

Fondsumfrage 2008/2009

zum Thema Corporate Governance und Stimmrechtsausübung bei Fondsgesellschaften

- empirische Analyse -

1 Einleitung

Im Jahr 2008 hat die DSW in Kooperation mit Feri Finance und Research GmbH erneut eine Umfrage unter den Fondsgesellschaften gestartet. Neu hinzugekommen ist mittlerweile die Fachhochschule Kaiserslautern, die während des gesamten Prozesses den beiden vorstehenden Gesellschaften unterstützend zur Seite stand.

Es soll mit Hilfe dieser Befragung ein Überblick geschaffen werden, wie sich die aktuelle Einstellung der Kapitalanlagegesellschaften zum Thema Corporate Governance darstellt.

Das Thema Corporate Governance ist durch die Finanzkrise verstärkt in den Mittelpunkt des öffentlichen Interesses gerückt. Es wird deutlich, dass nicht nur makroökonomische Themen diskutiert werden müssen, sondern auch die Kontrolle auf der Unternehmensebene ein wichtiger Baustein ist. Dies kann belegt werden durch die Erklärung des G20-Gipfels vom 15.11.2008. Dort heißt es: "Financial Institutions must also bear their responsibilities for the turmoil and...strengthening their governance".¹

Die zunehmende Bedeutung von Kapitalanlagegesellschaften (KAGen) in deutschen Unternehmen, zeigte vor kurzem eine Studie des Finanzmarkt-Trendmonitors. Dort antworteten auf die Frage, wie sich die Bedeutung der aktiven institutionellen Fondsunternehmen verändern wird, 78,6% der 164 befragten Unternehmen, dass zumindest ein leichter Bedeutungszuwachs stattfinden wird.²

Die vorliegende Fondsumfrage bringt diese beiden wichtigen Inhalte zusammen.

¹ Vgl. Declaration of the summit on Financial Markets and the World Economy (Punkt 8), http://www.bundesregierung.de/Content/DE/Artikel/2008/11/2008-11-15-erk1_C3_A4rung-finanzmarkt,layoutVariant=Druckansicht.html, Abruf am 2009-04-20.

² Vgl. Handelsblatt.de: *Privatanleger haben weniger zu melden*, <http://www.handelsblatt.com/unternehmen/strategie/privatanleger-haben-weniger-zu-melden;2087351>, Abruf am 2009-05-11.

2 Vorgehen

Der Rückmeldungszeitraum für die Fondsgesellschaften erstreckte sich von Dezember 2008 bis Februar 2009.

Geographisch lag der Schwerpunkt auf dem deutschsprachigen Raum und es haben sich 17 Kapitalanlagegesellschaften an der Fondsumfrage beteiligt. Auf Grundlage der BVI-Statistik vom 31.12.08³ sind in der vorliegenden Analyse 46% der Assets under Management des deutschen Marktes vertreten.

Bevor folgend explizit auf die Ergebnisse eingegangen wird, soll die Gliederung der Fondsumfrage vorangestellt werden, damit die Struktur des diesjährigen Fragebogens erkennbar ist:

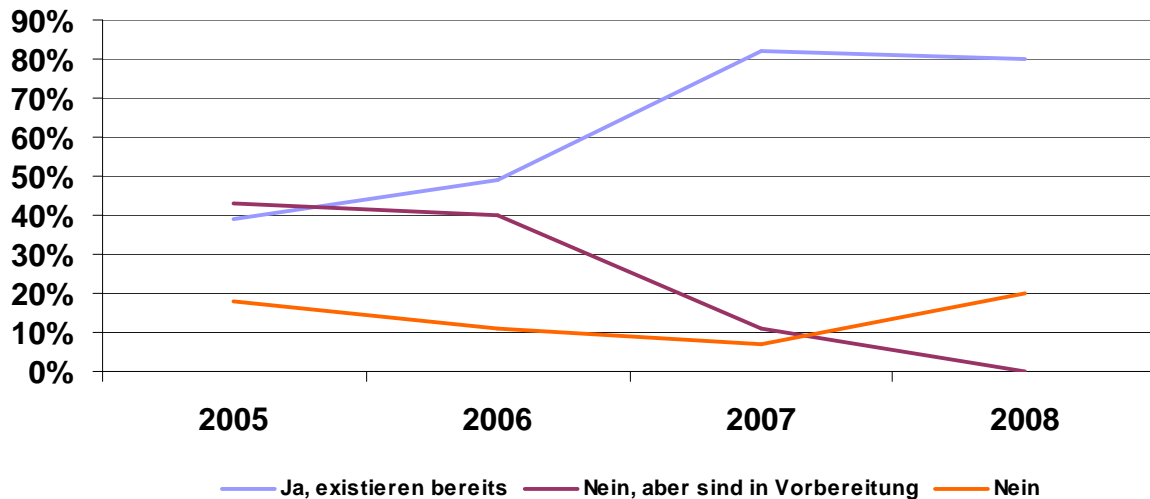
1. Umsetzung von Corporate Governance Regeln in Ihrer KAG
2. Aktionärsinteressen
3. Ausübung der Stimmrechte (allgemein)
4. Ausübung der Stimmrechte deutscher/inländischer Aktien
5. Ausübung der Stimmrechte ausländischer Aktien
6. Hauptversammlungssaison 2008

³ Anbieter von Wertpapierprodukten (ohne Offene Immobilienfonds).

3.1 Umsetzung von Corporate Governance Regeln in Ihrer KAG

Als erstes wird die Frage beantwortet, **ob die KAGen eigene Richtlinien entwickelt haben, die wichtige Corporate Governance Aspekte berücksichtigen.**

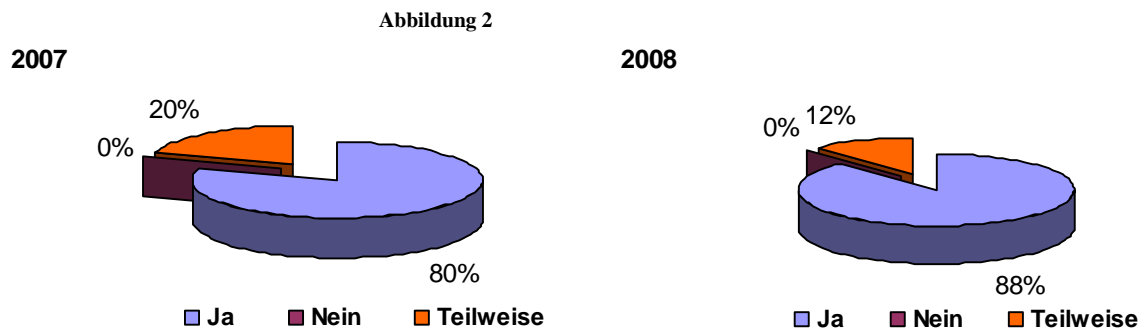
Abbildung 1



Genau wie in 2007 hat eine hohe Anzahl der Befragten angegeben, **bereits eigene Richtlinien entwickelt** zu haben. Dies ist, mit Rückblick auf die ersten Jahre der Umfrage, eine sehr positive Tendenz. Auf internationaler Ebene ist der beschriebene Trend ebenfalls sichtbar. Gemäß einer KPMG- Studie aus dem Jahr 2008 unter den 200 größten Unternehmen der Welt haben 86% einen eigenen Verhaltenskodex entwickelt. Im Jahr 1990 waren es lediglich 14 Prozent, im Jahr 2000 bereits 51 Prozent.⁴ Erstmals ist in diesem Jahr jedoch die Zahl der KAGen, die **überhaupt keine Richtlinien entwickeln** möchten, angestiegen. Der Grund hierfür kann in der Finanzmarktkrise gesehen werden, die den Entwicklungsprozess der Richtlinien unterbrochen hat. Die Prioritäten der Arbeitsaufgaben haben sich in eine andere Richtung bewegt.

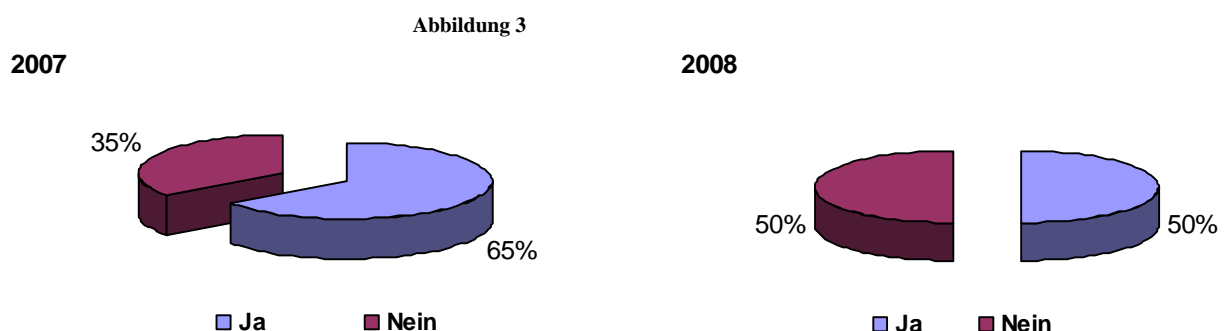
⁴ Vgl. [Compliancemagazin.de](http://www.compliancemagazin.de): *Aktionärsinteressen in Codes of Conduct*, <http://www.compliancemagazin.de/markt/studien/kpmg160608.html>, Abruf am 2009-05-08.

Ob die **BVI-Wohlverhaltensregeln auf die KAGen anwendbar sind**, stand im Mittelpunkt der nächsten Frage.



Bei dieser Frage kann festgehalten werden, dass die Zustimmung zu den Regeln weiterhin ungebrochen ist. Die gute Anwendbarkeit dringt zu immer mehr Fondsgesellschaften durch, denn in 2008 sind es bereits 88%, die die **Anwendbarkeit** voll und ganz **bejahen**. In der letztjährigen Umfrage stimmten 80% der Befragten zu. Kein Teilnehmer **bestreitet die Anwendbarkeit** der Wohlverhaltensregeln, was als ein sehr positives Anzeichen gedeutet werden kann. Es ist auch festzustellen, dass einige KAGen auf ihrer Webseite explizit auf die Wohlverhaltensregeln hinweisen. Dies bestätigt die festgestellte positive Einstellung der Fondsgesellschaften zu diesen Regeln.⁵

Nach den BVI-Wohlverhaltensregeln sollte die Kapitalanlagegesellschaft ihre Aktionärsrechte unabhängig und ausschließlich im Interesse der Anleger des jeweiligen Fonds ausüben.⁶ In diesem Zusammenhang wurde gefragt, ob die **KAGen die Fondsinhaber über die Grundsätze der Abstimmungspolitik informieren**.



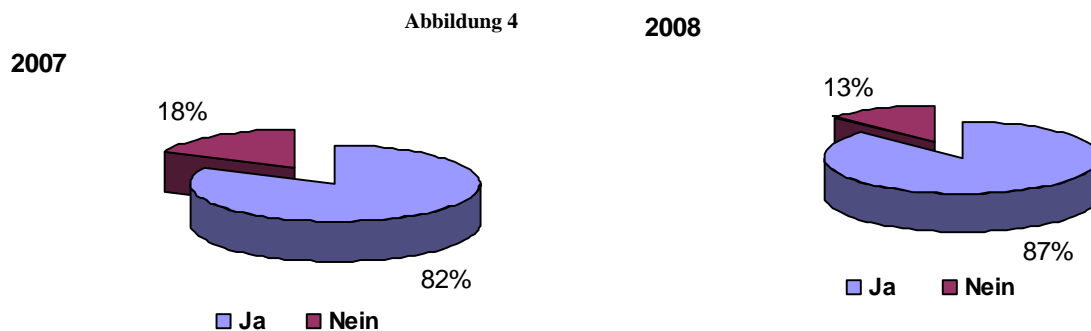
Die Abbildung zeigt, dass mittlerweile die Hälfte der Fondsgesellschaften angibt die Fondsinhaber **nicht** über die Grundsätze der Abstimmungspolitik **zu informieren**. Bei der

⁵ Vgl. www.sebassetmanagement.de, www.union-investment.de.

⁶ Vgl. BVI Bundesverband Investment und Asset Management: *Wohlverhaltensregeln*, Kapitel I, Nr. 6, S.3.

letzjährigen Umfrage stellte sich noch ein etwas anderes Bild dar. Damals informierten noch mehr als die Hälfte des Befragten ihre Anteilsscheinbesitzer über die Abstimmungsgrundsätze.

Für eine gute Corporate Governance in der KAG sollte der Aufsichtsrat durch seine Kontrolltätigkeit sorgen. Unter anderem soll dies durch eine **regelmäßige Berichterstattung der Geschäftsführung an den Aufsichtsrat über die Tätigkeit der Compliance-Organisation** erfolgen.

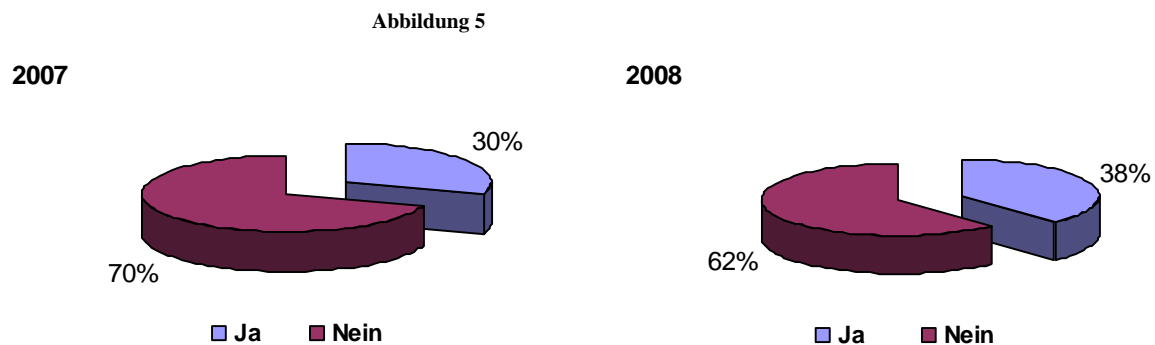


Die Corporate Governance freundliche Einstellung der KAGen zu diesem Thema ist klar erkennbar, denn bei 87% **berichtet die Geschäftsführung regelmäßig an den Aufsichtsrat** über die Tätigkeit der Compliance-Organisation. Durch den Vergleich mit dem Vorjaheresergebnis der Umfrage kann festgestellt werden, dass für den Großteil der Gesellschaften die Berichterstattung des Vorstands an den Aufsichtsrat im Zusammenhang mit Compliance eine Selbstverständlichkeit ist.

Eine Umfrage der Beratungsgesellschaft Ernst & Young aus dem Jahr 2008 verdeutlicht zusätzlich die große Bedeutung der Arbeit der Compliance-Organisation. Denn diese weltweit angelegte Untersuchung fand heraus, dass die Unternehmen dieses Thema als wichtigstes Unternehmensrisiko ansehen. Daher ist es auch verständlich, warum der Aufsichtsrat hierüber permanent informiert sein möchte.⁷

⁷ Vgl. [Compliancemagazin.de](http://www.compliancemagazin.de): *Compliance ein Unternehmensrisiko*, <http://www.compliancemagazin.de/markt/studien/technidata261107.html>, Abruf am 2009-05-10.

Wie war der **Informationsfluss zwischen Fondsmanager und Aufsichtsrat, wenn gegen die Vorschläge der Verwaltung abgestimmt worden ist?**



Bei der Betrachtung der letztjährigen Ergebnisse wird deutlich, dass in 70% der Fälle **der Aufsichtsrat nicht informiert** wurde. Die diesjährige Umfrage zeigt, dass der Aufsichtsrat etwas häufiger als in 2007 darüber informiert wird.

Der Vergleich der letzten beiden Abbildungen (4 und 5) zeigt Unterschiede in der internen Informationspolitik der KAGen auf. Auf der einen Seite erhält der Aufsichtsrat bei Compliance-Themen sehr häufig Informationen, aber wenn es um ein abweichendes Abstimmungsverhalten geht fließen die Informationen doch eher spärlich in das Aufsichtsgremium.

Die BVI- Wohlverhaltensregeln umfassen u.a. den Punkt, **dass in dem jeweiligen Aufsichtsrat der KAG mindestens ein Mitglied vertreten ist, das von den Eigentümern der KAG, mit ihnen verbundenen Unternehmen, sowie Geschäftspartnern der KAG unabhängig ist.**⁸

Hier geben **9% der Fondsgesellschaften an, kein unabhängiges Aufsichtsratsmitglied** zu haben. Sehr verblüffend wirkt diese Zahl, wenn man diese mit dem Vorjahr vergleicht. **Damals waren noch 60% der KAGen ohne unabhängiges Mitglied** im Kontrollgremium. Hier hat der Gesetzgeber seinen Teil beigetragen. Seit dem 09.11.2007 ist die Forderung nach einem unabhängigen Aufsichtsratsmitglied im InvG §6 Abs. 2a niedergeschrieben und auf Aktiengesellschaften und Gesellschaften mit beschränkter Haftung anzuwenden.⁹

⁸ Vgl. BVI Bundesverband Investment und Asset Management: *Wohlverhaltensregeln*, Kapitel IIa, Nr. 8, S.6.

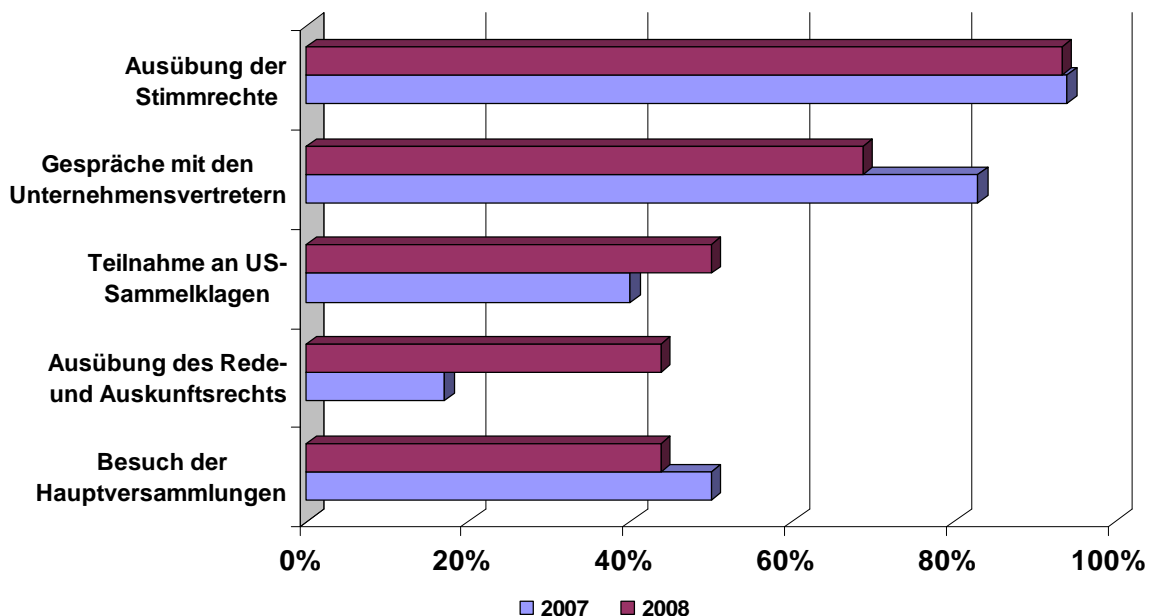
⁹ Vgl. [://www.ovs.de/wirtschaftsrecht/news_7181.html](http://www.ovs.de/wirtschaftsrecht/news_7181.html), Abruf am 2009-04-20.

Bei der Umsetzung der Corporate Governance Richtlinien sollte auch in Zukunft eine Schlagzeile aus dem Wall Street Journal (WSJ) vom 12. April 2006 im Hinterkopf behalten werden. Dort hieß es schon damals: „companies should take heed of the trend that corporate governance concerns are wide spreading“.¹⁰ Das WSJ bezog sich bei diesem Statement auf eine Umfrage von ISS, welche die Wichtigkeit einer guten Corporate Governance betonte.

3.2 Aktionärsinteressen

In diesem Themengebiet ist zunächst die Frage beantwortet worden, **was für die KAGen aktive Wahrnehmung der Aktionärsinteressen bedeutet.**

Abbildung 6*



Der wichtigste Punkt in den Augen der Fondsgesellschaften ist immer noch die **Ausübung der Stimmrechte**, gefolgt von den **Gesprächen mit den Unternehmensvertretern**. Darüberhinaus besitzt die **Ausübung des Rede- und Auskunftsrechts** mit 44% eine genauso starke Bedeutung wie der Hauptversammlungsbesuch. Wie eine Studie aus dem Jahr 2003 belegt, ist auch für die institutionellen Investoren in den USA, die Teilnahme an den Hauptversammlungen eine sehr relevante Aufgabe.¹¹

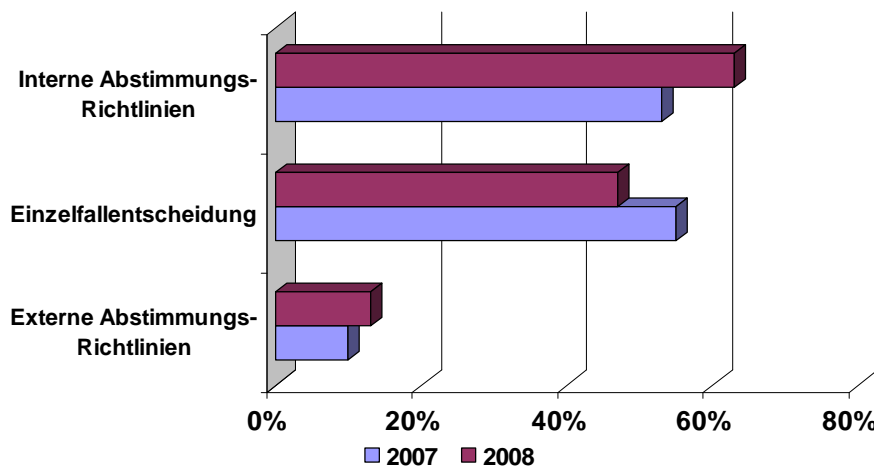
¹⁰ Chou, W.; Ng, L.; Wang, Q.: *Do Governance Mechanisms Matter for Mutual Funds?*. März 2003, S. 7.

¹¹ Gillan, Stuart L., and Laura T. Starks, 2003, *Corporate governance, corporate ownership, and the role of institutional investors : a global perspective*, Weinberg Center for Corporate Governance, University of Delaware.

Der Trend, der im letzten Jahr schon festgestellt worden ist, nämlich dass die **Teilnahmen an US-Sammelklagen** immer populärer werden, hat sich auch in diesem Jahr weiterentwickelt. Mittlerweile sehen 50% der Umfrageteilnehmer dies als aktive Wahrnehmung der Aktionärsinteressen an. Unterstützt wird dieser Trend auch durch das verstärkte Interesse der Medien, welches dieses Thema in den letzten Monaten in den Fokus der Öffentlichkeit gebracht hat.¹²

Um festzustellen, woran sich die KAG bei ihrem Abstimmungsverhalten orientiert, dienen interne und externe Abstimmungsrichtlinien. Zusätzlich werden Einzelfallentscheidungen getroffen.

Abbildung 7*



Interne Abstimmungsrichtlinien besitzen mit 63% die größte Beliebtheit. Auch die Entscheidungen, die auf den Hauptversammlungen von **Fall zu Fall** getroffen werden haben eine große Zahl an Fürsprechern bei den KAGen. Lediglich 13% der Befragten geben an, **externe Abstimmungsrichtlinien** bei ihrem Abstimmungsverhalten zu Grunde zu legen. Ein Trend in Richtung Standardisierung des Abstimmungsverhaltens ist somit festzustellen.

Greifen die **Fonds generell auf ein Research** zurück, um abschätzen zu können, welche der vorgeschlagenen Tagesordnungspunkte auf der Hauptversammlung gegen die Interessen ihrer Fondsinvestoren verstoßen? Waren es im Jahr 2007 noch 87%, die ihre **Abstimmungen auf Basis eines Researchs tätigten**, ging die Zahl in 2008 auf 75% zurück. Es bleibt unklar, wie

¹² Vgl. Handelsblatt.de: *Untergang im Paragrafensee*, http://www.wirtschaftspresse.biz/pshb?fn=relhbi&sf=buildhbi&GoPage=205550,205551&bmc=biz_cn_detailsuche&bmc=biz_cn_archiv_artikel&dk=20&SH=7a4323143336085b80c30918f48e69&depot=0, (kostenpflichtiger Zugang), Abruf am 2009-04-20.

die restlichen 25% Informationen bekommen, um im Interesse der Fondsanteilinhaber abstimmen zu können.

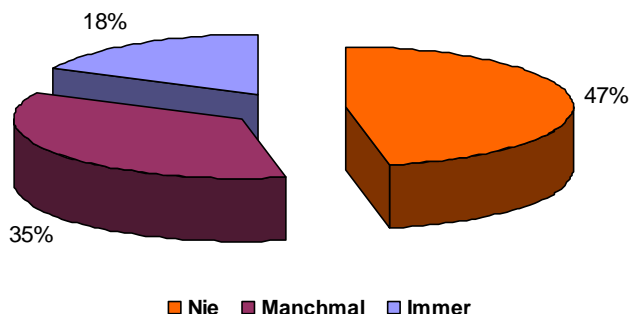
Im Anschluss sollten die Fonds Angaben zu der Art des Researchs machen: **Handelt es sich um ein externes oder ein internes Research** (Mehrfachnennungen möglich). Unterteilt ist dieser Punkt in inländische bzw. ausländische Aktien, um Unterschiede aufzeigen zu können.

Bei **inländischen Aktien** greifen 63% auf **internes Research** zurück. Exakt derselbe Anteil gibt an, **externes Research** (z.B. BVI-Stimmrechtsplattform) zu verwenden. Bei **ausländischen Aktien** geben 40% an, auf ein **internes Research** zurückzugreifen und 47% wählen den **externen Weg**. Es scheint, dass vermehrt bei inländischen Aktien Research betrieben wird und bei grenzüberschreitenden Titeln weniger Informationen eingeholt werden. Grund hierfür ist die unterschiedliche Verhaltensweise der Fondsgesellschaften bei der Ausübung der Stimmrechte für nationale bzw. ausländische Aktien. Die Stimmrechte werden auf nationaler Ebene deutlich häufiger ausgeübt, als dies auf ausländischer Ebene der Fall ist (s. 3.5 und 3.6).

3.3 Ausübung der Stimmrechte (allgemein)

Die Fondsgesellschaften gaben bei der ersten Frage dieses Themenkomplex darüber Auskunft, **wie häufig sie in 2008 auf elektronische Stimmrechtsplattformen zurückgegriffen haben.**

Abbildung 8

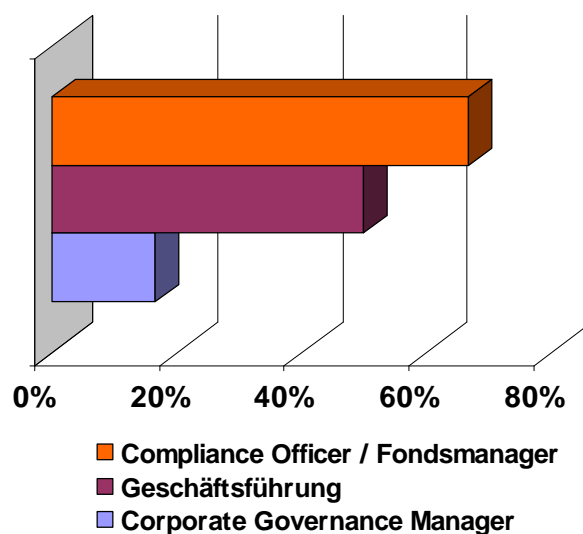


Lediglich 18% der Befragten geben an, **immer auf elektronische Stimmrechtsplattformen** zurückzugreifen. Fast die Hälfte, nämlich 47%, **nimmt diese Möglichkeit nie in Anspruch**. Die Abstimmungspanne bei der Hauptversammlung von Yahoo dürfte nicht zu einer besseren Akzeptanz beitragen. Dort kam es bei der Wahl der Verwaltungsratsmitglieder zu technischen Schwierigkeiten. Der Dienstleister Broadridge musste eingestehen, dass ein Teil der Nein-Stimmen nicht gewertet wurden.¹³

Interessant ist zu sehen, **für welche Zwecke die Plattformen eigentlich genutzt werden** (Mehrfachnennungen möglich). Die Mehrheit der KAGen (53%) benutzt die elektronischen Stimmrechtsplattformen für **Abstimmungszwecke**, jedoch gab immerhin 1/3 der Befragten an, diese auch für **Research-Zwecke** zu verwenden. Folgende **Stimmrechtsplattformen**, nutzen die KAGen **in der Praxis** lt. eigenen Angaben: Risk Metrics, Votex, Proxy Edge, Broadridge

§32 InvG Abs. 1 gibt den KAGen die Möglichkeit die Stimmrechte für den Einzelfall durch einen Bevollmächtigten ausüben zu lassen; dabei sollen ihm Weisungen für die Ausübung erteilt werden. Folgend wurde nach den **verantwortlichen Personen für die Entwicklung der Weisungen zur Stimmrechtsausübung** gefragt.

Abbildung 9*



¹³ Vgl. Handelsblatt.de: *Zu schön, um wahr zu sein*, <http://www.handelsblatt.com/unternehmen/koepfe/zu-schoen-um-wahr-zu-sein;2020046>, Abruf am 2009-05-10.

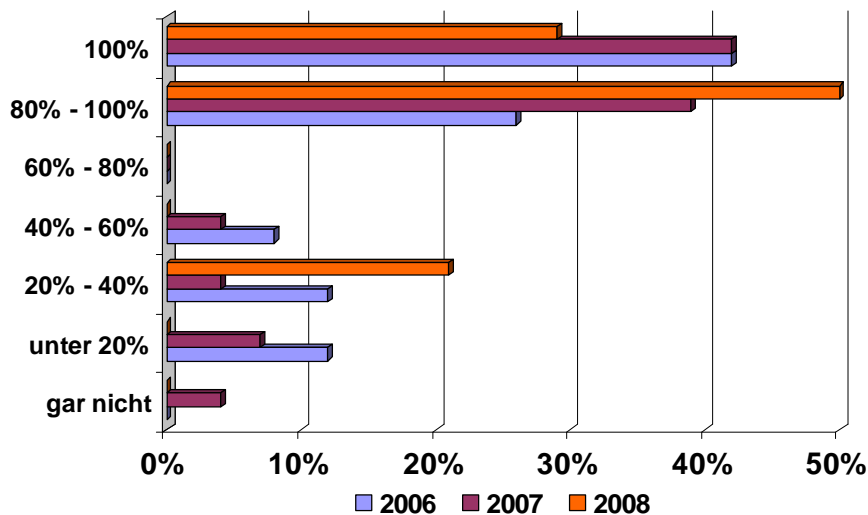
Anscheinend sind die **Fondsmanager** im Zusammenspiel mit der **Geschäftsführung** die hauptverantwortlichen Personen für dieses Feld. Die Möglichkeit, dass ein Corporate **Governance Manager** sich mit dem Thema befasst, ist gemäß unserer Umfrage eher weniger üblich. Nur bei 17% scheint ein Corporate Governance Manager in den Prozess involviert zu sein.

3.4 Ausübung der Stimmrechte deutscher/inländischer Aktien

Bevor explizit auf die Unterschiede der Stimmrechtsausübung bei inländischen und ausländischen Aktien eingegangen wird, soll zuerst die **Struktur der Aktienbestände** transparent gemacht werden.

In der **letztjährigen** Umfrage hielten die Fonds durchschnittlich 76% in **ausländischen Titeln** und 24% **inländische Aktien**. In **diesem Jahr** hat sich dies nur minimal verändert, denn in 2008 sind es 74% bei den ausländischen und 26% bei den inländischen Titeln. Somit ist die offengelegte Struktur sehr gut mit dem Vorjahr vergleichbar.

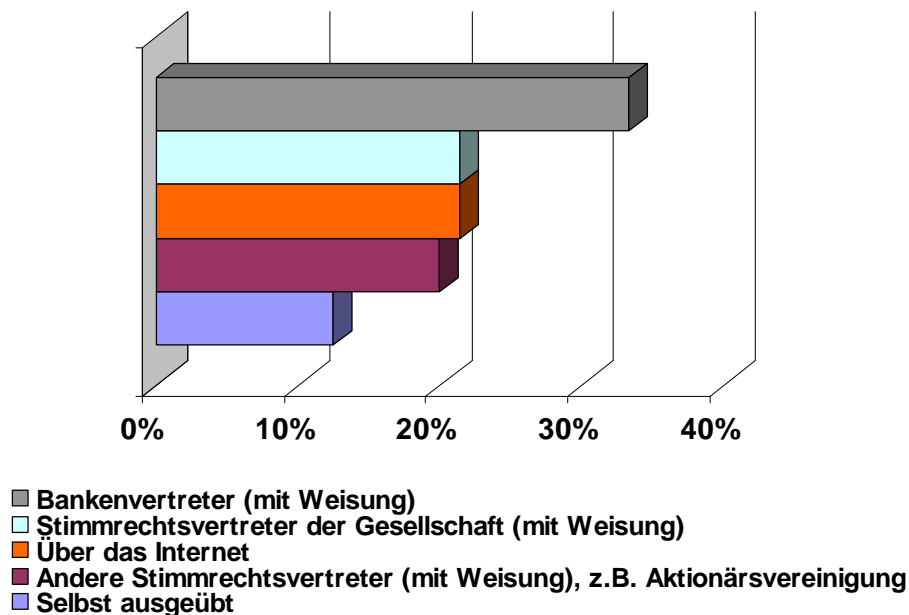
Abbildung 10



In den BVI-Wohlverhaltensregeln verpflichten sich die KAGen, Stimmrechte an nationalen Unternehmen auszuüben.¹⁴ Der Anteil der KAGen, die ihre Stimmrechte aus nationalen Aktien **zu 100%** ausgeübt haben ging in 2008 etwas zurück. Dadurch verschob sich dieser Anteil in den Bereich zwischen **80%-100%** der ausgeübten Stimmen. Auffällig ist außerdem, dass keine Fondsgesellschaft angegeben hat, ihre Stimmrechte aus den inländischen Aktien **in weniger als 20%** der Fälle auszuüben.

Wer übte die Stimmrechte aus den nationalen Aktien in der HV-Saison 2008 aus?

Abbildung 11*



Die Popularität des **Bankenvertreter (mit Weisung)**, die in letzten Jahren immer mehr zurück ging (2007: 24%), ist in diesem Jahr angestiegen. Mit 33% belegte dieser Weg die Spitze des Feldes.

Am seltensten (13%) wurden die Stimmrechte von der KAG „selbst ausgeübt“. Die Ausübung durch **Aktionärsvereinigungen** wurde ebenfalls sehr spärlich genannt.

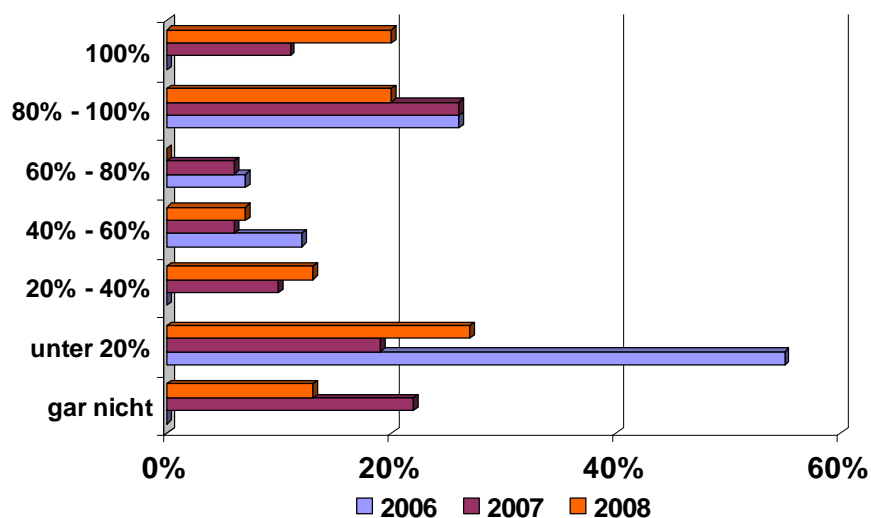
¹⁴ Vgl. BVI Bundesverband Investment und Asset Management: *Wohlverhaltensregeln*, Kapitel I, Nr. 6, S.3.

3.5 Ausübung der Stimmrechte ausländischer Aktien

Eine effektive Ausübung der grenzüberschreitenden Stimmrechte ist ein wichtiger Bestandteil eines funktionsfähigen Kapitalmarkts.¹⁵

In welchem Umfang (in %) haben die KAGen in der HV-Saison 2008 Stimmrechte aus ausländischen Aktien in Ihrem Fondsportfolio ausgeübt? Das Ergebnis dieser Frage sieht folgendermaßen aus:

Abbildung 12



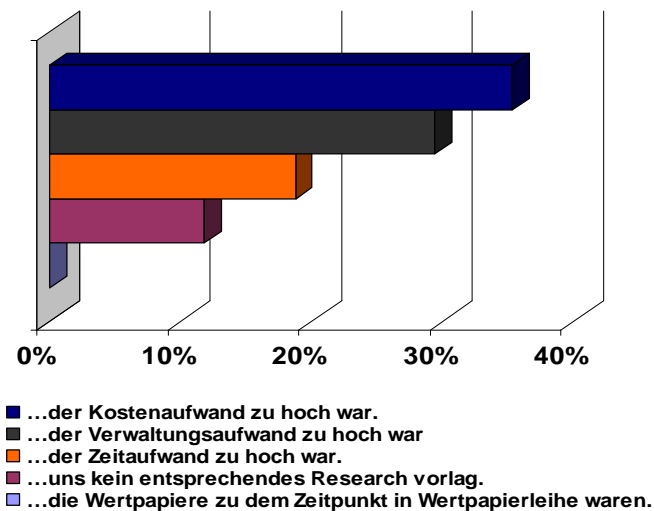
Die Ergebnisse aus den Vorjahren sind hier im Großen und Ganzen bestätigt worden. Es befindet sich ein großer Teil der Befragten in dem unteren Teil der Grafik, was bedeutet, dass sie ihre Stimmrechte aus den ausländischen Aktien nicht bzw. nur selten ausüben. Hier besteht ein großer Unterschied zu den besprochenen Ergebnissen aus Abb. 10, welche die nationalen Verhältnisse darstellen.

*“Share votes should pass as easily across frontiers as the cash they follow”.*¹⁶ Aus welchen Gründen dieser Forderung in der Praxis nicht vollständig nachgekommen wird, soll mit Hilfe der nächsten Abbildung gezeigt werden. Die Frage lautete also: **Warum werden die Stimmrechte z.T. nicht ausgeübt?**

¹⁵ Vgl. Winkler, N.: Das Stimmrecht der Aktionäre in der europäischen Union, 2006, S.3.

¹⁶ Aufgestellt von Davis, in: Baums/Wymeersch (Hrsg.), *Shareholder Voting Rights and Practices in Europe*, S.383.

Abbildung 13*



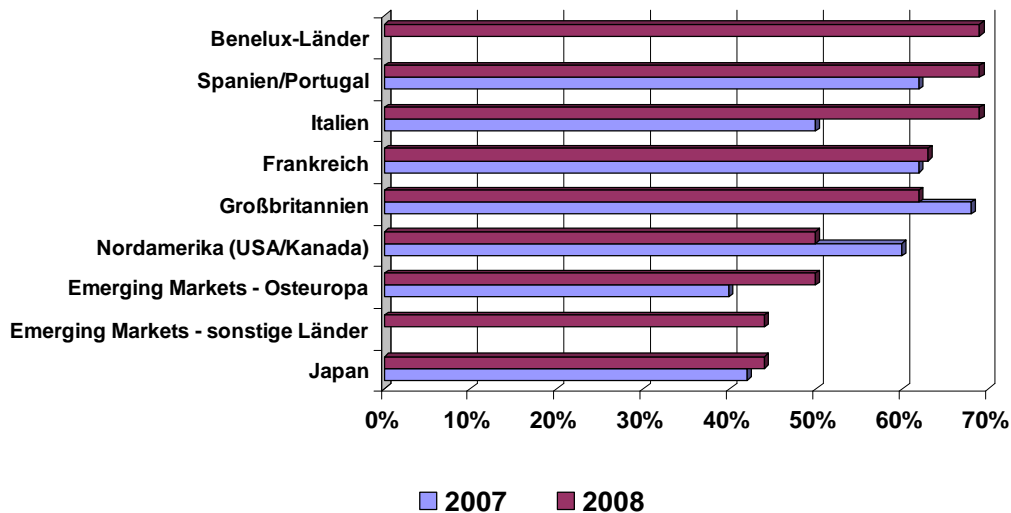
Der wichtigste Punkt ist in diesem Fall der **Kostenaufwand**, der den Fondsgesellschaften entsteht. Augenscheinlich fast genauso wichtig, wird der **Verwaltungsaufwand** gesehen der die KAGen ebenfalls davon abhält, ihre Stimmrechte im Ausland auszuüben. Dies ist in soweit nachvollziehbar, da §9 Abs.2 Nr. 1 InvG vorgibt, ausschließlich im Interesse der Anleger zu handeln. Selbstverständlich ist es dem Anleger wichtig, dass die Fondsgesellschaft kosteneffizient agiert.

Wenn das Verfahren der Stimmrechtsausübung von ausländischen Aktien weiter standardisiert werden kann, könnten die Kosten und der Verwaltungsaufwand reduziert werden. Dies sollte im Endeffekt zu einer höheren Ausübungsquote führen.

Anscheinend gar keine Bedeutung besitzt das Thema **Wertpapierleihe**. Keiner der Befragten gab an, dass dies ein Grund für die Nichtausübung der Stimmrechte in 2008 gewesen sei.

Zum Schluss dieses Themenkomplex gaben die Fondsgesellschaften an, **in welchen Ländern sie grenzüberschreitend ihre Stimmrechte ausüben.**

Abbildung 14*

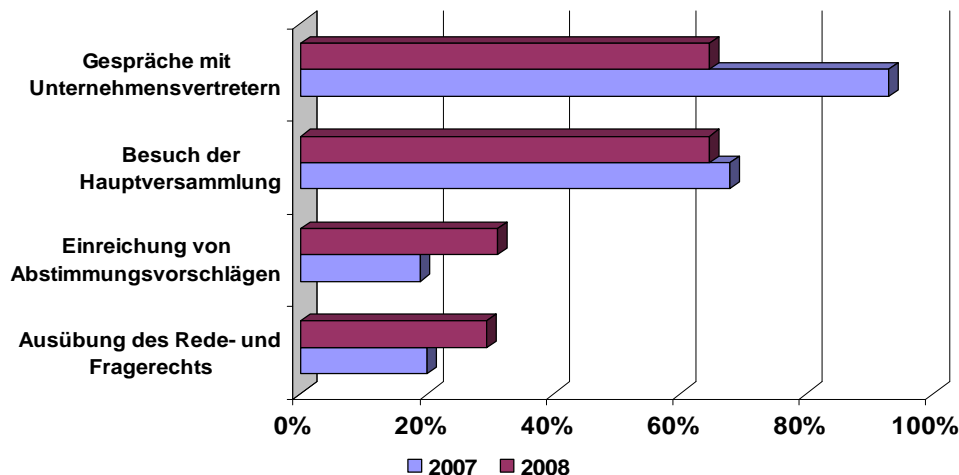


Es ist ein leichter Unterschied zu den Erkenntnissen aus dem Vorjahr zu beobachten. **Großbritannien** verliert seine Führungsposition aus dem letzten Jahr und die kontinentaleuropäischen Länder haben diese eingenommen. Bei den **Benelux-Ländern** und **Emerging Markets – sonstige Länder** fehlt der Vergleich zu 2007, da diese Daten dort nicht explizit abgefragt wurden

3.6 Hauptversammlungssaison 2008

Im Detail wurde anschließend auf das Verhalten in der HV-Saison 2008 eingegangen. **Welche Handlungsmöglichkeiten nehmen die KAGen wahr?**

Abbildung 15*

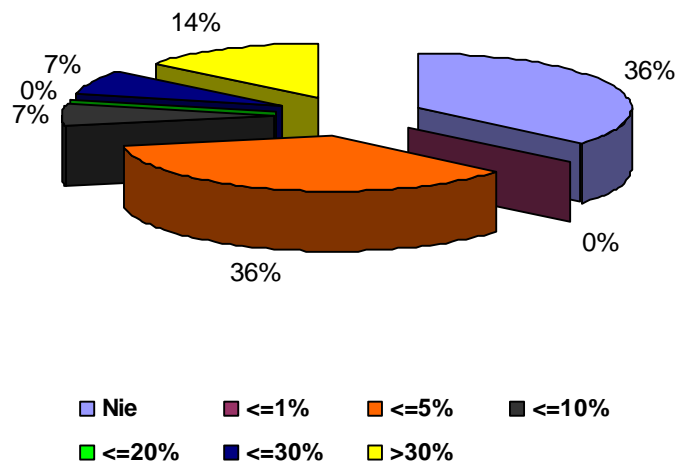


An erster Stelle stehen die **Gespräche mit Unternehmensvertretern** für die KAGen. Jedoch ging der Anteil von 93% auf 65% zurück und befindet sich jetzt auf der gleichen Ebene, wie der **Besuch von Hauptversammlungen**. In diesem Zusammenhang gibt das Handelsblatt den durchschnittlichen Anteil des stimmberechtigten Kapitals an den Hauptversammlungen der DAX-Unternehmen für das Jahr 2008 mit 59,22% an.¹⁷

Bei den Hauptversammlungen scheint **das Einreichen von Abstimmungsvorschlägen** und die **Ausübung des Rede- bzw. Fragerechts** mittlerweile eine etwas größere Wichtigkeit zu erlangen. Da die Hauptversammlungen in 2009 wohl ein hohes Konfliktpotenzial bergen, kann davon ausgegangen werden, dass dieser Trend im aktuellen Jahr weiter voranschreitet. Die Aktionäre wollen detaillierte Informationen zu der jüngsten Geschäftsentwicklung und werden auch ihre Meinung zu der Unternehmensstrategie nicht verheimlichen¹⁸.

Der nächste Punkt stellt auf das Abstimmungsverhalten der Fondsgesellschaften ab. **Bei wie viel Prozent der Hauptversammlungen wurde 2008 mindestens einmal gegen den Vorschlag der Verwaltung abgestimmt?**

Abbildung 16



Es sind insgesamt 64% der Fondsgesellschaften (Vorjahr: 92%) die **mindestens einmal mit „Nein“ gestimmt haben**. Es verwundert, dass 14% der Befragten angeben, **bei mehr als 30% der Hauptversammlungen gegen den Vorschlag der Verwaltung gestimmt zu haben**.

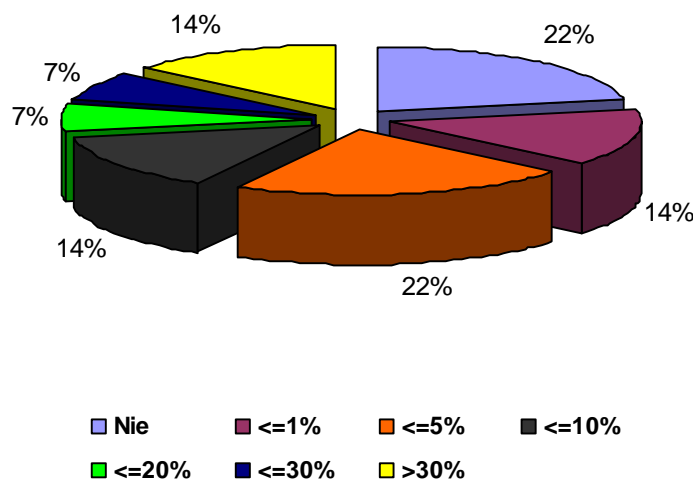
¹⁷ Vgl. Handelsblatt.de: *Andrang wie noch nie*, <http://www.handelsblatt.com/finanzen/boerse-inside/andrang-wie-noch-nie;1433761>, Abruf am 2009-05-10.

¹⁸ Vgl. Handelsblatt.de: *Hauptversammlungen bergen viel Konfliktpotenzial*, http://www.wirtschaftspresse.biz/pshb?fn=relhbi&sfn=buildhbi&GoPage=205550,205551&bmc=biz_cn_detailsuche&bmc=biz_cn_archiv_artikel&dk=23&SH=7a4323143336085b80c30918f48e69&depot=0 (kostenpflichtiger Zugang), Abruf am 2009-04-20.

Eine KAG hat nach eigenen Angaben bei jeder zweiten HV gegen den Antrag der Verwaltung stimmt. Diese Angabe steht doch sehr im Gegensatz zu den Verhaltensweisen der übrigen Fondsgesellschaften.

Auf wie viel Prozent der Hauptversammlungen haben sich die KAGen bei mindestens einem Antrag der Verwaltung der Stimme enthalten?

Abbildung 17



Insgesamt 78% der Befragten sagen, sich bei **mindestens 1% der Hauptversammlungen der Stimme enthalten zu haben**. Beim Vergleich mit dem letzten Jahr zeigt sich, dass dort noch 93% in diese Gruppe eingegliedert wurden.

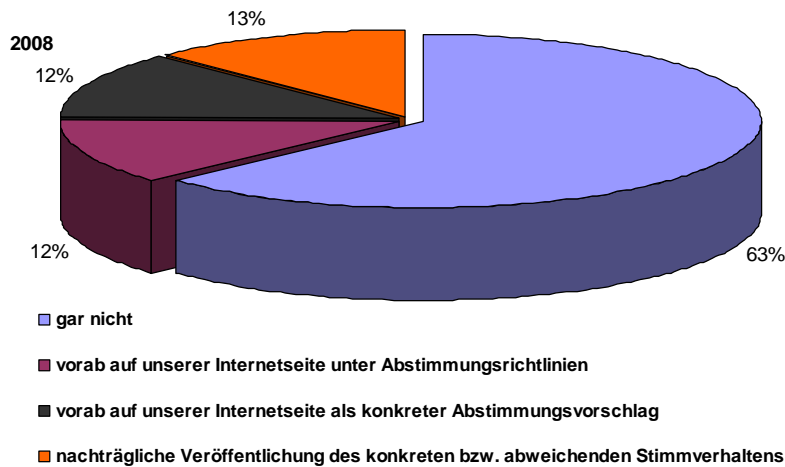
Die bei der letzten Umfrage aufgestellte These, dass zwischen der Selbsteinschätzung der KAGen und des tatsächlichen Abstimmungsverhaltens eine Diskrepanz besteht, muss also in diesem Jahr in etwas abgeschwächerter Form formuliert werden, da die Werte in 2008 realitätsnäher erscheinen.

Bei einer Umfrage von Baums und Fraune zeigte sich im Jahr 1995 noch folgendes Bild: Das Stimmrecht wurde normalerweise dazu verwendet, um das Management zu unterstützen. Im Schnitt wurden 99,8% von der Verwaltung initiierten Anträge angenommen. Über die letzten Jahre hat sich auf diesem Sektor also einiges getan.¹⁹

¹⁹ Vgl. Benischke, E; Kos, H (Hrsg.): *Aktive Wahrnehmung von Aktionärsinteressen durch Banken*. Juli 2003, S.22.

Die nachfolgende Grafik zeigt, inwieweit die Fondsgesellschaften Ihre Anleger über die Ausübung der Stimmrechte informieren.

Abbildung 18



Hierbei ist eine negative Entwicklung festzustellen. Während im letzten Jahr noch 47% **ihre Anleger gar nicht informierten**, sind es jetzt schon 63%. Es bleibt den Anteilseignern also unklar, wie die Fondsgesellschaften auf den jeweiligen Hauptversammlungen ihre Stimmrechte wahrgenommen haben.

Transparenz wird bei diesem Punkt nicht sehr groß geschrieben und es bleibt abzuwarten, ob sich im nächsten Jahr ein anderes Bild zeigt. Dies könnte im Übrigen durch die Finanzkrise geschehen, da in der Öffentlichkeit immer mehr über das Thema Transparenz und Informationspolitik gesprochen wird.²⁰ Gemäß der Fondsumfrage 2008/2009 zum Sonderthema Finanzmarktkrise haben die Fondsgesellschaften selbst, die Informationspolitik als wichtiges Thema in 2009 erkannt.²¹

²⁰ Vgl. vzbv.de: *Mit Maulkorb aus der Finanzkrise*, http://www.vzbv.de/start/index.php?page=presse&mit_id=1120&task=mit, Abruf am 2009-05-11.

²¹ Vgl. DSW, Feri, FH Kaiserslautern (Hrsg.): *Fondsumfrage 2008/2009 zum Sonderthema Finanzmarktkrise*. S. 3, Abb. 1.