

CORPORATE GOVERNANCE

Investoren in die Pflicht genommen

Kapitalmarktteilnehmer wünschen intensiveren Dialog und fordern aktive Stimmrechtsausübung

Investoren und Unternehmen sollten an einem Strang ziehen, doch die Interessenlage ist oftmals noch recht unterschiedlich. Aus Sicht von Kapitalmarktteilnehmern muss der Dialog zwischen beiden Seiten intensiviert werden. Investoren sind aber auch aufgerufen, ihre Pflichten als Eigentümer aktiver wahrzunehmen.

Von Sabine Wadewitz, Frankfurt

Börsen-Zeitung, 29.10.2019

Investoren und börsennotierte Unternehmen sind seit der Finanzmarktkrise regulatorischen Wellen ausgesetzt worden, um Verantwortung und Professionalität in der Corporate Governance zu stärken. Doch Akteure im Kapitalmarkt sehen immer noch Defizite im Selbstverständnis auf beiden Seiten, wie auf der Governance-Konferenz der Unternehmensberatung HKP Group in Frankfurt deutlich wurde. Dabei geht es um die adäquate Besetzung von Aufsichtsräten als Vertreter der Eigentümer, den Dialog zwischen Emittent und Anleger, aber auch um die Wahrnehmung der Stimmrechte in der Hauptversammlung.

Stephan Sturm, Chef des Gesundheitskonzerns Fresenius und Aufsichtsrat der Lufthansa, wünscht sich mehr Ermessensspielraum in der Aufsichtsratsarbeit und mehr Flexibilität in der Ausgestaltung eines regulierten Rahmens. In der Realität sieht der Manager jedoch die Tendenzen, den Aufsichtsrat zu entmachten durch starrere regulatorische Vorgaben und die Übertragung von Rechten an die Hauptversammlung. Viele Investoren wollen das aus Sicht von Sturm gar nicht, „weil sie damit nicht umgehen können und wollen“. An der Machtverschiebung sind die

Aufsichtsräte nach Einschätzung des Managers allerdings auch nicht ganz unbeteiligt. „Viele Aufsichtsräte haben zu lange ein Vakuum gelassen und sich nicht ausreichend legitimiert“, meint Sturm. Er hätte nichts dagegen, die Amtszeiten der Gremienmitglieder zu verkürzen, damit sich Aufsichtsräte in kürzeren Abständen zur Wahl stellen müssten. Die Unternehmen sollten zudem stärker mit ihren Anlegern in den Dialog treten, damit sie die Investorerwartungen kennen.

Dividende erst nach Votum

An die Aktionäre gerichtet rät Sturm, die Eigentümerpflichten stärker einzufordern. Er hält es für problematisch, dass mancher Fonds nicht gewillt ist, die Stimmrechte auf der Hauptversammlung aktiv auszuüben. Die wachsende Macht der Stimmrechtsberater hält er für ausgesprochen schwierig. „Es ist vornehmste Eigentümerpflicht, sein Stimmrecht bewusst auszuüben“, mahnt er. Um diese Praxis zu fördern schlägt Sturm vor, die Entgegennahme der Dividende an die Ausübung des Stimmrechts zu koppeln. Dafür wären zwar weitreichende gesetzliche Veränderungen notwendig, er halte seinen Vorschlag aber dennoch für überlegenswert.

Auch Michael H. Kramarsch, Gründer und Managing Partner der HKP Group, sieht Mängel in der Wahrnehmung von Aktionärspflichten. Zahlreiche Fonds hätten keine aussagekräftigen Abstimmungsrichtlinien zum Beispiel für das Votum über die Vorstandsvergütung. Verantwortliches Investieren verlangt aus Sicht von Kramarsch jedoch, dass man seine Vorstellungen klar preisgibt, sein Abstimmungsverhalten veröffentlicht und sein Engagement in dem



„Es ist vornehmste Eigentümerpflicht, sein Stimmrecht bewusst auszuüben.“

Stephan Sturm

Prozess transparent macht. „Der Einfluss der Stimmrechtsberater ist das Versagen der Investoren“, resümiert der Berater.

Aus Sicht von Hans-Christoph Hirt, Governance-Experte des britischen Fondsmanagers Hermes, fehlt es in Deutschland an allgemeinen Grundsätzen für die Verantwortung institutioneller Anleger in der Verwaltung ihres Portfolios. Hirt hält es für zielführend, hierzulande nach britischem Vorbild einen Stewardship Code einzuführen. „Unternehmen haben dann einen besseren Sparringspartner“, meint der Fondsvertreter. In der gerade veröffentlichten Neuauflage des britischen Stewardship Code gehe es nicht allein um die finanzielle Performance, sondern auch um Gesellschaft und Umwelt. Stewardship könne „ein Korrektiv für Unternehmen sein, die nicht nachhaltig agieren und nicht langfristig Wert schaffen“, meint er.

Nach Meinung von Hirt geht es in der Finanzindustrie zu wenig um langfristige Wertschöpfung. Diese

Zielsetzung werde wegen der teilweise extrem kurzen Anlagehorizonte nicht belohnt. Unternehmen wiederum sieht er gefordert, bewusster über die Themen Unternehmenszweck und langfristige Wertschöpfung zu informieren. Diese Punkte würden im Gespräch mit Investoren leider so gut wie keine Rolle spielen. Damit blieben fundamentale Fragen unbeantwortet. Beide Seiten müssten sicherstellen, dass „die Gesellschaft lebenswert bleibt“. Fondsmanager seien aufgerufen, in Unternehmen zu investieren, die diesem Anspruch gerecht werden, meint Hirt.

Der Corporate-Governance-Experte Christian Strenger plädiert ebenfalls für einen Stewardship Code, zu dem sich alle Investoren erklären. Das müsse dann auch für Pensionskassen und Versicherer gelten. Strenger hält die Zurückhaltung der Marktaufsicht BaFin für „erstaunlich“. Die BaFin muss aus seiner Sicht darauf hinwirken, dass diese Adressen ihre treuhänderischen Pflichten wahrnehmen.

„Gute Aufsichtsräte funktionieren relativ lautlos“

Fondsvertreter verlangen unabhängige Repräsentanten – Gremien haben Erfolg auch selbst in der Hand

Börsen-Zeitung, 29.10.2019
swa Frankfurt – Zur Professionalisierung der Aufsichtsräte sind vor allem im Deutschen Corporate Governance Kodex in den vergangenen Jahren zahlreiche Regeln vorgegeben worden. Nachgebessert werden sollte aus Investorensicht beim Thema Unabhängigkeit, um die Interessen der Minderheitseigner ausreichend zu repräsentieren. Die Aufsichtsräte haben es nach Einschätzung von Beratern auch selbst in der Hand, ihre Arbeit besonders erfolgreich zu machen, indem sie sich auf bestimmte Aspekte konzentrieren.

„Gute Aufsichtsräte funktionieren relativ lautlos“, skizziert Hendrik Schmidt, Governance-Experte der DWS Investment, die Szenerie. Die Rolle des Aufsichtsrats mit den Rechten und Pflichten in der Überwachung und Beratung des Vorstands seien in Aktienrecht und Kodex umschrieben. Die grundsätzliche Verpflichtung zum Unternehmenswohl mache eine kritische Überwachung der Unternehmensführung erforderlich. Hier spielt aus Sicht des Fondsvertreter die Unabhängigkeit der Gremienmitglieder eine entscheidende Rolle. Es gehe um Achtung und Wahrung der Interessen der Minderheitseigentümer.

Eine ausreichend unabhängige Besetzung des Aufsichtsrats hält Schmidt auch für entscheidend, damit die notwendigen Diskussionen geführt werden. Wichtig sei dabei die gelebte Unabhängigkeit, nicht die formale, sagt er auf der Governance-Konferenz der Unternehmensberatung HKP Group. Vor allem auf herausgehobene Positionen im Aufsichtsrat sei dieses Kriterium anzuwenden. So müsse der Vorsitzende des Prüfungsausschusses zwingend unabhängig sein. Zur Einordnung der Unabhängigkeit muss es nach Einschätzung von Schmidt ein klares Tableau an Kriterien geben. Ein Ermessen des Aufsichtsrats sollte ausgeschlossen sein.

Für eine gute Aufsichtsratsarbeit ist nicht nur die Besetzung, sondern auch die Organisation der Tätigkeit wichtig. Michael Wolff, Professor für Management und Controlling an der Universität Göttingen, hat in einer

Wichtige Erfolgsfaktoren der Aufsichtsratsarbeit

Multiplikator für die zehn statistisch wichtigsten Faktoren*

7,2	Klarheit der Schwerpunkte des Gremiums
4,2	regelmäßige Besprechung der Zusammenarbeit
4,2	Klarheit der Rollen der Gremienmitglieder
4,1	sachorientierte Diskussionen im Gremium
4,0	Schwerpunkt Beratung bei unternehm. Entscheidungen
4,0	gute Informationslage zur Finanzlage
3,7	Schwerpunkt auf Mitwirkung bei strategischer Richtung
3,6	offene Diskussionen im Gremium
3,2	gute strategische Kompetenzen im Gremium
3,1	Überwiegender Anteil der Arbeit in Ausschüssen

*Der Erfolgsmultiplikator gibt an, um wie viel sich die Wahrscheinlichkeit erhöht, zu den erfolgreichsten Aufsichtsräten zu zählen, wenn man den jeweiligen Aspekt effektiv gestaltet

© Börsen-Zeitung

Quelle: BCG, Universität Göttingen

gemeinsam mit der Unternehmensberatung Boston Consulting erstellten Umfrage zentrale Erfolgskriterien herausgefiltert. Herausragender Erfolgsfaktor sei ein gemeinsames Ziel- und Rollenverständnis, also

Klarheit über die Schwerpunkte des Gremiums (siehe Grafik). Dabei müssten die Arbeitsinhalte auf die jeweilige Situation des Unternehmens abgestimmt werden. Die Rolle der einzelnen Mitglieder müsse

explizit abgesprochen sein. Erfolgreiche Aufsichtsräte nutzen aus Sicht von Wolff verstärkt Ausschüsse. In diesen Untergremien sollten möglichst alle Mitglieder mitarbeiten, damit jeder inhaltlich verantwortlich ist. Der Aufsichtsratsvorsitzende müsse abweichende Meinungen einfordern.

Kompetenzprofile gesucht

Für Angelika Gifford, Aufsichtsrätin von Tui, ProSiebenSat.1 Media und Rothschild, gibt es Erfolgsfaktoren auch im Wesen der Mitglieder. Es brauche „offene Persönlichkeiten, die den Vorstand herausfordern und die für den Erfolg des Unternehmens brennen“, sagt Gifford, die diese Aussagen als ihre persönliche Meinung fern ihrer Mandate betrachtet wissen möchte. Kompetenz, Engagement und Diversity im Gremium gepaart mit hohen ethischen Standards sieht sie als weitere Erfolgskriterien an.

Investoren fordern zunehmend Kompetenzprofile für Aufsichtsräte mit klarer Zuordnung ein. In einigen Ländern müssten diese sogar schon veröffentlicht werden, sagt Regine Siepmann, Expertin der HKP Group.

MANAGERGEHÄLTER

„Der größte Unfug geschieht im Dunkeln“

swa – Mit Umsetzung der EU-Aktionärsrechterichtlinie in nationales Recht ist bislang unklar, wie künftig Transparenz in der Vorstandsvergütung geschaffen wird. Die seit einigen Jahren im Deutschen Corporate Governance Kodex verankerten Tabellen zur Darstellung der Managergehälter finden dann keine Anwendung mehr. Eine Expertengruppe der EU-Kommission arbeitet derzeit an – allerdings unverbindlichen – Tabellen für eine standardisierte Veröffentlichung. Aus Sicht von Michael H. Kramarsch, Managing Partner der Unternehmensberatung HKP Group, droht „ein Schritt zurück in

die Steinzeit“. Der Berater hält Durchblick für essenziell: Wenn man Vergütungsentscheidungen in hoher Transparenz rechtfertigen müsse, laufe ein anderer Filter mit. „Der größte Unfug geschieht im Dunkeln“, warnt er.

Alexandra Schädler, Gewerkschaftssekretärin beim IG-Metall-Vorstand und Aufsichtsrätin von Kion, mahnt, dass es für exzessive Vorstandsgehälter keine Akzeptanz in der Gesellschaft gebe. Auch in der Belegschaft führe es zu einer Erosion des Vertrauens ins Management. Deshalb müsse man gesellschaftliche Verantwortung als Anreiz für unternehmerisches Han-

deln forcieren. Die IG-Metall-Vertreterin hält es für „sehr positiv“, dass die Verantwortung für die Vorstandsvergütung beim Aufsichtsrat bleiben soll. Sie fordert, in dem Gremium künftig mit Zweidrittelmehrheit über die Vergütung zu beschließen, um die Arbeitnehmervertreter stärker einzubeziehen.

Wulf von Schimmelmann, Mitglied der Regierungskommission Corporate Governance Kodex, hält die Vorstandsvergütung für das „zentrale Führungsinstrument“, um die richtigen Vorstandsmitglieder zu gewinnen und um sie zu motivieren, das Richtige zu tun.

(Börsen-Zeitung, 29.10.2019)

Medizintechniker
Diamontech vor IPO

Technologie für nichtinvasive Blutzuckermessung

Börsen-Zeitung, 29.10.2019
wb Frankfurt – Diamontech aus Berlin strebt nach der gestrigen Ankündigung des Börsengangs das Debüt im Frankfurter Prime Standard in vier Wochen an. Begleitet von Mainfirst zielt das Medizintechnikunternehmen auf den vergleichsweise überschaubaren Emissionserlös von 50 Mill. Euro. Es geht nicht um eine Umlplatzierung, die Börse wird zur Wachstumsfinanzierung angezapft. Ebenfalls aus einer Kapitalerhöhung soll die Mehrzuteilungsoption von 15% des Basisdeals gespeist werden.

Thorsten Lubinski, der CEO des Unternehmens, das sich selbst „DiamonTech“ schreibt, sagt: „Wir stehen kurz davor, Diabetikern weltweit erstmals eine präzise nichtinvasive Blutzuckermessung zu ermöglichen.“ Das tägliche Stechen werde für sie mit dem neuen Produkt „D-Pocket“ überflüssig. Damit werde Diamontech einen neuen Standard in einem der attraktivsten Wachstumsmärkte mit aktuell mehr als 400 Millionen Diabetikern setzen, hofft er. Die Analysten von Mainfirst gehen von einer Bewertung in der Größenordnung von 250 Mill. bis 400 Mill. Euro aus. Am Prime Standard muss der Streubesitz mindestens 25% ausmachen.

Mit den Mitteln aus dem Börsengang will Lubinski dieses Gerät im Jahr 2020 vermarkten. Diamontech habe ein laserbasiertes Messverfahren entwickelt, mit dem sich der Blutzucker ohne Einstich in die Haut, Blut

oder Schmerzen präzise messen lasse. Mit Hilfe der photothermischen Detektionstechnologie ist es möglich, den Zuckergehalt im Blut durch die Auflage eines Fingers auf eine optische Schnittstelle für einige Sekunden präzise zu bestimmen. Diamontech verfüge über eine starke Position mit umfassenden Patenten. Dies sei Ergebnis der über 20-jährigen Forschung von Professor Werner Mantele, einem der Gründer, der mit 23,3% größter Anteilseigner ist. Lubinski hält 21,8%, Bioventures kommt auf 6,7%. Diverse Personen und Business Angels halten den Rest.

Das Produkt „D-Pocket“ soll Ende 2020 auf den Markt kommen. Das Messgerät von der Größe eines Smartphones soll es Patienten erlauben, immer und überall, beliebig oft, schmerzfrei und präzise den Blutzucker messen zu können. In einem nächsten Schritt sei eine noch kleinere Version geplant, die in andere tragbare Computergeräte wie Fitness- und Gesundheitstracker oder Smart Watches integriert werden könne.

Weltweit gebe es rund 425 Millionen Diabetesprieten. Für 2019 werde erwartet, dass das globale Marktvolumen der Blutzuckermesssysteme rund 10,8 Mrd. Dollar erreiche. Experten gehen laut Diamontech davon aus, dass das nichtinvasive Segment bis zum Jahr 2026 auf 2,4 Mrd. Dollar kommt. Das entspricht einer jährlichen Wachstumsrate von 121%.

Spotify übertrifft Prognose für Kundenwachstum

Aktienkurs springt um 14 Prozent hoch

Börsen-Zeitung, 29.10.2019
dpa-afx Stockholm – Der Musikstreaming-Marktführer Spotify hat im vergangenen Quartal die Nutzerzahlen trotz scharfer Konkurrenz von Apple und Amazon deutlich gesteigert. Mit Südostasien als am schnellsten wachsender Region legte die Zahl der zahlenden Abo-Kunden binnen drei Monaten von 108 Millionen auf 113 Millionen zu. Insgesamt kam Spotify auf 248 Millionen mindestens einmal im Monat aktive Nutzer, das waren 16 Millionen mehr als Ende Juni. Die Spotify-Aktie sprang zeitweise um rund 18% hoch. Am frühen Nachmittag notierten die Titel, die in den vergangenen Monaten kräftig an Wert eingebüßt hatten, um gut 14% fester.

Die Spotify-Aktie



© Börsen-Zeitung

ren Angaben von Juli auf 60 Millionen Abo-Kunden. Eine Gratisvariante hat der Apple-Dienst im Gegensatz zu Spotify nicht. Spotify hob die Prognose für die Gesamtnutzerzahl zum Jahresende von bis zu 265 Millionen auf bis zu 270 Millionen an. Bei den Abokunden rechnet der Dienst mit 120 bis 125 Millionen.

Spotify-Finanzchef Barry McCarthy, der unter anderem als Architekt der ungewöhnlichen Direktplatzierung von Aktien den Musikdienst an die Börse brachte, kündigte zudem seinen Rückzug von dem Posten Mitte Januar an. Übernehmen soll dann der bisherige Chef der Anlegerkommunikation, Paul Vogel.

Virgin Galactic startet an der Börse und ins All

Branson-Unternehmen bietet Weltraumreisen an

Börsen-Zeitung, 29.10.2019
cru Frankfurt – Erstmals können Investoren die Aktien eines Unternehmens kaufen, das Reisen in den Weltraum anbietet. Der britische Unternehmer Richard Branson hat seine Firma Virgin Galactic am Montag an der Börse in New York notiert. Allerdings ist das Investment in das noch unerprobte Geschäftsmodell nur für mutige Anleger geeignet: Virgin Atlantic beziffert die erwartete Marktkapitalisierung auf 2,3 Mrd. Dollar – das Dreifache des für 2023 erwarteten Umsatzes und das Siebenfache des erwarteten operativen Gewinns vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen.

Vor dem Beginn des Handels mit den frisch notierten Aktien erhält Virgin Galactic in einem Deal mit Social Capital Hedosophia Holdings – einem vom Ex-Facebook-Manager Chamath Palihapitiya gestarteten Vehikel – rund 800 Mill. Dollar für das kapitalintensive Geschäft, wobei das Unternehmen samt Schulden mit

1,5 Mrd. Dollar bewertet würde. Die Kapitalspritze erfolgt abseits der Börse und ohne den üblichen Bieterprozess. Branson kommt mit der Börsennotierung den ebenfalls an Freizeit-Weltraumfahrten interessierten Milliardären Jeff Bezos und Elon Musk zuvor.

DiCaprio als Kunde

Branson und seine Unterstützer haben bereits mehr als 1 Mrd. Dollar in ihren Traum gesteckt, normalen Leuten – wenn auch sehr Wohlhabenden – den Flug ins All zu ermöglichen. In 15 Jahren haben sie einen Weltraumbahnhof, eine Rakete und ein Raumschiff gebaut. Sie haben auch zwei Testfahrten unternommen und stehen nun kurz davor, die Reisen kommerziell anzubieten. Das Unternehmen hat 600 Kunden auf seiner Liste, die bis zu 250 000 Dollar für eine Weltraumreise zahlen wollen – darunter Justin Bieber und Leonardo DiCaprio.