

Aktive Aktionäre

Aktive Aktionäre aus Sicht des Vorstands und des Aufsichtsrats

von Dr. Axel Smend

a.) Aus Sicht des Vorstands

Wollen aktive Aktionäre gleich welcher Art die Geschäftsführung beeinflussen, so sollte sich der Vorstand stets bewusst sein, dass nach dem Aktiengesetz nicht die Aktionäre, sondern nur er selbst berechtigt, aber auch verpflichtet ist, die Geschäfte der Gesellschaft in eigener Verantwortung zu leiten. Daraus folgt, dass der Vorstand sich nicht im Interesse der Erhaltung seines Amtes den Einflüssen aktiver Aktionäre beugen darf, sondern stets verpflichtet ist, allein das Eigeninteresse des Unternehmens zu verfolgen. So darf der Vorstand beispielsweise nicht dem Wunsch aktiver Aktionäre entsprechen, höhere Dividendenausschüttungen dadurch zu ermöglichen, indem er es unterlässt, Teile des Gewinns in die Gewinnrücklagen einzustellen, wenn die Stärkung der Rücklagen im Gesellschaftsinteresse liegt.

Das heißt aber nicht, dass sich der Vorstand der Kommunikation mit Aktionären verschließen dürfte. Als das Organ der Gesellschaft, das die Geschäfte der Gesellschaft führt und sie im Außenverhältnis vertritt, ist er der natürliche Ansprechpartner für alle Aktionäre innerhalb und außerhalb der Hauptversammlung.

Bei seiner Kommunikation mit aktiven Aktionären ist der Vorstand verpflichtet, stets das aktienrechtliche Gleichbehandlungsgebot zu beachten und darf keinen Aktionär bei der Versorgung mit Informationen über das Unternehmen bevorzugen oder ihnen Sondervorteile für ein bestimmtes Verhalten versprechen. Er ist ihnen gegenüber über vertrauliche Informationen in gleicher Weise zur Verschwiegenheit verpflichtet wie auch gegenüber anderen Aktionären und dritten Personen.

Der Vorstand ist gut beraten, das Gespräch mit aktiven Aktionären zu führen und zu suchen, um ihre Interessen und Ziele kennenzulernen. Ein Gedankenaustausch mit kompetenten aktiven Investoren, denen es wirklich um die Verbesserung der Unternehmensleistung geht, kann fruchtbar sein und zur Wertsteigerung beitragen. Unter Umständen kann das Gespräch mit aktiven Aktionären sogar dazu beitragen, unternehmensinterne Widerstände gegen sinnvolle Strategiewechsel zu überwinden. Auch das Gespräch mit aggressiven Finanzinvestoren bietet Chancen. Es bietet die Gelegenheit, die Forderungen und Vorstellungen kennenzulernen, deren Vor- und Nachteile abzuwägen und die handelnden Akteure persönlich kennenzulernen. Zudem gibt das Gespräch auch dem Vorstand Gelegenheit, seine Positionen zu erklären und zu erläutern, um auf diese Weise Verständnis bei den aktiven Aktionären zu wecken und möglicherweise auf diese Weise eine der Gesellschaft abträgliche öffentliche oder in der Hauptversammlung geführte kontroverse Diskussion zu vermeiden.

Solche Aussichten sind demgegenüber bei räuberischen Aktionären nicht zu erwarten. Sie lauern darauf, Angriffspunkte jeglicher Art zu finden, um in geeigneten Situationen Druckpotential für die Blockade von Kapitalmaßnahmen und Strukturmaßnahmen aufbauen zu können. Aus Sicht des Vorstands ist von solchen aktiven Aktionären nichts Positives zu erhoffen. Vielmehr begründen ihre Aktivitäten für die Gesellschaft fast ausschließlich Risiken, binden Management-

Kapazitäten, verursachen hohe Beraterkosten und können für die Gesellschaft wichtige Maßnahmen verzögern oder gar verhindern. Nur in Ausnahmefällen kann der Vorstand von ihnen mit einer gewissen Unterstützung rechnen, nämlich dann, wenn ein Großaktionär versucht, seinen Einfluss auf die Gesellschaft treuwidrig zu ihrem Nachteil zu nutzen. Dann können sich die sonst ausschließlich eigennützigen Aktivitäten der Berufsoponenten als der Gesellschaft nützlich erweisen. Es mag dem Vorstand in seiner Argumentation gegenüber dem herrschenden Aktionär helfen, wenn er darauf hinweisen kann, dass die Berufsoponenten sich gegen nachteilige Eingriffe des Mehrheitsaktionärs wehren werden.

Was können Vorstand und Aufsichtsrat tun, um die Gesellschaft vor den Risiken des Wirkens der so vielfältig auftretenden aktiven Aktionäre zu schützen?

Gute Corporate Governance und gute Investor Relations Arbeit sind meines Erachtens die besten Schutzinstrumente. Je weniger formale und materielle Ansatzpunkte für Kritik an der Unternehmensführung aktive Aktionäre finden, umso geringer ist auch die Gefahr, dass sie Aktivitäten entfalten, die der Gesellschaft schaden können. Von besonderer Bedeutung sind die Richtigkeit und Pünktlichkeit der Rechnungslegung und Berichterstattung sowie die überzeugende Kommunikation der Unternehmensstrategie. In schwierigen Unternehmenslagen ist die Erfüllung dieser Aufgaben von noch höherer Bedeutung als in guten Zeiten. Ist der Vorstand in der Lage schlüssig zu erklären, welche Strategie er verfolgt, kann er aktiven Aktionären von vornherein den Wind aus den Segeln nehmen.

Für die Sicherheit der Fassung von Hauptversammlungsbeschlüssen ist ein gutes Informationsmanagement von höchster Bedeutung. Professionelle Anfechtungskläger warten nämlich darauf und versuchen zu provozieren, dass zu einem Tagesordnungspunkt Fragen unbeantwortet bleiben, um dann Klagen gegen Hauptversammlungsbeschlüsse auf die mangelhafte Beantwortung zu stützen. Ein möglichst lückenloser Informationsbestand über das Unternehmen schützt gegen solche Gefahren.

Hohe Bestände flüssiger Mittel ziehen fast immer aktive Aktionäre an. Daher sollte jeder Vorstand stets darlegen können, welche Investitionen er mit dem Barmittelbestand tätigen möchte und in welcher Weise solche Investitionen zum Wertzuwachs des Unternehmens beitragen sollen.

b.) Aus Sicht des Aufsichtsrats

Für den Aufsichtsrat sollten aktive Aktionäre besonderer Ansporn sein, ihre gesetzlichen Aufgaben ernst zu nehmen und gut zu erfüllen, insbesondere die Überwachung der Geschäftstätigkeit des Vorstands im Hinblick auf Zweckmäßigkeit und Rechtmäßigkeit. Das können die Aktionäre ohnehin zu Recht von den von ihnen gewählten Aufsichtsratsmitgliedern verlangen. Mitunter wenden sich aktive Aktionäre unmittelbar an den Aufsichtsrat, insbesondere dann, wenn Sie eine Veränderung in der personellen Besetzung des Vorstands anstreben. Im Umgang mit aktiven Aktionären gilt für den Aufsichtsrat zum Teil das Gleiche wie für den Vorstand. So sollte auch der Aufsichtsrat ernst gemeinte Vorschläge aktiver Aktionäre und seriöse Kritik an der Geschäftsführung des Vorstands unvoreingenommen prüfen und gegebenenfalls gemeinsam mit dem Vorstand diskutieren.

Da der Aufsichtsrat grundsätzlich nicht dazu berufen ist, die Gesellschaft im Außenverhältnis zu vertreten, sollte sich jedes Aufsichtsratsmitglied bei Gesprächsangeboten seitens aktiver Aktionäre sehr vorsichtig verhalten. Es muss stets mit der Möglichkeit gerechnet werden, dass aktive Aktionäre versuchen, den Aufsichtsrat zu instrumentalisieren, um ihre Interessen gegenüber dem Vorstand durchzusetzen. Zudem ist ja jedes Aufsichtsratsmitglied gegenüber jedermann und damit auch gegenüber Aktionären gesetzlich zur Verschwiegenheit verpflichtet. Allerdings kann es auch Fälle geben, in denen ein Gespräch zwischen dem Aufsichtsratsvorsitzenden und einem aktiven Aktionär nützlich ist, um die Überwachungsaufgabe des Aufsichtsrats wahrnehmen zu können. So mag es für den Aufsichtsratsvorsitzenden sinnvoll und unter Umständen geradezu notwendig sein, sich die Bedenken eines kompetenten und ernsthaft um das Wohl der Gesellschaft besorgten Aktionärs anzuhören. Darin kann für die Gesellschaft eine wichtige Chance liegen, insbesondere dann, wenn auf diesem Wege ungeeignete Vorstandsmitglieder gegen besser qualifizierte ausgetauscht werden. Im Falle räuberischer Aktionäre gilt es hingegen, dem Vorstand Rückhalt zu geben und ihnen im Umgang mit den Berufsoponenten mit Rat zur Seite zu stehen. Den unmittelbaren Kontakt mit räuberischen Aktionären sollte jedes Aufsichtsratsmitglied meiden.

Aufsichtsratsmitglieder, die ihr Mandat auf Betreiben und mit den Stimmen eines Großaktionärs ausüben, dürfen sich bei der Ausübung ihres Amts als Aufsichtsratsmitglied nicht von dem Interesse des Großaktionärs leiten lassen, sondern sind ausschließlich dem Interesse der Gesellschaft verpflichtet. Das klingt selbstverständlich, ist es aber in der Praxis leider nicht immer. Das Aufsichtsratsmitglied darf nicht „Diener zweier Herren“ sein. Aktive Aktionäre betrachten potentielle Interessenkonflikte bei Aufsichtsratsmitgliedern zu Recht sehr kritisch. Eine ausreichende Zahl unabhängiger Mitglieder, wie es der Deutsche Corporate Governance Kodex verlangt, ist ein geeigneter Weg, um Aktionären Angriffsflächen zu entziehen.

Der Vorsitzende des Aufsichtsrats muss als Leiter der Hauptversammlung damit rechnen, dass in der Versammlung aktive Aktionäre aller Art in Erscheinung treten und unter Einsatz aller Mittel versuchen, ihre Ziele zu erreichen, sei es durch rechtmäßige Ausübung der Rede- und Fragerechte des Aktionärs oder aber durch Missbrauch dieser Rechte, durch Störungen und Provokationen.

In Hauptversammlungen, die auf Grund ihrer Tagesordnung sehr kontrovers zu werden drohen, etwa weil über bedeutsame Strukturmaßnahmen zu entscheiden ist, ist die Leitung der Hauptversammlung für den Aufsichtsratsvorsitzenden häufig eine schwer zu bewältigende Aufgabe. Um das Risiko klein zu halten, dass solche Versammlungen völlig entgleisen oder in ihnen anfechtbare oder nichtige Beschlüsse gefasst werden, ist die rechtzeitige und gründliche Vorbereitung und die Einschaltung erfahrener kompetenter Berater unabdingbar. Das ist aber nur die eine Seite. Neben der fachlichen Seite braucht der Aufsichtsratsvorsitzende Nervenstärke, innere Ausgeglichenheit, Einfühlungsvermögen, Augenmaß und Mut, um turbulente Auseinandersetzungen mit aktiven Aktionären bestehen zu können. An diese Anforderungen sollte jeder denken, der über die Besetzung eines Aufsichtsrats zu entscheiden hat.

*Dr. Axel Smend ist geschäftsführender Gesellschafter
der Deutschen Agentur für Aufsichtsräte in Berlin.*