



Juni 2019

Praxisgruppe :  
Corporate/M&A

## Aktuelles im Hauptversammlungsrecht - überarbeitete Empfehlungen der Stimmrechtsberater

Von Dr. Franz Schafer, Dr. Martina Ortner, Dr. Judy Witten

Über den stetig wachsenden Einfluss von Stimmrechtsberatern (*Proxy Advisors*) auf das Abstimmungsverhalten vor allem von Fonds und Großanlegern in Hauptversammlungen haben wir bereits in den vergangenen Jahren berichtet (so in unseren Alerts vom 26. März 2017 und 16. April 2018). Wie groß dieser Einfluss auch in Hauptversammlungen deutscher Unternehmen geworden ist, wurde jüngst etwa bei der Hauptversammlung des Pharma- und Chemiekonzerns Bayer deutlich, bei der sich die Stimmrechtsberater *IVOX Glass Lewis* und *Institutional Shareholder Services (ISS)* jeweils klar gegen eine Entlastung des Vorstands positioniert hatten und die Aktionäre in der Mehrheit dieser Empfehlung schließlich folgten. In der Geschichte eines DAX-Unternehmens ist dies ein Novum.

Im Folgenden haben wir die allgemeinen Beschlussempfehlungen der für den deutschen Markt wichtigen Stimmrechtsberater *IVOX Glass Lewis*, *ISS*, *ECGS (Expert Corporate Governance Service)* und *DSW (Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz)* für die diesjährige Hauptversammlungssaison zusammengefasst. Im Vergleich zu den Vorjahren haben sich zwar keine grundlegenden Veränderungen ergeben, Aktualisierungen haben die Stimmrechtsberater jedoch etwa erneut beim Thema Vorstandsvergütung (*Say on Pay*) oder bei den Anforderungen an die Zusammensetzung des Aufsichtsrats im Hinblick auf Unabhängigkeit und Diversität ihrer Mitglieder vorgenommen. Für einen tieferen Einblick empfehlen wir, die jeweiligen Richtlinien der Proxy Advisor zu lesen. Dabei sind allerdings einige Empfehlungen der ausländischen Proxy Advisor nicht oder nur angepasst auf die spezifischen Anforderungen des deutschen Aktienrechts anwendbar.

Mit einer weiteren Aktualisierung der Empfehlungen (wohl bereits für die nächste Hauptversammlungssaison im kommenden Jahr 2020) ist zudem zu rechnen, wenn die Vorgaben der europäischen Aktionärsrichtlinie auch in Deutschland umgesetzt wurden. Die eigentliche Umsetzungsfrist läuft hier in Kürze ab.

IVOX Glass Lewis (Sitz der Unternehmensleitung: <a href="#">San Francisco, USA</a> ; Dependance in <a href="#">Karlsruhe</a> ) (letzte Aktualisierung für HV Saison 2019)		
Empfehlung AR-Wahl	Empfehlung Billigung Vorstandsvergütung („Say on Pay“)	Empfehlung Gewinnverwendung
<ul style="list-style-type: none"> <li>Die Mehrheit der Anteilseignervertreter im</li> </ul>	<p>[Hinweis K&amp;L Gates: Auch mit Inkrafttreten des ARUG II</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Grundsätzlich sind die verschiedenen</li> </ul>

**Aktuelles im Hauptversammlungsrecht - überarbeitete Empfehlungen der Stimmrechtsberater**

<p>Aufsichtsrat sollte unabhängig sein.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Unabhängigkeit setzt voraus, dass Kandidat keine wesentlichen finanziellen, familiären oder sonstigen Beziehungen zur Gesellschaft oder ihrer Vorstandsmitglieder hat. Kandidaten, die in den letzten fünf Jahren bei der Gesellschaft beschäftigt waren, gelten nicht als unabhängig, ansonsten gilt für die Frage der Unabhängigkeit ein Zeitraum von drei Jahren. Soweit die Mehrheit der Kandidaten nicht unabhängig ist, soll gegen einige nicht unabhängige Kandidaten gestimmt werden.</li> <li>• Kandidiert ehemaliges Vorstandsmitglied, sollte Gesellschaft entweder vorab bekannt geben, dass Kandidat nicht AR-Vorsitz übernehmen soll oder überzeugende Begründung liefern, warum es i.S.d. Shareholder Value gerade vorteilhaft wäre, wenn dieser Kandidat Vorsitz übernimmt.</li> <li>• Grundsätzlich sollten nicht mehr als zwei ehemalige Mitglieder des Vorstands im Aufsichtsrat vertreten sein.</li> <li>• Soweit bei der Wahl eines rein männlich besetzten Aufsichtsrats keine weibliche Kandidatin nominiert ist, sollte der Nominierungsausschuss or-sitzende nicht wiedergewählt werden,</li> </ul>	<p><i>soll das Votum der HV zur Vorstandsvergütung weiterhin nur empfehlenden Charakter haben und nicht anfechtbar sein (§120a I RegE AktG). Die Kompetenz zur Festsetzung der Vergütungspolitik für den Vorstand bleibt insoweit beim Aufsichtsrat.]</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Keine Billigung insb. wenn (i) leistungsbezogene Vergütungsbestandteile insg. fehlen, (ii) Vergütung nicht auf mehrjähriger, auch zukunftsbezogener Bemessungsgrundlage beruht, (iii) keine Höchstgrenzen (Caps) insg. und hinsichtlich der variablen Vergütung vorgesehen sind, (iv) Vergütungsbericht nicht detailliert die einzelnen Vergütungskomponenten jedes Vorstandsmitglieds aufführt oder (v) Abfindungsregelungen i.H.v. mehr als zwei Jahresgehältern bzw. mehr als drei Jahresgehältern beim Kontrollwechsel vorgesehen sind (entspricht weitgehend den Vorgaben des Deutschen Corporate Governance Kodex, Abschnitt 4.2.3). <i>[Hinweis K&amp;L GATES: Nach dem Entwurf zur Kodexreform 2019 (Stand 10/2018) sollten Abfindungen aus Anlass eines Kontrollwechsels nicht mehr vereinbart werden.]</i></li> <li>• Votum der HV sollte bei wesentlichen Änderungen des</li> </ul>	<p>Allokationsmöglichkeiten (Ausschüttung, Kapitalrücklage, Gewinnvortrag und sonstige Rücklagen) anerkannt und sollten dem Vorstand überlassen bleiben.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Eine Einstellung von mehr als 50 % des Gewinns in die Rücklage soll nur dann erfolgen, wenn die HV diesem Vorgehen explizit zustimmt.</li> </ul>
---	---	--

**Aktuelles im Hauptversammlungsrecht - überarbeitete Empfehlungen der Stimmrechtsberater**

<p>es sei denn, es wurde ein Ziel zur Erhöhung der Frauenquote festgelegt oder eine überzeugende Begründung dafür geliefert, warum erneut keine weibliche Kandidatin zur Wahl steht.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Bedenken hinsichtlich der zeitlichen Verfügbarkeit bestehen (i) bei aktiven Vorständen im Falle von zwei AR-Mandaten oder (ii) generell bei mehr als fünf konzernexternen Mandaten (unter Berücksichtigung vergleichbarer Mandate im Ausland, wobei ein AR-Vorsitz doppelt gezählt wird).</li> </ul>	<p>Vergütungssystem, die während des Jahres vorgeschlagen oder eingeführt werden oder soweit der Vergütungsvorschlag in der letzten HV abgelehnt wurde oder mehr als etwa 20 % Gegenstimmen erhielt, herbeigeführt werden (vgl. Empfehlung zur Entlastung).</p>	
<p>Empfehlung Kapitalmaßnahmen</p>	<p>Empfehlung Entlastung</p>	<p>Sonstige Empfehlungen</p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Grundsätzlich erkennen die Empfehlungen die verschiedenen Möglichkeiten einer Kapitalerhöhung nach deutschem Recht an; dabei gilt der Verwässerungsschutz als oberste Prämisse.</li> <li>• Bei Ausnutzung des genehmigten Kapitals sollten die unter Bezugsrechtsausschluss ausgegebenen Aktien 20 Prozent des derzeit bestehenden Grundkapitals nicht überschreiten (unter ggf. höherer Ausnutzung des genehmigten Kapitals im Übrigen).</li> <li>• Soweit die gesetzlichen Vorgaben bei der Implementierung von Aktienrückkaufprogrammen eingehalten werden,</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Gegen eine Entlastung von Vorstand und Aufsichtsrat werden grundsätzlich keine Bedenken vorgebracht.</li> <li>• Einzelentlastung sollte erfolgen, soweit Bedenken hinsichtlich der Arbeit eines Vorstands- oder Aufsichtsratsmitglieds bestehen. Wird nur die Möglichkeit der Gesamtentlastung angeboten, wird ablehnendes Votum empfohlen.</li> <li>• Nichtentlastung des Aufsichtsrats ggf. wenn dieser trotz Änderungen bei der Vorstandsvergütung oder Kritik und entsprechendem Votum in der Vorjahres-HV das Vergütungssystem nicht</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Von einer Ausnahme hinsichtlich der Offenlegung der Vorstandsvergütung (Einzelausweisung) sollte abgesehen werden.</li> <li>• Hinsichtlich der Mitteilungspflichten bei Erwerb wesentlicher Beteiligungen sollte einer satzungsmäßigen Befreiung von der Mitteilungspflicht nur zugestimmt werden, wenn das Management einen konkreten und nachvollziehbaren Grund angibt und die Befreiung den Interessen der Minderheitsaktionäre nicht schadet.</li> </ul>

**Aktuelles im Hauptversammlungsrecht - überarbeitete  
Empfehlungen der Stimmrechtsberater**

<p>sollte dafür gestimmt werden.</p>	<p>den Aktionären zur Abstimmung vorlegt.</p>	
<p style="text-align: center;"><b>Institutional Shareholder Services (ISS)</b> (Sitz der Unternehmensleitung: <a href="#">Rockville, USA</a>) • (letzte Aktualisierung für HV Saison 2019)</p>		
<p>Empfehlung AR-Wahl</p>	<p>Empfehlung Billigung Vorstandsvergütung („Say on Pay“)</p>	<p>Empfehlung Gewinnverwendung</p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ein ehemaliger Vorstandsvorsitzender sollte (auch unter Beachtung einer etwaigen Karenzzeit) nicht Vorsitzender des Aufsichtsrates werden. Soweit nicht vorab öffentlich bekannt gegeben wird, dass der Kandidat nicht den Aufsichtsratsvorsitz übernehmen wird, sollte gegen den ehemaligen Vorstandsvorsitzenden gestimmt werden (Ausnahme etwa, wenn dieser nur vorübergehend Vorsitz übernehmen soll).</li> <li>• Bedenken hinsichtlich der zeitlichen Verfügbarkeit bestehen (i) bei aktiven Vorständen im Falle von mehr als zwei AR-Mandaten bei börsennotierten Unternehmen, (ii) bei AR-Vorsitzenden im Falle eines weiteren Vorsitizes und mehr als einem weiteren Mandat oder von mehr als drei weiteren Mandaten generell, oder (iii) bei mehr als fünf konzernexternen Mandaten (unter Berücksichtigung vergleichbarer Mandate</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Keine Billigung insb. wenn (i) Vergütungssystem nicht rechtzeitig und umfassend den Aktionären offengelegt wird, (ii) Vergütungsstruktur sich nicht aus kurz- und (vor allem) langfristigen variablen Vergütungskomponenten zusammensetzt, (iii) kein klarer Zusammenhang zwischen Performance des Unternehmens und variabler Vergütung besteht (erhebliche Erhöhung der Vergütung muss erklärt und im Einzelnen offengelegt werden) oder (iv) Abfindungsregelungen i.H.v. mehr als zwei Jahresgehältern vorgesehen sind.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Eine Zustimmung zur Ausschüttung von Gewinnen wird grundsätzlich als unproblematisch angesehen.</li> <li>• Ausnahmen sind dann zu machen, wenn entweder (i) der prozentuale Anteil der Dividendenauszahlung dauerhaft unter 30 % des Jahresergebnisses liegt oder (ii) das Jahresergebnis eine entsprechende Dividende unter betriebswirtschaftlichen Gesichtspunkten nicht zulässt.</li> </ul>

**Aktuelles im Hauptversammlungsrecht - überarbeitete Empfehlungen der Stimmrechtsberater**

im Ausland).		
<b>Empfehlung Kapitalmaßnahmen</b>	<b>Empfehlung Entlastung</b>	<b>Sonstige Empfehlungen</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Grundsätzlich erkennen die Empfehlungen die verschiedenen Möglichkeiten einer Kapitalerhöhung nach deutschem Recht an; entscheidend ist der Verwässerungsschutz als oberste Prämisse.</li> <li>• Bei Ausnutzung des genehmigten Kapitals sollten die unter Bezugsrechtsausschluss ausgegebenen Aktien 10 Prozent des derzeit bestehenden Grundkapitals nicht überschreiten.</li> <li>• Aktienrückkaufprogramme werden grundsätzlich befürwortet, soweit die gesetzlichen Regelungen eingehalten werden.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Gegen eine Entlastung von Vorstand und Aufsichtsrat werden grundsätzlich keine Bedenken vorgebracht.</li> <li>• Eine Entlastung ist dann nicht zu erteilen, wenn belastbare Informationen bzgl. eines Verstoßes gegen die fiduziarischen Pflichten eines Mitglieds der Verwaltung vorliegen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Gegen die Einführung einer Altersgrenze für Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder sollte gestimmt werden.</li> </ul> <p><i>[Hinweis K&amp;L GATES: Für diese Empfehlung wird keine weitere Begründung angeführt. Die Festlegung einer Altersgrenze entspricht der Kodexempfehlung, vgl. Ziff. 5.1.2 Abs. 2 DCGK.]</i></p>
<p><b>ECGS</b>  <b>Expert Corporate Governance Service</b>          (Sitz der Unternehmens-leitung: <u>Paris</u>)          (letzte Aktualisierung für HV Saison 2018)</p>		
<b>Empfehlung AR-Wahl</b>	<b>Empfehlung Billigung Vorstandsvergütung („Say on Pay“)</b>	<b>Empfehlung Gewinnverwendung</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Gegen Kandidat sollte gestimmt werden, wenn Informationen über ihn (insb. persönliche Daten, Karriereweg, externe Positionen, Beteiligungen) nur unzureichend offengelegt</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Keine Billigung, wenn Vergütungssystem den Aktionären nicht rechtzeitig und umfassend offengelegt wird.</li> <li>• Keine Billigung insb. wenn (i) weniger als 50</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Gegen Dividendenanzahlung sollte insb. gestimmt werden, wenn (i) Dividendenanteil von vergleichbaren Unternehmen in der</li> </ul>

**Aktuelles im Hauptversammlungsrecht - überarbeitete Empfehlungen der Stimmrechtsberater**

<p>wurden.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Mindestens 1/3 der Aufsichtsratsmitglieder soll unabhängig sein. Die Quote bezieht sich auf die Gesamtzahl, d.h. bei mitbestimmten Gesellschaften sollen 2/3 der Anteilseignervertreter unabhängig sein, um dieser Quote zu entsprechen.</li> <li>• Unabhängigkeit kann beeinträchtigt sein insb. durch (i) vorherige Tätigkeit für das Unternehmen als Vorstand oder Arbeitnehmer, (ii) eine familiäre oder geschäftliche Beziehung zu anderen Managern, wichtigen Aktionären oder Beratern der Gesellschaft oder (iii) Beteiligung an der Gesellschaft.</li> <li>• Sollte die entsprechende Quote nicht erreicht werden, wird empfohlen, gegen sämtliche nicht unabhängige Kandidaten zu stimmen.</li> <li>• Gegen ehemaliges Vorstandsmitglied, das Aufsichtsratsvorsitz übernehmen soll, ohne die 2-jährige cooling-off Phase eingehalten zu haben, sollte gestimmt werden. Soweit zuvor nicht bekannt gemacht wurde, wer Aufsichtsratsvorsitz übernehmen soll, wäre bei der Kandidatur von mehreren ehemaligen Vorstandsmitgliedern gegen sämtliche zu stimmen.</li> <li>• Bedenken hinsichtlich der zeitlichen Verfügbarkeit</li> </ul>	<p>% der variablen Vergütung an langfristigen Erfolg geknüpft sind, (ii) die variable Vergütung nicht (auch) von der Performance des Unternehmens abhängt, (iii) variable Vergütung keine Claw-back/Malus Klausel beinhaltet, (iv) Gesamtvergütung deutlich über dem Peergroup-Median liegt, (v) Vergütung (insgesamt und/oder ihre Bestandteile) übermäßig oder ohne entsprechende Begründung steigt, (vi) Grundgehalt nicht dem Marktstandard entspricht und Gesellschaft keine ausreichende Begründung für Abweichung liefert, (vii) der maximale Jahresbonus 150 % des Grundgehalts übersteigt, (viii) tatsächlicher Bonus den festgelegten Höchstbetrag übersteigt (d.h. Vorstände haben Anspruch auf Sonderboni und/oder andere freiwillige Zahlungen), (ix) Vergütungsausschuss oder Aufsichtsrat zu großen Ermessensspielraum haben (z.B. wenn sie Vergütungsbedingungen rückwirkend ändern können), (x) Struktur und Bedingungen kurzfristiger Anreize nicht den best practice Prinzipien entsprechen, (xi) hinsichtlich eines Long Term Incentives Plan keine klar offengelegten und anspruchsvollen Performancebedingungen vorgesehen sind, (xii) Abfindungen die doppelte</p>	<p>jeweiligen Branche oder lokalem Markt oder ggü. dem Vorjahr abweicht und diese Abweichung nicht entsprechend begründet wird, (ii) Dividende nicht durch das Ergebnis und/oder den Free Cash Flow gedeckt ist (höhere Dividende kann möglw. toleriert werden, so lange Finanzlage des Unternehmens dabei nicht gefährdet wird), (iii) wesentliche Änderungen der Dividendenpolitik unzureichend begründet werden oder Änderungen nicht mit langfristigem Interesse der Aktionäre übereinstimmen, (iv) Aktienrückkaufprogramm eine Bardividende ersetzt.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Gegen Aktiendividende sollte gestimmt werden, wenn (i) diese eine Barausschüttung ohne ausreichende Begründung ersetzen soll oder (ii) mit einem Abschlag ausgegeben wird, der nicht als angemessen erachtet wird und/oder nicht im Einklang mit dem Interesse aller Aktionäre steht.</li> </ul>
---	---	---



**Aktuelles im Hauptversammlungsrecht - überarbeitete Empfehlungen der Stimmrechtsberater**

<p>bestehen (i) bei aktiven Vorständen im Falle von mehr als einem Aufsichtsratsmandat oder (ii) generell bei mehr als fünf Aufsichtsratsmandaten, wobei ein Aufsichtsratsvorsitz doppelt gezählt wird.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Eine Wiederwahl eines Kandidaten wird nicht empfohlen, wenn dieser 25 % oder mehr aller Aufsichtsratssitzungen ohne ausreichende Begründung verpasst hat.</li> <li>• Gegen die Wiederwahl des derzeitigen Vorsitzenden des Nominierungsausschuss es sollte insb. gestimmt werden, wenn (i) die Unabhängigkeit des Aufsichtsrats nicht hinreichend ist/ sich nicht hinreichend verbessert, (ii) das Nominierungsverfahren nicht ausreichend transparent war oder (iii) der Kandidat für den AR-Vorsitz nicht mit der Einladung zur HV bekanntgemacht wurde.</li> </ul>	<p>Gesamtjahresvergütung übersteigen (Abfindungs-Cap).</p>	
Empfehlung Kapitalmaßnahmen	Empfehlung Entlastung	Sonstige Empfehlungen
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Bei Ausnutzung des genehmigten Kapitals sollten die unter Bezugsrechtsausschluss ausgegebenen Aktien 10 Prozent des derzeit bestehenden Grundkapitals nicht überschreiten.</li> <li>• Bei Ausgabe von Aktien unter Bezugsrechtsausschluss</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Gründe für Nichtentlastung des Vorstands sind insb. (i) deutliche Verschlechterung der Finanzlage der Gesellschaft, (ii) Verantwortlichkeit des Vorstands für Entscheidungen, die wesentliches Umwelt- oder Sozialrisiko darstellen oder Umwelt-</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ablehnung der (Wieder-) Wahl des Abschlussprüfers empfohlen, insb. wenn (i) dieser (in den letzten fünf Jahren) mit einem (ehemaligen) Vorstand in enger geschäftlicher Verbindung stand/steht, (ii) der Anteil an Beratungshonoraren für Nichtprüfungsleistungen gleich oder sogar größer</li> </ul>

**Aktuelles im Hauptversammlungsrecht - überarbeitete  
Empfehlungen der Stimmrechtsberater**

<p>darf der Ausgabepreis nicht um mehr als fünf Prozent unter dem durchschnittlichen Börsenkurs liegen.</p>	<p>und Sozialaspekte, mit denen das Unternehmen konfrontiert ist, nicht berücksichtigen, (iii) eingeleitetes Gerichtsverfahren gegen Vorstandsmitglieder oder strafrechtliche Verurteilung wegen des Verhaltens in Unternehmensgeschäften.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Gründe für Nichtentlastung des Aufsichtsrats sind insb. wenn (i) Aktionären kein Recht eingeräumt wurde, regelmäßig über die Vergütung abzustimmen oder (ii) schwerwiegende Mängel in Bezug auf das Vergütungssystem oder dessen Transparenz festgestellt wurden.</li> </ul>	<p>ist als für die Prüfung und/oder diese Honorare in den letzten drei Jahren um mehr als 50 % gestiegen sind oder (iii) die Prüfungsgebühr mehr als zehn Prozent des Gesamtumsatzes des Abschlussprüfers ausmacht.</p>
<p><b>DSW</b> (Sitz der Unternehmensleitung: <u>Düsseldorf</u>) (letzte Aktualisierung für HV Saison 2019)</p>		
<p><b>Empfehlung AR-Wahl</b></p>	<p><b>Empfehlung Billigung Vorstandsvergütung („Say on Pay“)</b></p>	<p><b>Empfehlung Gewinnverwendung</b></p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Gegen Kandidat sollte gestimmt werden, wenn Informationen über ihn mit der Einladung zur HV nur unzureichend offengelegt wurden.</li> <li>• Auch soll der Nominierungsprozess und insb. die Aktivitäten des Nominierungsausschusses offengelegt und eine Begründung für den vorgeschlagenen Kandidaten dargelegt werden.</li> <li>• Im Verhältnis zur Aktionärsstruktur müssen ausreichend viele</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Keine Billigung wenn insb. (i) Gesamtvergütung des einzelnen Vorstandsmitglieds übliche Vergütung ohne Vorliegen besonderer Gründe übersteigt, (ii) Bemessungsgrundlage nicht ausreichend nachhaltig ausgestaltet ist, (iii) Vergütung vertikal oder horizontal unangemessen erscheint, (iv) Vergütungssystem nicht ausreichend verständlich dargestellt ist (insb. Keine Verwendung von Kodex-Tabellen), (v) eine</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Grundsätzlich gewinnorientierte Ausschüttung von 50 % des Konzernergebnisses unter Berücksichtigung der unternehmensbezogenen Besonderheiten.</li> <li>• Mögliche Ablehnungsgründe sind insb. (i) Fehlen einer Dividendenstrategie oder Nichteinhaltung einer kommunizierten Dividendenstrategie (ohne sachlichen Grund), (ii) Auszahlung nicht aus dem Ertrag, sondern der Substanz (ohne nähere</li> </ul>



**Aktuelles im Hauptversammlungsrecht - überarbeitete  
Empfehlungen der Stimmrechtsberater**

<p>unabhängige Anteilseignervertreter im Aufsichtsrat vertreten sein.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Kandidat wird als nicht ausreichend unabhängig eingestuft, wenn dieser (i) Position im Vorstand/ Management der Gesellschaft hatte, (ii) wesentliche geschäftliche Beziehungen zur Gesellschaft unterhält, (iii) Aktionär mit meldepflichtiger Beteiligung unmittelbar oder mittelbar vertritt, (iv) zu Vorstand in enger (familiärer) Beziehung steht oder (v) wesentliche vertragliche Beziehungen mit der Gesellschaft unterhält oder als deren Berater tätig ist und/oder von der Gesellschaft außerhalb der Aufsichtsratsvergütungen Zahlungen, z.B. Pensionszahlungen, Aktienoptionen etc. erhält.</li> <li>• Anwesenheit und persönliche Vorstellung des Kandidaten auf der HV ist wünschenswert.</li> <li>• Direkter Wechsel vom Vorstandsvorsitz in den Aufsichtsratsvorsitz soll zu begründende Ausnahme sein.</li> <li>• Bedenken hinsichtlich der zeitlichen Verfügbarkeit bestehen (i) bei aktiven Vorständen bei mehr als drei Mandaten oder (ii) bei mehr als fünf konzernexternen Mandaten (unter Berücksichtigung vergleichbarer Mandate im Ausland).</li> </ul>	<p>Höchstgrenze (Cap) für die gesamte Vergütung fehlt, (vi) eine (ausreichende) claw-back Vereinbarung fehlt oder (vii) ein unangemessener Ermessensspielraum für den Aufsichtsrat besteht.</p>	<p>Definition des Begriffs Substanz), (iii) Unangemessenheit der Ausschüttung aufgrund der finanziellen Lage des Unternehmens und (iv) keine Wahlmöglichkeit zum Bezug einer Bardividende wenn Dividendenvorschlag eine Aktiendividende, vorsieht.</p>
--	---	--

**Aktuelles im Hauptversammlungsrecht - überarbeitete Empfehlungen der Stimmrechtsberater**

Empfehlung Kapitalmaßnahmen	Empfehlung Entlastung	Sonstige Empfehlungen
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Generell sollte den Aktionären bei Kapitalerhöhungen zum Schutz vor Verwässerung ein Bezugsrecht gewährt werden.</li> <li>• Bei Entscheidung über Zulassung oder Ablehnung von Kapitalmaßnahme soll insbesondere auch Track Record des Unternehmens aus vergangenen Jahren berücksichtigt werden.</li> <li>• Wenn der Höchstbetrag der Ermächtigung für das genehmigte Kapital von 50 Prozent des Grundkapitals zur Abstimmung steht, wird eine „überzeugende Begründung“ verlangt. DSW hat angekündigt, dass sie zur HV-Saison 2020 eine Anpassung auf 40 Prozent vornehmen wird.</li> <li>• Werden mehrere Kapitalerhöhungen (mit oder ohne Bezugsrechtsausschluss) nacheinander beschlossen, dürfen die jeweiligen Höchstbeträge kumulativ die Höhe von 50 Prozent des Grundkapitals nicht übersteigen. In der Einladung zur Hauptversammlung sind in diesem Fall entsprechende Angaben zur Gesamthöhe aller Kapitalmaßnahmen und deren prozentuale Anteile am Grundkapital zu</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Gründe für Nichtentlastung des Vorstandes sind insb. (i) gravierende Mängel in Unternehmensführung, (ii) fundamentale Fehler in der Informationspolitik (z.B. fehlende Ad-hoc-Mitteilungen), (iii) strafrechtlich relevantes Verhalten, (iv) schwerwiegende Mängel im internen Kontrollsystem, Risikomanagement- oder Compliance-System, (v) schwerwiegende Environmental, Social oder Governance Verfehlungen oder (vi) Zweifel an der zeitlichen Verfügbarkeit des Vorstands.</li> <li>• Gründe für Nichtentlastung des Aufsichtsrates sind insb. (i) unangemessene und intransparente Vorstandsvergütung, (ii) trotz Änderungen im Vergütungssystem keine Billigung der Vergütung durch die Aktionäre oder fehlende Anpassung des Vergütungssystems trotz Kritik und entsprechendem Votum in der Vorjahres-HV, (iii) keine Verwendung der Kodex-Tabellen für die Darstellung der Vergütung, (iv) keine hinreichende Transparenz hinsichtlich des Nominierungsprozesses zur Wahl von AR-Mitgliedern, (v) mangelnde</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Neue gesetzliche Rotationsregelungen (Abschlussprüferreformgesetz) sind bei der Wahl des Abschlussprüfers zu beachten.</li> <li>• Gründe für Ablehnung eines Prüfers wären insb. (i) fehlende/verspätete Unabhängigkeitserklärung, (ii) begründeter Verdacht von konkreten Verfehlungen (z.B. auffällig häufige Fehlerfeststellung der DPR), nicht nachvollziehbares Missverhältnis von Prüfungs- und Beratungshonoraren im Konzern, (iii) keine hinreichende Begründung für Beauftragung des gewählten Wirtschaftsprüfers für alle Leistungen, die nicht Prüfungsleistungen sind oder (iv) keine (ausreichenden Informationen über eine) regelmäßige Ausschreibung des Wirtschaftsprüfers.</li> <li>• Satzungsänderungen größeren Umfangs sind in Synopsenform aufzubereiten</li> <li>• Hinsichtlich einer Satzungsänderung bzgl. Aufsichtsratsvergütung wird prinzipiell Ausgestaltung in Form einer reinen Fixvergütung</li> </ul>

**Aktuelles im Hauptversammlungsrecht - überarbeitete  
Empfehlungen der Stimmrechtsberater**

<p>machen.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Bei Bezugsrechtsausschluss darf die Summe der Bezugsrechtsausschlüsse (bestehend oder neu zu beschließen) 10 Prozent des Grundkapitals nicht überschreiten. In der Einladung zur HV sind entsprechende Angaben zur Gesamthöhe aller möglichen Bezugsrechtsausschlüsse und deren prozentualer Anteil am Grundkapital zu machen.</li> <li>• Eher kritische Haltung gegenüber Aktienrückkaufprogrammen. Auch hier ist der Track Record des Unternehmens einzubeziehen. Ablehnung etwa soweit (i) Rückkauf zu mehr als 10 Prozent über dem Börsenkurs erfolgen soll, (ii) Liquiditätslage der Gesellschaft ein Aktienrückkaufprogramm nicht zulässt, (iii) Rückkauf zum Teil oder gänzlich kreditfinanziert erfolgt, (iv) Rückkaufprogramm nicht in eine nachhaltige und kommunizierte Strategie eingebunden ist oder (v) Aktienrückkaufprogramm argumentativ zu Lasten der Dividende/ Dividendenerhöhung genutzt wird.</li> </ul>	<p>Unabhängigkeit des Prüfungsausschussvorsitzenden, (vi) dauerhafte Interessenkonflikte, (vii) mangelhafte und intransparente Sitzungsanwesenheit, (viii) Zweifel an der zeitlichen Verfügbarkeit aufgrund anderer konzernexterner Mandate oder (ix) Unterlassen der Geltendmachung von Ersatzansprüchen gegenüber Vorstandsmitgliedern.</p>	<p>sowie eine funktionsbezogene Vergütung bevorzugt.</p>
--	---	--

## Aktuelles im Hauptversammlungsrecht - überarbeitete Empfehlungen der Stimmrechtsberater

### Authors:

**Franz Schaefer**

franz.schaefer@klgates.com  
+49.(0)89.321.215.360

**Martina Ortner**

Martina.Ortner@klgates.com  
+49.(0)89.321.215.367

**Judy Witten**

Judy.Witten@klgates.com  
+49.(0)89.321.215.218

# K&L GATES

Anchorage Austin Beijing Berlin Boston Brisbane Brussels Charleston Charlotte Chicago Dallas Doha Dubai  
Fort Worth Frankfurt Harrisburg Hong Kong Houston London Los Angeles Melbourne Miami Milan Munich Newark New York  
Orange County Palo Alto Paris Perth Pittsburgh Portland Raleigh Research Triangle Park San Francisco São Paulo Seattle  
Seoul Shanghai Singapore Sydney Taipei Tokyo Warsaw Washington, D.C. Wilmington

K&L Gates comprises approximately 2,000 lawyers globally who practice in fully integrated offices located on five continents. The firm represents leading multinational corporations, growth and middle-market companies, capital markets participants and entrepreneurs in every major industry group as well as public sector entities, educational institutions, philanthropic organizations and individuals. For more information about K&L Gates or its locations, practices and registrations, visit [www.klgates.com](http://www.klgates.com).

This publication is for informational purposes and does not contain or convey legal advice. The information herein should not be used or relied upon in regard to any particular facts or circumstances without first consulting a lawyer. Any views expressed herein are those of the author(s) and not necessarily those of the law firm's clients.

© 2017 K&L Gates LLP. All Rights Reserved.