

**Abo** BILANZ

# Mundtote Aktionäre

🕒 Lesezeit: 8 Minuten

Viele Verwaltungsräte nutzen Corona, um Kritiker nicht zu Wort kommen zu lassen. Doch der Widerstand wächst.

Von **Dirk Schütz**  
am 17.03.2021  
Quelle: BILANZ

**E**s war das letzte grosse Fest der Schweizer Aktionärsdemokratie. Am 28. Februar 2020, eine Woche nach den ersten Schockbildern aus Bergamo, versammelten sich die Eigner von Novartis zu ihrem Jahrestreffen.

Die St. Jakobshalle in Basel war festlich geschmückt, und Präsident Jörg Reinhardt durfte genau 1189 Aktionäre begrüßen, die 59,09 Prozent der Stimmkraft vertraten, wie das Protokoll akkurat vermerkte. Die Abläufe nahmen ihren ritualisierten Gang. Ein gewisser Thomas Schuster von der Anlagegesellschaft Helaba kritisierte die zu tiefe Marge im Vergleich zum Rivalen Roche, Veronika Hendry von der Aktionärsgemeinschaft Actares monierte die intransparente Preisgestaltung beim Parademedikament Zolgensma, und ein gewisser Walter Grob lobte ausdrücklich das offerierte Frühstücksbuffet, dem die Aktionäre zuvor üppig zugesprochen hatten.

## AUCH INTERESSANT



GENERALVERSAMMLUNG  
**Aktionäre stimmen immer öfter gegen VR**



Special

NATIVE ADVERTISING  
**SAP NOW Switzerland 2021 Digital Weeks**



REGULIERUNG  
**Mehr Demokratie für Aktionäre: Das fordert Ethos**

## GV als Gradmesser für die Stimmung

Reinhardt und sein CEO Vas Narasimhan beantworteten die Fragen routiniert, und bei den Wahlen lief alles glatt: Sämtliche Traktanden des Verwaltungsrates wurden angenommen. Die stürmischen Zeiten, als sich Langzeit-Herrscher Daniel Vasella heftige Tiraden gegen sein Megasalär anhören musste und ihm sogar eine Abwahl drohte, sind längst Geschichte. Ein Gradmesser für die Stimmung an der Basis war die Generalversammlung aber allemal.

Am 13. März 2020 erliess der Bund dann in seiner «Covid-19-Verordnung 2» ein allgemeines Versammlungsverbot und hebelte damit das Aktienrecht aus, das bis dahin die physische Präsenz an der Generalversammlung zwingend vorgeschrieben hatte. Die Unternehmen dürften jetzt anordnen, so der Gesetzestext, dass die Aktionäre ihre Rechte ausschliesslich «auf schriftlichem Weg oder in elektronischer Form» sowie durch «einen vom Veranstalter bezeichneten unabhängigen Stimmrechtsvertreter» ausüben könnten.



Am 28. Februar 2020 veranstaltete Novartis die letzte grosse öffentliche Generalversammlung der Schweiz (links). Zwei Wochen nach der Novartis-GV folgte Roche mit dem ersten virtuellen Jahrestreffen eines SMI-Konzerns.

Quelle: Keystone

219 Jahre nach der Gründung der ersten industriellen Aktiengesellschaft in der Schweiz, der «Baumwollen-Spinnerey-Gesellschaft» in St. Gallen, waren die Eigentümer zum ersten Mal physisch ausgeschlossen von der Mitbestimmung ihres Unternehmens – auch dafür sorgte das Virus.

### **GV-Geistersaison**

So wurde die GV-Saison zur Geistersaison: Aktionärstreffen ohne Aktionäre. Einige Firmen verschoben zwar den Anlass zunächst in der Hoffnung auf Corona-Milderung – Julius Bär, Dufry, Burkharter, Clariant. Doch später im Jahr griffen auch sie dann doch noch zum virtuellen Format. Eine Komplettabsage war keine Option: Das Aktienrecht schreibt das jährliche Treffen vor – die Abnahme der Jahresrechnung oder der Dividendenbeschluss

sind gesetzlich verpflichtend.

Doch was früher zu einer Marathon-Sitzung von bis zu sieben Stunden Dauer ausarten konnte, war jetzt fast immer in weniger als einer Stunde abgehandelt. Rein formal kein Problem: Die grossen institutionellen Investoren haben ihre Stimmenscheide auch vorher schon meistens beim unabhängigen Stimmrechtsvertreter deponiert, jetzt landeten auch die Voten der Kleinaktionäre dort. Und dass die Aktionäre nicht anreisen müssen, kann der Teilnahmequote sogar guttun.

### **Stimmen im Corona-Jahr gleich geblieben**

Mit 71,1 Prozent stieg die Stimmbeteiligung bei den hundert grössten Aktiengesellschaften im Corona-Jahr sogar leicht, wie die Corporate-Governance-Beratung Swipra errechnet hat. Und auch bei den heissesten Themen, VR-Nominationen und Vergütung, kam es zu keinem Abfall der kritischen Voten. «Die Zustimmung zu den Vergütungsberichten ist im Corona-Jahr praktisch gleich geblieben», betont Stephan Hostettler von der Beratungsfirma HCM.



An ihren Generalversammlungen besonders gefordert: Die VR-Präsidenten Heinrich Christen (Swiss Steel, u.), Urs Jordi (Arysza, r.o.), David Jacob (GAM).

Quelle: ZVG

Also alles kein Problem? Nicht ganz. Denn auch wenn bei den klassischen Generalversammlungen kaum mehr als drei Prozent des Aktienkapitals im Saal physisch vertreten sind, so sind die jährlichen Aktionärstreffen doch ein Pulsmesser für die Stimmung an der Basis. Sie sind zudem auch die einzige Möglichkeit für die Aktionäre, direkt und ungefiltert mit der Führung in Kontakt zu treten und die Reputation des Unternehmens zu beeinflussen – im Guten wie im Schlechten. Schon oft hatten GVs grosse Signalwirkung.

### **Für Aktionärsdemokratie unbefriedigend**

Dieser direkte Dialog fällt in Corona-Zeiten weg – und das nutzten viele Führungen geschickt aus. Dabei profitieren sie von der Schwammigkeit der Schweizer Vorgaben. Denn die vage Formulierung in der Covid-Verordnung zur Interaktion mit den Aktionären («auf schriftlichem Weg oder in elektronischer Form») mag zwar formaljuristisch ausreichen, ist aber für eine lebhaftere Aktionärsdemokratie hochgradig unbefriedigend.

Andere Länder sind da weiter. Während in der Schweiz einfach die bestehende Verordnung vom März 2020 bereits zweimal verlängert wurde – sie ist bis jetzt bis zum 31. Dezember 2021 gültig –, wurden die Vorgaben etwa in Deutschland deutlich verschärft. Die Aktiengesellschaften dort sind jetzt verpflichtet, ihre Generalversammlung im Internet zu übertragen. Und sie müssen alle Aktionärsfragen beantworten, die bis spätestens einen Tag vor der Veranstaltung eingegangen sind.

### **Rückständige Vorgaben**

Davon ist die Schweiz weit entfernt. Die Stimmrechtsberatung Inrate hat die virtuellen Generalversammlungen von 186 Firmen im Corona-Jahr in der Schweiz untersucht. Das Ergebnis ist ernüchternd: 146 Firmen verzichteten auf jegliche direkte Interaktion mit den Aktionären – keine Reden, keine Fragen. «Erstaunlich fanden wir, dass ganz wenige Unternehmen versucht haben, den Aktionären Gehör zu verschaffen», betont dann auch der Inrate-Corporate-Governance-Experte Christophe Volonté.

## **Löbliche Ausnahmen**

Von 186 untersuchten Schweizer Unternehmen liessen letztes Jahr nur diese 21 Firmen Aktionä

Gerade elf Unternehmen liessen überhaupt Fragen zu, die allerdings vorher eingereicht werden mussten. Darunter war kein einziger SMI-Konzern. Immerhin boten einige Firmen einen Livestream: UBS, CS, Swisscom, Clariant oder die Ems-Chemie. So bekamen die Aktionäre wenigstens einen optischen Eindruck von der Veranstaltung – und die Redenschreiber der Präsidenten waren nicht allesamt unbeschäftigt.

### **Unangenehme Themen umgangen**

Der Grossteil der Firmen verzichtete jedoch auf die traditionellen Ansprachen von Präsident und CEO und schloss die Aktionäre komplett aus. Dabei hätte es durchaus spannende Themen gegeben. Von ABB durfte man nicht erfahren, welche Akzente der neue Chef Björn Rosengren setzen will. Der CS blieben lästige Fragen über die Spionage-Affäre um ihren Ex-Spartenchef Iqbal Khan und den unrühmlichen Abgang des CEO Tidjane Thiam erspart, die Bank Bär musste sich nicht von Fragen nach Enforcement-Verfahren quälen lassen.

Diese Missachtung der Aktionärsrechte wird sich in diesem Jahr kaum in der letztjährigen Form fortsetzen lassen. «Die Erwartungen der Aktionäre an diese Formate haben sich gegenüber dem letzten Jahr deutlich erhöht», betont Swipra-Chefin Barbara Heller. «Es wird erwartet, dass Aktionärsfragen dieses Jahr in jedem Fall möglich sind, live oder zeitversetzt, und dass die Informationen zum Ablauf und der Teilnahme an virtuellen GVs, inklusive wie Fragen beantwortet werden, transparent kommuniziert werden.» Novartis hat da schon den Startschuss gegeben – der Pharmakonzern hat eigens eine Plattform eingerichtet, auf der Aktionäre Fragen einreichen können.

### **Weiter so geht nicht**

Hoffentlich ein Beispiel mit Vorbildwirkung. Denn es wäre ein fatales Signal, ein zweites Mal den Aktionärsdialog auszusetzen – gerade weil dieses Jahr besonders heisse Themen in der GV-Saison anstehen. Da sind einmal die Aktionärskämpfe, für die Generalversammlungen in normalen Jahren beste Schaubühnen sind: Beim Stahlproduzenten Swiss Steel etwa tobt ein heftiger Kampf zwischen den verfeindeten Lagern um den Amag-Milliardär Martin Haefner und den Oligarchen Viktor Vekselberg, Interims-Präsident Heinrich Christen müsste sich eigentlich auf scharfes Geschütz gefasst machen. Beim Grossbäcker Aryzta kocht der Streit um die Strategie und den VR-Präsidenten Urs Jordi weiter, beim Fondshaus GAM weht Präsident David Jacob scharfer Gegenwind entgegen.

Das Bild wurde noch  
nicht geladen. Bitte  
öffnen Sie die  
Druckvorschau erneut.

Corona verhindert den grossen Abschied von Schwergewichten der Schweizer Konzernszene (v.l.): Hariolf Kottmann (Clariant), Walter Kielholz (Swiss Re), Urs Rohner (CS).

Quelle: Keystone/Gian Marco Castelberg/13 Photo

Dann gibt es die Standard-Entrüstung bei den Grossbanken: Bei der UBS verweigerten die Aktionäre an der Generalversammlung vor zwei Jahren die Décharge wegen des Schwarzgeld-Prozesses in Frankreich. Die Revision beginnt am 8. März, das Urteil wird jedoch kaum vor der Generalversammlung vom 8. April erwartet. Dass die Bank den Termin vorgezogen hat, wollen Kritiker schon als Signal deuten, dass die Grossbank eine Debatte über eine allfällige weitere Schlappe partout verhindern will. Doch das dementiert die Bank.

### **Fragen nach Dividenden und Vergütung**

Auch die CS dürfte sich auf Fragen zu ihrer neuen Rückstellung für amerikanische Ramsch-Hypotheken des vorletzten Jahrzehnts gefasst machen. Und natürlich sind im zweiten Corona-Jahr die Fragen nach Dividenden und Vergütung besonders wichtig «Wenn eine Firma ihre Dividende gesenkt oder ausgesetzt oder sogar Kurzarbeit eingeführt hat, erwarten wir eine grössere Zurückhaltung bei der Bonuspolitik», betont HCM-Chef Hostettler. Kritische Aktionärsvoten würden diese Zurückhaltung befeuern.

Dass die Schweizer Firmen nicht so intransparent fortfahren können wie im letzten Jahr, wird auch durch ihre grossen internationalen Investoren sichergestellt. In den USA, dem Land mit der stärksten Aktionärskultur, hat die Börsenaufsicht SEC zwar auch eher laxe Grundregeln zur Aktionärsmitsprache festgelegt. Wie in der Schweiz sollen sie vor allem den juristisch korrekten Ablauf der Generalversammlungen sicherstellen. Doch der Druck auf stärkere Mitsprache kommt von den gewichtigen Anlagehäusern wie Blackrock, Vanguard oder State Street, für die Aktionärsrechte elementar sind.

## Druck aus Amerika

Sie gehen Hand in Hand mit den grossen Stimmrechtsberatern ISS und Glass Lewis, die rein virtuelle Generalversammlungen vor Corona strikt ablehnten, weil sie diese für eine Beschneidung der Aktionärsrechte hielten und fürchteten, die Verwaltungsräte könnten kritische Voten zu einfach unterdrücken.

# Geister-GV

Bei 146 von 190 Firmen fanden die Aktionäre kein Gehör.

Anzahl Firmen:

Dass der erfolgreichste amerikanische Investor Warren Buffett sein mehrtägiges Aktionärsfest als «Woodstock für Kapitalisten» feierte, zeigt den hohen Stellenwert einer physischen und bei Bedarf auch kontrovers geführten Generalversammlung. Diesen Trends können sich auch die grossen Schweizer Firmen nicht entziehen, schliesslich stammt bei fast allen SMI-Firmen die Mehrheit der Kapitaleigner aus dem angelsächsischem Ausland.

Wie stark die Aktionärsrechte durch die virtuellen Generalversammlungen leiden, hat die israelische Wissenschaftlerin Miriam Schwartz-Ziv von der Universität Jerusalem untersucht. Sie hat die Protokolle der Generalversammlungen in den USA im Corona-Jahr als erste Forscherin systematisch ausgewertet und Ende Februar eine aktualisierte Version ihrer Untersuchung veröffentlicht. «Die Verwaltungsräte nutzen das neue Format, um Aktionärsanliegen zu unterdrücken», betont sie.

### 34 Prozent haben Fragen zugelassen

Allerdings war es im Stammland des Kapitalismus schon im letzten Jahr undenkbar, die Fragen der Aktionäre so radikal auszublenden wie in der Schweiz. Von 840 untersuchten Firmen haben zwar nur 34 Prozent Aktionärsfragen zugelassen, doch die niedrige Quote lag vor allem an kleineren Firmen, bei denen es oft auch keine Fragen gab. Die Grosskonzerne dagegen haben anders als in der Schweiz im letzten Jahr bereits Anlegerfragen zugelassen, wenn auch in sehr unterschiedlichem Ausmass.

Eine Auswertung von 150 S&P-500-Firmen offenbart eine deutliche Reduktion des Fragenanteils bei den virtuellen Aktionärstreffen. Besonders interessant sind die Mechanismen, mit denen Verwaltungsräte unliebsame Fragen unterdrücken – bis zur Behauptung, es hätten keine Fragen mehr vorgelegen, obwohl das nachweislich der Fall war. Der Verwaltungsrat kann so genau steuern, welche Form von Kritik er überhaupt zulassen will. «Seine Macht ist durch Corona klar gestiegen», betont Schwartz-Ziv.

Das Bild wurde noch  
nicht geladen. Bitte  
öffnen Sie die  
Druckvorschau erneut.

Die Wirtschaftswissenschaftlerin Miriam Schwartz-Ziv von der Universität Jerusalem untersuchte das Verhalten von Verwaltungsräten bei virtuellen Generalversammlungen.

Quelle: Ziv shimshon photography



Diese Mechanismen dürften dieses Jahr auch in der Schweiz zu bestaunen sein. Fragen nach Vorlieben auswählen, ungeliebte Fragen ganz weglassen oder auf andere Stellen verweisen – der Werkzeugkasten des Verwaltungsrats ist gross. Der Zugbauer Stadler Rail etwa bildete letztes Jahr eine löbliche Ausnahme, indem er Fragen zuliess. Ein Aktionär stellte dann auch drei Fragen. Er solle sich doch an die Investor-Relations-Abteilung wenden, beschied ihm die Firma. Das tat er dann auch, wie die Anlegerzeitung «Finanz und Wirtschaft» genüsslich berichtete. Eine Antwort bekam er nie.

### **Nachteil für Abtretende**

Doch auch wenn das neue virtuelle Regime die Macht der VR-Präsidenten vergrössert, so bringt es doch einen gewichtigen Nachteil für die Kapitäne: Die Würdigung bei einem Abtritt hat nicht die Flughöhe, die sich mancher Steuermann wohl gewünscht hätte. Dieses Jahr etwa treten langjährige Schwergewichte der Schweizer Konzernwelt ab: Bei der Swiss Re etwa übergibt Urgestein Walter Kielholz nach 23 Jahren im Verwaltungsrat, davon zwölf als Präsident, den Führungsjob an Sergio Ermotti.

Bei der CS tritt Präsident Urs Rohner nach zwölf Jahren VR-Mitgliedschaft ab, davon zehn als Präsident. Und bei Clariant weicht der Firmenlenker Hariolf Kottman nach zwölf Jahren im Verwaltungsrat dem Druck des saudischen Grossaktionärs Sabcic.

Die Generalversammlungen waren eben auch immer emotionale Abschiedsarien. Jetzt gibt es nur ein trockenes Adieu.

### **THEMEN PER E-MAIL FOLGEN**

#Aktionäre

 Folgen

#Generalversammlungen

 Folgen

#SMI-Konzerne

 Folgen

#Verwaltungsräte

 Folgen

#Corona

 Folgen

#hzplus

 Folgen