

Mehr Transparenz wünschenswert

SCHWEIZ Die Abstimmungsmodalitäten und die Informationspolitik zu Generalversammlungen haben Verbesserungspotenzial.

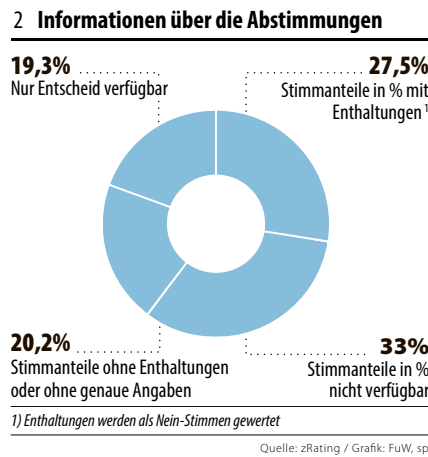
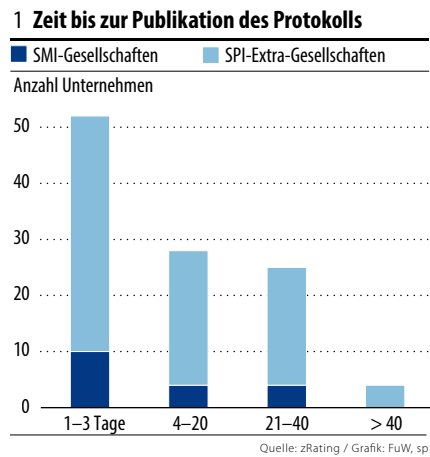
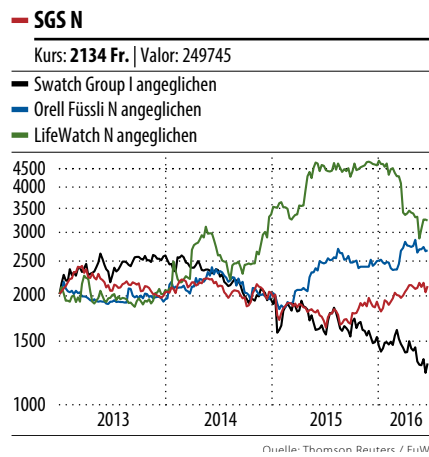
CHRISTOPHE VOLONTÉ

Generalversammlungen können Zündstoff bergen. In diesem Jahr gehörten die Aktionärstreffen der CS Group und (wieder einmal) von Sika zu den am meisten kommentierten. Allerdings gaben auch die Versammlungen von Calida, Gategroup und Komax mit strittigen Aktionärsanträgen zu reden. Zwar wird im Vorfeld tagelang über die Traktanden diskutiert, doch wird das Resultat dann zur Nebensächlichkeit, wenn die Anträge des Verwaltungsrates – im Gegensatz zu Aktionärsanträgen – mit hohen Raten angenommen werden.

So wurden die Verwaltungsräte in der vergangenen Saison im Durchschnitt mit über 96,4% wiedergewählt und die Vergütungsberichte mit immerhin 88,5% gutgeheissen (vgl. Tabelle). So erstaunt es nicht, dass an der diesjährigen Generalversammlung des Warenprüfkonzerns SGS Mitte März alle Verwaltungsräte für eine weitere Amtszeit bestätigt wurden.

Interessanter geht aber aus dem Protokoll zur Generalversammlung hervor: Paul Desmarais jr., August von Finck und Gérard Lamarche hatten Zustimmungswerten um die 70%. Dieses Abschneiden erstaunt, da SGS durch die beiden Hauptaktionäre, die Familie von Finck (15%) und die Groupe Bruxelles Lambert (15%) um Paul Desmarais und Albert Frère, eine stabile Kontrolle über die Generalversammlung hat. Die Zustimmungswerte unter den Minderheitsaktionären lag also mit 60% vergleichsweise tief.

Nicht zu vergessen ist ausserdem, dass nur 65,6% des Aktienkapitals an der Generalversammlung vertreten war. Inklusive der Stimmen des Stimmrechtsvertreters versteht sich. Die Meinung der nicht-anwesenden Aktionäre ist unbekannt. Ähnliches liest man aus dem soeben erschienenen Protokoll des Transport- und Logistikonzerns Kühne + Nagel, wonach Karl Gernandt mit «nur» 82% Zustimmung in den Vergütungsausschuss ge-



wählt wurde, obwohl Klaus-Michael Kühne 53% der Stimmrechte hält. Die Wahlergebnisse für diese Verwaltungsräte sind also wenig glanzvoll und können klar als Misstrauensvotum der Minderheitsaktionäre, die aktiv abgestimmt haben, angesehen werden.

Protokolle fehlen teils

Aktionäre, die gut diversifiziert sind, wie etwa institutionelle Investoren, können in der Regel nicht persönlich an allen Generalversammlungen teilnehmen. Allein am 21. April standen elf Aktionärstreffen in der Schweiz an. Umso wichtiger ist es, im Nachgang wie an einem Wahlsonntag, über die Abstimmungsergebnisse informiert zu werden. Leider wird deren Publikation unterschiedlich gehandhabt.

Aus einer Analyse von 152 Generalversammlungen im Zeitraum von Januar bis Mai 2016 geht hervor, dass nur 70% aller Unternehmen ein Protokoll auf ihrer Website publiziert haben, und dies durchschnittlich elf Tage nach der Versammlung. Während fast die Hälfte der Dokumente innerhalb von drei Tagen publiziert wurden, benötigte ein Viertel der Unternehmen über drei Wochen. SMI-Gesellschaften waren schneller als Unternehmen aus dem breiten Markt (vgl. Grafik 1).

Doch nicht nur die Tatsache, dass nicht alle Unternehmen Protokolle publizieren, stört. Auch in Bezug auf den Informationsgehalt zeigen sich erhebliche Unterschiede (vgl. Grafik 2). In 20% aller untersuchten Protokolle wird lediglich erwähnt, dass Anträge «mit grossem Mehr» oder ähnlichen Begriffen angenommen wurden. Bei einem Drittel der Fälle waren die Resultate nicht in Prozentwerten ausgewiesen und nur in 28% wurde aus der Prozentangaben ersichtlich, dass Enthaltungen als «Nein»-Stimmen gezählt wurden. Ohne anderslautende Statutenbestimmung fasst die Generalversammlung ihre Beschlüsse mit der absoluten Mehrheit der vertretenen Stimmen.

Verblüffend ist auch, dass die offene Abstimmung «per Hand», ähnlich einer Landsgemeinde, nach wie vor weit verbreitet ist. Beispiele sind Orell Füssli, Kühne + Nagel und die Swatch Group. Es erstaunt vor allem deshalb, weil nicht das Prinzip «one man, one vote» gilt. Die Stimmzählung erfolgt dann teilweise sogar durch Mitarbeiter des Unternehmens.

Interessant ist das Protokoll auch deswegen, weil die Generalversammlung teilweise andere Abstimmungen durchführt, als in der Einladung angegeben wurden. So kann es vorkommen, dass Anträge angepasst oder zurückgezogen werden.

GAM hat beispielsweise den Umfang des genehmigten Kapitals reduziert und Hochdorf die beantragte bedingte Kapitalerhöhung ganz zurückgezogen. Gategroup hat die Vergütungsabstimmung der Geschäftsleitung – wohl in der Vorahnung einer Ablehnung – zurückgezogen. Ganz allgemein stellt sich bei Rückzügen immer die Frage, inwiefern Stimmenden schon vor der Generalversammlung bekannt wurden oder weshalb nicht vor dem Versenden der Einladung der Kontakt mit den Grossaktionären gesucht wurde.

Neue Konstellationen

Bei Lifewatch und Altin haben sich im Vergleich zur Einladung aufgrund neuer Aktionärskonstellationen Verwaltungsräte zurückgezogen und neue wurden gewählt. Bei Lifewatch wurde die Vergütung des Verwaltungsrates abgelehnt. Bei Altin wurde hingegen die Vergütung für den Verwaltungsrat erhöht und als Revisor KPMG neu anstelle der beantragten PwC gewählt. Ohne die Protokolle und die Ergebnisse der Generalversammlungen anzuschauen, wissen Aktionäre nicht immer, wofür sie genau abgestimmt haben. Die Weisungen für den Stimmrechtsvertreter bei Zusatz- und Änderungsanträgen sollten immer angegeben werden.

Grundsätzlich hat jeder Aktionär, unabhängig von seinem Stimmen- oder Kapitalanteil, an der Generalversammlung das Meinungsäusserungs- und Antragsrecht. Während über unangekündigte Traktanden in der Regel nicht abgestimmt werden kann, kann er an der Generalversammlung spontan Zusatz- und Änderungsanträge zu bestehenden Traktanden stellen. Angekündigte Anträge von Minderheitsaktionären haben einen schweren Stand, wie die Beispiele Gategroup, Calida oder Komax zeigen. Grossaktionäre hingegen können je nach Disposition und Präsenz, durch eine Opting-out-Klausel auch ohne Übernahmeangebot, und ohne Vorankündigung Zusatz- und Änderungsanträge an der Generalversammlung durchbringen. Dies, ohne dass die Minderheitsaktionäre darüber informiert würden.

Da die Generalversammlung als oberstes Organ der Aktiengesellschaft ein wichtiges Element der Corporate Governance darstellt, sollten die Aktionäre eines Unternehmens transparent und mit verständlichen Protokollen zeitnah über den Ablauf und die Ergebnisse der Generalversammlung informiert werden.

Christophe Volonté ist Head Corporate Governance von Inrate und verantwortlich für zRating. Er lehrt und forscht an den Universitäten Basel und Konstanz.

Governance



Grundsätze der guten und verantwortungsvollen Unternehmensführung, subsumiert unter dem Begriff Corporate Governance, betreffen

jeden Aktionär. «Finanz und Wirtschaft» publiziert regelmässig Artikel zu Corporate Governance in Schweizer Unternehmen. Die Meinung des Autors muss nicht mit derjenigen der Redaktion übereinstimmen.

Abstimmungsergebnisse 2016

	Ja-Stimmen in %
Vergütungsbericht	88,5
Vergütungsabstimmung für den Verwaltungsrat	94,3
Vergütungsabstimmung für die Geschäftsleitung	93,7
Wahlen in den Verwaltungsrat	96,4



Eine offene Abstimmung per Hand ist bei Generalversammlungen noch verbreitet.

Minderheitsaktionäre melden sich stärker zu Wort

Die Generalversammlungen des laufenden Jahres waren von einer stark steigenden Partizipation von Minderheitsaktionären gekennzeichnet, bilanziert der Schweizer Stimmrechtsberater Swipra in einer Studie.

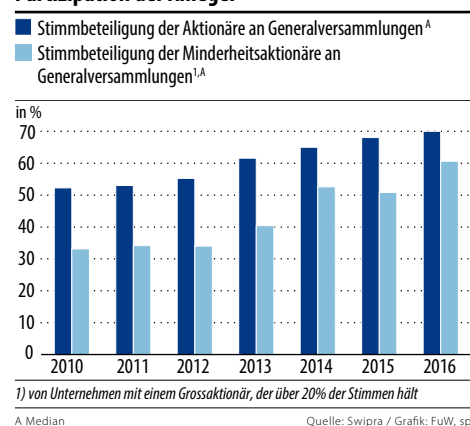
So nahm die Stimmteilnahme von Investoren, die weniger als 20% der Stimmrechte an einem Unternehmen halten, seit 2013 um gut 20 Prozentpunkte auf mehr als 60% zu (vgl. Grafik rechts). Diese Aktionärsgruppe steht Verwaltungsrat und Management tendenziell kritischer gegenüber als die Grossinvestoren. **Auch insgesamt erhöhte sich die Stimmteilnahme der Anleger gegenüber den Vorjahren weiter, auf 70% im laufenden Jahr.**

Die durchschnittliche Gesamtvergütung der Geschäftsleitung sank bei den untersuchten Gesellschaften leicht gegenüber dem Vorjahr. **Unmut über Vergütungen drückten die Aktionäre vor allem so aus, dass es für das Unternehmen keine direkten Folgen hatte:** Die Anzahl Stimmen gegen die Vergütungsberichte betrug bei konsultativen, also nicht-bindenden Traktanden 10,5% im Median, während die Ablehnungsquote bei bindenden Abstimmungen über Vergütungsbeträge 4,1% im Median ausmachte. Gesellschaften ohne kontrollierenden Aktionär hatten eine dreimal höhere Ablehnungsquote als solche mit Grossinvestor.

Performance und Ausschüttungspolitik der Gesellschaften spielten für Vergütungsfragen eine Rolle: Unternehmen mit einer negativen Gesamtrendite und steigenden Managementvergütungen sahen sich gemäss der Untersuchung mit einer grösseren Ablehnung seitens der Aktionäre (9,7%) konfrontiert als Gesellschaften, die eine positive Gesamtrendite und steigende Managementvergütungen aufwiesen (2,6%).

Die Untersuchung des Instituts für Banking und Finance der Universität Zürich für Swipra basiert auf einer Auswertung der Aktionärstreffen der hundert grössten Unternehmen aus dem breiten Markt, die im Swiss Performance Index (SPI) sind. CC

Partizipation der Anleger



Puma gesteht Trikot-Gate ein

Der deutsche Sportartikelhersteller Puma führt die zerrissenen Trikots der Schweizer Nati an der Fussball-EM auf Fehler in der Produktion zurück. Puma teilte weiter mit, es handle sich um einen Einzelfall, der sich nicht wiederholen werde. In der Partie gegen Frankreich rissen gleich mehrere Trikots des Schweizer Teams, das von Puma ausgerüstet wird. Allein in der ersten Halbzeit mussten drei Spieler an die Seitenlinie und sich Ersatz besorgen. Puma erklärte dies mit einer fehlerhaften Teillieferung, bei der Garne während der Produktion beschädigt worden seien. «Dies ist auf eine falsche Kontrolle der Hitze, des Drucks und der Produktionszeit im Herstellungsprozess zurückzuführen.» Das defekte Material sei ausschliesslich in einer kleinen Stückzahl der Schweizer Heimtrikots verwendet worden. Puma rüstet neben den Eidgenossen noch weitere Mannschaften an der Euro aus, unter anderem Italien und Österreich. Alle Trikots für das Turnier seien in der Türkei hergestellt worden. (Reuters)

US-Fonds klagt gegen Volkswagen

Der Pensionsfonds für Angestellte der US-Stadt Boston hat nach Angaben einer Anwaltskanzlei eine Sammelklage gegen Volkswagen im Zusammenhang mit dem Abgasskandal eingereicht. Dem Autohersteller wird darin vorgeworfen, Anleihegläubiger getäuscht zu haben, wie die Kanzlei Labaton Sucharow mitteilte. Falsche und irreführende Erklärungen sowie Auslassungen des Unternehmens hätten dazu geführt, dass die Bonds zu künstlich aufgeblasenen Preisen gehandelt worden seien, nur um dann nachzugeben, nachdem der Abgasskandal publik gemacht worden sei. Für Anleihegläubiger, die zwischen dem 23. Mai 2014 und dem 22. September 2015 Bonds kauften, werde Schadenersatz gefordert. Die Klage wurde bei einem US-Bezirksgericht in Kalifornien eingereicht.

Der Wolfsburger Konzern hatte am 20. September auf Druck der US-Umweltbehörden zugegeben, Abgaswerte durch eine illegale Software manipuliert zu haben. (Reuters)

Aktuell auf www.fuw.ch

F&W Noch kein neuer Banken-Präsident

Der Verwaltungsrat der Schweizerischen Bankiervereinigung hat sich an seiner ordentlichen Sitzung vom Montag nicht auf einen neuen Präsidentschaftskandidaten geeinigt. Spätestens am Bankiertag, am 15. September, soll ein Nachfolger für den zurücktretenden Präsidenten Patrick Odier vorgeschlagen werden.

www.fuw.ch/220616-4

F&W Auf dem Weg zur Beraterbank

Die Basler Kantonbank treibt den Umbau zur Beraterbank voran. Dazu werden die Bereiche «Handel und Institutionelle» und «Firmenkunden» neu zum Bereich «Firmenkunden» zusammengeführt. Die Geschäftsleitung wird dadurch um eine Person reduziert. Ein weiterer Abbau von Arbeitsplätzen soll möglichst über Fluktuation erreicht werden.

www.fuw.ch/220616-5

F&W Gottex braucht neues Kapital

Der finanziell klatte Vermögensverwalter Gottex will bis zu 100 Millionen neue Aktien ausgeben. Bestehenden Aktionären wird ein Vorkaufsrecht eingeräumt. Die neuen Papiere des Hedge-Fund-Spezialisten sollen ab dem 6. Juli an der SIX Swiss Exchange gehandelt werden.

www.fuw.ch/220616-6