

Gehör für Minderheitsaktionäre

SCHWEIZ Grosse Investoren bestimmen vielfach über die Zusammensetzung des Verwaltungsrats. Das liegt am Wahlsystem.

CHRISTOPHE VOLONTÉ

Schon die erste Aktiengesellschaft, die Niederländische Ostindien-Kompagnie (Vereenigde Oostindische Compagnie, VOC), eine 1602 gegründete kriegstreibende Handelsgesellschaft, hatte eine Art Verwaltungsrat (VR), der darüber wachen sollte, dass die von den Investoren zur Verfügung gestellten Mittel gewinnbringend eingesetzt werden. Da sich dieser VR selbstherrlich benahm, ging es schon damals bald auch um Einfluss der verschiedenen Anteilseigner im Gremium. Die Möglichkeit, über die Zusammensetzung des VR mitzubestimmen, ist eines der wichtigsten Aktionärsrechte. Aktionäre, die beispielsweise die strategische Ausrichtung des Unternehmens ändern möchten, können dies nur indirekt durch eigene Vertreter im VR erreichen.

In der Schweiz wird gewöhnlich ein vom VR vorgeschlagener Kandidat gewählt. Grossaktionäre nehmen über eigene Vertreter im Gremium Einfluss. Und auch die unabhängigen Verwaltungsräte sind vom Goodwill der Grossaktionäre abhängig. Kandidaten von Minderheitsaktionären sind ohne Unterstützung der amtierenden Verwaltungsräte in der Regel chancenlos.

Aktionärsanträge chancenlos

Dabei hätte die Wahl der in den letzten Jahren auf Aktionärsanträge vorgeschlagenen Kandidaten bei Gategroup (mittlerweile in chinesischen Händen) und GAM (weiterhin in der Krise) kaum geschadet. Die Abwahl eines Mitglieds ist selten. Verwaltungsräte werden im Schnitt mit über 95% Ja-Stimmen wiedergewählt. Ja-Stimmen unter 90% sind unüblich (vgl. Grafik) und bereits ein Zeichen für die Unzufriedenheit der Aktionäre.

Es ist wünschenswert, wenn Kapital im VR vertreten ist. Was kann aber getan werden, damit Minderheitsaktionäre bei der VR-Wahl mehr Einfluss erlangen?

Obwohl die Präsenz an der Generalversammlung (GV) in den letzten Jahren zugenommen hat, sind bei Unternehmen ohne Grossaktionäre durchschnittlich nur etwas mehr als die Hälfte des Kapitals vertreten. Bei Meyer Burger, wo der Vergütungsbericht abgelehnt wurde, waren nur etwa 26% an der GV. Gut 30% der Aktionäre bei diesen Unternehmen lassen sich zudem nicht im Aktienregister eintragen und verzichten so auf ihre Stimmrechte. Bei Lonza, UBS, Swiss Life, Credit Suisse oder Nestlé beträgt der Dispobestand über 40%. Unternehmen müssten ein Interesse daran haben, dass möglichst viele Aktionäre an der GV teilnehmen. Dies könnte durch Statutenänderungen verbessert werden (z.B. Zulassung von Nominees ohne Ausnahmen, Abschaffung von Stimmrechtsbeschränkungen).

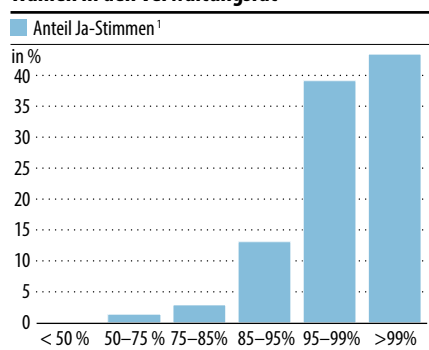
Bei der VR-Wahl sieht das Obligationenrecht (OR) einen Mehrheitsentscheid vor (absolute Mehrheit der vertretenen Aktienstimmen). 50% plus eine Stimme reichen damit für die Wahl. Aufgrund der

Generalversammlungen 2018

	Durchschnittswerte für Unternehmen in %	
	mit Grossaktionär ¹⁾	ohne Grossaktionär
Unternehmen	55	45
Unabhängige VR-Mitglieder	46	70
Präsenz der Aktionäre	74	56
Dispobestand	14	29
Nominees-Beschränkung	66	67
Eintragungs-/Stimmrechtsbeschränkung	22	27

1) Aktionär mit > 25% Stimmrechte. Basis: 176 kотиerte Schweizer Unternehmen. Quelle: zRating

Wahlen in den Verwaltungsrat



beschriebenen Konstellation (tiefe GV-Präsenz, hoher Dispobestand) können Grossaktionäre typischerweise alle VR-Mitglieder bestimmen. In den USA wurden Verwaltungsräte lange mit der relativen Mehrheit der Stimmen gewählt («plurality vote») ist etwa in Delaware das Standardwahlverfahren). Dabei gewinnt derjenige Kandidat mit den meisten Stimmen. Da für jeden freien Sitz meistens nur ein Kandidat aufgestellt wird, wird also jeder Kandidat, hat er auch nur eine Stimme erhalten, gewählt. Diese Pluralitätswahl ist

nur sinnvoll, wenn mehr Kandidaten als Sitze zur Verfügung stehen (zum Beispiel bei einer Limitierung der VR-Grösse oder bei Wahlen des Präsidenten). Damit hätten Aktionäre eine Auswahl, was grundsätzlich zu begrüssen ist. Wenn weibliche, männliche, junge und alte Kandidaten zur Auswahl stünden, könnten die Aktionäre ihre Präferenzen bezüglich Diversität besser kundtun.

Unter Aktionärsdruck haben in den USA in den letzten Jahren viele Unternehmen den Wahlmodus zur absoluten Mehrheitswahl wie in der Schweiz geändert. Dies zur Verhinderung von Verwaltungsräten, hinter denen keine Mehrheit steht. Ein Wahlsystem, das die Einsitznahme von Vertretern der Minderheitsaktionäre erleichtern soll, ist das «Cumulative Voting»-System. In Taiwan ist es das Standardwahlverfahren und stellt eine Ausnahme dar. Bei diesem Verfahren hat jeder Aktionär Stimmen entsprechend seinem Aktienanteil und der Anzahl (offener) Sitze. Dabei können Aktionäre alle Stimmrechte auf einem Kandidaten bündeln. Damit steigt die Chance, dass der bevorzugte Kandidat einen Sitz erlangen kann.

Hat ein Aktionär beispielsweise 100 Stimmen und gibt es zehn Sitze, kann er 1000 Stimmen auf einen Kandidaten setzen. Daneben ist es auch vorstellbar, dass Verwaltungsräte von einer Mehrheit der Minderheitsaktionäre gewählt werden müssten. Bei SGS wurden dieses Jahr Verwaltungsräte mit nur zwei Drittel der Stimmen gewählt, obwohl die beiden Grossaktionäre GBL und von Finck zusammen über 30% der Stimmen halten.

Ausserdem hat die Blockchain-Technologie das Potenzial, den Informations-

austausch zwischen Unternehmen und Aktionariat zu verbessern, die Komplexität des Stimmprozesses zu vereinfachen (etwa durch Umgehung von Intermediären), die Transaktionskosten zu senken und die Stimmresultate transparenter zu machen. Vielleicht wird es dadurch sogar möglich sein, die Versicherten bei Pensionskassen oder die Fondsbesitzer direkt abstimmen zu lassen. Die Nutzung dieser Technologie kann also die Aktionärsdemokratie erheblich stärken.

Verschiedene Lösungen

Minderheitsaktionäre können geschützt werden, indem sie im VR durch von Grossaktionären unabhängige Verwaltungsräte repräsentiert sind. Das kann auf verschiedenen Wegen erreicht werden. Die Stimmrechtsverteilung muss durch Statutenänderungen erleichtert werden, sodass die Meinung eines grösseren Aktionärskreises an der GV reflektiert wird. Ausserdem gibt es verschiedene Wahlmodi, die den Einfluss der Minderheitsaktionäre verbessern können. Zu denken ist dabei insbesondere an die «kumulierte Stimmabgabe» oder die «Mehrheit-der-Minderheit»-Regel. Die Digitalisierung muss sodann auch die GV erreichen. Der ganze Abstimmungsprozess muss durch die Blockchain-Technologie erheblich verbessert werden. Dies kann dazu führen, dass nicht nur grosse Player wie Blackrock beim VR Gehör finden, und dass eine echte Aktionärsdemokratie entstehen kann.

Christophe Volonté ist Head Corporate Governance bei Inrate und verantwortlich für die Aktionärsdienstleistung zRating.



Wer im Verwaltungsrat sitzt, entscheidet über die Strategie des Unternehmens.

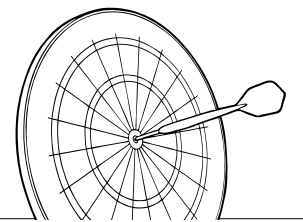
Governance



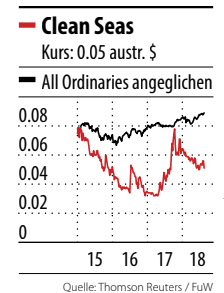
Grundsätze der guten und verantwortungsvollen Unternehmensführung, subsumiert unter dem Begriff Corporate Governance, betreffen

jeden Aktionär. «Finanz und Wirtschaft» publiziert regelmässig Artikel zu Corporate Governance in Schweizer Unternehmen. Die Beiträge in dieser Rubrik stammen von mehreren Autoren. Ihre Meinung muss nicht mit derjenigen der Redaktion übereinstimmen.

Hot Corner



Tuna im Depot



Die Überfischung der Weltmeere ist ein bekanntes Problem. Die Lösung dagegen weniger, da das Fischen seit jeher zum Menschen gehört. Doch gewisse Artenbestände verringern sich drastisch. So der Thunfisch. Er zählt zu den gefährdeten Arten, weil die Nachfrage, gerade aus Japan, immer weiter ansteigt.

Das australische Unternehmen **Clean Seas** (ASX: CSS, Kurs 0.05 austr. \$, Börsenwert 85 Mio. austr. \$ oder umgerechnet 61 Mio. Fr.) greift dieses Problem auf und befasst sich mit der Zucht von Thunfischen am Spencer Gulf vor den Türen Adelaides. Die unternehmens-eigene Fischfarm ist weltweit führend in der vollständigen Aufzucht von Gelbschwanzmakrelen (*Seriola lalandi*).

Gerade die Thunfischzucht ist besonders schwierig, da sie von einer Vielzahl von exogenen Bedingungen wie beispielsweise der Wasserqualität und Wassertemperatur abhängig ist.

Durchbruch bei der Zucht

Jahrelang hat Clean Seas an einer Lösung für dieses Problem geforscht und mit internationalen Experten zusammengearbeitet. Nach einer langen Entwicklungsphase, damit verbundenen hohen Investitionskosten und einigen Fehlschlägen schafften sie den Durchbruch. Nun züchtet und vertreibt das Unternehmen den in den letzten drei Jahren mehrfach prämierten Hiramasa Kingfish. Er hat auch dieses Jahr den Gold Award in der Kategorie frischester Fisch und Best-in-Class am Australischen-Food-Award gewonnen.

Der Zeitpunkt für einen Einstieg in die Aktien ist insofern interessant, als dass das Unternehmen vor einigen Monaten eine Kapitalerhöhung durchführte, um die Produktion vergrössern und den Vertrieb ausbauen zu können. Zudem meldete Clean Seas für 2018 einen Gewinnsprung auf 3 Mio. austr. \$ von 0,2 Mio. im Vorjahr.

Chefköche sind überzeugt

Der Umsatz stieg 2018 um 18% auf 41,7 Mio. austr. \$ und das verkaufte Volumen an Fisch um 15% auf 2640 Tonnen. Für das erste Quartal 2019 plant Clean Seas die Erschliessung weiterer Farmgründe, wodurch zusätzliche 4250 Tonnen Kapazität entstehen. Eine Guidance fürs kommende Geschäftsjahr hat das Unternehmen noch nicht abgegeben.

Die zukünftige Fischpopulation stellt für das Unternehmen die wohl grösste Herausforderung dar. Sie gilt es unter allen Umständen gesund zu halten. Das Produkt scheint die Kunden nämlich zu überzeugen. Nach einer durchgeführten Preiserhöhung ist die Nachfrage ungeboren. Zusätzlich von Bedeutung ist, dass das neue Marketingkonzept von Erfolg gekrönt ist: 42% der persönlich besuchten Chefköche, welche das Produkt noch nicht kaufen, haben angedeutet, zukünftig mit dem Thunfisch zu kochen. Langfristig orientierte Anleger beissen zu und legen sich ein Häppchen auf den Teller. **KEVIN BURI**

Aktuell auf www.fuw.ch



BFW Liegenschaften steigert Gewinn

Die Immobiliengesellschaft hat im ersten Halbjahr den Gewinn ohne Neubewertungserfolg um über ein Viertel auf 7,5 Mio. Fr. verbessert. Der Verkauf kleinerer Liegenschaften trug dazu bei, doch sanken deswegen die Mieteinnahmen. Detaillierte Zahlen legt BFW am 13. September vor.

www.fuw.ch/180818-6

VZ Holding mit gewohnter Schlagkraft

Der Finanzdienstleister VZ Holding hat im Halbjahr alle wesentlichen Leistungswerte rund ein Zehntel verbessert. Das ist gut, aber nicht überraschend. Deswegen korrigierten die Aktien, die seit April dem Markt enteilt waren. Das Management prognostiziert für 2018 mehr Gewinn und Dividende.

www.fuw.ch/180818-7

St. Galler Kantonalbank verdient mehr

Die St. Galler Kantonalbank hat ihren Gewinn im ersten Halbjahr gegenüber der Vorjahresperiode 0,8% auf 81,2 Mio. Fr. gesteigert. Während das Zinsgeschäft, der Hauptertragsfeiler der Bank, nur leicht zulegen, verzeichnete das Kommissions- und Dienstleistungsgeschäft starkes Wachstum.

www.fuw.ch/180818-8

Bank Linth schlägt sich wacker

Die Ostschweizer Regionalbank präsentiert ein gutes Semesterergebnis und rechnet mit einem verbesserten Gesamtjahr. Alle Ertragsfeiler trugen zum Wachstum des Geschäfts bei. Investitionen in die Zukunft kommen dabei nicht zu kurz. Die Aktien sind dennoch nicht zu empfehlen.

www.fuw.ch/180818-4

Cicor setzt Wachstumskurs fort

Der Hersteller hochwertiger elektronischer Baugruppen hat das Wachstumstempo im ersten Semester erhöht. Der Umsatz stieg fast 13%, und der Gewinn hat sich verdoppelt. Das Tempo dürfte im zweiten Semester nicht ganz gehalten werden. Dennoch ist ein gutes 2018 zu erwarten.

www.fuw.ch/180818-10

Phoenix Mecano stopft chronische Verlustquelle

Der Industriekomponentenhersteller hat ein gutes Halbjahr hinter sich. Der Umsatz wuchs in Lokalwährung 7%, das Betriebsergebnis 13%. Die Sorgensparte Elcom/EMS bestätigt den Turnaround des ersten Quartals und schreibt eine schwarze Null. Weitere Fortschritte werden angepeilt.

www.fuw.ch/180818-11

Grünes Licht für Tamedia mit Goldbach

Die Wettbewerbskommission (Weko) erhebt nach vertiefter Prüfung keine Einwände gegen die Übernahme der Werbemarketerin Goldbach durch das Medienhaus Tamedia, das «Finanz und Wirtschaft» herausgibt. Der Vollzug der Übernahme erfolgt in den nächsten zehn Börsentagen.

www.fuw.ch/180818-12

Anzeige

Kapitalmarkt

Anzeigenannahme: Finanz und Wirtschaft
Werdstrasse 21, 8021 Zürich
Tel. 044 248 58 00, Fax 044 248 58 17
anzeigen@fuw.ch

BETEILIGUNG KAFFEEFARM

Investieren Sie in Spezialitätenkaffee aus Sambia. Schweizer Besitz und Führung. Impact Investment und Umweltstrategie. Invest.: Fr. 2.5mio; Rückflüsse: Fr. 0.9mio p.a. info@mountsunzu.ch - +41 79 370 72 78