



Rückblick auf die Generalversammlungssaison

Kommentar

Dr. Christophe Volonté

25. Juli 2022

Zurich Office
Inrate AG
Binzstrasse 23
CH-8045 Zürich
Tel. +41 58 344 00 00
info@inrate.com
www.inrate.com

Geneva Office
Inrate SA
Rue de Berne 10
CH-1200 Genève
Tel. +41 58 344 00 00
info@inrate.com
www.inrate.com

Mitgliedschaften



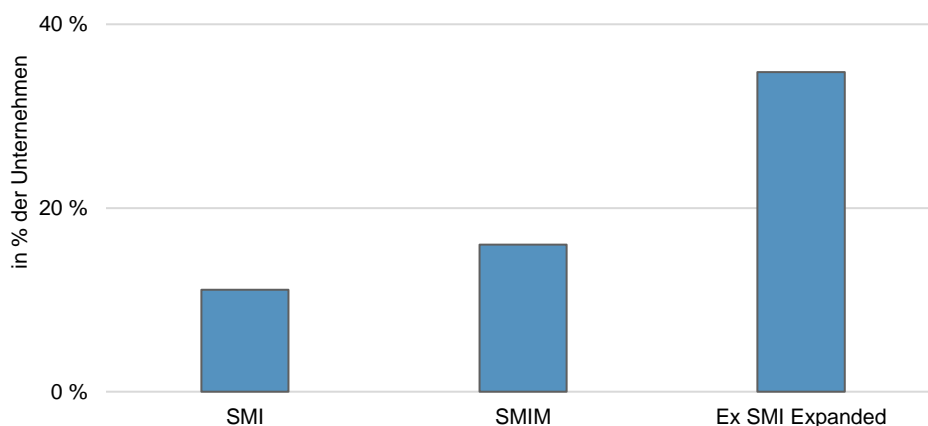
Partnerschaften



Erneute Durchführung physischer Generalversammlungen

Nach zwei Jahren, während denen die Aktionäre aufgrund von Corona von den Generalversammlungen (GV) gesetzlich ausgeschlossen wurden, kehrte bei einigen Unternehmen wieder die Präsenz-Veranstaltung zurück. 46 GV (29.1 %) wurden wieder physisch durchgeführt. Allerdings bestanden Unterschiede je nach Unternehmensgrösse und entsprechend potenziellem Publikumsauflauf. Unternehmen ausserhalb des SMI Expanded haben öfters Aktionäre zugelassen (34.8 %) (siehe Abbildung 1).

Abbildung 1: Physische Durchführung der Generalversammlung 2022



(Quelle: Inrate, 158 Vergleichsunternehmen)

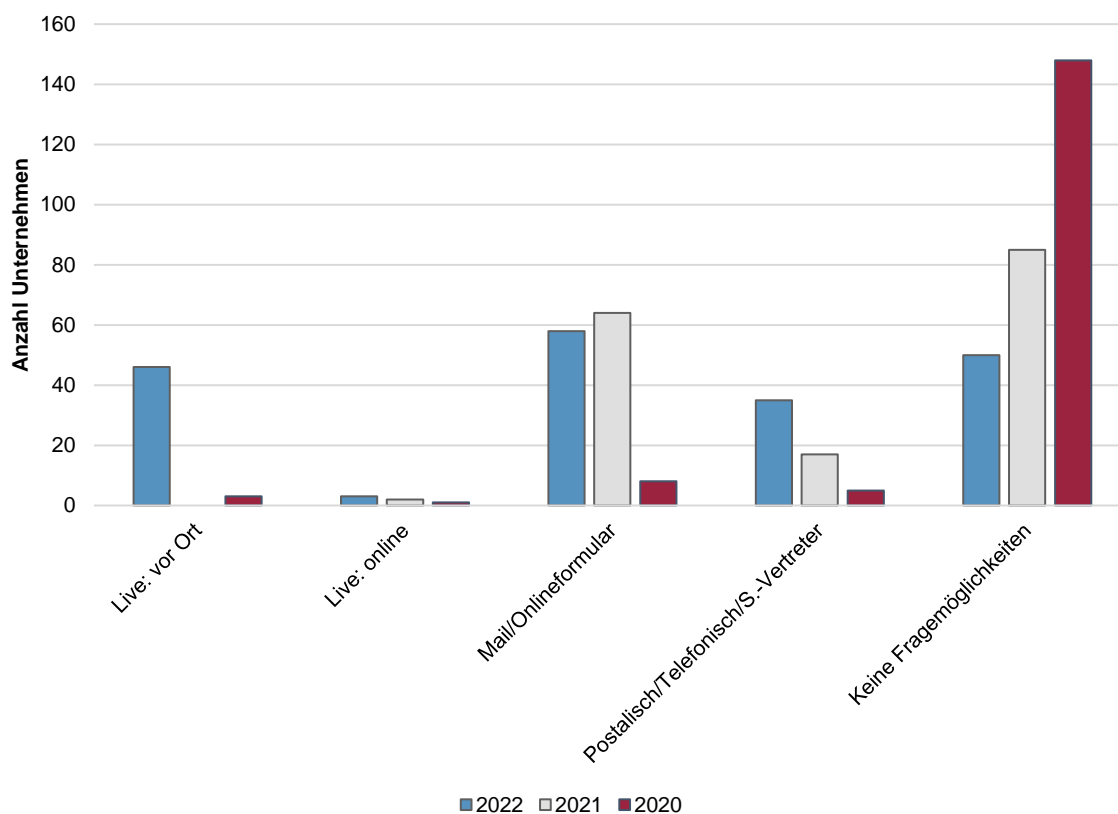
Leicht sinkende GV-Präsenz, aber mehr Fragemöglichkeiten an den Verwaltungsrat

Insgesamt hatten die Lockerungen jedoch keinen positiven Effekt auf die Stimmbeteiligung. Die GV-Präsenz sank wieder auf das Niveau vor Corona. Es haben 68.1 % der Aktionäre ihre Stimmrechte wahrgenommen (Median bei 126 Vergleichsunternehmen). In den Jahren 2020 und 2021 lag dieser Wert leicht höher bei rund 70 %, obwohl die Stimmrechte ausschliesslich über den unabhängigen Stimmrechtsvertreter ausgeübt werden konnten.

Mit der Durchführung vor Publikum im Saal wurde jedoch auch das Debattierrecht wieder gewahrt. Aktionäre konnten während des Anlasses Fragen an den Verwaltungsrat stellen. So konnte auch die Stimmung unter Kleinaktionären abgeholt werden. Im Gegensatz zu manchen Grossaktionären stehen diese typischerweise nicht in regelmässigem Kontakt mit der Unternehmensführung.

Von den Unternehmen ohne physische Teilnahmeberechtigung hat es gemäss unserer Auswertung, neben Interroll und Sika, neu nur Inficon zugelassen, dass Live und online Fragen an den Verwaltungsrat gestellt werden konnten (siehe Abbildung 2). Über zwei Drittel der Verwaltungsräte liessen jedoch Fragen im Vorfeld der GV zu (68.4 %). Weniger als die Hälfte erlaubte dies letztes Jahr (46.2 %) und nur 6.3 % im Jahr davor. Es ist dieses Jahr auch häufiger vorgekommen, dass Fragen telefonisch oder über den unabhängigen Stimmrechtsvertreter gestellt werden konnten. Jedoch lässt sich beanstanden, dass noch immer in 50 von 158 Fällen keine Fragen gestellt werden konnten (2021: 85, 2020: 148; bei 158 Vergleichsunternehmen).

Abbildung 2: Fragemöglichkeiten an Generalversammlung



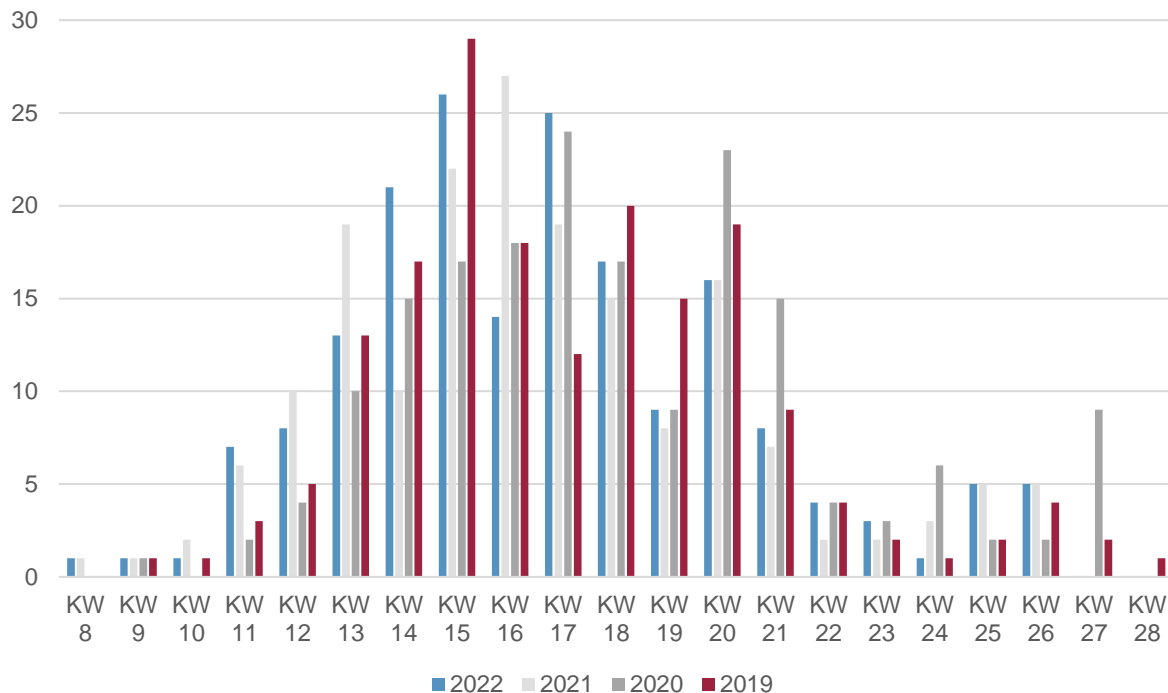
(Quelle: Inrate, 158 Vergleichsunternehmen mit Daten von 2022, 2021 und 2020)

Höhere Konzentration von GV

Corona hatte nicht nur einen Einfluss auf die Aktionärsrechte, sondern auch auf die zeitliche Verteilung der Anlässe. Dies zeigt die Auswertung von GV-Daten (siehe Abbildung 3). Während 2020 die GV nach hinten verschoben wurden und 15 % aller GV nach der Kalenderwoche 23 stattgefunden haben, war dies dieses Jahr nur noch bei 10 % der Fall (bei 185 GV). In diesem Jahr haben dafür während drei Wochen mehr als 20 GV stattgefunden. 2021 und 2020 war dies nur zweimal der Fall und 2019 nur einmal. Im Jahr 2022 gab es zudem drei Tage, an denen 10 oder 11 GV stattgefunden haben. 2021 und 2020 kam dies nur jeweils einmal vor und 2019 gar nicht. Bis Ende April wurden bereits 118 GV durchgeführt (resp. 63.8 % aller GV). 2019 waren es zum selben Zeitpunkt nur 100 (56.1 %).

Sollten wegen Publikumsanlässen wieder Säle gemietet werden müssen, dürfte sich die Verteilung wieder verbessern. Aktionäre bekommen mehr Zeit, um die Traktanden zu analysieren und an den Treffen teilzunehmen. Aber auch bei rein virtuellen GV müssen sich künftig Aktionäre gemäss neuem Aktienrecht aktiv an der Diskussion beteiligen können. Treten technische Probleme auf, müssen die Abstimmungen oder Wahlen wiederholt werden.

Abbildung 3: Zeitliche Verteilung der Generalversammlungen



(Quelle: Inrate; Jahr/Anzahl GV: 2022/185, 2021/180, 2020/181, 2019/178)

Aktionärsaktivismus: Die Ruhe vor dem Sturm?

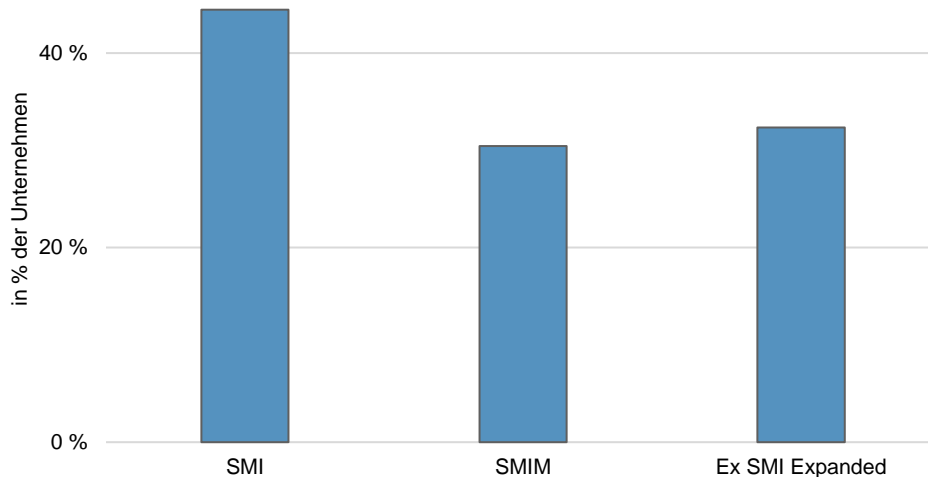
Die Aktionärsaktivisten sind teilweise auch aus dem Corona-Schlaf erwacht. Nachdem es im turbulenten 2019 mehrere kontroverse GV gab (z. B. Hochdorf, Meyer Burger, Comet), gab es 2020 und 2021 kaum Aktionärsanträge. Dieses Jahr war die Credit Suisse mit den Anträgen zu «Swiss Leaks» und «Klimareport» betroffen, die jedoch abgelehnt wurden.

Dafür haben die Aktionäre bei der Credit Suisse die Entlastung für das Jahr 2020 verweigert. Ebenso abgelehnt wurden die Verwaltungsratsanträge für genehmigtes Kapital (das ein qualifiziertes Mehr benötigt) bei Comet, Siegfried und Tecan. In Bezug auf die Verwaltungsratswahlen oder die Vergütungsabstimmungen waren bisher keine Ablehnungen ersichtlich.

Das neue Aktienrecht bringt auch sonst mehr Aktionärsrechte. Bei den Aktionärsanträgen sind aber nicht nur die Traktandierungshürden, sondern auch die Fristen zu beachten. Leider endet die Traktandierungsfrist häufig 45 Tage vor der GV und somit oftmals vor Publikation der Geschäftsberichte. Inrate erachtet es als besser, wenn Aktionäre nach der Publikation noch fünf Tage Zeit hätten, informierte Entscheide zu fällen auf Basis der neuesten Zahlen. Während dies bei 44 % der SMI Unternehmen der Fall ist, ermöglichen dies nur rund 30 % der restlichen Unternehmen (siehe Abbildung 4).

Mit der Senkung der Traktandierungshürde im neuen Aktienrecht auf 0.5 % des Aktienkapitals könnte es künftig zu mehr Aktionärsanträgen kommen. Zumal auch aus den USA ein Trend kommt, bei dem häufiger auch ökologische und soziale Themen traktandiert werden. Es gilt jedoch festzuhalten, dass es sich bei den amerikanischen «Shareholder Proposals» – im Gegensatz zu unseren Aktionärsanträgen – in der Regel um nicht bindende Vorschläge an den Verwaltungsrat handelt. Dieser kann auch versuchen die Traktandierung (via SEC) zu verhindern und muss den Vorschlag nicht umsetzen.

Abbildung 4: Zeitspanne zwischen Publikationsdatum Geschäftsbericht und Traktandierungsfrist



(Quelle: Inrate, 158 Unternehmen mit Daten von 2022, 2021 und 2020)

Heterogenere Aktionärsinteressen

Früher war es üblich, dass Aktionärsaktivisten auf «Shareholder Value» pochten und die Selbstbedienungsmentalität von einigen CEO anprangerten. Die klassischen Themen waren daher Management-Saläre, Änderungen in der Führung, Stärkung der Aktionärsrechte oder Neuausrichtung der Strategie. Die Aktivisten wurden im Gegenzug vom Management der Kurzfristorientierung bezichtigt. Das Management lässt sich eben nur ungern in ihren Kernthemen kritisieren. Währenddem es sicherlich anekdotische Evidenz für schädliches Verhalten gab, lässt die Empirie darauf schliessen, dass die Aktivisten durchaus einen positiven Einfluss auf die Corporate Governance, die Unternehmensleistung, aber auch auf andere Stakeholder hatten.¹

Mit dem Aufkommen von ESG-Themen auf der Traktandenliste und dem grösseren Spektrum an Themen dürften sich künftig daher auch die Interessen der Minderheitsaktionäre stärker unterscheiden. Dies alles hat Folgen für den Verwaltungsrat und er muss sich seiner Rolle bewusst sein. Er muss konsistente Antworten auf Aktionäre mit unterschiedlichsten Interessen finden, bei denen die langfristigen Konsequenzen auf den Unternehmenswert begründet werden müssen. Das Konzept des «Shareholder Value» ist konzeptionell langfristig ausgelegt. Nachhaltigkeitsaspekte müssen in die Unternehmensstrategie derart einfließen, dass eine Verbindung zur Wertschöpfung ersichtlich ist.

Zudem bleibt die Grundproblematik in der Corporate Governance bestehen, wo mögliche Interessenkonflikte bei asymmetrischen Informationen entschärft werden sollen und Mechanismen derart auszugestalten sind, dass die Managemententscheidungen auf die Schaffung von langfristiger Wertschöpfung ausgerichtet werden. Hingegen ist davon abzusehen, mit der diskutierten Einführung von sogenannten «Loyalitätsaktien» Aktionäre zu begünstigen, welche ihre Titel länger halten. Es würden nur neue Ungleichbehandlungen entstehen und angesichts des beträchtlichen Risikos unbeabsichtigter Folgen, wäre es wichtig, dass Reformen evidenzbasiert, auf qualitativ hochwertige Daten gestützt, verhältnismässig und alternativlos sind. Dazu scheinen die klaren Fakten jedoch nicht vorhanden.

¹ Denes, M. R., Karpoff, J. M., & McWilliams, V. B. (2017). Thirty years of shareholder activism: A survey of empirical research. *Journal of Corporate Finance*, 44, 405-424.



Kontakt:

Inrate AG
Binzstrasse 23
CH-8045 Zurich
info@inrate.com
+41 58 344 00 00

Inrate

Inrate ist ein unabhängiger Anbieter von Nachhaltigkeitsratings mit Sitz in der Schweiz. Seit 1991 verbinden wir unsere fundierte Nachhaltigkeitsanalyse mit innovativen Daten und Dienstleistungen für die Finanzmärkte. Inrate ESG-Impact Ratings ermöglichen die Messung der Auswirkungen, die ein Unternehmen mit seinem Verhalten und seinen Produkten auf Gesellschaft und Umwelt hat. Inrate's Research Methodologie wurde in den letzten 20 Jahren weiterentwickelt.

Weitere Informationen: www.inrate.com