



**Richtlinien der  
Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V.  
(SdK)**

**für das Erstellen  
von Abstimmungsvorschlägen**

**Beschlussfassung**

Stand: Januar 2019

# Inhalt

A.	Regelmäßige Beschlussgegenstände einer Hauptversammlung .....	5
I.	Jahresabschluss und Gewinnverwendung .....	5
1.	Jahresabschluss .....	5
2.	Gewinnverwendung.....	5
II.	Entlastungen/Entlastungsbeschlüsse.....	6
1.	Allgemeines .....	6
2.	Entlastung Vorstand.....	7
a.	Einführung.....	7
b.	Abwägungskriterien.....	7
c.	Sondersituation: Laufende Ermittlungsverfahren .....	8
3.	Entlastung Aufsichtsrat.....	9
a.	Einführung.....	9
b.	Aufgabenstellung/Positionierung des Aufsichtsrates .....	9
c.	Sonderthematik: Hinreichender Aufsichtsratsbericht .....	10
	Gesetzliche Anforderungen nach § 171 AktG.....	10
	Zusätzliche Anforderungen der SdK.....	10
d.	Sonderthematik: Vorstandsvergütung .....	10
	Allgemeines.....	10
	Generelle Struktur/generelle Komponenten des Vergütungssystems .....	11
	Ausgestaltung der variablen Komponente .....	11
e.	Ausgewählte Kriterien und deren potentielle Auswirkung auf die Entlastung .....	13
III.	Wahlen.....	16
1.	Aufsichtsrat .....	16
a.	Einleitung .....	16
b.	Kriterien und sonstige Entscheidungsparameter .....	18
2.	Abschlussprüfer .....	19
IV.	Kapitalbeschlüsse .....	20
1.	Einleitung .....	20

2. Konkrete Kapitalbeschlüsse .....	20
a. Allgemeines .....	20
b. Barkapitalerhöhung .....	21
c. Sachkapitalerhöhung.....	21
d. Kapitalherabsetzung.....	21
3. Kapitalvorratsbeschlüsse .....	22
a. Allgemeines .....	22
Generelle Ausgangslage .....	22
Sondersituation Wandel-/Optionsanleihen.....	23
Bezugsrechtsausschluss .....	23
Missbrauchspotential.....	24
Schlussfolgerungen.....	25
b. Status Quo .....	25
Kapitalvorratsbeschluss gegen Bareinlage.....	25
Kapitalvorratsbeschluss auch gegen Sacheinlage.....	25
Berechnung der Grenzen/Grenzwerte .....	26
c. Diskussion/Prospektion .....	26
Kapitalvorratsbeschlüsse gegen Bareinlage .....	26
Kapitalvorratsbeschlüsse gegen Sacheinlage .....	27
Berechnung der Grenzen/Grenzwerte .....	27
V. Rückkauf eigener Aktien .....	27
B. Sondersituationen/Besondere Beschlussgegenstände einer Hauptversammlung.....	29
I. Generelle Sondersituationen.....	29
1. Aufsichtsratsvergütungen .....	29
2. Opting Out-Beschlüsse .....	29
3. Einschränkungen des Fragerechts .....	29
4. Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträge .....	29
5. Unternehmensübernahmen und Abwehrmaßnahmen .....	30

a.	Unternehmensübernahmen.....	30
b.	Abwehrmaßnahmen.....	30
6.	Delisting .....	31
7.	Squeeze Out.....	31
II.	Satzungsänderungen als spezielle Sondersituationen .....	32
1.	Allgemeines .....	32
2.	Umwandlung in eine aktionärsunfreundlichere Gesellschaftsform.....	32
3.	Stimmrechtsveränderungen .....	33
4.	Liquidation.....	33

# **A. Regelmäßige Beschlussgegenstände einer Hauptversammlung**

## **I. Jahresabschluss und Gewinnverwendung**

### **1. Jahresabschluss**

Falls der Jahresabschluss (AG, Konzernabschluss) nicht vom Aufsichtsrat festgestellt sein sollte und die HV damit befasst wird (bei einer KGaA, wie z.B. Henkel, Fresenius Medical Care oder im Ausnahmefall bei der AG gem. § 172 S.1 Alt. 2 AktG), ist die Zustimmung abhängig zu machen von:

- einem vorhandenen, uneingeschränkten Testat eines akzeptierten Abschlussprüfers
- einer den Aktionären (Kapitalmarkt) gegenüber fairen Anwendung der Wahlrechte der Rechnungslegungsvorschriften (angemessene Bilanzierungsmethoden)
- aus Sicht der SdK ausreichenden Offenlegungsstandards (unabhängig von den gesetzlichen Mindestanforderungen, Transparenz auf der Basis guter „Corporate Governance“)

Wird über den Jahresabschluss nicht Beschluss gefasst (was die Regel bei einer AG ist), sollte bei wesentlichen Abweichungen von den genannten Anforderungen dem Vorstand und ggf. dem Aufsichtsrat die Entlastung verweigert werden (siehe unten, unter Entlastung Vorstand, Aufsichtsrat).

Bei der wirtschaftlichen Betrachtungsweise ist es heute üblich den Konzernjahresabschluss für den Unternehmenserfolg eines Geschäftsjahres zu Grunde zu legen. Da die Dividende dagegen auf dem (Einzel-) Jahresabschluss beruht, ist auch dieser heranzuziehen und zu bewerten.

### **2. Gewinnverwendung**

In der Regel erwirtschaftet ein Unternehmen einen Bilanzgewinn, aus dem der Aktionär einen Anspruch auf Ausschüttung einer Dividende hat. Wenn auch rechtlich die Ausschüttung auf dem Gewinn der AG beruht, ist für eine wirtschaftliche Beurteilung zusätzlich der Konzernjahresüberschuss heranzuziehen.

Den Aktionären sollte regelmäßigeine Quote von 40–60% des Konzernjahresüber-schusses ausgeschüttet werden. Hiervon kann in begründeten Ausnahmefällen abgewichen werden, beispielsweise bei:

- EK-Ausstattung absolut oder im Branchenvergleich zu gering
- Sinnvolles und nachvollziehbares Investitions- oder Akquisitionsprogramm
- Dividendenkontinuität

Umgekehrt sind höhere Ausschüttungsquoten bei Sondervorgängen (z.B., Sondererlöse aus dem Verkauf von Unternehmensteilen, Umbau zu einem weniger kapitalintensiven Geschäftsmodell) zu fordern.

Ist die Ausschüttungsquote ohne akzeptable Begründung niedriger vorgesehenoder wird von

der Dividendenpolitik über einen mehrjährigen Zeitraum deutlich nach unten abgewichen, sollte gegen die Beschlussvorlage gestimmt werden. Der maßgebliche Zeitraum sollte dabei ca. drei bis vier Jahre betragen.

## II. Entlastungen/Entlastungsbeschlüsse

### 1. Allgemeines

Über die gesetzliche Bedeutung der Entlastung hinaus, die lediglich auf die Gesetzes- und Satzungskonformität der Geschäftsführung durch Vorstand und Aufsichtsrat abstellt, ist unsere Messlatte für die Entlastung zusätzlich bestimmt durch eine gute wirtschaftliche Leistung, sowie eine gute „Corporate Governance“.

Die Entlastungen von Vorstand und Aufsichtsrat haben gemein, dass sie Vertrauen in die Erfüllung ihrer Aufgaben nach „Best Business Practises“, die Anerkennung ihrer Leistungen im globalen Branchenvergleich und ihrer Korrektheit, sowie Fairness und Transparenz gegenüber den Eigentümern ausdrücken. Die Entlastung ist die Billigung der Tätigkeit des Vorstands und des Aufsichtsrates für das Berichtsjahr durch die Aktionäre. Die Entlastung entbindet die Mitglieder der Organe – im Gegensatz zur GmbH – jedoch nicht von ihrer gesetzlichen Haftung.

Da zwischen den Mitgliedern der Verwaltungsorgane (Vorstand und Aufsichtsrat) und den weit gestreuten Anteilseignern einer AG im Normalfall keine persönlichen Beziehungen bestehen, muss persönliches Vertrauen durch sachliche Kriterien, wie z.B., Gesetzestreue, gute „Corporate Governance“, gute Wettbewerbsposition, Planungstreue (Zielerreichung), gute betriebliche Kennziffern, einen im Vergleich akzeptablen Aktienrendite („Total Shareholder Return“: Erträge aus dem Bezugsrechtshandel, Dividende Aktienkurssteigerung), etc., erworben werden.

Da bei einer großen Zahl der Mitglieder im Vorstand wie auch im Aufsichtsrat eine Einzelabstimmung sehr zeitraubend sein kann, muss abgewogen werden, ob im gegebenen Fall das Instrument der Einzelabstimmungen herangezogen werden soll.

Ein klares Nein zu einem Entlastungsvorschlag ist auch dann angebracht, wenn zu erkennen ist, dass die Vorstandsmitglieder und Aufsichtsratsmitglieder zu Lasten der Eigentümer „so viel wie möglich für sich persönlich aus dem Unternehmen herausholen wollen“. Die Wege dazu sind so mannigfaltig, dass im Rahmen dieser Richtlinie nur begrenzt darauf eingegangen werden kann. Es soll nur darauf hingewiesen werden, dass Beschlussvorlagen zum Rückkauf eigener Aktien, Aktienoptions- und Aktiengrant-Programme, Kapitalerhöhungen mit „Family and Friends“-Programmen oder Vergünstigungen oder durch vom AR-genehmigte Sonderzahlungen, sowie Zahlungen nach Beendigung der Vorstandstätigkeit Instrumente hierzu sein können, jedoch nicht sein müssen.

Das Abstimmen gegen die Entlastung ist eine moralische Ohrfeige für eine wenig erfolgreiche Unternehmensführung oder für einen Verstoß gegen eine gute „Corporate Governance“. Sie hat jedoch keine unmittelbaren Konsequenzen für den Vorstand oder den Aufsichtsrat.

Bei einer klaren Ablehnung der Entlastung von Vorstand und/oder AR durch die Aktionäre ergibt sich aber immerhin ein psychologischer Handlungsdruck auf den AR-Vorsitzenden. Neben der Abberufung des Vorstandes ist auch an die Pflicht zur Kürzung der Vorstandsbezüge bei Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage zu denken, § 87 Abs. 2 Satz 1 AktG.

Weiterhin hat eine Nichtentlastung eine erhebliche Außenwirkung.

Ein Anspruch auf Einzelabstimmung besteht nur dann, wenn die HV dies beschließt oder eine Minderheit, die entweder 10% des Grundkapitals hält oder den anteiligen Betrag von einer Mio. Euro erreicht, dies verlangt. Der Antrag auf Einzelabstimmung kann ohne weitere Voraussetzung über einen Geschäftsordnungsantrag auf der HV gestellt werden.

Bei laufenden Gerichtsverfahren ist zunächst zu entscheiden, ob ohne Rücksicht auf den Ausgang des Verfahrens eine Entscheidung über die Entlastung getroffen werden kann. Ist dies nicht der Fall, ist Vertagung der Entlastung zu beantragen; wird dieser Antrag abgelehnt, ist die Entlastung zu verweigern.

Es ist bei der – teilweise schwierigen – Abwägung zwischen Schutz des Unternehmens (z.B. vor Rufschädigung und Sanktionen/ Ressentiments durch Unternehmensbeteiligte) und der Einzelfallgerechtigkeit gegenüber der betroffenen Person dominant die Unschuldsvermutung einzubeziehen.

## **2. Entlastung Vorstand**

### **a. Einführung**

Die Entlastung beinhaltet die Billigung der Vorstandsleistung im abgelaufenen Geschäftsjahr.

Dabei sollte jedem SdK-Sprecher bewusst sein, dass eine Nichtentlastung durch die HV bei einer AG – anders als bei einer GmbH – keine direkten Folgen hat. Bei einer AG bestimmt allein der Aufsichtsrat über die Abberufung eines Vorstandsmitglieds. Meistens lässt er sich durch die Nichtentlastung eines Vorstandsmitglieds nicht beeinflussen.

Dadurch wird das Entlastungsprozedere zu einem Votum darüber, ob der Vorstand bzw. das einzelne Vorstandsmitglied die Geschäfte erfolgreich im Sinne der Aktionäre geführt und eine gute „Corporate Governance“ praktiziert hat.

### **b. Abwägungskriterien**

Abwägungskriterien für eine Entlastung sind unter anderem:

- Transparenz und Berichtswesen
- Ermittlung und Erwirtschaftung der Kapitalkosten
- Akzeptable Eigenkapital- bzw. Gesamtkapitalrendite
- Entwicklung „Total Shareholder Return“
- Einhaltung der auf der letzten HV kommunizierten Unternehmensziele
- Plausibilität von Planabweichungen
- Veränderung der Kennzahlen im Vorjahresvergleich und langfristiger Trend
- Besonderheiten der Ausrichtung und des Marktumfeldes
- Branchenvergleich (Umsatzwachstum, EBIT-Margen, Cash-Flow, Marktanteile)
- Abgabe/Kommunikation mindestens einer Ein-Jahresprognose
- Beantwortung von Fragen nach einer mehrjährigen Planung, sofern diese vorliegt
- Einhaltung der normativen Forderungen der SdK zur guten „Corporate Governance“
- Anzahl der sonstigen Mandate, insbesondere AR-Mandate
- Vorliegen von Ermittlungsverfahren
- Änderung der Börsennotierung (Delisting, Downgrading)
- Fehlendes, fehlerhaftes oder unzureichendes Konzept zur Einhaltung der Corporate Social-Responsibility, Abweichung vom Benchmark ohne gesonderte Begründung

Besondere Vorsicht ist angebracht, wenn – ungeachtet der Situation der Mitwettbewerber – eine negative Rendite (=Verlust) oder eine Rendite unterhalb des risikolosen Zinssatzes erwirtschaftet wird. Hier gilt es, dem Argumentationsmuster, „Wir sind weniger schlecht als der Markt“, entschieden ablehnend entgegenzutreten, da weniger schlecht zum einen nicht gut ist und zum anderen auch unbeantwortet lässt, warum die Gesellschaft selbst kein gutes Ergebnis abgeliefert hat.

Gelingt es der Gesellschaft im Mehrjahresvergleich nicht, ihre Kapitalkosten zu erwirtschaften, so ist der Vorstand nicht zu entlasten.

Argwohn ist auch angezeigt, wenn Fragen auf die künftige Unternehmensentwicklung auf Mehrjahresbasis nicht beantwortet werden, obwohl derartige Planungen auf Seiten des Unternehmens vorliegen. Die Verweigerung einer Beantwortung dieser Fragen dient dem Vorstand dann nur dazu, sich der Beurteilung bzw. der Messung an diesen Planungen entziehen zu können.

Bei einem Delisting oder Downgrading findet grundsätzlich keine Entlastung statt. In den Folgejahren ist abzuwägen, ob eine fortlaufende Nichtentlastung sachgerecht ist. Dies wird im Rahmen einer individuellen Einzelfallentscheidung beurteilt, wobei in die Abwägung auch das aktuelle Verhalten im neuen Segment sowie die dauerhaften Folgen aus dem Delisting bzw. dem Downgrading einfließen.

Der Vorstand hat zunächst Konzepte zu erarbeiten, wie die Corporate Social-Responsibility, z.B. im Rahmen des Wasserverbrauchs, eingehalten werden soll. Das Konzept soll auch erläutern, wie kollidierende Vorschriften unter Berücksichtigung negativer Effekte (Reputationseffekte, Wettbewerbseffekte etc.) der divergierenden Regelungen in unterschiedlichen Ländern in Ausgleich gebracht werden sollen. Anschließend erfolgt ein Benchmarking mit den Wettbewerbern. Bei deutlicher Abweichung von der Benchmark besteht eine Begründungspflicht. Bei fehlendem oder fehlerhaftem Konzept, einer Abweichung vom Benchmark ohne Begründung oder mit nur unzureichender Begründung wird die Entlastung verweigert. Maßgebliches Beurteilungskriterium für die Tragfähigkeit des Konzepts ist der von der SdK verfolgte Ansatz eines langfristig nachhaltigem statt einem kurzfristigen gewinnorientiertem Unternehmen.

### **c. Sondersituation: Laufende Ermittlungsverfahren**

Einen besonderen Problembereich bilden laufende Ermittlungsverfahren. Bei der Beurteilung der Auswirkungen eines derartigen Ermittlungsverfahrens sind folgende Überlegungen abzuwägen:

- Unschuldsvermutung (Pro)
- Geringe Hürden, in ein Ermittlungsverfahren verwickelt zu werden (Pro)
- Art des erhobenen Vorwurfes und Schaden für das Unternehmen
- Rufschädigung für das Unternehmen, allein durch den Umstand eines Ermittlungsverfahrens
- Art und Offenheit der Kommunikation gegenüber den Aktionären unter Berücksichtigung der Verteidigungsinteressen des Beschuldigten
- Vorliegen eventueller externer Gutachten – ohne Einschätzung/Stellungnahme des Anwalts des Beschuldigten zum Tatvorwurf und dessen Strafbarkeit

Bei einem gegen einen Organwalter laufenden Ermittlungsverfahren ist wie folgt zu verfahren:

- Antrag auf Vertagung der Entlastung



- Bei Ablehnung des Vertagungsantrages: Ablehnung des Entlastungsantrages

Dieses Vorgehen setzt eine Einzelentlastung voraus und ist – sofern nicht ohnehin von der Verwaltung vorgesehen- vom Sprecher zu beantragen. Wird eine Einzelentlastung abgelehnt, ist der gesamte Vorstand nicht zu entlasten.

Bei einer Interessenabwägung unter Berücksichtigung der konkreten Umstände des Einzelfalls ist zu beachten, dass die Unschuldsvermutung ein überragendes Gut ist, das nur schwerlich durch andere Argumente außer Kraft gesetzt werden kann (Bsp.: Geständnis). Dem Bekenntnis zur Unschuldsvermutung ist die SdK auch im Rahmen der Fortbildung der Aktienrechtskultur verpflichtet. Die Unschuldsvermutung gehört zu den wichtigsten humanistischen Errungenschaften des modernen Rechtsstaates.

### **3. Entlastung Aufsichtsrat**

#### **a. Einführung**

Der Akzent der Aufsichtsrats Tätigkeit liegt auf der Überwachung des Vorstandes, § 111 Abs. 1 AktG, sowie der Übernahme einiger operativer Maßnahmen (Vorstandsverträge, Bestellung des Abschlussprüfers). Soweit dem Aufsichtsrat auch eine sog. Beratungsfunktion zugewiesen wird, verweist diese Formulierung auf den Charakter dieser „Beratungsfunktion“. Die vom Aktiengesetz nur implizit formulierte und/oder vorausgesetzte Beratungsfunktion erweist sich bei genauerer Analyse als besonderes Instrument einer sog. zukunftsgerichteten Überwachung, wie exemplarisch in § 90 AktG formuliert.

Der Aufsichtsrat soll nicht etwa als Vorstand minderer Güte fungieren; es soll dem Aufsichtsrat nur die Entlastungsmöglichkeit genommen werden, die Augen vor potentiellen Fehlentwicklungen und Schäden mit dem Argument verschließen zu dürfen, dass diese ja noch nicht eingetreten seien. Insoweit ist die Kontrolle auch zukunftsgerichtet und die sog. Beratung das Mittel der „Zukunftsüberwachung“. Dies zeigt auch die Kollisionsnorm in § 111 Abs. 4 Satz 1 AktG sehr gut, wonach dem Aufsichtsrat keine Geschäftsführungsaufgaben übertragen werden dürfen.

#### **b. Aufgabenstellung/Positionierung des Aufsichtsrates**

Zu den Aufgaben des Aufsichtsrates zählen insbesondere nachfolgende Themengebiete:

- Bestellung des Vorstandes
  - Darlegung der Qualifikation
  - Nicht mehr als drei externe Mandate
  - Laufzeit des Vertrages maximal drei Jahre bei Erstbestellung
  - Ausgestaltung und Vereinbarung eines angemessenen Vergütungssystems (vgl. Detaildarstellungen unter Teil2, A.3.4)
- Überwachung des Vorstandes
  - Teilnahmequote des AR-Mitgliedes als Indikator für die Überwachungstätigkeit
- Beauftragung und Sicherstellung der Unabhängigkeit des Wirtschaftsprüfers
- Beratung des Vorstandes als zukunftsgerichtete Überwachung (keine Unternehmensführung)
  - Aktive Mitwirkung an der strategischen Planung
  - (Mit-)Lösung struktureller Probleme

- Risikoreduktion
- Steigerung des Unternehmenswertes
- Formulierung vernünftiger Zielvorgaben an den Vorstand
- Prüfung und gegebenenfalls Billigung des Jahresabschlusses
- Erklärung nach § 161 AktG („Corporate-Governance“-Kodex)
- Aussagekräftiger Aufsichtsratsbericht an die HV (vgl. Detaildarstellung unter Teil 2, A. 3.3)
- Wahlvorschläge an die HV für Aufsichtsratskandidaten
- Effizienz der AR-Tätigkeit:
  - Separater Bericht des AR-Vorsitzenden als eigener TOP auf der HV

### **c. Sonderthematik: Hinreichender Aufsichtsratsbericht**

#### **Gesetzliche Anforderungen nach § 171 AktG**

- Bericht über das Ergebnis des Jahresabschlusses
- Bericht über die Art und Weise und den Umfang und Intervalle der Überprüfung des Vorstandes
- Bericht über die gebildeten Ausschüsse
- Bericht über die Anzahl der Sitzungen sowie die Anzahl der Ausschusssitzungen
- Stellungnahme zum Prüfungsergebnis, sofern Prüfungspflicht vorhanden
- Erklärung über die Billigung der Prüfungsergebnisse oder Mitteilung der Einwendung gegen diese
- Beachtung der Weiterleitungsfrist für den AR-Bericht innerhalb eines Monats nach Vorlage der Unterlagen an den Vorstand

#### **Zusätzliche Anforderungen der SdK**

- Anwesenheitsquote bei Plenums- und Ausschusssitzungen
- Liste der genehmigungspflichtigen, genehmigten sowie abgelehnten Geschäfte im abgelaufenen Geschäftsjahr
- Schnelle Korrektur von Strukturproblemen
- Bericht über die Ergebnisse der Effizienzprüfung
- Bericht über das Auftreten von Interessenkonflikten und deren Handhabung

### **d. Sonderthematik: Vorstandsvergütung**

#### **Allgemeines**

Dreh- und Angelpunkt einer guten „Corporate Governance“ ist neben der Bestellung und Abberufung von Vorstandsmitgliedern die Vorgabe eines oder mehrerer Ziele im Rahmen der langfristigen strategischen Ausrichtung des Unternehmens an den Vorstand, die korrekte Messung und Beurteilung der Leistung des Vorstands und seiner einzelnen Mitglieder, sowie die Festlegung einer angemessenen Vergütung aus fixen und variablen Bestandteilen und Nebenleistungen.

Der AR sollte die Zielvorgaben, sowie das Zieleinkommen eines jeden Vorstandsmitglieds festlegen und den Aktionären im gebotenen Umfang mitteilen. Die tatsächliche Vergütung und die Methode zur Ermittlung der variablen Vergütungskomponente eines jeden einzelnen Vorstandsmitglieds, aufgegliedert in die einzelnen Komponenten (incl. Pensionsansprüche und deren Berechnung, Dienstwagen, Dienstwohnungen, Nebenvergütungen und Eventualvergütungen), sind den Aktionären bekannt zu machen. Hierbei sollte zur Verbesserung der allgemeinen Verständlichkeit (Transparenz des Vergütungssystems) auf Beispielrechnungen zurückgegriffen werden, mit denen ein schlechtes (Worst Case), ein

mittleres (Real Case) und ein gutes (Best Case) Entwicklungsszenario dargestellt werden.

Erst auf dieser Basis kann sich der Anteilseigner ein sachliches Urteil darüber bilden, ob der AR im Interesse der Eigentümer eine angemessene Balance zwischen Leistung und Vergütung gewahrt hat. Überhöhte Vergütungen oder nicht ausreichende Leistungen des Vorstands sowie die Genehmigung der Übernahme von Aufgaben außerhalb des Unternehmens sind bei der Entlastung des AR zu berücksichtigen.

Bei der Beurteilung der Angemessenheit dürfen die Erfahrungen aus der Finanz- und Kapitalmarktkrise, die zu einer gesetzlichen Neuregelung der Vorstandsvergütungen geführt haben, nicht außer Acht gelassen werden. Dies gilt umso mehr als es offenbar von Anfang an Tendenzen der Unternehmensjuristen mit abenteuerlichen Begründungen dahingehend gab, dass der Gesetzeswortlaut bezüglich der Ausgestaltung der variablen Vergütungsbestandteile nicht ganz so ernst zu nehmen sei.

Hinweise auf Vergütungsniveaus in den USA sind kritisch zu beurteilen, wenn sie nicht gleichzeitig die erzielte Eigenkapitalrendite, die Altersversorgung, die Zahl der Urlaubstage im Jahr, die Sicherheit eines 5-Jahresvertrags, etc., sowie die Frage berücksichtigen, ob es überhaupt einen Markt für deutsche Manager in den USA gibt.

In diesem Zusammenhang sei darauf hingewiesen, dass in Kreisen institutioneller Anleger das US-amerikanische Vergütungsniveau für Vorstände als überhöht betrachtet und auf die schwache Kontrolle durch das „Board System“ zurückgeführt wird, bei dem es häufig zu einer Personalunion von Vorstandsvorsitz (CEO) und Verwaltungsratsvorsitz (Chairman), sowie zu einer Interessenvermischung von Exekutive und außenstehenden Verwaltungsratsmitgliedern kommt.

### **Generelle Struktur/Generelle Komponenten des Vergütungssystems**

Das Vorstandsvergütungssystem sollte die folgende allgemeine Struktur aufweisen:

- Zusammensetzung aus Fixum und variablen Bestandteilen
- Verständliche und vollständige Darstellung der Bemessungsparameter der variablen Vergütungsbestandteile und Angabe möglicher Bezüge in Euro unter Berücksichtigung verschiedener Erreichungsszenarien („Worst Case, Real Case, Best Case) über die Bemessungsgrundlage
- Generelle/absolute Obergrenze der Vorstandsvergütung
- Anpassungsmechanismen bei Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage der Gesellschaft
- Keine „Change of Control“-Klausel
- Betrag in Höhe von maximal 5% der Fixvergütung oder maximal 3% der Gesamtvergütung als Beteiligung an der Altersversorgung
- Keine Übergangsgelder
- Keine Eintrittsgelder
- Offenlegung und Erläuterung des vertikalen, sowie des horizontalen Vergleiches bei der Vergütungsfindung
- Keine Übernahme von privaten Lebensführungskosten

### **Ausgestaltung der variablen Komponente**

Die variable(n) Komponente(n) sollen/müssen folgende Eigenschaften aufweisen:

- Überwiegend, mindestens zu 70%, eine mehrjährige Bemessungsgrundlage, es sei denn es liegt eine begründete Ausnahmesituation vor

- Variable Bezüge nur, wenn nach Abzug der Kapitalkosten das nachhaltige Ergebnis positiv ist
- Vorliegen einer Malus-Regelung über den Bemessungszeitraum der Mehrjährigkeit
- Variable Vergütung erst ab Überschreiten eines bestimmten nachhaltigen Ergebnisses (Grundsockel des nachhaltigen Ergebnisses muss vom Fixum abgedeckt sein)
- Teilweise Auszahlung in Aktien mit zusätzlicher Haltefrist von drei Jahren (insgesamt mit Mehrjährigkeit: 7 Jahre)
- Keine Aktienoptionsprogramme

Erfüllt das vorgestellte Vergütungsmodell eines oder mehrerer dieser Kriterien nicht, ist unter Abwägung aller Umstände des Einzelfalls eine Gesamtabwägung aller Kriterien vorzunehmen und über eine Ablehnung zu entscheiden.

Bei einem eklatanten Verstoß gegen die dargestellten Kriterien ist dann auch eine Entlastung des Aufsichtsrates abzulehnen; die Frage der Vorstandsvergütung stellt aus Sicht der SdK zumindest einen besonderen Schwerpunkt der Aufsichtsratsstätigkeit dar und muss auf jeden Fall im Rahmen der Entlastung hoch gewichtet werden.

Eine Nichtentlastung des AR muss in Betracht gezogen werden, wenn dieser bei rückläufigen Ergebnissen, die Vorstandsvergütung nicht angemessen absenkt.

Ein weiteres Vergütungsinstrument sind potentielle Zahlungen des Unternehmens an Vorstandsmitglieder, wenn diese aus dem Unternehmen ausscheiden oder Zahlungen, die unter den Begriff „Change of Control“ in den Vorstandsverträgen vereinbart sein können. „Change of Control“-Klauseln werden nicht zuletzt aus grundsätzlichen Erwägungen heraus abgelehnt. Zum einen ist diese Regelung dem, von der deutschen AG abweichenden, Idealtypus der angelsächsischen Kapitalgesellschaften geschuldet; da dieser Idealtypus der Realität nicht mehr entspricht, findet man gerade in den Herkunftsländern diese Klausel nicht mehr. Zum anderen entspricht dies aber auch nicht den gesetzlichen Anforderungen an das Leitbild der Organwalter einer AG deutscher Prägung, die gerade von Veränderungen auf Gesellschafterebene nicht betroffen sind.

Nach wie vor ist die SdK der Auffassung, dass die gesetzliche Regelung bei variablen Vergütungen eine ausschließlich mehrjährige Bemessungsgrundlage (§ 87 Abs. 1 Satz 3 AktG: „Variable Vergütungsbestandteile sollen daher eine mehrjährige Bemessungsgrundlage haben...“) bei börsennotierten Gesellschaften vorschreibt. Jedoch muss vergegenwärtigt werden, dass bei bedingungsloser Umsetzung dieser Forderung davon auszugehen ist, dass die einjährige Erfolgskomponente aufgelöst und das Fixum um diesen Betrag erhöht werden würde. Vor diesem Hintergrund ist es vorzugswürdig, diesen Betrag zumindest von weiteren Erfolgsfaktoren abhängig zu machen und nicht jährlich mit dem Fixum zu garantieren. Abweichungen von dieser Quote nach oben müssen vom Sprecher gesondert begründet werden, wenn dieser dem Vergütungssystem dennoch zustimmen will. Nach wie vor kann der Sprecher aber auch jede erfolgsbezogene Vergütung mit nur einjähriger Bemessungsgrundlage und damit das Vergütungssystem insgesamt ablehnen. Für die Wahrung der Relation (Quote) ist auf eine 100%-ige Zielerreichung für die gesamte variable Vergütung abzustellen. Sollte die Zielerreichung mehrere Jahre verfehlt und damit die Quote der variablen Bezüge mit einjähriger Bemessungsgrundlage überschritten werden, ist eine Anpassung dieser einjährigen Erfolgskomponente zu fordern.

Bei Auszahlung der variablen Komponente in Aktien, die eine mehrjährige Bemessungsgrundlage aufzuweisen hat, ist neben und nach Ablauf dieser mehrjährigen Bemessungsgrundlage noch eine weitere Haltefrist von drei Jahren zu verlangen. In Addition mit dem Mehrjahreszeitraum der Bemessungsgrundlage, die mittlerweile vier Jahre beträgt, beträgt die Bindung des Vorstands an die wirtschaftliche Entwicklung der Gesellschaft somit sieben Jahre und schafft ein Anreizsystem, nachhaltig zu wirtschaften

Die SdK hat bislang eine Beteiligung der Gesellschaft an der Altersversorgung abgelehnt. Hintergrund der Überlegung war es, dass das Vorstandsmitglied eher einem Unternehmen

denn einem Arbeitnehmer gleicht und damit diese Form der sozialen Absicherung deplatziert wirkt. Jedoch muss berücksichtigt werden, dass die Vorstände eine mangelnde Altersvorsorge durch die Gesellschaft im Rahmen der Vergütungsverhandlungen in das Fixum erhöhend miteinbeziehen werden, und es sodann gleichgültig ist, ob diese Beteiligung an der Alters-versorgung offen als solche ausgewiesen wird oder sich in einem erhöhten Fixum nieder-schlägt. Die Übernahme der Versorgung hat darüber hinaus auch steuerliche Vorteile. Es ist allerdings ausdrücklich darauf hinzuweisen, dass diese Altersversorgungsbeiträge für sich genommen und sodann auch die Gesamtvergütung als solche angemessen sein muss. Vor dem Hintergrund, eine „Vollversorgung“ auch sinnvoll mit einer Leistungszeit zu koppeln, hält die SdK maximal 5% der Fixvergütung respektive 3% der Gesamtvergütung für angemessen, da dann eine Vorstand erst nach 20 Jahren respektive nach mehr als 33 Jahren die Vollversorgung in Bezug auf sein letzte Entlohnung erreicht.

Aufgrund der bisher am Kapitalmarkt gemachten Erfahrungen lehnt die SdK nunmehr Aktienoptions-programme als Bestandteil der variablen Vergütungskomponente ab.

Weiterhin sollte geprüft werden, ob und in welcher Höhe Vorstandsmitglieder zusätzlich AR-Vergütungen aus konzernfremden Unternehmen beziehen. Diese sind bei der Festlegung des Zieleinkommens mit zu betrachten.

Wenn es zu einem Missverhältnis von Leistung und Vergütung des Vorstands gekommen ist, sollte dem AR die Entlastung verweigert werden. Bei der Bewertung der Vergütung ist von deutschen und westeuropäischen Verhältnissen auszugehen. Entsprechende Informationen können auf der Webseite der meisten europäischen Gesellschaften eingesehen werden. Weiterhin sollte der AR den Vorstandsmitgliedern keine Begrenzung oder Freistellung von der Haftung gewähren. Im Gegenteil obliegt es dem AR, bei Fehlverhalten eines Vorstandsmitglieds Schadenersatz zu verlangen. Bei einer D&O-Versicherung muss der AR auf einen angemessenen Selbstbehalt Wert legen (siehe § 93 Abs.2 S.3 AktG), ohne dass dieser Umstand gleichzeitig einen Anlass für eine Vergütungserhöhung des Vorstands darstellt. Werden diese Anforderungen vom AR im Wesentlichen nicht erfüllt, könnte dies ein Grund für die Nichterteilung der Entlastung sein.

Die SdK setzt sich dafür ein, dass Vorstandsvergütungen obligatorisch zu HV- Tages-ordnungspunkten gemacht werden. Dies würde es den Aktionären ermöglichen, in geordneter Form ihre Zustimmung oder Ablehnung gegenüber Vergütungsverpflichtungen auszudrücken, die der Aufsichtsrat für das Unternehmen eingegangen ist.

#### **e.     Ausgewählte Kriterien und deren potentielle Auswirkung auf die Entlastung**

Auch wenn sich die Aufsichtsrats-tätigkeit in ihren Einzelheiten der Beurteilung der Aktionäre entziehen mag, gibt es im Regelfall doch Anhaltspunkte, um die Plausibilität der Pflichterfüllung des Aufsichtsrates zu überprüfen. Wo selbst diese Anhaltspunkte fehlen, dürfte die AR-Tätigkeit so oberflächlich gewesen sein, dass eine Entlastung nicht gerechtfertigt ist.

Die SdK setzt sich für eine stetige Verbesserung der AR-Berichte und damit des Informationsflusses aus dem von den Aktionären gewählten Aufsichtsrat an das Aktionariat ein. Der umfassende Aufsichtsratsbericht ist eine „Bringschuld“ gegenüber dem Aktionariat als dessen Souverän. Ein aus Sicht der SdK ungenügender Aufsichtsratsbericht sollte daher stets die Nichtentlastung des Aufsichtsrates zur Folge haben.

Dabei geht die SdK im Regelfall davon aus, dass sowohl die AR-Tätigkeit als auch der Berichtsumfang situationsabhängig ausgestaltet werden müssen und somit beispielsweise in

Krisenzeiten umfangreicher ausfallen sollten.

Eine intensive Beschäftigung mit dem Aufsichtsrat und seiner Tätigkeit ist alleine schon dem Umstand geschuldet, dass der Aufsichtsrat – vorbehaltlich der Mitbestimmungsgesetze – das einzige Organ ist, das unmittelbar von den Aktionären gewählt wird und somit legitimiert ist.

Nachfolgend einige Kriterien und deren potentielle Auswirkungen auf die Entlastung:

#### **CONTRA:**

- Kein aussagekräftiger und/oder den Anforderungen des § 171 AktG genügender Aufsichtsratsbericht.
- Keine Erklärung nach § 161 AktG
- Kein angemessenes Vergütungssystem
- Keine Feststellung/Nachprüfung der Unabhängigkeit des Wirtschaftsprüfers
- Keine/falsche Schwerpunktsetzung der AR-Tätigkeit
- Keine Möglichkeit der ordnungsgemäßen Pflichterfüllung durch Overboarding
- Keine Aufstellung eines Vertreters der Streubesitzaktionäre als Kandidat im Rahmen der Wahl des Aufsichtsrats
- Teilnahmequote des AR-Mitgliedes von weniger als 50% an den Sitzungen (auch in anderer Form als Präsenzsitzungen (Telefon etc.).

#### **PRO:**

- Sachgerechte Ausschussbildung
- Ausreichende, nicht nur formale („...im gegenseitigen Einvernehmen...“) Begründung für vorzeitige Vertragsänderungen, insbesondere Vertragsaufhebungen
- Vernünftige Begründung für die Zulassung der Erbringung sonstiger Leistungen durch den Wirtschaftsprüfer
- Periodisch durchgeführte Effizienzprüfung
- Ermittlungsverfahren: Beurteilung und Handhabung wie bei Vorstandsentlastung

Die vorstehende Aufzählung ist nicht abschließend.

Die SdK darf nachfolgende Positionen verdeutlichend erläutern:

- Die Frage der Aussagekraft des Aufsichtsratsberichtes knüpft primär an die zusätzlichen Anforderungen der SdK an den Berichtsinhalt an. Hierbei ist im Rahmen einer Gesamtabwägung unter Würdigung der Qualität der Leistung des Aufsichtsrates einzubeziehen, ob ein unzureichender Bericht zwingend zur Nichtentlastung führen muss.  
Das Fehlen des Aufsichtsratsberichtes insgesamt oder Fehlen einzelner gesetzlicher Pflichtbestandteile dürfte aber bis auf ganz wenige extreme Ausnahmefälle einer Entlastung des Aufsichtsrates entgegenstehen.

#### **ZU BEACHTEN:**

*Im Aufsichtsratsbericht darf der Aufsichtsrat kein grobes Bild der Tätigkeit mit Standardfloskeln zeichnen. Des Weiteren hat die Rechtsprechung inzwischen bestätigt: Ist das Unternehmen in einer kritischen Phase, steigen die Anforderungen an die Genauigkeit und Ausführlichkeit der Darstellung der AR-Tätigkeit.*

- Im Rahmen der Erklärung nach § 161 AktG geht es (noch) nicht um die Beurteilung, ob die Haltung des Unternehmens zu den Empfehlungen des „Corporate Governance“-Kodexes akzeptabel ist, sondern nur darum, ob die Gesellschaft die Erklärungsabgegeben hat, ob sie den Empfehlungen folgt oder nicht. Damit ist noch keine inhaltliche Auseinandersetzung verbunden.  
Fehlt diese Erklärung, ist nicht nur die Entlastung zu versagen, sondern ein eventuell

gefasster Entlastungsbeschluss anfechtbar. § 161 AktG gilt nur für Unternehmen im regulierten Markt und diesen gleichgestellten Unternehmen (Finanzinstrumente im regulierten Markt: Anleihen etc.), nicht aber für Unternehmen im Freiverkehr.

Dem Sprecher wird in einem solchen Falle angeraten, gegen einen solchen Beschluss Widerspruch zu Protokoll des Notars zu erklären.

- Sollte das vom Aufsichtsrat vereinbarte Vergütungssystem nicht billigungsfähig sein ( zu den einzelnen Kriterien: vgl. unten), ist im Regelfall die Entlastung zu versagen.

Etwas schwieriger ist die Beurteilung der richtigen Schwerpunktsetzung. Hier empfiehlt sich die Lektüre des Vorstandsberichtes in Bezug auf die aufgetretenen Probleme des abgelaufenen Geschäftsjahres und die Verprobung des AR-Berichtes darauf hin, ob diese Aspekte auch Gegenstand der AR-Beratungen waren. Parallel dazu kann man Medienberichte über Branchen- und/oder Unternehmensschwierigkeiten und deren Abbildung im AR-Bericht heranziehen. Wer sich beispielsweise als AR-Mitglied eines Kreditinstitutes während der Banken- und Finanzmarktkrise keinerlei Gedanken über die Kapitalausstattung und die Refinanzierungsmöglichkeiten der Gesellschaft gemacht hat, dürfte seine Aufgabe als AR-Mitglied kaum erfüllt haben.

- Mitglieder des Aufsichtsrats sind durch Mehrfachmandate (sog. „Overboarding“) oftmals nicht in der Lage, ihre Pflichten ordnungsgemäß zu erfüllen. Im Rahmen der Entlastung des Aufsichtsrats sollen die weiteren Mandate der Mitglieder des Aufsichtsrats erörtert werden. Sofern keine Offenlegung der Mandate erfolgt, wird die Entlastung verweigert. Hierbei ist ein Overboarding nicht jedes Jahr zu thematisieren, sondern – mit Ausnahme bei einer Wahl - nur bei konkreten Anlässen (Beispiel: geringe Teilnahmequote)
- Grundsätzlich erwartet die SdK, dass jedes Aufsichtsratsmitglied auch an allen Sitzungen teilnimmt. Eine Teilnahmequote ist spätestens bei einer Anwesenheit von weniger als 50% zwingend als zu gering anzusehen. Die Folgen einer zu geringen Anwesenheitsquote sind danach zu differenzieren, ob ein wichtiger Grund vorliegt oder nicht. Liegt ein wichtiger Grund vor, ist regelmäßig die Entlastung dennoch zu erteilen. Als wichtiger Grund zählt namentlich eine Erkrankung; kein wichtiger Grund ist im Regelfall eine Terminkollision des Aufsichtsrats. Sollten derartige Terminkollisionen sich derart häufen, dass die Teilnahmequote auf unter 50% abrutscht, ist dies ein starker Indikator für eine nicht ausreichend zeitliche Verfügbarkeit des Aufsichtsratsmitglieds. Bei Vorliegen eines wichtigen Grundes ist regelmäßig die Entlastung zu erteilen; allerdings ist nachzufragen, wie in Zukunft die ordnungsgemäße Kontrollausübung sichergestellt werden soll. Gerade im Falle voraussichtlich länger zeitiger Verhinderung stellt sich –unabhängig vom Vorliegen eines wichtigen Grundes – die Frage, ob das voraussichtlich auf längere Zeit verhinderte Aufsichtsratsmitglied zur Sicherung des Kontroll- und Überwachungsauftrages auszutauschen ist. Auch bei Vorliegen eines wichtigen Grundes ist die Forderung zu erheben, die Aufsichtsratsvergütung für das entsprechende Mitglied entsprechend zeitanteilig zu kürzen.
- Mehrkandidatenwahl: Die SdK fordert, dass der Aufsichtsrat, respektive der eventuell bestehende Nominierungsausschuss, pro zu besetzender AR-Position mindestens zwei Kandidaten präsentiert und somit über die Schaffung von Wahlmöglichkeiten eine echte und ehrliche Wahl ermöglicht. Darüber hinaus könnte über einen derartigen Druck auf das Organ nicht nur der organische Wechsel, sondern auch die verstärkte Einbindung von Frauen – besser als über eine verfassungsrechtlich wie rechtspolitisch höchst bedenkliche Quote – gefördert werden. Der AR dürfte schon erhebliche Begründungsschwierigkeiten haben, wenn von 12 vorgeschlagenen Kandidaten nicht

einmal eine einzige Frau zu finden ist.

- Bei der vorzeitigen Veränderung von Verträgen mit Vorständen, insbesondere Vertragsaufhebungen, ist es nicht ausreichend nur darauf zu verweisen, dass dies im „gegenseitigen Einvernehmen“ geschah.  
Im „gegenseitigen Einvernehmen“ ist nicht gleichbedeutend mit „im Interesse der Gesellschaft“.

Im Übrigen sind derartige Aussagen bereits Ergebnisse von gewissen Umständen/Tatsachen, deren Einschätzung man teilen oder nicht teilen kann. Um aber genau diese Frage, nämlich ob die Wertung der Verwaltung mitgetragen werden kann, beantworten zu können, benötigt die SdK diese Tatsachen.

- Die vernünftige Begründung für die Zulassung der Erbringung sonstiger Leistungen durch den Abschlussprüfer kann und darf sich nicht darin erschöpfen, dass dies der Gesellschaft Zeit und Geld gespart hat.  
Zentraler Ansatzpunkt muss zunächst sein, ob die erbrachte Leistung nicht vom generellen Prüfungsumfang einer Abschlussprüfung –unabhängig von den konkret vereinbarten Schwerpunkten im aktuellen Fall – erfasst ist. Erst, und nur dann wird und kann auf einer 2. Stufe geprüft werden, ob eine empfindliche Kosten- und/oder Zeitersparnis vorliegt. Insbesondere beim Argument der Zeitersparnis gilt es zu hinterfragen, ob die erbrachte Leistung so zeitkritisch war, dass diese (fast) nur durch den Abschlussprüfer erbracht werden konnte.

Gerade das Kostenargument ist mit einer sehr kritischen Distanz zu betrachten, weil Verbundüberlegungen bei der Angebotsunterbreitung des Abschlussprüfers außer Betracht bleiben sollten.

**Die Nagelprobe beim Kostenaspekt lautet:**

**Hätte der Abschlussprüfer seine Prüfungsleistungen für diesen Preis auch ohne Beauftragung der sonstigen Leistungen angeboten?**

Eher unbedenklich sind dagegen Leistungen für sonstige Prüfungs- und Bestätigungsleistungen, die an den Jahresabschluss anknüpfen und somit eine Ähnlichkeit zu dieser aufweisen. Dies sind beispielsweise Bestätigungen gegenüber Aufsichtsbehörden, wie der BaFin, etc.

Unbedenklich sind ebenfalls Steuerberatungsleistungen, soweit diese aufgrund eines ausländischen Rechtsregimes erbracht werden müssen, damit auch die Prüfung durchgeführt werden kann.

In extremen Fällen kann an die Abwahl des gesamten AR oder eines Mitglieds des AR angedacht werden. Dabei ist zu beachten, dass 75% der HV-Präsenz für einen Abstimmungserfolg erforderlich sind (§ 103 Abs. 1 AktG – sofern die Satzung keine geringere Quote vorsieht).

### III. Wahlen

#### 1. Aufsichtsrat

##### a. Einleitung

Die Zusammensetzung der Vertreter der Anteilseigner im Aufsichtsrat sollte die Eigentümerstruktur der Gesellschaft widerspiegeln. Darüber hinaus sollte es Anforderungsprofile für die einzelnen AR-Mitglieder und die Zusammensetzung des Aufsichtsrats geben,



welche die Größe und die Branchenzugehörigkeit des Unternehmens berücksichtigen. Die SdK begrüßt die Einsetzung von Frauen in diesem Gremium, wendet sich aber aus rechtspolitischen und verfassungsrechtlichen Gründen gegen eine Frauenquote. Gleichzeitig fordert und erwartet die SdK, dass der Aufsichtsrat, respektive der Nominierungsausschuss, der HV auch geeignete Kandidatinnen als Wahlvorschlag unterbreitet.

Weiter ist zu prüfen, ob die Vertreter der Anteilseigner im AR aus fachlich geeigneten, unabhängigen und die Interessen aller Aktionäre vertretenden Personen bestehen. Dabei ist zwischen Unternehmen zu unterscheiden, bei denen ein Großaktionär die Kandidaten allein nach seinen Interessen bestimmt, oder ob es sich um eine Publikumsgesellschaft handelt, bei der der AR-Vorsitzende – allein oder zusammen mit dem Vorstandsvorsitzenden – die Kapitalvertreter auswählt und sie damit faktisch benennt. Zwischen diesen beiden extremen Formen der AR-Mitgliederauswahl liegen auch noch weitere Differenzierungen.

Die SdK lehnt Sonder- oder Entsenderechte für bestimmte Aktionäre ab.

Wenn die 3 Kriterien Unabhängigkeit, fachliche Eignung und Vertretung der Interessen aller Anteilseigner nicht erfüllt zu sein scheinen, kann der SdK-Sprecher die Zusammensetzung des AR kritisieren. Besonders wichtig erscheint die Unabhängigkeit der AR-Mitglieder, die im Präsidialausschuss und im Prüfungsausschuss tätig sind.

Generell sind die Ausschüsse mit Personen zu besetzen, die über die notwendige sachliche Qualifikation, Unabhängigkeit und Zeit verfügen:

- Berufsaufsichtsräte sollten nicht mehr als insgesamt fünf Mandate innehaben
- Operativ tätige Personen (z.B. Vorstände) sollten nicht mehr als drei Mandate innehaben.
- Bei der Anzahl der Mandate werden sowohl sog. Konzernmandate, als auch die Zugehörigkeit zu vergleichbaren ausländischen Kontroll- und/oder Aufsichtsgremien berücksichtigt. Konzernmandate zählen nur hälftig. Andere Mandate als Konzernmandate werden als 1 Mandat gezählt. Die Position als Aufsichtsratsvorsitzender zählt jeweils doppelt. Für Mandate in ausländischen Kontroll- und/oder Aufsichtsgremien gelten die Regelungen für Konzernmandate entsprechend, wenn ein entsprechender Unternehmensverbund vorliegt..

Die SdK fordert, dass ein ehemaliges Vorstandsmitglied erst nach Ablauf der sog. „Cooling Off“-Periode in den Aufsichtsrat gewählt werden kann. Die „Cooling Off“-Periode hat grundsätzlich den Zweck, keine Person in den Aufsichtsrat zu wählen, bei der aufgrund potentieller offener Haftungsansprüche aufgrund der vorausgegangenen Vorstandstätigkeit zu Interessenkollisionen bei dem Kandidaten selbst, aber auch beim Gremium führen können (Stichwort: Beißhemmung). Die Verjährungsfrist beträgt bei börsennotierten Gesellschaften nach § 93 Abs. 6 Alt. 1 AktG 10 Jahre; diese Frist wird als zu lang für die Bemessung der cooling-off-Periode eingestuft. Es muss somit ein Ausgleich gefunden werden zwischen einem Ausschluss von Interessenkollisionen allgemein (Beispiel: Claw-Back-Regelungen) und insbesondere bezüglich der Prüfung und Durchsetzung von Haftungsansprüchen einerseits und dem faktischen Ausschluss ehemaliger Vorstandsmitglieder von Aufsichtsratsmandaten andererseits. Aus diesen Erwägungen heraus wird die „Cooling Off“ Periode auf 3 Jahre festgesetzt. Die vorstehenden Grundsätze gelten unabhängig davon, ob die Funktion als AR-Vorsitzender oder als „einfaches“ AR-Mitglied angestrebt wird..

Sollte die Gesellschaft der Auffassung sein, die besondere Kompetenz des ehemaligen Vorstandsmitgliedes bereits vor Ablauf dieser ohnehin verkürzten „Cooling Off“-Periode zu benötigen, kann diese Person von der Gesellschaft als Berater verpflichtet werden. In besonderen, extremen Ausnahmesituationen kann eine abweichende Beurteilung geboten sein.

## **b. Kriterien und sonstige Entscheidungsparameter**

Wahlen zum Aufsichtsrat gehören zu den wichtigsten Entscheidungen der Hauptversammlung. Deshalb sollte über die Kandidaten in Einzelwahlen (im Gegensatz zur Blockwahl) abgestimmt werden. Diese wird auch von der DCGK empfohlen.

Die Kandidaten sind auf ihre Fähigkeiten zum Nutzen des Unternehmens, ihre Unabhängigkeit, ihre zeitliche Verfügbarkeit und in ihrer Zusammensetzung hinsichtlich einer optimale Aufsichtsfunktion für die Eigentümer zu prüfen.

Abzulehnen sind Kandidaten mit privaten oder verwandtschaftlichen Beziehungen zu Vorstands- und Aufsichtsratsmitgliedern, sowie geschäftlichen oder finanziellen Beziehungen zum Unternehmen, mit Ausnahme des Aktienanteilsbesitzes. Gleichfalls abzulehnen sind Personen, bei denen wegen einer hohen Anzahl anderer Ämter (z.B. AR-Mandate) oder aufgrund ihrer beruflichen Tätigkeit (z.B. im Vorstand eines anderen Unternehmens) die nötige Zeit und Aufmerksamkeit für diese wichtige Aufgabe zu bezweifeln ist.

Abzulehnen sind auch Personen, deren persönliche Qualifikationen für das Unternehmen keine Bedeutung haben oder die nur wegen ihrer Verknüpfung über andere Vorstands- oder AR-Mandate (personelle Verflechtung der Deutschland AG, z.B. Allianz Netz, Deutsche Bank Netz) als Kandidaten vorgestellt werden.

Generell sollten die Kandidaten für den AR geeignet und willens sein, die ihnen auferlegten Pflichten der Unternehmenskontrolle zu erfüllen und nicht unter dem Verdacht stehen, nur zur Stärkung persönlicher und geschäftlicher Beziehungen von Vorstand zu Vorstand, bzw. vom Aufsichtsrat vorgeschlagen worden zu sein.

Die Tätigkeit eines Aufsichtsratsmitglieds soll in der Regel einen Zeitraum von 15 Jahren nicht überschreiten. Zur Beurteilung soll bereits in der Ladung zur HV im Rahmen dieses Beschlusspunktes die bisherige Amtszeit mit aufgenommen werden.

Zur Verbesserung der Vertretung der Streubesitzaktionäre soll ein Vertreter der Streubesitzaktionäre zur Wahl aufgestellt werden.

Für die Besetzung der AR-Ausschüsse sollen die jeweils erforderlichen speziellen fachlichen Qualifikationen als Kriterium herangezogen werden. Dies gilt in besonderem Maße für den Ausschussvorsitz im Prüfungsausschuss.

Neben der persönlichen Vorstellung der Kandidaten auf der „Wahl-HV“ fordert die SdK, dass –bereits mit der Ladung zur HV im Geschäftsbericht, in der Tagesordnung, oder in Form eines sonstigen, dauerhaft zugänglich Mediums (z.B.: einer Internetseite) –eine Kurz-Vita mit Schwerpunkten des beruflichen Werdeganges der Kandidaten vorliegt.

Bei der Vorstellung der Kandidaten ist darauf zu achten, dass darüber informiert wird, welche der Kandidaten für die Position des AR-Vorsitzenden und für den Vorsitz des Prüfungsausschusses zur Verfügung stehen.

Im Prinzip sollten die Eigentümer eines Unternehmens in der HV Kandidaten für den Aufsichtsrat zur Wahl stellen. Dies entspricht der Verpflichtung eines Eigentümers, Verantwortung für sein Eigentum zu übernehmen. Auch kann er nur erwarten, dass ein AR-Mitglied seine Interessen im AR vertritt (Loyalität), wenn dieser von ihm zur Wahl aufgestellt und gewählt wird. In Schweden und einigen skandinavischen Ländern wird dieses Prinzip in der Praxis umgesetzt.

Dort wählt ein Nominierungsausschuss, der mit dem AR-Vorsitzenden und einigen großen institutionellen Investoren besetzt ist, die Kandidaten für die AR-Wahl aus.

In Deutschland schlägt trotz bestehendem Nominierungsausschuss üblicherweise der AR-Vorsitzende (ggf. im Benehmen mit dem Vorstandsvorsitzenden) die Kandidaten zur Wahl vor. Dies führt in der Praxis häufig dazu, dass der AR sich selbst zur Wiederwahl vorschlägt, Vorstandsmitglieder des Unternehmens in dessen AR wechseln, sowie dazu dass Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder aus verschiedenen Unternehmen sich gegenseitig in Gesellschaftsorgane berufen. Diese Ausprägung des Kollegialitätsprinzips mit seiner abschwächenden Wirkung auf den Kontrollwillen kann in vielen Fällen nicht im Interesse der Eigentümer eines Unternehmens sein. Auch ein Nominierungsausschuss, wie er jetzt vom DCGK gefordert wird und der sich nur aus AR Mitgliedern zusammensetzt, ändert daran nichts.

## 2. Abschlussprüfer

Entscheidend für eine objektive Prüfung des Jahresabschlusses im Interesse der Eigentümer des Unternehmens und des Kapitalmarkts sind die faktische Unabhängigkeit des einzelnen Abschlussprüfers (AP) und seines Prüfungsunternehmens. Dazu hat der Gesetzgeber in § 319 a HGB entsprechende Ausführungen gemacht.

Bestehen darüber hinaus begründete Bedenken gegen die Unabhängigkeit des AP, ist der Beschlussvorschlag genauer zu prüfen. Anzeichen für die Einschränkung der Unabhängigkeit können in einer langen Zeitdauer gesehen werden, in deren Rahmen ein AP oder ein AP-Unternehmen schon die Gesellschaft prüft. Deshalb müssen die vom Gesetzgeber vorgegebenen Zeitlimits für den Wechsel des Abschlussprüfungsteams und des unterzeichnenden Abschlussprüfers eingehalten werden.

Um das Entstehen einer zu großen Vertrautheit zwischen Prüfer, Prüfungsgesellschaft und Unternehmen zu vermeiden, sollte, nach Auffassung der SdK, darüber hinaus der Abschlussprüfer bzw. die Prüfungsgesellschaft –und nicht nur der unterzeichnende Prüfungsleiter –generell alle 10 Jahre gewechselt werden; es sei denn, es sprechen gewichtige Gründe dagegen.

Gegenseitiges „Gewöhnen“ führt auf Seiten des Prüfers im Zweifel zu einer verringerten Unabhängigkeit aufgrund zu großer Vertrautheit und damit mangelnder Distanz und zu größeren Einflussmöglichkeiten des Unternehmens auf den Prüfer und damit auf den Ergebnisausweis.

Die Vertrauenswürdigkeit der Geschäftszahlen für den Kapitalmarkt und die Investoren ist höher einzuschätzen als der zusätzliche Aufwand des Unternehmens bei einem Wechsel des AP.

Ein weiteres Indiz für eingeschränkte Unabhängigkeit kann vorliegen, wenn die Beratungs- und andere Gebühren, sowie ggf. Beratungshonorare des AP wesentlich höher als seine Prüfungsgebühren ausfallen.

Zur Beurteilung der Unabhängigkeit eines Abschlussprüfers wird neben der Dauer seines Mandats das Volumen der Beratungshonorare im Verhältnis zu den Prüfungskosten des Jahresabschlusses herangezogen. Die Beratungshonorare sollen 25 % der Prüfungskosten nicht überschreiten. Des Weiteren fordert die SdK, dass Beraterhonorare nach Art und Umfang im Geschäftsbericht aufzugliedern sind und zudem dargelegt wird, warum ausgerechnet diesem Abschlussprüfer das Beratungsmandat erteilt wurden. Darüber hinaus unterstützt die SdK Bestrebungen im politischen Raum, die eine strikte Trennung zwischen Prüfung und Beratung anstreben, da auf diese Art und Weise die Unabhängigkeit der Abschlussprüfung gestärkt wird.

Da die Bestellung des AP dem Aufsichtsrat obliegt, ist der notwendige Wechsel des AP bei der Entlastung des AR zu beachten.

Bei der Wahl des AP ist es positiv zu bewerten, wenn dieser alle Tochtergesellschaften des Unternehmens prüft, weil damit –bis zu einem gewissen Grad –die Einheitlichkeit der Prüfungsmethodik und die gleichartige Anwendung der Rechnungslegungsvorschriften gesichert sind.

## **IV. Kapitalbeschlüsse**

### **1. Einleitung**

Zu beachten ist, dass Beschlüsse zu Kapitalmaßnahmen satzungsändernden Charakter haben und deshalb mit mindestens 75% der Präsenz gefasst werden müssen. Nur bei der Kapitalerhöhung gegen Bareinlagen ohne Bezugsrechtsausschluss (§ 182 Abs.1 Satz 2 AktG) kann die Satzung auch eine geringere Mehrheit vorsehen.

Im Normalfall sollte ein Unternehmen die Mittel für sein Wachstum selbst erwirtschaften. Sind aber größere Investitionen oder Akquisitionen geplant oder muss ein Unternehmen verlorenes Kapital ersetzen, kann eine Kapitalerhöhung oder eine Ermächtigung hierzu sinnvoll sein.

Beurteilungskriterien für die Zustimmung sind primär die erfolgreiche Verwendung der Mittel aus früheren Kapitalerhöhungen, die Verbesserung der langfristigen Erfolgsaussichten des Unternehmens oder die erläuterte Attraktivität zukünftiger neuer Aktivitäten sowie die begründete Überzeugung, dass die Eigenkapitalrendite mit den Mitteln aus der Kapitalerhöhung gesteigert wird.

Kapitalerhöhungen unterliegen aufgrund der mit ihnen möglichen Verwässerungen der Altaktionäre, bzw. bei entsprechender Ausgestaltung auch aufgrund von umfassenden Verschiebung von Aktionärsvermögen, grundsätzlich einem erhöhtem Augenmerk bei der SdK.

Prinzipiell kann über die Tagesordnung der Hauptversammlung unterschieden werden zwischen Kapitalerhöhungen gegen Bar- und Sacheinlagen

- aufgrund eines konkreten aktuellen Vorhabens über die Tagesordnung der Hauptversammlung
- oder aufgrund üblicherweise lang laufender Ermächtigungsbeschlüsse (Genehmigte und bedingte Kapitalia) .

### **2. Konkrete Kapitalbeschlüsse**

#### **a. Allgemeines**

Konkrete Kapitalerhöhungsvorgänge stellen eine vergleichsweise unproblematische Variante dar, da es in diesen Gestaltungen zumeist eine mehr oder weniger umfangreiche und detaillierte Berichterstattung mit Nachfragemöglichkeit gibt.

## **b. Barkapitalerhöhung**

Hat ein Unternehmen profitable interne oder externe Wachstumsmöglichkeiten, zu deren Finanzierung die einbehaltenen Gewinne nicht ausreichen, kann es zusätzliches Eigenkapital benötigen.

Über die Verwendung des neuen Kapitals sollten konkrete Pläne vorliegen.

Hat das Unternehmen bisher auf das zur Verfügung gestellte Eigenkapital eine gute Rendite erzielt und kann man mit zufriedenstellender Wahrscheinlichkeit davon ausgehen, dass es dem Vorstand gelingen wird, auch das zusätzliche Kapital mit guter Rendite einzusetzen, sollte man einer Kapitalerhöhung zustimmen. Hat das Unternehmen im Branchenvergleich nur eine geringe Kapitalrendite erzielt, sollte dem Unternehmen im Normalfall kein neues Kapital zur Verfügung gestellt werden, bevor nicht eine akzeptable „Performance“ erreicht wird.

Anders ist der Fall gelagert, wenn das Management vorschlägt, ein durch Verluste reduziertes Eigenkapital zu ersetzen. Dann ist das vorgelegte Sanierungskonzept auf Sanierungsfähigkeit (sind die vorgeschlagenen Maßnahmen geeignet, um die Sanierung herbeizuführen) und Sanierungswürdigkeit (kann der Sanierungserfolg dauerhaft mit dem Unternehmensgegenstand/-strategie und/oder Management aufrecht erhalten werden) zu prüfen und die Entscheidung hiervon abhängig zu machen.

## **c. Sachkapitalerhöhung**

Sofern die Sacheinlage eine adäquate Steigerung des Unternehmenswertes erwarten lässt und eine nachvollziehbare, faire Bewertung vorliegt, kann einem Vorschlag zugestimmt werden, da hier ein Bezugsrechtsausschluss zwingend erforderlich ist; zumindest dann, wenn man vom Fall ausgeht, dass ein externer Dritter Sachkapital einbringt und dafür Anteile an der Gesellschaft erhält.

Dies ist, u.a., eine Methode bei Übernahmen, mit denen die eigene Gesellschaft wächst, ohne Liquidität dafür einzusetzen.

Andererseits besteht die Gefahr, dass ein Mehrheitsaktionär Sacheinlagen zu einem überzogenen Wert einbringt, um durch einen unangemessenen Zuwachs weiterer Anteile die Altaktionäre aus dem Unternehmen hinauszudrängen.

In diesem Fall sollte der Prüfungsbericht vor der HV angefordert werden. Hilfsweise besteht die Möglichkeit, den Prüfungsbericht beim Handelsregister nach erfolgter Anmeldung einzusehen.

Oft stößt man in diesen Fällen auf Wertgutachten, die nach Meinung des Sprechers, offensichtlich nicht den tatsächlichen Verkehrswert aufzeigen. Hier sollten dann rechtliche Schritte gegen Vorstand und Aufsichtsrat erwogen werden.

## **d. Kapitalherabsetzung**

Beschlüsse zur Kapitalherabsetzung, mit denen nicht mehr benötigtes Kapital an die Anteilseigner ausgeschüttet werden soll, werden befürwortet, da in einem Unternehmen grundsätzlich nicht mehr Kapital gebunden sein sollte, als für den Geschäftsbetrieb erforderlich.

Kapitalherabsetzungen in Sanierungsfällen werden erforderlich nach erheblichen Verlusten

aus der Geschäftstätigkeit. Sie werden meistens im Zusammenhang mit gleichzeitigen Kapitalerhöhungsbeschlüssen vorgeschlagen, um dem Unternehmen neues Kapital zuzuführen. Dies bedeutet ein hohes Risiko, das im Allgemeinen nur unter sehr eingeschränkten Bedingungen eingegangen werden sollte. Faktisch bedeutet dies, dass der Aktionär Gefahr läuft, dem verlorenen Geld weiteres Geld hinterherzuschicken.

Zunächst einmal müssen vom Vorstand genügend Informationen vorgelegt werden, um alle Ursachen der Schieflage beurteilen zu können. Zweitens muss ein Sanierungsprogramm vorliegen, dessen Aussicht auf Erfolg positiv eingeschätzt wird (vgl. hierzu ergänzend die Ausführungen zu Kapitalerhöhungen). Eine Beurteilung und das entsprechende Abstimmungsverhalten können nur im Einzelfall festgelegt werden.

### **3. Kapitalvorratsbeschlüsse**

#### **a. Allgemeines**

##### **Generelle Ausgangslage**

Eine Beschlussvorlage für „Vorratskapital“ wird vorgelegt, wenn z.B. der Vorstand keine konkreten Pläne für Investitionen oder Akquisitionen hat, sich aber mit Zustimmung des Aufsichtsrats einen Handlungsfreiraum zwischen den Hauptversammlungen schaffen will und deshalb die Aktionäre bittet, der Maßnahme zuzustimmen, ohne dass sie die Verwendung der neuen Kapitaleinlage kennen. Dies setzt natürlich ein ausreichendes Vertrauen der Aktionäre in den Vorstand und den AR voraus. Die Aktionäre gehen dabei ein Risiko ein, ohne die Konditionen der Ausgabe neuer Aktien und ohne die Verwendung des neuen Kapitals zu kennen.

Bei den für lange Zeiträume (zumeist mehrere Jahre) erteilten Ermächtigungen zur Kapitalerhöhung sieht – im Gegensatz zu den sog. „konkreten Kapitalbeschlüssen – die Entscheidungssituation somit ganz anders aus, da zum Zeitpunkt der Beschlussfassung ein konkreter Anlass noch nicht besteht und somit auch für und in Situationen genutzt werden kann, die bei Erteilung der Ermächtigung so noch nicht einmal strukturell/der Art nach allgemein als Verwendungsmöglichkeit bekannt waren.

Die Gefahr für die Altaktionäre besteht in zu weiten Ermächtigungsbeschlüssen, die Vorstand und Aufsichtsrat ein solches Maß an Gestaltungs- und Bewertungsfreiheit lassen, dass im Extremfall 100% des bestehenden Grundkapitals am Altaktionär vorbei an fremde Dritte gegen Sacheinlage und mit entsprechenden Machtverschiebungen in der Gesellschaft ausgegeben werden kann.

Vor diesem Hintergrund sieht die SdK die Genehmigung und Nutzung von Vorratskapitalia im Zeitablauf zunehmend kritischer und hat ihre Zustimmungserfordernisse verschärft.

##### **ZU BEACHTEN:**

*Aufgrund des Vertrauensvorschlusses hinsichtlich jeglichen Vorratsbeschlusses gegenüber den konkreten Organwaltern, der in Zusammenschau mit der meist langen Laufzeit durch mögliche Veränderungen genau dieser Organwalter ein besonderes Gewicht erhält, verlangt die SdK als notwendige, aber nicht hinreichende Bedingung, eine unternehmens-individuelle Begründung für die Notwendigkeit eines solchen Vorratsbeschlusses, der sich nicht in floskelartigen Beschreibungen (Beispiel: Erhöhung der Flexibilität) erschöpfen darf. Gerade die Flexibilität ist dem Vorratsbeschluss inhalts- und wesens-immanent, so dass eine*

*derartige Begründung bestenfalls eine Tautologie angesehen werden kann. Entscheidend ist, warum gerade die konkrete Gesellschaft diese Art der Flexibilität über einen Vorratsbeschluss benötigt (Beispiel: Akquise-Programme zur Abrundung der Geschäftstätigkeit, Veränderung der Finanzierungsstruktur, geplante Veränderungen von EK-Anforderungen durch Aufsichtsbehörden, etc.)*

### **Sondersituation Wandel-/Optionsanleihen**

Der Aufnahme von Fremdmitteln mittels einer Anleihe kann zugestimmt werden, wenn sie geeignet ist, das Wachstum zu fördern und die langfristigen Erfolgsaussichten des Unternehmens zu verbessern. Abzulehnen ist die Fremdkapitalaufnahme, wenn damit der Verschuldungsgrad eine nicht hinnehmbare Größenordnung erreicht.

Neben dem langfristigen Finanzierungszweck dienen Wandel- und/oder Optionsanleihen dem Unternehmen zur Verringerung der Zinskosten im Vergleich mit Krediten oder normalen Anleihen und möglicherweise später zu einer als positiv eingeschätzten Stärkung der Kapitalbasis.

Im Falle der Nichtzeichnung durch die Altaktionäre trägt die Zustimmung zu einer solchen Anleihe den Charakter einer Wette darauf, dass der Gewinn des Unternehmens aufgrund der niedrigeren Zinskosten und des erwarteten Ertrags aus den zusätzlichen Investitionen stärker steigt, als dass durch die spätere Verwässerung der Aktienposition der anteilige Gewinn sinkt.

Nachteilig für die Aktionäre ist, wenn zum Zeitpunkt der Begebung der Anleihe der Aktienkurs historisch niedrig ist und zu befürchten steht, dass der Aktienkurs in Zukunft steigt und die Anleihegläubiger ihre Anteile zu einem historisch niedrigen Aktienkurs in die später dann höher bewerteten Aktien des Unternehmens umtauschen können. In diesem Fall war nachträglich gesehen die Kapitalbeschaffung teuer.

Die SdK fordert daher und auch vor dem Hintergrund lang laufender Ermächtigungsbeschlüsse und flexibler Festlegungen des Wandlungspreises ein möglichst weitgehendes Bezugsrecht der Altaktionäre zur Vermeidung von Verwässerungseffekten. Zudem lehnt die SdK die Ausgabe von Wandel- und Optionsanleihen gegen Sacheinlage unter Bezugsrechtsausschluss ab.

Im Einzelfall ist wieder abzuwägen zwischen dem Interesse der Gesellschaft an geringen Zinskosten und dem Interesse der Aktionäre, eine Verwässerung ihrer Aktienposition zu vermeiden.

### **Bezugsrechtsausschluss**

Die Zustimmung oder Ablehnung einer Beschlussvorlage zu den verschiedenen Möglichkeiten einer Kapitalerhöhung sollte zunächst isoliert geprüft werden. Der Ausschluss des Bezugsrechts ist sodann als separater Punkt zu betrachten.

Grundsätzlich wendet sich die SdK gegen den Ausschluss des Bezugsrechts, da das Bezugsrecht neben der Dividende und einer Aktienkurssteigerung eine der drei wesentlichen potentiellen Einkunftsarten eines Aktionärs ist (ggf. noch ein Liquidationserlös als 4. Einkunftsart). Darüber hinaus dient das Bezugsrecht dem Aktionär zum Schutz seines Anteils und damit seines Eigentumsrechtes (Schutz vor Verwässerung).

Traditionell wurde eine Kapitalerhöhung über ein Bankenkonsortium mit einem öffentlichen Angebot an die Altaktionäre offeriert, die ein Vorkaufsrecht, oder genauer gesagt das Bezugsrecht, auf die jungen Aktien haben. Da die jungen Aktien im Durchschnitt mit einem um ca. 20% niedrigeren Ausgabepreis als der Börsenpreis der alten Aktien begeben wurden, errechnete sich ein werthaltiges Bezugsrecht, dessen Wert in dem üblichen zweiwöchentlichen Bezugsrechtshandel je nach Nachfrage schwankte. Wenn die Anteilseigner das Bezugsrecht nicht wahrnehmen wollten, konnten sie es verkaufen.

Auf Drängen der Wirtschaft hat der Gesetzgeber Mitte der 90-er Jahre festgelegt, dass eine börsennotierte Gesellschaft einen Beschlussvorschlag zum Ausschluss des Bezugsrechts bei einer Kapitalerhöhung von bis zu 10% des Grundkapitals der HV vorlegen kann, allerdings mit der Maßgabe, dass es keine wesentliche Abweichung (maximal drei bis fünf Prozent) vom Börsenkurs geben darf. Wenn die HV diesen Beschluss mit einer Mehrheit von 75% fasst, haben Minderheitsaktionäre kein Recht, gegen diesen Beschluss zu klagen (vgl. § 186 Abs. 3 Satz 4 AktG).

Von dieser neuen Regelung wird von den Unternehmen weitgehend Gebrauch gemacht, da es bei den Banken und institutionellen Investoren genügend Nachfrage nach jungen Aktien gibt. Diesen kann das Unternehmen die jungen Aktien kurzfristig (innerhalb von Stunden) verkaufen. Das Unternehmen vermeidet damit das Risiko einer Kursschwankung über ca. 2 Wochen bei einer öffentlichen Ausschreibung und zahlt den Banken deshalb weniger Provision. Der Nettoerlös für das Unternehmen ist daher bei einer Platzierung bei institutionellen Investoren also höher.

Der Ausschluss des Bezugsrechts und die damit mögliche neue Platzierungsmethode führen zu einem höheren Nutzen bei der Gesellschaft und bei institutionellen Investoren, während der Aktionär den Wert seines potenziellen Bezugsrechts verliert.

Diesen Nachteil zu Lasten der Aktionäre und zu Gunsten der Gesellschaft hat der Gesetzgeber bei einem Volumen von bis zu 10% des Grundkapitals als hinnehmbar beurteilt.

Bei der Überlegung, wie abgestimmt werden soll, wenn das Bezugsrecht der Aktionäre bei einer Kapitalerhöhung von über 10% des Grundkapitals ausgeschlossen werden soll, ist zunächst von der grundsätzlichen Frage auszugehen, ob das neue Kapital voraussichtlich mit einer hohen Rendite vom Management eingesetzt wird und die Emission bei einem relativ hohen Börsenkurs stattfindet. Wenn dies bejaht werden kann, sollte der Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre hingenommen werden, weil dem Nutzenverlust der Aktionäre ein – vom Gewinn der institutionellen Investoren abgesehen – gleicher Nutzengewinn bei der Gesellschaft gegenübersteht.

Ist dies aber nicht der Fall, sollten der Bezugsrechtsausschluss und die damit verbundene Kapitalerhöhung (oder die Ermächtigung hierzu) abgelehnt werden. Hinsichtlich sog. Kapitalvorratsbeschlüsse ist darauf hinzuweisen, dass einem Bezugsrechtsausschluss von mehr als 10% nicht zugestimmt werden kann.

### **Missbrauchspotential**

Besondere Aufmerksamkeit ist jedoch angebracht, wenn ein Großaktionär, der den Aufsichtsrat majorisiert und damit über die Besetzung des Vorstands entscheidet, Sacheinlagen erbringt/einbringt. Bei den gegebenen Abhängigkeiten wird üblicherweise versucht, durch Vorlage unangemessener, bestellter Gutachten dem Großaktionär Vorteile gegenüber den Minderheitsaktionären zu verschaffen. In solchen Fällen ist neben der Ablehnung der Beschlussvorlage meistens der Weg der Anfechtung des Beschlusses notwendig.

Umgekehrt gilt dies auch für den Fall, dass der Vorstand einen Teil des Unternehmens an



einen Großaktionär verkauft. Da in den meisten Fällen dieser Vorgang nicht der HV zur Beschlussfassung vorgelegt werden muss, ist eine Bewertung des Prüfberichtes durch den Aktionär nicht möglich.

Im Falle eines begründeten Zweifels an der Höhe des Verkaufspreises bietet sich der Weg über eine Sonderprüfung an.

### **Schlussfolgerungen**

Wenn eine der beiden Beurteilungen, also die über die Kapitalerhöhung oder über den Bezugsrechtsausschluss, negativ ausfällt, sollte der SdK-Sprecher gegen die Beschlussvorlage stimmen.

### **b. Status Quo**

Aktuell stellt sich die Beschlusslage bei Kapitalvorratsbeschlüssen wie folgt dar:

#### **Kapitalvorratsbeschluss gegen Bareinlage**

##### ***ohne Bezugsrecht***

Kapitalvorratsbeschlüsse ohne Bezugsrecht über 10% des Grundkapitals sind aufgrund des damit verbundenen Verwässerungseffektes und der fehlenden konkreten Entscheidungsgrundlage abzulehnen.

Bei Kapitalerhöhungsbeschlüssen, bzw. einer Ermächtigung dazu, die von einem Ausschluss des Bezugsrechts der Anteilseigner begleitet sind, hat der SdK-Sprecher die Interessen der Gesellschaft und die Interessen der Anteilseigner im Einzelfall sorgsam abzuwägen.

##### ***mit Bezugsrecht***

Kapitalvorratsbeschlüsse über 25% des Grundkapitals bei Einräumung des Bezugsrechts sind abzulehnen, da Vorhaben solcher Größenordnungen der Hauptversammlung beim konkreten aktuellen Anlass vorzulegen sind.

##### ***Sondersituation: Wandelschuldverschreibungen***

Kapitalvorratsbeschlüsse für Wandelschuldverschreibungen sind bis maximal 25% des Grundkapitals mit Bezugsrecht und Überbezug (Ausschluss Bezugsrecht maximal 10%) unter Ausschluss einer Sacheinlage zustimmungsfähig.

#### **Kapitalvorratsbeschluss auch gegen Sacheinlage**

In entsprechender Fortführung der Überlegungen unter Teil 2, A. IV.3.2.1 trägt die SdK – bei Aufrechterhaltung ihrer grundsätzlichen Skepsis – Kapitalvorratsbeschlüsse in Höhe von maximal 10% des Grundkapitals mit, da ein Bezugsrechtsausschluss einer Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen wesensimmanent ist.

Die SdK steht – unabhängig der Größenordnungen – Kapitalerhöhungen gegen Sacheinlagen überaus kritisch gegenüber, weil gerade die Bewertungsspielräume und damit auch der Aspekt der Werthaltigkeit der Sacheinlage gewissen, mitunter sehr breiten, Beurteilungsspielräumen ausgesetzt sind und somit unwillkommene Machtverschiebungen begünstigen.

Erschwerend kommt hinzu, dass auch die nachgelagerte Überprüfung der sach- und interessengerechten Ausübung eines derartigen Vorratsbeschlusses durch reduzierte Berichtspflichten deutlich hinter der Intensität zurückbleibt, die bei der Genehmigung der

konkreten Sacheinlagen durch die Hauptversammlung gegeben ist.

Der Regelfall muss sein, dass der Verkäufer für seine „Sache“ keine Aktien, sondern Geld erhält. Von diesem Geld mag der Verkäufer sich dann Aktien kaufen.

### **Berechnung der Grenzen/Grenzwerte**

Um durch eine Kumulation und Kombination verschiedener Erhöhungsinstrumente (Genehmigtes Kapital 1...n, Bedingtes Kapital 1...n, Aktienrückkauf) eine Umgehung der Grenzen zu verhindern, sind grundsätzlich alle Kapitalvorratsbeschlüsse in der Summe zu betrachten. Anhand dieser Summe sind die vorstehenden Grenzen zu bestimmen. Eine mehrmalige Nutzung der benannten Grenzen durch geschickte Aufteilung in mehrere Beschlüsse oder Verteilung auf mehrere Arten von Kapitalien lehnt die SdK ab.

### **Praxistipp: Überprüfung noch bestehender Vorratskapitalia**

*Bei der Beurteilung der Zustimmungsfähigkeit von Kapitalvorratsbeschlüssen sind alle, auch bereits bestehende und noch nicht genutzte Kapitalia einzubeziehen.*

*Zur Überprüfung der bereits bestehenden und noch nicht genutzten Kapitalia bieten sich folgende Möglichkeiten an:*

*Genehmigte Kapitalia: Satzung und Anhang, § 160 Abs. 1 Nr. 1 AktG und Lagebericht, § 289 Abs.4 Nr. 7 HGB*

*Bedingte Kapitalia: Satzung und/oder Lagebericht, § 289 Abs. 4 Nr. 7 HGB*

## **c. Diskussion/Prospektion**

### **Kapitalvorratsbeschlüsse gegen Bareinlage**

#### **Diskussionspunkt 1: Genehmigtes Barkapital von mehr als 25%**

Sofern die anderen Rahmendaten des Unternehmens – insbesondere bisheriger vernünftiger und erfolgreicher Umgang mit Kapitalvorratsbeschlüssen, Notwendigkeit eines Kapitalvorratsbeschlusses aufgrund des aktuellen Umfeldes der Gesellschaft – vorliegen, stimmt die SdK kumulierten Kapitalvorratsbeschlüssen von insgesamt bis zu 40% des Grundkapitals zu, wenn nachfolgende Voraussetzungen zusätzlich erfüllt sind:

- Bezugsrecht der Altaktionäre
- Und Möglichkeit des Überbezuges durch:
  - Börsenmäßigen Bezugsrechtshandel
  - oder sonstige Sicherstellung des Überbezuges

Unter **Überbezug** ist das Angebot nicht ausgeübter Bezugsrechte an Altaktionäre, die ihr Bezugsrecht gemäß ihrem Anteil ausgeübt haben zu verstehen, bevor diese nicht ausgeübten Bezugsrechte Dritten angeboten werden können.

Besondere Bedeutung hat dieses Instrument insbesondere im Kontext der Banken- und Finanzmarktkrise erhalten, in der vornehmlich sog. Wandelschuldverschreibungen eine zinsgünstige Unternehmensfinanzierungsform darstellten, um entweder Refinanzierungen/ Umschuldungen oder Erweiterungsfinanzierungen zu realisieren. Bei diesem Gesichtspunkt bezieht sich die Forderung des Bezugsrechts und Überbezugsrechts auf die auszugebenden Wandel-/Optionsschuldverschreibungen.

Im Zweifel und wenn der Vorstand den Nutzen einer Kapitalerhöhung und/oder des Bezugsrechtsausschlusses nicht deutlich gemacht hat, ist eine solche Kapitalerhöhung abzulehnen.

Auch wenn ein Aktionär nicht zur Teilnahme an einer Kapitalmaßnahme gezwungen ist, sollte ein Vorschlag dieser Art immer intensiv geprüft werden. Z.B., weil in einem Unternehmen aus wirtschaftlichen Gründen nicht mehr Kapital vorhanden sein soll als benötigt wird oder weil mit einem Kapitalerhöhungsbeschluss der Anteil eines Aktionärs am Unternehmen verwässert wird, sofern er nicht daran teilnimmt.

## **Kapitalvorratsbeschlüsse gegen Sacheinlage**

### **Diskussionspunkt 2: Genehmigtes Sachkapital von mehr als 10%**

Sofern die anderen Rahmendaten des Unternehmens – insbesondere bisheriger vernünftiger und erfolgreicher Umgang mit Kapitalvorratsbeschlüssen, Notwendigkeit eines Kapitalvorratsbeschlusses aufgrund des aktuellen Umfeldes der Gesellschaft – vorliegen, stimmt die SdK kumulierten Kapitalvorratsbeschlüssen von insgesamt bis zu 25% des Grundkapitals zu, wenn nachfolgende Voraussetzungen zusätzlich erfüllt sind:

- Rechtsverbindliche Verpflichtung der Gesellschaft, auf der Hauptversammlung nach Ausübung des Vorratsbeschlusses gegen Sacheinlage im selben Umfang über die Sacheinlage, insbesondere über deren Wert/Werthaltigkeit mit den Dokumenten und in dem Umfang und Detaillierung zu berichten, als ob die Hauptversammlung über die konkrete Sacheinlage zu beschließen gehabt hätte.

Auch bei Vorliegen einer derartigen Zusage ist die Sinnhaftigkeit der Gewährung einer unbestimmten Ermächtigung zur Sacheinlage unabhängig von dieser zusätzlichen Zusage der Verwaltung unter Berücksichtigung des hohen Missbrauchspotentials, das nur schwer nachgewiesen werden kann, zu berücksichtigen.

## **Berechnung der Grenzen/Grenzwerte**

Auch bei den veränderten Grenzen gilt, dass alle Kapitalvorratsbeschlüsse für die Ermittlung der Grenzen/Grenzwerte zusammengerechnet werden; es gelten die Ausführungen zu 2. Teil, A IV. 3.3.2 entsprechend.

## **V. Rückkauf eigener Aktien**

Häufig werden der Hauptversammlung Beschlussvorlagen zum Zwecke des Rückkaufs von eigenen Aktien vorgelegt. Geprüft werden muss dann, ob, wie und zu welchen Konditionen, möglicherweise auch von wem, die Aktien zurück erworben werden sollen.

Die SdK zieht allerdings die Ausschüttung einer Bonusdividende dem Rückkauf von eigenen Aktien vor.

Auch lehnt sie die Zustimmung im Regelfall ab, wenn in einer HV sowohl Beschlussfassungen zum Rückkauf eigener Aktien, als auch die Ermächtigung zu einer Kapitalerhöhung vorgeschlagen werden.

Wichtige Kriterien für die weitere Beurteilung sind das Vorhandenseins eines ausreichenden Überschusses an Kapital und der Verwendungszweck der zurückzukaufenden Aktien. Dabei wird der Einzug der zurückgekauften Aktien von der SdK als der beste Verwendungszweck angesehen.

Wenn die Aktien eingezogen werden sollen, ist dies im Allgemeinen akzeptabel, da dann der Gewinn je Aktie steigt. Dies ist z.B. der Fall, wenn hohe Barmittel vorhanden sind, die nicht im Rahmen des Unternehmenszweckes zu Investitionen mit einer zu erwartenden Rendite, die über den Kapitalkosten liegt, eingesetzt werden können.

Die Absicht, Aktien als eventuelles Zahlungsmittel bei Übernahmen zu erwerben, ist zu prüfen und im Zusammenhang mit den sonstigen Kapitalbeschlüssen zu sehen. Dies kann z.B. erfahrungsgemäß zur Zahlung von überhöhten Kaufpreisen führen. Außerdem werden damit auch Bewertungsrisiken eingegangen. Inzwischen ist auch die Bedeutung von eigenen Aktien als Zahlungsmittel gesunken.

Ein Rückkauf als Verteidigungsmaßnahme bei einem drohenden Übernahmeangebot stärkt nur die Position des Vorstands zu Lasten der Aktionäre und ist deshalb abzulehnen.

Wenn die Aktien eingezogen werden sollen, ist dies im Allgemeinen akzeptabel, da dann der Gewinn je Aktie steigt. Dies ist z.B. der Fall, wenn hohe Barmittel vorhanden sind, die nicht im Rahmen des Unternehmenszweckes zu Investitionen mit einer zu erwartenden Rendite eingesetzt werden können, die über den Kapitalkosten liegt.

Sollen diese Aktien als Vergütungsbestandteile an Vorstände und Führungskräfte ausgegeben werden, hängt die Zustimmung hierzu von der Billigung des Vergütungssystems respektive dieses Bestandteiles ab.

Wenn die zurückgekauften Aktien quasi als Handelsbestand im Unternehmen bleiben sollen, ist dies eher kritisch zu sehen. Zum einen können die Aktienkurse fallen und damit Verluste produzieren, zum anderen sollte die Verwaltung aus grundsätzlichen Erwägungen heraus nicht in die Domäne der Eigentümer eingreifen. Es ist ebenfalls zu berücksichtigen, dass die Verwaltung „Insiderwissen“ hat und deshalb mit dem Handelsbestand gegen Käufer und Verkäufer (aktuelle und zukünftige Anteilseigner) spekulieren kann. Hinzukommt, dass sich - mit Ausnahme von Kreditinstituten - Unternehmen um ihre operativen Geschäftstätigkeiten kümmern sollten und nicht um den Erfolg im Eigenhandel. Dies gilt auch für die von den Aktien abgeleiteten Derivate wie Termin- und Optionsgeschäfte mit eigenen Aktien.

Die SdK lehnt den Einsatz derivativer Instrumente zum Rückkauf eigener Aktien generell ab.

## **B. Sondersituationen/Besondere Beschlussgegenstände einer Hauptversammlung**

### **I. Generelle Sondersituationen**

#### **1. Aufsichtsratsvergütungen**

Grundsätzlich muss die AR-Vergütung in der Satzung geregelt sein, es sei denn, die HV beschließt jährlich darüber.

Zu prüfen ist, auch im Interesse der Aktionäre, ob die AR-Vergütung, die sich der AR bei Publikumsgesellschaften praktisch selbst gewährt, der Höhe nach angemessen ist. Aufgrund der Überwachungsfunktion des unabhängigen Kontrollgremiums Aufsichtsrat ist eine ausschließlich fixe Vergütung aus Sicht der SdK sachgerecht.

Da die Unternehmensergebnisse vom Unternehmen unter Führung des Vorstands erwirtschaftet werden und nicht von seinem Kontrollorgan, dem AR, ist eine variable Vergütung des AR andererseits keinesfalls angemessen.

Satzungsänderungen zur Festlegung der Aufsichtsratsvergütung wird die SdK nur dann befürworten, wenn sie eine angemessene, jedoch fixe Vergütung sowie ein Sitzungsgeld vorsehen. Anders als der DCGK ist die SdK der Auffassung, dass die Vergütung des Kontrollgremiums nicht am kurzfristigen Unternehmenserfolg orientiert sein sollte, da ansonsten der Interessengleichlauf zwischen Vorstand (dem Überwachten) und Aufsichtsrat (dem Überwacher) befördert würde.

#### **2. Opting Out-Beschlüsse**

Beschlussvorlagen, die eine Einschränkung der gesetzlichen Offenlegungspflicht vorsehen, insbesondere der Ausschluss der sog. individualisierten Offenlegung von Vorstandsbezügen, §§ 286 Abs.5 i.V.m. 285 Nr.9a HGB, sind abzulehnen.

#### **3. Einschränkungen des Fragerechts**

Eine Beschlussfassung über eine zeitliche Beschränkung des Fragerechts für Aktionäre ist abzulehnen.

Die SdK geht davon aus, dass ein sachkundiger Versammlungsleiter dazu in der Lage ist, missbräuchlichen Handhabungen des Fragerechts wirksam zu begegnen.

#### **4. Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträge**

Dem Abschluss von Beherrschungs- und Ergebnisabführungsverträgen kann zugestimmt werden, wenn die Gesellschaft 100% der Anteile der abhängigen Gesellschaft besitzt und der Vertragsabschluss aus steuerlichen Gründen erfolgt (z.B. Umsatzsteuerorganschaft).

Befindet sich die abhängige Gesellschaft nicht zu 100% im Besitz der Gesellschaft, so sind die Abfindung und die Garantiedividende, die den Minderheiten bei Abschluss eines Bug zustehen, auch aus Sicht des herrschenden Unternehmens zu überprüfen.

In jedem Fall muss die Sinnhaftigkeit eines solche BuG-Vertrages hinterfragt werden, um langfristige Verlustübernahmen auszuschließen. Diese Einschätzung ist anhand der letzten Jahresabschlüsse und mittels der Auskünfte des Vorstands und des AR über die mittelfristige Planung der Untergesellschaft vorzunehmen.

Schlägt die Verwaltung eines börsennotierten Unternehmens, an dem der beherrschende Aktionär mindestens 75% der Anteile besitzt, vor, einen Beherrschungs- und Ergebnisabführungsvertrag mit dem beherrschenden Mehrheitsaktionär abzuschließen, ist vom SdK-Sprecher im Interesse der Minderheitsaktionäre zu prüfen, ob die vorgeschlagenen Garantiedividende und der angebotene Abfindungspreis für die Aktie angemessen sind. Allein schon aus kaufmännischen Überlegungen heraus wird der Großaktionär nicht den wahren Verkehrswert der Aktie oder eine langfristig angemessene Dividende anbieten. In vielen Fällen dürfte ein Rechtsverfahren sinnvoll sein.

## **5. Unternehmensübernahmen und Abwehrmaßnahmen**

### **a. Unternehmensübernahmen**

Bei aktiven Fusionen und Akquisitionen soll der gebotene Kaufpreis dem nachhaltigen Unternehmenswert entsprechen. Eine anspruchsvolle „Corporate Governance“-Struktur muss auch zukünftig gegeben sein.

Bei Akquisitionen, die 20 % des jeweiligen Börsenwertes des übernehmenden Unternehmens übersteigen, ist die Zustimmung der Aktionäre durch eine Hauptversammlung einzuholen; es sei denn, der Erwerb wird aus einem Kapitalvorratsbeschluss, der die von der SdK formulierten Grenzen einhält und dem die SdK zugestimmt hat, bezahlt.

Soll hingegen das eigene Unternehmen von einem Dritten übernommen werden, müssen grundsätzlich die Aktionäre selbst über die Annahme eines Übernahmeangebots entscheiden.

Daher wird die SdK alle Maßnahmen ablehnen, die die Verwaltung zur Erschwerung oder Verhinderung von „feindlichen“ Übernahmen (wie z.B. Verwendung eines genehmigten Kapitals oder Verkauf von wesentlichen Unternehmensteilen, Erhöhung und/ oder Verlängerung der Vorstandsvergütungen bzw. -verträge, Einmalzahlungen „Golden Handshake“) vorschlägt.

Umgekehrt wird die SdK Übernahmen befürworten, wenn

- alle Aktionäre gleich behandelt werden,
- der Preis den fairen Wert des Unternehmens widerspiegelt und
- der Preis eine angemessene Prämie enthält.

### **b. Abwehrmaßnahmen**

Die SdK wird Übernahmeangebote positiv bewerten, wenn alle Aktionäre gleich behandelt werden, der Preis den fairen Wert des Unternehmens widerspiegelt und darüber hinaus eine angemessene Prämie enthält.

Maßnahmen zur Verhinderung von Übernahmen sollte nicht zugestimmt werden, da sie dazu dienen, die Position des Managements zu Lasten der Aktionäre zu stärken. Zu den Abwehrmaßnahmen zählen neue Vorstandsverträge mit längerer Laufzeit und höheren Bezügen, höhere Abfindungen, „Change of Control“-Klauseln, spezielle Bezugsrechte, übermäßige Kreditaufnahme, Kapitalerhöhungen, etc.

Eine Übernahme ist in der Regel nur möglich, wenn das Management das Potenzial des Unternehmens nicht ausschöpft, eine Börsenbewertung unter Wert zulässt und der Aufsichtsrat es versäumt hat, rechtzeitig einen kompetenten Vorstand einzusetzen. Unter diesen Umständen wäre eine Unterstützung des Managements gegen Abwehrmaßnahmen falsch.

Eine mögliche Übernahme ist aus Sicht der Anteilseigner grundsätzlich immer „freundlich“, denn sie eröffnet ihnen die Möglichkeit, ihre Anteile zu einem höheren Preis als dem aktuellen Börsenkurs zu verkaufen.

Ein „feindliches“ Angebot gibt es nur aus der Interessenlage des Vorstands und des Aufsichtsrats, wenn sie befürchten, ihre Position zu verlieren oder wenn sie damit eine Verhandlungsbasis für Abfindungen oder sonstige Einkommensverbesserungen schaffen wollen.

Der Aktionär sollte frei über das Angebot für seine Aktien entscheiden können, ohne dass die Verwaltung das Angebot negativ beeinflusst oder gar unmöglich macht. Die Aufgabe der Verwaltung darf in solchen Fällen nur die Beratung der Aktionäre sein.

Trotzdem kann es angezeigt sein, dass die Aktionäre auf einer zu diesem Zweck einzuberufenden Hauptversammlung geeignete Maßnahmen beschließen, um vom Übernahminteressenten einen höheren Preis für ihre Aktien zu erhalten.

## 6. Delisting

Eine Beschlussvorlage zu einem „Delisting“ ist grundsätzlich abzulehnen, da die Notierung an einer Börse einen wesentlichen Bestandteil der Aktie darstellt und auch von der Eigentumsgarantie des Grundgesetzes geschützt ist. Das mögliche Interesse des Unternehmens, die Kosten einer Börsennotierung einzusparen, muss dahinter zurücktreten.

Außerdem wird das „Delisting“ gerne von Mehrheitsaktionären genutzt, um Minderheitsaktionäre zum Verkauf ihrer Aktien zu bewegen und sie letztlich vom Unternehmenserfolg auszuschließen. Dem muss entgegengetreten werden.

Die angebotene Abfindung entspricht in der Regel nicht dem wahren Wert der Beteiligung, da der Hauptaktionär bestrebt ist, einen möglichst geringen Preis zu zahlen. Ein Gerichtsverfahren ist zu prüfen.

Das Bewertungsgutachten und der Prüfbericht sind in jedem Fall kritisch zu hinterfragen.

Die SdK sieht darüber hinaus die aktuellen Tendenzen zum „Delisting“ ohne Abfindungsangebot bei Wegfall der Notierung im regulierten Markt kritisch.

## 7. Squeeze-Out

Beschlussvorlagen zu einem „Squeeze-Out“ sind in jedem Fall abzulehnen. Sie beinhalten den schwersten Eingriff in die Rechtsstellung eines Aktionärs und führen zu einer zwangsweisen Übertragung seiner Aktien an den Hauptaktionär.

Nach dem Rechtsverständnis der SdK ist jede nicht im öffentlichen Interesse stattfindende Enteignung mit der Wirtschafts- und Gesellschaftsordnung der Bundesrepublik Deutschland nicht vereinbar. Die SdK lehnt den „Squeeze-Out“ – egal in welcher Form (aktienrechtlich, übernahmerechtlich, umwandlungsrechtlich) unabhängig von der Frage der Angemessenheit

der Barabfindung aus grundsätzlichen Erwägungen heraus ab.

Die angebotene Abfindung entspricht in der Regel nicht dem wahren Wert der Beteiligung, da der Hauptaktionär bestrebt ist, einen möglichst geringen Preis zu zahlen.

Das Bewertungsgutachten und der Prüfbericht sind in jedem Fall kritisch zu hinterfragen. Ein Gerichtsverfahren ist in den meisten Fällen sinnvoll.

## **II. Satzungsänderungen als spezielle Sondersituationen**

### **1. Allgemeines**

Änderungen der Satzung, die zu einer Beeinträchtigung der Rechte der Aktionäre führen, wird die SdK generell ablehnen.

Vorschläge zu Satzungsänderungen sind darauf zu prüfen, wem sie Vorteile und wem sie Nachteile bringen. Vorschläge, die darauf hinauslaufen, Haftungsrisiken von Vorstand und Aufsichtsrat zu vermindern, deren Verpflichtungen zur Transparenz zu verringern, die die Rechte der Aktionäre einschränken oder zusätzliche Aktionärspflichten etablieren, sind abzulehnen.

Andererseits gibt es Satzungsänderungen, die zum Einsatz neuer Kommunikationstechnologien führen, die die Präsenz und die Effizienz von Hauptversammlungen erhöhen, und denen deshalb ohne weiteres zugestimmt werden kann.

SdK-Sprecher sollten darauf hinwirken, dass die Aktionäre - mit oder ohne Satzungsänderung - die gesamte HV einschließlich der Debatte über Internet verfolgen und sich über Internet bis an das Ende der Debatte an den Abstimmungen beteiligen können.

Gleichzeitig sollte der Vorstand verpflichtet werden, allen Aktionären (insbesondere auch im Ausland) in Kooperation mit dem Bankgewerbe so rechtzeitig und ohne Gebührenberechnung den Aktiennachweis und die HV-Einladungen sowie Eintrittskarten zu senden, dass diese genügend Zeit haben, ihr Recht auf Teilnahme an der HV und ihr Stimmrecht persönlich oder über Vertreter auszuüben.

### **2. Umwandlung in eine aktionärsunfreundlichere Gesellschaftsform**

Die SdK stimmt gegen Beschlussvorlagen, die der Festigung der Macht einer Aktionärsgruppe dienen.

Dies kann z.B. bei einer Umwandlung einer AG in eine KGaA der Fall sein, oder auch bei einer Satzungsänderung, die mehr als die einfache Mehrheit bei Themen wie Fusionen, Konsolidierungen, Beteiligungen oder anderen Zusammenschlüssen vorsieht oder mehr als 75% bei Kapitalmaßnahmen, Satzungsänderungen und bei Wahlen zum Aufsichtsrat.



### **3. Stimmrechtsveränderungen (Vorzugsaktien, Stimmrechtsbeschränkungen, Mehrfachstimmrechte)**

Neben der KGaA, bei der der Aktionär wesentlich geringere Mitwirkungsmöglichkeiten hat als der Aktionär einer AG, sind Vorzugsaktien haftende Eigenmittel des Unternehmens, die keinerlei Stimmrechte beinhalten. Diese entstehen nur in besonderen Unternehmenssituationen.

Die SdK lehnt die Ausgabe von Vorzugsaktien als Kapitalanlage für private Kapitalanleger ab, weil im Allgemeinen die etwas höhere Dividende kein angemessener Ausgleich für den Verlust des Stimmrechts darstellt. Insbesondere schrumpft über längere Zeiträume die Dividendendifferenz zwischen Aktie und Vorzugsaktie auf eine vernachlässigbare Größe zusammen (Beispiel Porsche AG/SE und MAN AG/SE). Auch bei Übernahmen werden die Vorzugsaktien oft unter Wert zurückgezahlt (vgl. Fall Wella AG).

Die SdK fühlt sich dem Prinzip „Eine Aktie, eine Stimme“ verpflichtet. Die Verwaltung sollte die Interessen aller Aktionäre gleich vertreten und keine speziellen Aktionärsgruppen bevorzugen.

Die SdK stimmt daher auch gegen Beschlussvorlagen, die die Schaffung oder Beibehaltung von Mehrfachstimmrechten, Anteilsklassen mit beschränkten Stimmrecht, Höchststimmrechten oder einer „goldenen“ Aktie zum Ziel haben.

### **4. Liquidation**

Beschlussvorlagen zur Beendigung einer Gesellschaft und zu ihrer Liquidation sind nur gerechtfertigt, wenn das Unternehmen seinen wirtschaftlichen Zweck nicht mehr erfüllen kann.

Der Aktionär hat bei der Verwertung des Vermögens der Gesellschaft Anspruch auf den anteiligen Erlös. Dabei ist darauf zu achten, dass einzelne Aktionäre bei der Verwertung keine Sondervorteile erhalten.