Deutscher Fondsverband



BVI-ANALYSE-LEITLINIEN FÜR HAUPTVERSAMMLUNGEN 2027

INHALT

Einleitung **3**
1. Vorstand / Aufsichtsrat / Verwaltungsrat **3**
1.1 Wahl 3
1.2 Entlastung 5
1.2.1 Vorstand sowie Aufsichts- bzw. Verwaltungsrat 5
1.2.2 Vorstand bzw. exekutiv tätiges Mitglied: 5
1.2.3 Aufsichtsrat bzw. nicht-exekutiv tätiges Mitglied: 6
1.3 Vergütung 6
1.3.1 Vergütungssystem des Vorstands 6
1.3.2 Vergütungssystem des Aufsichtsrats 8
1.3.3 Vergütungsbericht 8
2. Kapitalmaßnahmen und Rückkauf von Aktien **9**
2.1 Kapitalerhöhung 9
2.1.1 Maßgaben für alle Kapitalmaßnahmen einschließlich Direktbeschlüsse 9
2.1.2 Maßgaben für Vorratsbeschlüsse 9
2.2 Rückkauf von Aktien 10
3. Gewinnverwendung **10**
4. Abschlussprüfer **10**
4.1 Abschlussprüfung 10
4.2 Unabhängigkeit 10
4.3 Vergütung 11
5. Fusionen und Akquisitionen **11**
6. Interessen von Aktionären **11**
7. Corporate Governance Kodex und Best Practice **12**
8. Berichte und Anträge **12**
8.1 Genehmigung von Berichten 12
8.2 Ergänzungsverlangen und Sonderprüfung 13
8.3 Say-on-climate 13
Appendix 1 ..... **14**
Appendix 2 ..... **15**
Appendix 3 ..... **16**
Appendix 4 ..... **17**

Einleitung

Die BVI-Analyse-Leitlinien für Hauptversammlungen 2027 (ALHV) dienen den Mitgliedsgesellschaften des BVI als Orientierung für die eigenständige Analyse von Beschlussvorschlägen für die Hauptversammlung von börsennotierten und nicht börsennotierten Unternehmen[1]. Sie entsprechen dem grundsätzlichen Verständnis der deutschen Fondswirtschaft von guter Unternehmensführung und gehen über gesetzliche Mindeststandards und die Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK) hinaus.

Diese ALHV sind ab dem 1. Januar 2027 anwendbar. Sind kritische Faktoren erfüllt, sollte die Kapitalverwaltungsgesellschaft im Rahmen der Abstimmung die Ablehnung des jeweiligen Beschlussvorschlags der Verwaltung prüfen.

1. Vorstand / Aufsichtsrat / Verwaltungsrat

Eine verantwortliche, auf langfristige Wertschöpfung ausgerichtete Leitung und Kontrolle des Unternehmens ist im Interesse seiner Aktionäre. Zusammensetzung, Tätigkeit und Vergütung der Organe sollen dies widerspiegeln. Durch entsprechende Transparenz und offene Kommunikation soll dies für die Aktionäre erkennbar sein.

1.1 Wahl

Als kritische Faktoren bei der Wahl von Mitgliedern des exekutiven und nicht-exekutiven Aufsichts- oder Verwaltungsrats sind anzusehen:

- keine umfassende Darlegung der Qualifikation der Kandidaten anhand aussagekräftiger Lebensläufe, insbesondere mit:
  - Werdegang, inklusive aktuell ausgeübter hauptberuflicher Tätigkeit,
  - Alter,
  - Nationalität,
  - Zeitpunkt der Erstbestellung,
  - Dauer und Ende der aktuellen Bestellung,
  - anderen Mandaten unter Angabe einer etwaigen Börsennotierung bzw. Konzernzugehörigkeit der entsprechenden Unternehmen.

  Die Angaben sollen dauerhaft und aktualisiert im Internet veröffentlicht werden;

- fehlende eindeutige Zuordnung der im Kompetenzprofil des Gesamtaufsichtsrats genannten notwendigen Qualifikationen zu den einzelnen Kandidaten in Form einer Qualifikationsmatrix;
- mangelnde Diversität, insbesondere unter Berücksichtigung von Geschlecht (z. B. kein/e Vertreter/in des unterrepräsentierten Geschlechts bei Aufsichtsräten mit vier oder weniger Mitgliedern bzw. weniger als 30 Prozent bei mehr als vier Mitgliedern), Alter oder Qualifikation;
- Mandate
  - mehr als drei Mandate in Summe für ein exekutiv tätiges Mitglied,
  - mehr als fünf Mandate in Summe für ein nicht-exekutiv tätiges Mitglied, welches in keinem Unternehmen eine exekutive Funktion innehat oder mehr als drei Mandate in Summe als Aufsichtsratsmitglied, das in irgendeinem Unternehmen eine exekutive Funktion einnimmt.
    - Die Position des Vorsitzes in einem Aufsichts- und Verwaltungsrat sowie in einem Vorstand zählt doppelt;
    - die Position, in die Kandidaten bestellt werden sollen, ist mitzuzählen;
    - eine weitere exekutive Tätigkeit in konzern-externen Gesellschaften ist ausgeschlossen;

[1] Die ALHV werden in einem Appendix ergänzt um Muster z. B. für Lebensläufe, Qualifikationsmatrizen oder zur Bericht-erstattung über die Teilnahme an Gremiensitzungen.

  - mehrere Mandate innerhalb eines Konzerns zählen als ein Mandat, aber nur, wenn sie eindeutig gekennzeichnet sind; Mandate in börsennotierten Tochtergesellschaften gelten als externe Mandate;
  - Auslandsmandate sind zu berücksichtigen;
  - als Mandate gelten auch vergleichbare Tätigkeiten, z. B. Verwaltungsrat oder nicht-ehrenamtlicher Beirat;
  - nicht näher bezeichnete Mandate werden automatisch als volle Mandate gezählt;
  - eine andere hauptberufliche Tätigkeit muss eindeutig gekennzeichnet werden;

- bei Gesellschaften mit monistischer Organisationsverfassung: Personalunion zwischen Chief Executive (Vorstandsvorsitz) und Chairperson (Verwaltungsratsvorsitz);
- weniger als die Hälfte der Aktionärsvertreter im Aufsichtsrat/Gesamtgremium sind unabhängig, d. h. in diesem Fall wird die Wahl bzw. Wiederwahl aller nicht unabhängigen Kandidaten kritisch gesehen;
- keine mehrheitliche Besetzung der wesentlichen Ausschüsse (Prüfungs-, Vergütungs- und Nominierungsausschuss) mit unabhängigen Mitgliedern;
- der Vorsitz des Prüfungsausschusses ist nicht unabhängig besetzt;
- der Vorsitz des Vergütungsausschusses ist nicht unabhängig besetzt;
- kein unabhängiges Mitglied des Aufsichtsrats verfügt über Sachverstand auf den Gebieten Rechnungslegung oder Abschlussprüfung;
- insbesondere ist in folgenden Fällen ein Mitglied nicht als unabhängig anzusehen[2]:

  - mehr als zehnjährige Gremienzugehörigkeit,
  - Vertreter eines Aktionärs, der mehr als 10 Prozent der Stimmrechte hält,
  - ehemaliges Mitglied im Vorstand des Unternehmens, unabhängig vom Zeitpunkt des Ausscheidens,
  - zusätzliche Beziehung mit dem Vorstand, dem Aufsichtsrat oder dem Unternehmen[3],
  - Mitglied wird entsandt, d. h. Sonder- bzw. Entsenderechte für bestimmte Aktionäre;

- nicht ermittelbarer Unabhängigkeitsstatus, z. B. aufgrund nicht aussagekräftiger Lebensläufe;
- Wechsel vom Vorstand in den beabsichtigten Vorsitz des Aufsichtsrats, grundsätzlich und unabhängig von der Einhaltung einer Cooling-Off Periode;
- Wechsel vom Vorstand in den Aufsichtsrat als einfaches Mitglied ohne Einhaltung einer Cooling-Off Periode von zwei Jahren;
- Blockwahlen;
- zudem im Falle der Wiederwahl:

  - bei Mitgliedern des Vergütungsausschusses: mangelhafte oder ausbleibende Reaktion auf signifikante Aktionärskritik am Vergütungssystem (z. B. bei Zustimmung von weniger als 75 Prozent),
  - keine individualisierte Offenlegung der Teilnahme an Sitzungen des Aufsichtsrats, d. h. des Gesamtgremiums und der Ausschüsse,
  - Teilnahme an weniger als 75 Prozent der Sitzungen ohne ausreichende Begründung,
  - es wird eine Mandatsdauer von 15 Jahren überschritten,
  - Personalunion zwischen Aufsichtsratsvorsitz und Vorsitz des Prüfungsausschusses,
  - ehemaliger Vorstand übernimmt den Vorsitz des Aufsichtsrats.

[2] Eigene Einschätzungen des Aufsichtsrats zur Unabhängigkeit von Mitgliedern und/oder der Verweis auf den DCGK (insbesondere Empfehlung C.8) finden hierbei keine Berücksichtigung.
[3] Im Falle von KGaA-Strukturen konstituiert die gleichzeitige Zugehörigkeit zum Aufsichts- bzw. Verwaltungsrat der Gesellschaft und der Komplementärin keine Abhängigkeit per se. Erst bei Vorliegen weiterer, die Unabhängigkeit in Frage stellenden Sachverhalten, wird diesbezüglich eine kritische Bewertung vorgenommen.

1.2 Entlastung

Als kritische Faktoren für die Entlastung von Mitgliedern des Vorstands, Aufsichts- oder Verwaltungsrats sind anzusehen:

1.2.1 Vorstand sowie Aufsichts- bzw. Verwaltungsrat

- keine angemessenen Maßnahmen zur Ermittlung, Vorbeugung, Umgang und Offenlegung von Interessenkonflikten;
- mangelhaftes internes Kontrollsystem und/oder Risikomanagementsystem und/oder mangelhafte Beschreibung der Angemessenheit und Wirksamkeit;
- Nichteinhaltung gesetzlicher Bestimmungen und/oder unternehmens- oder konzerninterner Richtlinien (Compliance);
- anhängige Verfahren, z. B. Anfechtung der Bilanz, Insidergeschäfte, Korruption oder Kartellverstöße;
- nachweisliche Beeinträchtigung der Interessen von Minderheitsaktionären;
- deutliche und nachhaltige Verstöße gegen allgemein anerkannte Social Responsible Investment (SRI) bzw. Environmental Social Governance (ESG) Richtlinien;
- fehlende Berichterstattung zur Nachhaltigkeit;
- fehlerhafte oder nicht verifizierbare Entsprechenserklärung;
- keine gemeinsame langfristige Nachfolgeplanung des Aufsichtsrats mit dem Vorstand;
- keine Abstimmung über das Vergütungssystem für den Vorstand und Aufsichtsrat bei Änderungen;
- keine Angaben in der Einberufung der Hauptversammlung zur beabsichtigten Art der Teilnahme sämtlicher Gremienmitglieder während der gesamten Dauer der Hauptversammlung;
- keine physische Präsenz sämtlicher Gremienmitglieder am Ort der Hauptversammlung unabhängig von ihrem Format;
- im Fall von virtuellen Hauptversammlungen gemäß § 118a AktG:
  - unangemessene Beschränkung des Fragerechts pro Aktionär im Vorfeld,
  - Festlegung einer Gesamthöchstzahl zulässiger Fragen von Aktionären im Vorfeld,
  - Beschränkung des Frage- bzw. Auskunftsrechts in der Hauptversammlung auf Nachfragen (§ 131 Abs. 1d AktG) sowie Fragen zu neuen Sachverhalten (§ 131 Abs. 1e AktG);
- bei Gesellschaften mit monistischer Organisationsverfassung: Personalunion zwischen Chief Executive (Vorstandsvorsitz) und Chairperson (Verwaltungsratsvorsitz).

1.2.2 Vorstand bzw. exekutiv tätiges Mitglied:

- anhaltend schlechtere Ergebnisse im Marktvergleich;
- fehlende Vergütungsberichterstattung;
- der Vorstand achtet nicht auf Diversität bei der Besetzung von Führungsfunktionen im Unternehmen;
- der Vorstand legt für den Frauenanteil in den beiden Führungsebenen unterhalb des Vorstands eine Zielgröße von null Prozent fest;
- der Vorstand macht keine detaillierten Angaben zum jährlichen Fortschritt der Umsetzung der Diversitäts-Politik.

1.2.3 Aufsichtsrat bzw. nicht-exekutiv tätiges Mitglied:

- mangelnde Wahrnehmung der Aufsichtspflicht gegenüber exekutiven Mitgliedern;
- fehlende Benennung eines für Nachhaltigkeit zuständigen Mitglieds des Exekutivorgans;
- bei der Zusammensetzung des Vorstands achtet der Aufsichtsrat nicht auf Diversität;eine Zielgröße von null Prozent des Frauenanteils in Vorstand und Aufsichtsrat;
- ein Unternehmen hat keine Zugehörigkeitsgrenzen bzw. veröffentlicht diese nicht;
- Personalunion zwischen Aufsichtsratsvorsitz und Vorsitz des Prüfungsausschusses;
- die Mehrheit der Aktionärsvertreter im Aufsichtsrat/Gesamtgremium ist nicht unabhängig;
- die Mehrheit der Aktionärsvertreter in den wesentlichen Ausschüssen (Prüfungs-, Vergütungs- und Nominierungsausschuss) ist nicht unabhängig;
- nicht ermittelbarer Unabhängigkeitsstatus, z. B. aufgrund nicht aussagekräftiger Lebensläufe;
- der Vorsitz des Prüfungsausschusses ist nicht unabhängig besetzt;
- der Vorsitz des Vergütungsausschuss ist nicht unabhängig besetzt;
- es wurde bei einem Aufsichtsrat ab sechs Mitgliedern
  - kein Vergütungsausschuss eingerichtet,
  - kein Nominierungsausschuss eingerichtet;
- fehlende namentliche Nennung der Finanzexperten sowie der jeweiligen spezifischen Qualifikationen;
- fehlende Expertise im Aufsichtsrat zu Nachhaltigkeitsfragen;
- fehlende Offenlegung der jeweiligen Expertisen in einer Qualifikationsmatrix;
- keine ESG-Ziele in der Vergütung des Vorstands;
- eine regelmäßige Altersgrenze für
  - Vorstandsmitglieder,
  - Aufsichts- bzw. Verwaltungsratsmitglieder

  ist nicht festgelegt bzw. veröffentlicht;
- Nichteinhaltung wesentlicher Transparenzstandards, z. B. Nichtveröffentlichung von
  - Lebensläufen von nicht-exekutiv tätigen Mitgliedern dauerhaft und aktuell auf der Webseite mit den Kriterien der Darlegung der Qualifikation bei Wahlen,
  - Lebensläufen der exekutiv tätigen Mitglieder,
  - Satzung,
  - Geschäftsordnung des Aufsichtsrats,
  - Geschäftsordnung des Vorstands bzw. des vergleichbaren Exekutivorgans,
  - namentlicher Besetzung der Ausschüsse;
- keine individualisierte Berichterstattung über die Anwesenheit von Aufsichtsratsmitgliedern in Aufsichtsrats- und Ausschusssitzungen in übersichtlicher Form;
- keine Nachbesserung bzw. Stellungnahme bei Hauptversammlungsbeschlüssen zu Vergütung (System und Bericht) und Entlastung von Vorstand sowie Aufsichtsrat mit weniger als 75 Prozent Zustimmung der in der Hauptversammlung vertretenen Stimmrechte im Vorjahr.

1.3 Vergütung

1.3.1 Vergütungssystem des Vorstands

Als kritische Faktoren für die Abstimmung über das Vergütungssystem des Vorstands bzw. der exekutiven Mitglieder sind anzusehen:

- bei der Festlegung des Vergütungssystems und der Festlegung der konkreten Gesamtvergütung fehlen wesentliche, klar dargestellte Transparenzpunkte, z. B.:

  - Definition, wie für die einzelnen Vorstandsmitglieder die Ziel- und Maximalgesamtvergütung bestimmt werden,
  - Abbildung des relativen Anteils von Festvergütung, kurzfristiger Variable und langfristiger Variable an der Ziel-Gesamtvergütung,
  - explizite Darstellung der finanziellen und nichtfinanziellen Leistungskriterien für die Gewährung variabler Vergütungsbestandteile,
  - klare Erläuterung des Zusammenhangs zwischen der Erreichung der vorher vereinbarten Leistungskriterien und der tatsächlichen variablen Vergütung,
  - Beschreibung, in welcher Form und wann das Vorstandsmitglied über die gewährten variablen Vergütungsbeträge verfügen kann,
  - Verhältnis der Vorstandsvergütung zur Vergütung des oberen Führungskreises und der Belegschaft insgesamt unter Berücksichtigung der zeitlichen Entwicklung,
  - Darstellung, ob ein externer Berater hinzugezogen wurde und wie gesichert wird, dass dieser unabhängig von Vorstand und Unternehmen ist;

- der Anteil der fixen Vergütung, d. h. Grundvergütung, Neben- und Altersvorsorgeleistungen, überschreitet den vorgesehenen Anteil der kurz- und langfristigen variablen Vergütung;
- der Anteil der kurzfristigen, insbesondere der einjährigen variablen Vergütung übersteigt den Anteil der langfristigen variablen Vergütung;
- die Leistungsparameter zur Bestimmung der variablen Vergütung:

  - sind nicht nach Vorstandszuständigkeit bzw. -verantwortung differenziert festgelegt, es sei denn, es wird aussagekräftig dargelegt, weshalb für den Vorstand gemeinschaftliche Ziele gelten sollen,
  - sind für das bevorstehende Geschäftsjahr nicht für jedes Vorstandsmitglied festgelegt,
  - sind nicht an strategischen Zielsetzungen ausgerichtet,
  - sind ausschließlich an den Aktienkurs gebunden, insbesondere bei Aktienoptionen und anderen aktienbasierten Vergütungskomponenten,
  - lassen keine Nachhaltigkeitsausrichtung erkennen, insbesondere indem keine expliziten und nach einzelnen wesentlichen ökologischen und sozialen Zielen ausdifferenzierten ESG-Faktoren in der kurz- bzw. langfristigen Zielerreichung berücksichtigt sind,
  - unterscheiden sich nicht in den gewählten Kriterien für Short-Term-Incentives (STI) und Long-Term-Incentives (LTI),
  - umfassen nicht mindestens jeweils zwei Kriterien in jeweils STI und LTI,
  - erlauben die unangemessene Verwendung angepasster Kennzahlen ohne sachgerechte Begründung,
  - sind nicht ausschließlich zukunftsgerichtet. Die Verwendung von Zielgrößen, die sich auf Zeiträume vor Beginn der jeweiligen Performance-Periode beziehen bzw. die zum Zeitpunkt der Zielfestlegung bereits bekannt oder erreicht waren, sind ausgeschlossen,
  - unterliegen nicht einer Performance-Periode von mindestens drei Jahren;

- nachträgliche Anpassung von Leistungsparametern, die es erleichtern, die vorgegebenen Ziele zu erreichen;
- der variable Vergütungsteil ist an die Dividende geknüpft, außer bei einer relativen TSR-Komponente;
- Möglichkeit zur Gewährung von Dividendenäquivalenten, die über virtuell erdiente Dividendenansprüche hinausgehen;
- Fehlen einer mit Bedacht gewählten, klar begründeten und transparent dargestellten Peer-Gruppe (Nennung Unternehmen oder Index);
- Fehlen klar definierter und nachvollziehbarer Bonus- bzw. Malus Komponenten;
- fehlender Rückforderungsmechanismus für ausgezahlte Vergütungsbestandteile („Claw-Back“);
- Möglichkeit zur Gewährung von Sonderboni, die über den Ausgleich von übernommenen Vergütungsverpflichtungen hinausgehen;
- fehlende Verpflichtung zum Eigeninvestment (Share Ownership Guidelines);
- die variable Komponente sieht nicht vor, dass diese überwiegend in Aktien der Gesellschaft angelegt oder entsprechend aktienbasiert gewährt wird;

- über die langfristig variablen Gewährungsbeträge kann das Vorstandsmitglied schon vor Ablauf von vier Jahren verfügen;
- Aktienoptionspläne werden für Mitglieder des Vorstands sowie Arbeitnehmer gemeinsam aufgelegt;
- Aktienoptionspläne überschreiten eine Verwässerung von 10 Prozent;
- Bestehen von Ermessensspielräumen, z. B.:
  - diskretionäre Faktoren im Jahresbonus, die 20 Prozent Zu- bzw. Abschlag übersteigen oder nicht von der Maximalvergütung erfasst sind,
  - Erhöhung des Fixums um mehr als 10 Prozent ohne Erläuterung eines sachgerechten Grundes, z. B. Erhöhung der Gehälter in der Gesamtbelegschaft,
  - ob die Auszahlung des LTI in bar oder in Aktien erfolgt;
- mangelhafte Transparenz, z. B.:
  - keine klare und verständliche Offenlegung sämtlicher Leistungsparameter der Vergütung,
  - bei der Offenlegung von Aktienoptionsprogrammen;
- steigende bzw. nicht in angemessenem Umfang reduzierte Bezüge bei gleichzeitig schlechteren Unternehmensergebnissen;
- nicht leistungsgerechte oder unverhältnismäßige Leistungen bei Vertragsbeendigung, z. B.:
  - Im Falle der Beendigung eines Vorstandsvertrags erfolgt die Auszahlung noch offener variabler Vergütungsbestandteile, die auf die Zeit bis zur Vertragsbeendigung entfallen, nicht nach den ursprünglich vereinbarten Zielen und Vergleichsparametern und nach den im Vertrag festgelegten Fälligkeitszeitpunkten oder Haltedauern,
  - Zahlungen an ein Vorstandsmitglied bei vorzeitiger Beendigung der Vorstandstätigkeit überschreiten den Wert von zwei Jahresvergütungen (Abfindungs-Cap) und/ oder vergüten mehr als die Restlaufzeit des Anstellungsvertrags,
  - Im Falle eines nachvertraglichen Wettbewerbsverbots werden Abfindungszahlung nicht auf die Karenzentschädigung angerechnet,
  - Es sind Zusagen für Leistungen aus Anlass der vorzeitigen Beendigung des Anstellungsvertrags durch das Vorstandsmitglied infolge eines Kontrollwechsels (Change of Control) vereinbart, die über die vorstehend genannten Abfindungsregelungen hinausgehen.

1.3.2 Vergütungssystem des Aufsichtsrats

Als kritische Faktoren für die Abstimmung über das Vergütungssystem des Aufsichtsrats bzw. der nicht-exekutiven Mitglieder sind anzusehen:

- die Vergütung ist nicht angemessen relativ zu vergleichbaren Unternehmen;
- die Vergütung ist nicht überwiegend fix;
- bei Bestehen variabler Vergütungskomponenten:
  - Kopplung an die Dividende oder vergleichbare kurzfristige Kenngrößen,
  - fehlende Ausrichtung auf langfristige Unternehmensentwicklung.

1.3.3 Vergütungsbericht

Als kritische Faktoren für die Abstimmung über den Vergütungsbericht sind anzusehen:

- dem Vergütungsbericht liegt ein Vergütungssystem zugrunde, das gegen die vorangehenden Punkte unter Ziff. 1.3.1 bzw. 1.3.2 verstößt;
- der Vergütungsbericht enthält keine Aussagen zur Übereinstimmung mit dem maßgeblichen Vergütungssystem;

- der Vergütungsbericht enthält nicht sämtliche relevanten Informationen bezüglich der im letzten Geschäftsjahr gewährten und geschuldeten Vergütungen jedes einzelnen aktuellen oder früheren Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieds der Gesellschaft;
- der Vergütungsbericht enthält nicht sämtliche Informationen zu festen und variablen Vergütungsbestandteilen, insbesondere transparente Angaben zur jeweiligen Zielfestsetzung und zum Grad der Zielerreichung selbst;
- der Vergütungsbericht enthält keine vergleichende Darstellung der jährlichen Veränderung der Vergütung, der Ertragsentwicklung der Gesellschaft sowie der in den letzten fünf Geschäftsjahren betrachteten durchschnittlichen Vergütung von Arbeitnehmern;
- der Vergütungsbericht enthält keine vollständigen Angaben zu Aktienoptionsprogrammen, insbesondere zu ausgeübten Tranchen während der Berichtsperiode und zu künftigen Programmen;
- sämtliche Vergütungen (inklusive etwaiger Beraterverträge) der jeweiligen Organe sind im Vergütungsbericht nicht individualisiert ausgewiesen;
- der Ausweis erfolgt nicht in transparenter und übersichtlicher Weise, inklusive Vorjahresvergleich.

2. Kapitalmaßnahmen und Rückkauf von Aktien

Kapitalmaßnahmen und Aktienrückkäufe sind im Interesse der Aktionäre, sofern sie die langfristigen Erfolgsaussichten des Unternehmens erhöhen. Aktionäre können dies nur beurteilen, wenn Unternehmen die Finanzierungsstrategie erläutern. Hierbei ist das berechtigte Interesse an der Wahrung von Geschäftsgeheimnissen zu berücksichtigen.

2.1 Kapitalerhöhung

2.1.1 Maßgaben für alle Kapitalmaßnahmen einschließlich Direktbeschlüsse

Als kritische Faktoren für Beschlüsse bezüglich aller Kapitalerhöhungen, inklusive genehmigten und bedingten Kapitalerhöhungen, sind anzusehen:

- Ausgabe von Vorzugsaktien;
- Ausgabe von Genussrechten;
- nichtbörslich handelbare Bezugsrechte;
- fehlende Begründung und fehlende Angaben über die langfristige Strategie des Unternehmens bezüglich Kapitalmaßnahmen;
- ordentliche Kapitalerhöhungen dienen nicht dazu, eindeutig und langfristig die Ertragschancen des Unternehmens zu erhöhen;
- die Höhe des gesamten noch vorhandenen Reservekapitals sowie dessen prozentualer Anteil am Grundkapital sind in den Unterlagen zur Hauptversammlung nicht angegeben.

2.1.2 Maßgaben für Vorratsbeschlüsse

Als kritische Faktoren für Vorratsbeschlüsse bei genehmigten und bedingten Kapitalerhöhungen sind anzusehen:

- die beantragte Kapitalerhöhung überschreitet 20 Prozent des Grundkapitals;
- die gesamten Vorratsbeschlüsse überschreiten kumulativ 40 Prozent des Grundkapitals;
- die beantragte Kapitalerhöhung überschreitet 10 Prozent des Grundkapitals und darüber hinaus werden die Bezugsrechte ausgeschlossen.
    - Dabei kommen alle Bezugsrechtsausschlüsse – mit Ausnahme des Ausgleichs von Spitzenbeträgen – zum Tragen,
    - Bezugsrechtsausschlüsse sind grundsätzlich kumulativ zu betrachten, wobei in der Satzung bereits vorgesehene Vorratsbeschlüsse einzubeziehen sind;
- Begrenzung der Bezugsrechtsausschlüsse sind nur über eine Selbstverpflichtung geregelt, die keinen Eingang in die Satzung findet.

2.2 Rückkauf von Aktien

Als kritische Faktoren bei Rückkauf von Aktien sind anzusehen:

- die beantragende Gesellschaft befindet sich in wirtschaftlichen Schwierigkeiten;
- Anträge auf Aktienrückkauf ohne Begründung und Angaben über die langfristige Strategie des Unternehmens bezüglich Kapitalmaßnahmen;
- der Rückkauf von Aktien ist nicht für alle Anleger gleich geregelt und es bestehen Vorteile für einzelne Aktionäre;
- der Preis, zu dem die Aktien zurückgekauft werden sollen, übersteigt den jeweiligen Marktpreis um 10 Prozent;
- ein Rückkaufvolumen von mehr als 10 Prozent für Vorratsbeschlüsse;
- ein Zeitraum der Genehmigung von mehr als zwei Jahren, wobei Aktienrückkaufprogramme, die ausschließlich zu Vergütungszwecken dienen, ausgenommen sind;
- eine Genehmigung zur Ausgabe zurückgekaufter Vorzugsaktien.

3. Gewinnverwendung

Die Ausschüttungspolitik soll im Einklang mit der langfristigen Unternehmensstrategie stehen, angemessen sein und transparent erläutert werden.

Als kritische Faktoren bei der Gewinnverwendung sind anzusehen:

- die Dividende ist im Branchenvergleich nicht angemessen und entspricht nicht dem finanziellen Ergebnis des Unternehmens;
- die Dividende wird, außer in besonders begründeten Ausnahmefällen, aus der Substanz gezahlt;
- bei Ermächtigung zur Verwendung von Bonusaktien („scrip dividends“) besteht keine Wahlmöglichkeit zur Bardividende.

4. Abschlussprüfer

Der Jahresabschluss soll ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Unternehmens vermitteln. Voraussetzung hierfür ist die Unabhängigkeit und Unbefangenheit des Abschlussprüfers und des Wirtschaftsprüfungsunternehmens, auch im Hinblick auf die Vergütung.

Als kritische Faktoren bei der Bestellung des Wirtschaftsprüfungsunternehmens hinsichtlich des finanziellen und des Nachhaltigkeitsberichts sind anzusehen:

4.1 Abschlussprüfung

- Zweifel an der Richtigkeit der Abschlussprüfung;
- Zweifel an den angewandten Qualitätssicherungsmaßnahmen mit Bezug auf Prüfungshandlungen;
- Zweifel oder mangelnde Transparenz mit Bezug auf die Auswahl und Bearbeitung der Prüfungsschwerpunkte;
- anhängige Verfahren gegen das Wirtschaftsprüfungsunternehmen oder den verantwortlichen Abschlussprüfer.

4.2 Unabhängigkeit

- Die Unabhängigkeit des Wirtschaftsprüfungsunternehmens bzw. des verantwortlichen Abschlussprüfers bei der Erstellung und Darstellung des Jahresabschlusses ist nicht dauerhaft gewährleistet. Beratungstätigkeiten sind nicht hinreichend (ggf. auch durch Negativerklärung) ausgewiesen, um die Unabhängigkeit festzustellen;
- der verantwortliche Abschlussprüfer wird nicht explizit namentlich und mit Nennung des Jahres der Erstbestellung im Geschäftsbericht genannt, selbst, wenn zuletzt die

Prüfungsgesellschaft gewechselt wurde. Die indirekte Nennung über den Bestätigungsvermerk ist nicht ausreichend;

- der verantwortliche Abschlussprüfer ist seit mehr als fünf Jahren bestellt. Informationen zur Bestelldauer des Wirtschaftsprüfungsunternehmens sind im Geschäftsbericht bzw. dauerhaft auf der Internetseite im Vorfeld offen zu legen.

4.3 Vergütung

- Die Vergütung ist nicht ausgewiesen und/oder nicht angemessen;
- die Vergütung für die Prüfung des Jahresabschlusses ist nicht getrennt von den anderen Gebühren, insbesondere den Beratungsgebühren (sog. „Non-Audit Fees“) ausgewiesen;
- die Gebühren für die Beratung übersteigen die Prüfungsgebühren wiederholt oder unverhältnismäßig ohne angemessene Begründung.

5. Fusionen und Akquisitionen

Fusionen und Akquisitionen sind im Interesse der Aktionäre, wenn sie mit der langfristigen Unternehmensstrategie im Einklang stehen. Aktionäre können dies nur beurteilen, wenn Unternehmen über die Hintergründe informieren. Hierbei ist das berechtigte Interesse an der Wahrung von Geschäftsgeheimnissen zu berücksichtigen.

Als kritische Faktoren sind anzusehen:

- der gebotene Kaufpreis entspricht nicht dem nachhaltigen Unternehmenswert und eine anspruchsvolle Corporate Governance ist nicht gegeben;
- bei Transaktionen, die 30 Prozent des jeweiligen Börsenwerts des übernehmenden Unternehmens übersteigen, wird nicht die Zustimmung der Aktionäre durch eine Hauptversammlung eingeholt; der Aufpreis soll sich auf einen Dreimonatsdurchschnittskurs beziehen;
- Maßnahmen zur Behinderung von Übernahmen (sog. Poison Pills).

6. Interessen von Aktionären

Die Rechte der Aktionäre sind unter Wahrung des Grundsatzes der Gleichbehandlung zu schützen. Sonderrechte sowie Maßnahmen, die die Aktionärsrechte verschlechtern, sind nicht im Interesse der Aktionäre.

Als kritische Faktoren sind anzusehen:

- Verletzung des „One Share – One Vote“-Grundsatzes;
- Mehrfachstimmrechte, Stimmrechtsbeschränkungen (Voting Caps) und Sonderrechte (z. B. Entsenderechte, Treuedividenden oder Treueaktien für langfristige Aktionäre);
- Satzungsänderungen, die inhaltlich nicht ausreichend begründet und erläutert werden;
- Satzungsänderungen, die die Rechte der Aktionäre verschlechtern, z. B. Veränderung der Mehrheitserfordernisse für Hauptversammlungsbeschlüsse;
- Satzungsänderungen zur Durchführung virtueller Hauptversammlungen, wenn
  - die aktuelle Hauptversammlung virtuell vorgesehen ist und die Hauptversammlungen der vergangenen zwei Jahre ebenfalls nicht im Präsenzformat stattgefunden haben,
  - die Satzungsänderung für einen längeren Zeitraum als zwei Jahre befristet werden soll,
  - die Satzungsänderung vorsieht, dass der Vorstand virtuelle Hauptversammlungen ohne Zustimmung des Aufsichtsrats einberufen darf,
  - in der Begründung zur vorgeschlagenen Satzungsänderung keine schriftliche Erklärung abgegeben wird, ob und unter welchen Voraussetzungen künftig von einer Ermächtigung des Vorstands Gebrauch gemacht werden soll,
  - die Satzungsänderung keine physische Hauptversammlung in regelmäßigen Abständen oder bei wichtigen Beschlüssen (z. B. Vergütungssystem) vorsieht,

- keine schriftliche Erklärung über die konkrete Ausgestaltung von Aktionärsrechten in künftigen virtuellen Hauptversammlungen erfolgt, mit der insbesondere gewährleistet wird,

  - dass das Fragerecht pro Aktionär im Vorfeld der Hauptversammlung nicht unangemessen beschränkt;
  - und keine Gesamthöchstzahl zulässiger Fragen im Vorfeld festgelegt wird;
  - sowie das Frage- bzw. Auskunftsrecht in der Hauptversammlung nicht auf Nachfragen (§ 131 Abs. 1d AktG) und Fragen zu neuen Sachverhalten (§ 131 Abs. 1e AktG) beschränkt bleibt (vgl. Ziffer 1.2);

- Nichtvorlage bzw. unvollständige Bereithaltung aller Dokumente auf der Webseite der Gesellschaft ab dem Zeitpunkt der Einberufung; Dokumente, Änderungen etc., welche nach dem dreißigsten Tag vor der Hauptversammlung publiziert werden, können nicht berücksichtigt werden;
- fehlendes Archiv von mindestens fünf Jahren mit allen Hauptversammlungsunterlagen, d. h. das Entfernen von Dokumenten nach der Hauptversammlung;
- keine rechtzeitige Veröffentlichung der Musterstimmkarte auf der Internetseite mit Veröffentlichung der Tagesordnung;
- Anträge, die nach Fristende eingereicht werden und folglich nicht vertieft analysiert werden können (ad hoc-Anträge).

7. Corporate Governance Kodex und Best Practice

Eine verantwortungsvolle Unternehmensführung unter Beachtung von national und international anerkannten Corporate Governance Standards ist im Interesse der Aktionäre.

Es gelten folgende Maßstäbe:

- Maßstab für die Analyse der kritischen Punkte in Hauptversammlungsvorlagen sind grundsätzlich länderspezifische Kodizes; im Fall von an einer deutschen Börse notierten Unternehmen sind dies die Vorgaben des DCGK. Daneben sind wesentliche Elemente anerkannter Prinzipien (z. B. der OECD, ICGN, UN Global Compact) bei der Prüfung kritischer Punkte zu berücksichtigen und bei den entsprechenden Tagesordnungspunkten wie Entlastung, Wahlen oder Aktionärsanträge anzuwenden;
- auch Corporate Governance-Sachverhalte, die in den vorangehenden Abschnitten nicht ausdrücklich genannt werden, sind anhand marktüblicher Best Practice zu überprüfen; darunter können auch Gegenanträge oder andere Anträge, z. B. auf Sonderprüfung, fallen;
- eine Nachhaltigkeitsberichterstattung erfolgt nach Maßgabe etablierter Rahmenwerke, wie GRI;
- die Diversity-Politik des Unternehmens soll formuliert und veröffentlicht werden. Über den Fortgang der Umsetzung soll regelmäßig berichtet werden.

8. Berichte und Anträge

8.1 Genehmigung von Berichten

Als kritische Faktoren sind anzusehen:

- anhängige Verfahren (Anfechtung der Bilanz, andere illegale Tätigkeiten);
- mangelnde Veröffentlichung;
- die Gesellschaft berichtet nicht nach international anerkannten Standards (insbesondere GRI, TCFD, SASB) oder veröffentlicht wichtige Informationen nicht in einer international anerkannten Weise (Webseite, Geschäftsbericht);
- es bestehen Bedenken hinsichtlich der Prüfungsmethoden;
- Bestätigungsvermerk ist nicht uneingeschränkt.

8.2 Ergänzungsverlangen und Sonderprüfung

Als kritische Faktoren sind anzusehen:

- Unverhältnismäßigkeit zwischen Kosten und Nutzen;
- Einschränkung der Aktionärsrechte oder Benachteiligung von Aktionären, vor allem Minderheitsaktionären;
- Antrag führt zur Verschlechterung der Corporate Governance;
- fehlende oder fehlerhafte Begründung.

8.3 Say-on-climate

Den Aktionären sollte - insbesondere von Unternehmen in emissionsreichen Sektoren - ein Bericht zur Klimastrategie und deren Umsetzung in regelmäßigen Abständen zur Abstimmung vorgelegt werden. Als kritische Faktoren bei einem say-on-climate sind anzusehen:

- keine Offenlegung aller relevanten Treibhausgasemissionen;
- keine dezidierten Ziele und Zwischenziele zur Reduktion von Treibhausgasemissionen unter Berücksichtigung der Ziele des Pariser Abkommens;
- keine Berichterstattung über die Fortschritte der Klimastrategie.

Appendix 1

Muster: Lebenslauf

Name:	Dipl.-Betriebsw. Max Mustermann
Jahrgang:	1970
Nationalität:	Deutsch, Kanadisch
Erstbestellung:	2020
Bestellt bis:	2024

Aktuelle Position:

- Vorsitzender der Geschäftsführung der BEISPIEL GmbH
  (ideal zusätzliche Angabe: Vorsitz der Geschäftsführung, sofern zutreffend)

Beruflicher Werdegang:

- seit 1999: Gründer und Geschäftsführer der BEISPIEL GmbH
- 1995 - 1999: MUSTER AG, Sachgebietsleiter Personal

Qualifikationen:

- 1990 - 1995: Studium der Betriebswirtschaft, Universität […], Abschluss: Dipl. Betriebswirt

Besondere Qualifikationen im Rahmen des Kompetenzprofils bzw. der Qualifikationsmatrix

- z. B. Kapital- und Finanzmarktexpertise (Referenzen, z. B. Ausbildung / Studium, Tätigkeiten etc.)
- z. B. Neue Technologien, Digitalisierung und IT (Referenzen…)
- z. B. Nachhaltigkeit (Referenzen…)
- z. B. Erfahrungen im Sektor XYZ (Referenzen…)

Aktuelle Konzernmandate:

- Aufsichtsratsvorsitzender der Konzern-MUSTER 2 GmbH (nicht börsennotiert)
- Aufsichtsrat der Konzern-MUSTER 3 GmbH (nicht börsennotiert)

Weitere aktuelle Mandate:

- Mitglied des Aufsichtsrats der START UP 1 AG (seit 2005) (börsennotiert)
- Mitglied des Aufsichtsrats der START UP 2 AG (seit 2006, Konzernmandat der START UP 1 AG)
- Aufsichtsratsvorsitzender der Sportfreunde e.V. (ehrenamtlich)

Appendix 2

Muster: Sitzungsteilnahme im Berichtsjahr …

Name	**Mitglied seit**	**Sitzungen (Plenum)** (6, davon 5 in Präsenz)	**Personal-ausschuss** (3, davon x in Präsenz)	**Prüfungs-ausschuss** (4, davon x in Präsenz)	**Nominierung sausschuss** (2, davon x in Präsenz)	**Teil-nahme in % gesamt**
Herr Muster-mann 1 (Vorsitz)	2015	6/6	3/3	3/4	2/2	93%
Herr Muster-mann 2	30.6.2023	3[1]/3	1/1	--	--	100%
Frau Muster-frau 1	2016	5[2]/6	--	4/4	--	90%
Herr Muster-mann 3	2016	6[3]/6	--	--	1/2	87,5%
Herr Muster-mann 4	30.6.2023	3/3	--	2/2	--	100%
Frau Muster-frau 2	2017	6/6	3/3	--	2/2	100%

[1]davon 3 in Präsenz

[2]davon 2 in virtueller Teilnahme

[3] davon……

Appendix 3

Muster: Qualifikationsmatrix Gesamtaufsichtsrat

	Name	**Mustermann (Vorsitz)**	**Muster-frau**	**Muster-mann**
Zugehörigkeit	**Mitglied seit**			
	Gewählt bis			
Persönliche Eignung	**Unabhängigkeit**			
Diversität	**Geschlecht**			
	Geburtsjahr			
	Staatsangehörigkeit			
	Internationale Erfahrung			
Fachliche Eignung (unternehmensspezifisch)	**…Kenntnisse**			
	…			
	…			
	Rechnungslegung			
	…			
	Recht			
	Strategie			
	…			
	Nachhaltigkeit (XX verantwortlich für Themenbereich)			
Spezialkenntnisse	**Finanzexperte**			
	– **Sachverstand auf dem Gebiet Rechnungslegung**			
	– **Sachverstand auf dem Gebiet Abschlussprüfung**			
	z. B. Digitalisierung / Informationstechnologie			
	z. B. Cyber Security			
	…			

Appendix 4

Muster: Informationen zum Abschlussprüfer

In der ordentlichen Hauptversammlung am [Datum letzte Hauptversammlung] wurde die XYZ-Wirtschaftsprüfungs-gesellschaft zum Abschlussprüfer für den Jahresabschluss, zum Konzernabschlussprüfer und zum Prüfer für die prüferische Durchsicht von Zwischenfinanzberichten für das Jahr … bestellt. Die XYZ-Wirtschaftsprüfungsgesellschaft prüft die Jahres- und Konzernabschlüsse der ABC AG seit dem Geschäftsjahr …; verantwortlicher Wirtschaftsprüfer ist seit dem Geschäftsjahr … Max Mustermann.

Herausgeber
BVI Bundesverband Investment
und Asset Management e.V.
An der Welle 4
60322 Frankfurt am Main
Deutschland

Kontakt
Timm Spyra-Sachse
Abteilungsdirektor Recht
Fon: +4930 206587 610
Timm.Sachse@bvi.de

Stand: Oktober 2026

Quelle Bildnachweis: Adobe Stock/Gennady Danilkin; BVI Jahrbuch 2022