



Actares

AktionärInnen
für nachhaltiges
Wirtschaften

Der unabhängige
Stimmrechtsver-
treter: Verbündeter
des Aktionariats
oder des
Verwaltungsrats?

Seit Anfang 2014 gilt die "Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften". Actares, AktionärInnen für nachhaltiges Wirtschaften, hat untersucht, wie gut die 20 Unternehmen im Swiss Market Index die Verordnung umsetzen, wenn es um die Delegation von Stimmrechten an den unabhängigen Vertreter geht. Fazit: Die Mehrheit folgt dem Buchstaben der Verordnung aber nicht dem Geist der Initiative "gegen die Abzockerei", die der Verordnung zugrunde liegt.

1. Ausgangslage: Die laufende Aktienrechtsrevision will die Weisungsmöglichkeiten von Aktionären stärken

Bis vor Kurzem konnten Aktionärinnen und Aktionäre ihr Stimmrecht entweder selbst ausüben oder es an verschiedene Instanzen delegieren:

- An einen unabhängigen Stimmrechtsvertreter, mit oder ohne Weisungen.
- An den Vertreter des Verwaltungsrats, ohne die Möglichkeit von Weisungen.
- An die Depotbank, mit oder ohne Weisungen.
- An einen beliebigen anderen Aktionär, mit oder ohne Weisungen.

Die Wahl eines unabhängigen Stimmrechtsvertreters war gemäss OR Art.689c obligatorisch, wenn der Verwaltungsrat einen von ihm abhängigen Vertreter nominierte.

Mit der Annahme der eidgenössischen Initiative "gegen die Abzockerei" im Jahr 2013 hat sich die Delegation von Stimmrechten grundlegend geändert. Gemäss der „Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften" (VegüV) dürfen Verwaltungsrat und Depotbank keine delegierten Stimmen mehr übernehmen (VegüV Art.11). Damit sollen Interessenkonflikte vermieden werden. Die Generalversammlung muss neu zwingend einen unabhängigen Stimmrechtsvertreter wählen (VegüV Art.8)¹.

Aber obwohl die Rolle des unabhängige Stimmrechtsvertreters stark aufgewertet wird, stellen sich bei ihrer Ausübung einige Schwierigkeiten: Die Weisungen der Delegierenden können unklar oder mangelhaft sein - nicht zuletzt aufgrund einer unklaren oder mangelhaften Gestaltung der Unterlagen zum Delegieren der Stimmrechte. Unklarheit herrscht oft auch bei Geschäften, die erst *nach* dem Versand der Einladung und der Delegationsunterlagen traktandiert werden oder bei Anträgen anlässlich der Generalversammlung: Die Weisungen der Delegierenden sind nicht immer eindeutig - wiederum aufgrund von Mängeln im Delegationsprozess.

Mängel im Delegationsprozess fallen ins Gewicht, wenn man bedenkt, dass häufig eine substanzielle Anzahl Stimmen an den unabhängigen Stimmrechtsvertreter delegiert werden und ein grosser Teil der Vollmachten ohne Weisung erfolgen². Je nach Anzahl Teilnehmer oder Abstimmungsregime (Mitzählen von Enthaltungen, Stimmrechtsbeschränkungen usw.) können die vom unabhängigen Stimmrechtsvertreter vertretenen Stimmen eine ausschlaggebende Rolle spielen.

¹ "Unabhängig" ist gemäss VegüV "sinngemäss anwendbar" wie die Bestimmungen zur Unabhängigkeit für Revisoren in OR Art.728 Absätze 2-6.

² Gemäss einer Untersuchung des Vermögensverwalters zCapital kann der unabhängige Stimmrechtsvertreter bei einer Gesellschaft "mit ausgeprägtem Streuaktionariat" bis zu 85% der der anwesenden Stimmen vertreten, wovon nach Schätzung von zCapital ein Viertel ohne Weisung delegiert werden. Siehe: http://www.zcapital.ch/uploads/media/Standpunkt_Unab_SV.pdf

2. Weisungsformulare im Fokus: Die Bewertungskriterien

Weisungsunterlagen (Antwortschein und Instruktionsformular für die Generalversammlung 2014) der 20 Unternehmen im Swiss Market Index (SMI) wurden daraufhin untersucht, ob sie den Delegierenden vollumfängliche Weisungsbefugnisse zugestehen und nicht etwa den Verwaltungsrat bevorteilen. Das Unternehmen Clariant wurde als Vorbild hinzugenommen - es erhält die Maximalpunktzahl. Folgende Bewertungskriterien wurden angewandt:

Antwortschein:

1. Besteht eine Auffangweisung? ("Auffangweisung" bedeutet in diesem Bericht, dass der unabhängige Stimmrechtsvertreter bei nicht ausgefüllten, aber unterschriebenen Instruktionsformularen automatisch im Sinne des Verwaltungsrats stimmt.)
2. Haben Einzelweisungen gegenüber generellen Weisungen Vorrang (Kaskadenordnung)?

Instruktionsformular:

3. Besteht die Möglichkeit zu jedem Traktandum klare und umfassende Einzelanweisungen abzugeben (JA/ NEIN/ ENTHALTUNG)?
4. Bestehen klar formulierte und umfassende Möglichkeiten, zu nicht angekündigten Anträgen und Verhandlungsgegenständen eine generelle Weisung abzugeben (JA/ NEIN/ GEMÄSS ANTRAG VR/ GEGEN ANTRAG VR/ ENTHALTUNG)?
5. Besteht die Möglichkeit bei nicht angekündigten Anträgen und Verhandlungsgegenständen JA zu stimmen?

3. SMI-Unternehmen: Gute Noten für Einzelweisungen – bei generellen Weisungen fallen die meisten durch

Note 10 (gut) bis 1 (schlecht):

10	Clariant
9	Swisscom
8	---
7	---
6	Roche, SGS, Syngenta
5	Swatch Group
4	---
3	Actelion, Credit Suisse, Novartis, UBS
2	ABB, Adecco, Geberit, Givaudan, Holcim, Julius Bär, Nestle, Richemont, Swiss Re, Zurich
1	---

Eine ausführlichere synoptische Darstellung der Bewertungsergebnisse findet sich im Anhang.

Clariant dient in dieser Untersuchung als Vorbild - als ein Unternehmen, das die Maximalnote 10 erhält.

Bei den SMI-Unternehmen schneidet nur Swisscom ähnlich gut ab: Note 9. Bei den übrigen gibt es meist noch viel Verbesserungsbedarf.

Der Umgang mit Einzelweisungen (Kriterien 2 und 3) ist durchgehend positiv: Alle SMI-Unternehmen geben den Delegierenden die Möglichkeiten, für jedes Traktandum eine Einzelweisung zu geben und die Einzelweisung hat jeweils Vorrang vor generellen Weisungen.

Weniger gut schneiden die SMI-Unternehmen ab im Hinblick auf den Umgang mit nicht angekündigten Anträgen oder Verhandlungsgegenständen (Kriterien 4 und 5). Nur Roche, Swisscom und Syngenta bieten den Delegierenden umfassende Weisungsmöglichkeiten, speziell die explizite Möglichkeit, JA zu stimmen, auch gegen den Verwaltungsrat. Alle anderen Unternehmen bevorteilen durch die gegebenen Möglichkeiten der generellen Weisung den Antrag des Verwaltungsrats.

Ähnlich bei nicht ausgefüllten Instruktionsformularen (Kriterium 1): Die Mehrheit der SMI-Unternehmen interpretiert diese als Unterstützung der Verwaltungsratsanträge. Nur SGS, Swatch und Swisscom werten sie als Enthaltungen.

Ein Spezialfall ist Transocean: Das Unternehmen stellt kein Instruktionsformular zur Verfügung. Delegierende müssen den unabhängigen Stimmrechtsvertreter mit einem selbst verfassten Brief instruieren. Weil es in dieser Untersuchung um die Gestaltung der Weisungsunterlagen geht wird Transocean hier als "nicht auswertbar" (n.a.) betrachtet.

4. Kommentar: Eine zu starke Bevorteilung des Verwaltungsrats

Die Bevorteilung der Anträge des Verwaltungsrats ist in den Formularen zur Instruktion des unabhängigen Stimmrechtsvertreters unübersehbar. Dies obwohl im "Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance"³ steht: "Der Vorsitzende ordnet die Abstimmungsmodalitäten so, dass der Wille der Mehrheit eindeutig und möglichst effizient ermittelt werden kann." (Ziffer I.7) Diese Modalitäten müssen auch Aktionären gerecht werden, die nicht persönlich an der Generalversammlung anwesend sein können. Es braucht klare und vollumfängliche Weisungsmöglichkeiten zu einzelnen angekündigten Traktanden und eine vollumfängliche generelle Weisungsmöglichkeit zu nicht angekündigten Anträgen und Traktanden.

Die gesetzliche Grundlage dafür ist im Moment nur bedingt gegeben - im gegenwärtigen Aktienrecht heisst es knapp: "Wer Mitwirkungsrechte als Vertreter ausübt, muss die Weisungen des Vertretenen befolgen." (OR Art 689b).

Basierend auf der VegüV, will der aktuelle Vorentwurf zur Revision des Aktienrechts die Weisungsmöglichkeiten abwesender Aktionäre vergrössern:

"Der Verwaltungsrat stellt sicher, dass die Aktionäre die Möglichkeit haben, dem unabhängigen Stimmrechtsvertreter: 1. zu jedem in der Einberufung gestellten Antrag zu Verhandlungsgegenständen Weisungen zu erteilen; 2. zu nicht angekündigten Anträgen des Verwaltungsrats oder anderer Aktionäre zu Verhandlungsgegenständen sowie zu neuen Verhandlungsgegenständen (...) allgemeine Weisungen zu erteilen." (Vorentwurf Änderung OR Art 689c)

Explizit wird auch stipuliert, dass der unabhängige Stimmrechtsvertreter sich der Stimme enthalten soll, wenn er keine Weisung erhalten hat (Vorentwurf Änderung OR Art 689b).

Die Erläuterungen des Bundesrates zum Vorentwurf stellen klar, dass die volle Bandbreite an Weisungsmöglichkeiten zur Verfügung stehen muss:

"Die Aktionärinnen und Aktionäre müssen die Möglichkeit haben, neue Anträge und Verhandlungsgegenstände abzulehnen und anzunehmen sowie sich der Stimme zu enthalten. Nur die Möglichkeit «Zustimmung zum Antrag des Verwaltungsrats»/«Keine Stimmabgabe» bei nicht angekündigten Anträgen wäre unzulässig. Es gilt auch bei nicht angekündigten Anträgen und Verhandlungsgegenständen der Grundsatz der Möglichkeit zur unverfälschten Meinungsäusserung." (Erläuterungen, S. 109)

³ Der Swiss Code ist ein Instrument der Selbstregulierung der Schweizer Wirtschaft. Siehe: http://www.economiesuisse.ch/de/PDF%20Download%20Files/pospap_swiss-code_corp-govern_20080221_de.pdf

5. Empfehlungen

5.1. Delegationsprozess vereinfachen

Das Delegieren von Stimmrechten sollte möglichst reibungslos vor sich gehen. Dazu gehören übersichtlich gestaltete und einfach zu verstehende Anmelde- und Instruktionsformulare.

Einige Unternehmen verlangen, dass man sich zuerst anmeldet und schicken erst dann die Delegationsformulare, statt alles auf einmal zu versenden. Das ist ein zusätzlicher Schritt, der den Delegationsprozess unnötig verkompliziert.

5.2. Vollständige Weisungsmöglichkeiten bieten

Das Anliegen einer "unverfälschten Meinungsäusserung" des Bundesrates unterstützt auch Actares. Für die Weisungen an den unabhängigen Stimmrechtsvertreter heisst dies:

- Zu jedem einzelnen *angekündigten* Geschäft sollen die Weisungsmöglichkeiten JA, NEIN oder ENTHALTUNG bestehen.
- Zu *nicht angekündigten* Geschäften oder Anträgen sollen die generellen Weisungsmöglichkeiten JA, NEIN, ENTHALTUNG, GEMÄSS ANTRAG VR und GEGEN ANTRAG VR bestehen.

Die heute verbreitete Wahl zwischen GEMÄSS ANTRAG VR, GEGEN ANTRAG AKTIONÄR und ENTHALTUNG schränkt die Weisungsmöglichkeiten der Delegierenden unnötig ein und bevorteilt eindeutig den Verwaltungsrat.

5.3. Passive Aktionäre nicht für den Verwaltungsrat zählen

Wenn Delegierende das Formular nur unterschreiben, aber bei den einzelnen Traktanden keine Kreuze anbringen, wird dies vom Stimmrechtsvertreter üblicherweise als Unterstützung der Anträge des Verwaltungsrats gewertet.

Actares ist der Meinung, dass dies nur zulässig ist, wenn der Aktionär oder die Aktionärin an anderer Stelle ausdrücklich eine Pauschalunterstützung der Verwaltungsratsanträge gibt. Andernfalls sollte der Stimmrechtsvertreter leere Instruktionsformulare (oder auch einzelne Traktanden ohne Weisungen) als Enthaltung werten.

Gemäss dem gegenwärtigen Aktienrecht (OR Art.703) werden Beschlüsse gefasst mit der "absoluten Mehrheit der vertretenen Aktienstimmen". Bei diesem Regime ist es wesentlich, ob Traktanden ohne Weisung im Sinne des Verwaltungsrats gewertet werden oder als Enthaltungen - also *de facto* als Nein-Stimmen⁴.

5.4. Unabhängigkeit des Stimmrechtsvertreters stärken

Der unabhängige Stimmrechtsvertreter ist die Vertrauensperson des Aktionariats und als solcher darf er die Stimmverhältnisse unter den ihm delegierten Aktien vor der Generalversammlung nicht bekanntgeben. (Dies gilt auch für andere Dienstleister, die mit Delegationsformularen zu tun haben - z.B. Anbieter von externen Aktienregistern.)

⁴ Die laufende Revision des Aktienrechts sieht vor, dass neu die "Mehrheit der abgegebenen Stimmen" zählt und Enthaltungen nicht berücksichtigt werden (Vorentwurf Änderung OR Art.703).

Wenn das Unternehmen die Stimmverhältnisse schon vor der Generalversammlung kennt, erhält es einen Informationsvorsprung gegenüber dem Aktionariat - das ist etwa wie wenn in der Schweiz eine politische Partei schon vor dem Abstimmungssonntag die Resultate der brieflich abgegebenen Stimmen erhalte.

Nach der Generalversammlung hat das Unternehmen sehr wohl das Recht, die Stimmverhältnisse zu kontrollieren, davor aber ist das Stimmgeheimnis der Aktionäre diesem Recht des Unternehmens übergeordnet. Alles andere würde der Idee eines unabhängigen Stimmrechtsvertreters widersprechen.

Ein weiterer kritischer Punkt ist die Wahl des Stimmrechtsvertreters: Die Aktionärinnen und Aktionäre müssen diese Wahl im Wissen um alle relevanten Fakten vollziehen können - dazu brauchen sie Informationen zumindest zu folgenden Punkten:

- Qualifikationen des Kandidaten/ der Kandidatin.
- Gegenwärtige und vergangene Beziehungen zu Unternehmen und Mitgliedern des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung - insbesondere, ob der Kandidat/ die Kandidatin neben der Stimmrechtsvertretung auch andere Dienstleistungen für das Unternehmen erbringt¹.
- Die Art der Entschädigung.

Kurz gesagt: Die Unabhängigkeit des Stimmrechtsvertreters soll genauso ernst genommen werden wie die der Revisionsstelle. Wenn das kommende revidierte Aktienrechtsgesetz diesbezüglich nicht deutlich genug sein sollte, kann dies ein Unternehmen in seinen Statuten regeln - und damit sein Gespür für gute Corporate Governance beweisen.

Actares, April 2015



Actares

Actionariat
pour une
économie durable

AktionärInnen
für nachhaltiges
Wirtschaften

Bern:
Actares, Postfach
CH-3000 Bern 23
T 031 371 92 14

Genève:
Actares, CP 161
CH-1211 Genève 8
T 022 733 35 60

www.actares.ch
info@actares.ch

IBAN:
CH30 0900 0000
1744 3480 3
PC / CCP:
17-443480-3

Anhang: Synoptische Darstellung der Bewertungsergebnisse

Punkte	1. Auffang- weisung Nein=3, Ja=0	2. Kaskaden- ordnung Ja=1, Nein=0	3. Einzel- weisungen Ja=1, Nein=0	4. Generelle Weisung 0-3	5. Ja-Option: Ja=2, Nein=0	Total (max:10)
ABB	0	1	1	0	0	2
Actelion	0	1	1	1	0	3
Adecco	0	1	1	0	0	2
Clariant	3	1	1	3	2	10
Credit Suisse	0	1	1	1	0	3
Geberit	0	1	1	0	0	2
Givaudan	0	1	1	0	0	2
Holcim	0	1	1	0	0	2
Julius Bär	0	1	1	0	0	2
Nestlé	0	1	1	1	0	3
Novartis	0	1	1	0	0	2
Richemont	0	1	1	0	0	2
Roche	0	1	1	2	2	6
SGS	3	1	1	1	0	6
Swatch Group	3	1	1	0	0	5
Swisscom	3	1	1	2	2	9
Swiss Re	0	1	1	0	0	2
Syngenta	0	1	1	2	2	6
Transocean	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
UBS	0	1	1	1	0	3
Zurich	0	1	1	0	0	2

Bewertungskriterien:

1. Besteht eine Auffangweisung seitens der Firma? (Eine Auffangweisung legt fest, dass der unabhängige Stimmrechtsvertreter bei Blankovollmachten automatisch im Sinne des Verwaltungsrats stimmt.)
2. Haben Einzelweisungen gegenüber generellen Weisungen Vorrang (sog. Kaskadenordnung)?
3. Besteht die Möglichkeit, zu jedem Traktandum klare und umfassende Einzelweisungen abzugeben (JA/ NEIN/ ENTHALTUNG)?
4. Bestehen klar formulierte und umfassende Möglichkeiten, zu nicht angekündigten Anträgen und Verhandlungsgegenständen eine generelle Weisung abzugeben (JA/ NEIN/ GEMÄSS ANTRAG VR/ GEGEN ANTRAG VR/ ENTHALTUNG)?
5. Instruktionsformular: Besteht die Möglichkeit bei nicht angekündigten Anträgen und Verhandlungsgegenständen JA zu stimmen?

Punkteverteilung:

Kriterien 1-3 und 5: Punkte wurden nach einem binären Ja/Nein-Schema vergeben. Kriterium 4: Je grösser die Bandbreite an Weisungsmöglichkeiten desto mehr Punkte.