Governance Kodex, schlicht weil die Konsequenzen einer Abweichung massiver sind. Damit wird die Ausübung wesentlicher Stimmrechtsanteile auf Hauptversammlungen von privaten Dienstleistern beeinflusst oder sogar bestimmt, die ohne eigenen Anteil am Unternehmen sowie ohne finanzielles Risiko faktisch die Corporate Governance für börsennotierte Unternehmen bestimmen – abseits jeder staatlichen und regulatorischen Kontrolle.

Vor dem Hintergrund der Bedeutung von Stimmrechtsberatern, der aktuellen Wettbewerbssituation sowie evidenter Interessenskonflikte ist es unerlässlich, auf diesem Regulierungsfeld tätig zu werden:

1. Interessenskonflikte eliminieren und Transparenz schaffen

Interessenskonflikten muss mit Transparenz und Regeln entgegengetreten werden. Beratungsaufträge bei Unternehmen zu akquirieren, indem man sein Drohpotenzial als Stimmrechtsberater nutzt, verstößt gegen Marktgrundsätze und auch gegen die Grundsätze ordentlichen Geschäftsbarens. Geschäfte mit Interessenskonflikten sollten – wenn nicht sogar regulatorisch untersagt – zumindest durch Unternehmen, Stimmrechtsberater und Investoren öffentlich gemacht werden.

2. Entscheidung und Haftung zusammenhalten

Bei ihren Überlegungen zur Verlagerung von Kompetenzen auf die Hauptversammlung ist die Politik einem Eigentümerbild gefolgt, das auf dem Grundgesetz basiert: „Eigentum verpflichtet. Sein Gebrauch soll zugleich dem Wohle der Allgemeinheit dienen.“ Aber dieses Bild trifft für breite Teile der Aktionäre nicht mehr zu. Aktien werden in Europa durchschnittlich nur acht Monate gehalten, und wer Entscheidungen verlagert, verlagert sie eben auch zu Hedgefonds-Managern auf den Bermudas.

Wer in dem Dreiklang Vorstand, Aufsichtsrat und Hauptversammlung der Stimme der Aktionäre zu viel Bedeutung zuschiebt, verantwortet auch die entstehenden Disharmonien in Unternehmen und Gesellschaft.

Aufsichtsräte verankern Unternehmensentscheidungen mit Gesicht, Stimme und Verantwortung in der Gesellschaft und haften persönlich dafür. Stimmrechtsberater tun dies nicht. Und wer ihren Empfehlungen folgt, ist trotzdem in der Verantwortung. Also: Wer haftet, muss auch entscheiden. Und wer entscheidet, sollte auch haften.

3. Schattenregulierer regulieren

Eine Umsetzung der europäischen Aktionärsrechterichtlinie in deutsches Recht kann ohne Regulierung der Stimmrechtsberater nicht funktionieren. Auch die Kommission Deutscher Corporate Governance Kodex ist zum Handeln aufgerufen. Denn ohne Stimmrechtsberater geht es nicht – aber damit ihr Wirken in einem funktionierenden Kapitalmarkt keine negativen Konsequenzen hat, braucht es neben Transparenz eben auch klare regulatorische Leitlinien.

Breite Verantwortung

Aktionäre und ihre Berater sind ein (!) wichtiger Stakeholder. Deutsche Aufsichtsräte müssen aber in ihrer Verantwortung für alle relevanten Interessengruppen eines Unternehmens wie auch im Interesse des Wirtschaftsstandorts Deutschland gestärkt werden.

.....
Michael H. Kramarsch, Corporate-Governance-Experte, Gründer und Managing Partner der Unternehmensberatung HKP Group.

In dieser Rubrik veröffentlichen wir Kommentare von führenden Vertretern aus der Wirtschafts- und Finanzwelt, aus Politik und Wissenschaft.

.....
VON MICHAEL H. KRAMARSCH

WER HAFTET, MUSS AUCH
ENTSCHEIDEN. UND WER
ENTSCHEIDET, SOLLTE AUCH HAFTEN.