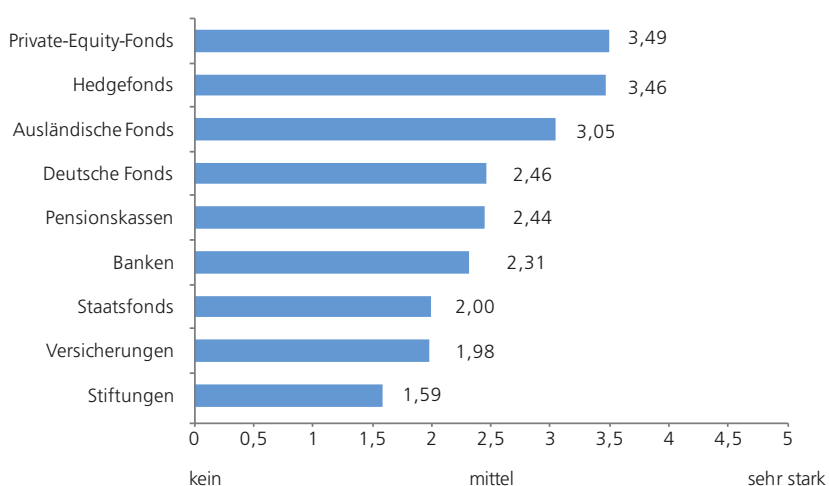


# Aktionärsdemokratie – Realität oder Wunschdenken?

Nur mit konstruktiv-kritischem Dialog kann eine aktive Aktionärsdemokratie funktionieren

25 Jahre nach der Einführung des Cadbury Codes – der auch die Entwicklung der Corporate Governance in Kontinentaleuropa maßgeblich vorangetrieben hat – geht die Diskussion über eine gute und verantwortungsvolle Unternehmensführung in eine neue Runde. **Von Petra Nix**

**Abb. 1: Einfluss von institutionellen Investoren auf die Corporate Governance**



Quelle: PETRANIX AG

**B**is heute überwiegt die traditionelle, primär juristische Sicht, die vor allem auf die Einhaltung der Gesetze abzielt. Die Praxiserfahrung zeigt, dass börsennotierte Schweizer Unternehmen ihre Hausaufgaben diesbezüglich gemacht haben. Die Pläne für eine bessere Corporate Governance und Aktionärsdemokratie sehen für institutionelle Investoren künftig eine aktivere Rolle in der Überwachung börsennotierter Unternehmen vor.

## Aktionäre werden aktiver

Der Begriff „Aktive Aktionäre“ ist häufig negativ konnotiert. Er wird schnell in Verbindung gebracht mit Finanzinvestoren, die das Ziel einer kurzfristigen

Gewinnmaximierung mit harten Bandagen gegenüber der Unternehmensleitung durchsetzen wollen, Chefs an einer langfristig soliden Firmenpolitik hindern und nach Dividendenausschüttungen oder Aktienrückkäufen gieren. Doch welche Rolle könnten institutionelle Investoren künftig wirklich spielen?

Initiativen, das Aktionärsengagement zu forcieren, tragen erste Früchte – insbesondere, was die Stimmrechtsausübung betrifft. Aktionäre von Schweizer Unternehmen üben verstärkt ihr Stimmrecht aus. Vor allem bei den Minderheitsaktionären hat die Aktionärspartizipation zugenommen: Mit einem Anstieg von ursprünglichen 33,1% im Jahr 2010 auf 60,7% im

Jahr 2016 hat sich diese fast verdoppelt. Diese Aktionärsgruppen äußern sich zudem häufig kritischer als Großaktionäre.

## Dialogorientierte Corporate-Governance-Kommunikation

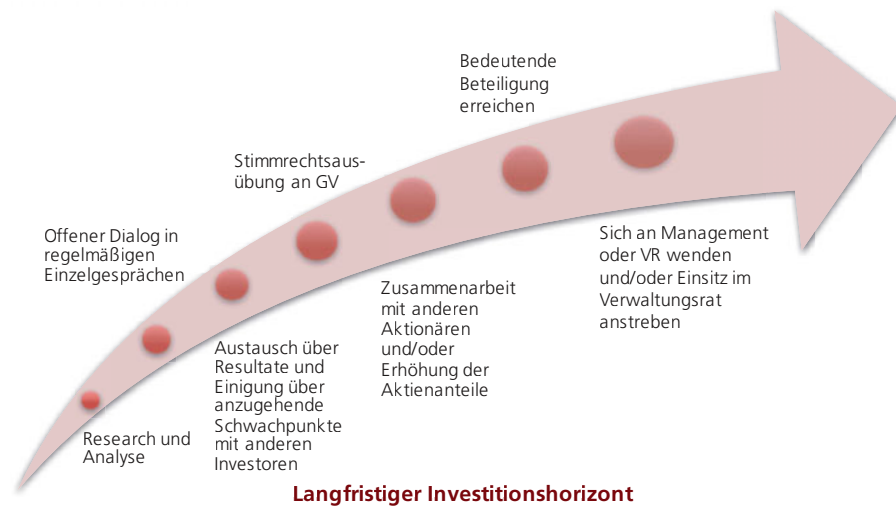
Die aktuellen Bestrebungen eines aktiven Aktionärsengagements steuern einen Kurs des konstruktiv-kritischen Dialogs an. Direkte Kommunikation zwischen institutionellen Investoren und dem Verwaltungsrat bietet einen Mehrwert für beide Seiten. Beispielsweise können sich Investoren ein besseres Bild darüber machen, ob der Verwaltungsrat adäquat besetzt ist und effektiv arbeitet. Darüber



### ZUR AUTORIN

**Dr. Petra Nix** ist Inhaberin und geschäftsführende Partnerin der Beratungs- und Designagentur **PETRANIX Corporate and Financial Communications AG**. Die Autorin und Dozentin verfügt über langjährige Führungs- und Beratungserfahrung in den Bereichen externe Berichterstattung, Investor Relations, Corporate Governance sowie Finanz- und Unternehmenskommunikation.

Abb. 2: Eskalationsstrategien für institutionelle Investoren



Quelle: PETRANIX AG

sowie die langfristige Übernahme von Verantwortung seitens der Eigentümer müssen im Vordergrund einer aktiven Aktionärsdemokratie stehen. Ein erfolgreiches Aktionärsengagement, das positive Veränderungen in Unternehmen herbeiführen möchte, bedingt die Bereitschaft seitens der Investoren, eine sogenannte „Eskalationsstrategie“ zu verfolgen, die verschiedene Stufen umfasst (siehe Abb. 2). Für eine erfolgreiche Durchsetzung ist dabei entscheidend, dass Aktionäre auf internationaler Ebene kollaborieren – das sogenannte „Collaborative Engagement“. Ebenso muss der finanzielle Spielraum gegeben sein, den Aktienanteil im Zweifelsfall erhöhen zu können. Denn wenn der Dialog nicht zielführend gewesen ist, bleibt nur die Option, mehr Aktien zu kaufen, um so schlussendlich die notwendige Durchsetzungskraft im Abstimmungsprozess sicherzustellen. Beides setzt einen langfristig orientierten Anlagehorizont voraus, der den personellen und finanziellen Effort rechtfertigt. In Härtefällen ist die Ultima Ratio die Übernahme einer verantwortungsvollen Überwachungsaufgabe durch die Einsitznahme im Verwaltungsrat – und nicht der best- und schnellstmögliche Verkauf der Aktien. Diese Bereitschaft ist jedoch in den wenigsten Fällen vorhanden. Solange dies nicht gegeben ist, bleibt die Aktionärsdemokratie lediglich ein Wunschdenken. ■

hinaus hat der Verwaltungsrat die Chance, – im regulatorisch zulässigen Rahmen – Investoren für unternehmensindividuelle Governance-Lösungen zu gewinnen. Themen dieser Dialoge sind zum Beispiel:

- ◆ Zusammensetzung, Organisation und Arbeitsweise des Verwaltungsrates
- ◆ Nominierungsprozess, Nachfolgeplanung und Anforderungsprofile der Kandidaten
- ◆ Vergütungssysteme, geplante Veränderungen sowie die Auslegung und Inanspruchnahme von Ermessensspielräumen

Speziell für Unternehmen mit einem hohen Streubesitz gewinnt die kontinuierliche, zeitnahe und dialogorientierte Kommunikation mit ihren Minderheitsaktionären zunehmend an Bedeutung. Dabei ist es wichtig, die Investorentypen und deren Wahrnehmung des Unternehmens zu kennen sowie die individuelle Unternehmenssituation realitätsnah einzuschätzen. Beides ist für die Einflussnahme von Aktionären bedeutend.

Eine Untersuchung hat gezeigt, dass verschiedene Investorentypen unterschiedlichen Einfluss auf die Unternehmensführung ausüben: Private-Equity-Investoren und Hedgefonds engagieren sich tendenziell am meisten, Versicherungen und Stiftungen eher weniger (siehe Abb. 1). Künftig ist jedoch damit zu rechnen, dass auch diese ihr Aktionärsengagement stärker wahrnehmen. Nicht zuletzt

deswegen, weil ihre Meinungsbildung und damit auch das Abstimmverhalten immer stärker durch die Empfehlungen von Proxy Advisors beeinflusst wird.

Für ein aktives Aktionärsengagement ist die individuelle Unternehmenssituation ebenfalls von Bedeutung. Mit einem forcierten Engagement oder dem Druck zu Veränderungen ist beispielsweise in folgenden Unternehmenssituationen zu rechnen:

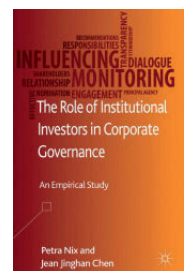
- ◆ Underperformance einzelner Firmensparten
- ◆ schwierige Unternehmenssituationen (u.a. M&A, Krisen)
- ◆ schwaches Management und Fehlbesetzungen im Verwaltungsrat
- ◆ unbefriedigende Geschäftsentwicklung im Branchenvergleich

Ein effektives Analyseinstrument dafür bietet eine umfangreiche und regelmäßige Untersuchung der aktuellen Situation, um die Wahrnehmung der institutionellen Investoren objektiv einzuschätzen. Dies bedingt die Bereitschaft für einen offenen und konstruktiven Dialog – bis hin zum Verwaltungsrat. Nur so können Krisenherde erkannt und die notwendigen Maßnahmen rechtzeitig vorbereitet und vollzogen werden.

### Conditio sine qua non: Langfristiger Investitionshorizont

Die nachhaltige Steigerung des Unternehmenswertes zum Wohle der Aktionäre und aller Stakeholder des Unternehmens

#### LITERATURHINWEIS



The Role of Institutional Investors in Corporate Governance: An Empirical Study  
Petra Nix, Jean Jinghan Chen, Palgrave Macmillan, ISBN 978-1-137-32702-4

Quellen:  
Aktive Aktionäre, Communication Special PETRANIX, 2013.  
Generalverammlungs-Saison 2016, SWIPRA – Swiss Proxy Advisor, 2016.  
The Role of Institutional Investors in Corporate Governance, Petra Nix und Jean Jinghan Chen, 2013.  
Leitsätze für den Dialog zwischen Investor und Aufsichtsrat, Juli 2016.