

AUS DER REALEN WELT DER GENERALVERSAMMLUNGEN

Wenn eine MINDERHEIT eine AG kontrolliert

Wie ist es möglich, dass stimmberechtigte Aktionärinnen und Aktionäre mit einem Anteil von 20 bis 25 Prozent des ausgegebenen Aktienkapitals eine Generalversammlung dominieren können?

Die Praxis zeigt, dass zwei Mechanismen dafür verantwortlich sind: Einerseits lassen sich nicht alle Aktionärinnen und Aktionäre ins Aktienbuch eintragen, andererseits verzichten auch eingetragene Aktionäre/-innen regelmässig auf eine Stimmabgabe. Warum aber wird das Stimmrecht nicht konsequent wahrgenommen?

Von Felix Horber

Im Hinblick auf die Saison der Generalversammlungen von börsenkotierten Unternehmen stellt sich die Frage, wie die Kräfteverhältnisse in einer schweizerischen Publikumsgesellschaft funktionieren – insbesondere bei solchen mit einer heterogenen Aktionärsstruktur. Die Praxis zeigt, dass vom gesamten ausgegebenen Aktienkapital nur ein Teil im Aktienregister eingetragen ist. Für das Aktionariat steht oft ein kurzfristiges Engagement und/oder die Dividende, aber nicht das Stimmrecht im Vordergrund. Auch gibt es Aktionärinnen und Aktionäre, die den administrativen Aufwand einer Eintragung scheuen oder – aus welchen Gründen auch immer – nicht registriert sein möchten. Hinzu kommt die Shareblocking-Problematik: Grosse institutionelle Anleger erachten eine Registrierung ihrer Bestände als potenzielles Hindernis, zeitnah aus dem Titel aussteigen zu können (dies allerdings zu Unrecht, weil das Trading durch die Registrierung nicht blockiert sein sollte).

Der Anteil der im Aktienbuch nicht registrierten Aktien (Dispoaktien) liegt bei grossen schweizerischen Publikumsgesellschaften nicht selten zwischen 30 bis 40 Prozent. Konkret heisst das, dass nur rund 60 bis 70 Prozent des ausgegebenen Aktienkapitals im Aktienbuch mit Stimmrecht eingetragen und somit stimmberechtigt sind. Unter Berücksichtigung allfälliger Aktien, die von der Gesellschaft gehalten werden, kann die Zahl sogar noch tiefer sein.

Das Aktienbuch ist keine vollständige Informationsquelle

Mit der Unterscheidung zwischen registriertem und nicht registriertem Aktienkapital lassen sich aber noch keine definitiven Rückschlüsse ziehen, wer effektiv Eigentümer/-in der Aktien ist. Das Aktienbuch ist keine vollständige Informationsquelle für die Zusammensetzung des Aktionariats. Und zwar in zweierlei Hinsicht:

- Keine Kenntnis trotz Eintragung: Zum einen figurieren im Aktienbuch grosser schweizerischer Publikumsgesellschaften nicht selten sogenannte Nominees, die treuhänderisch grössere Positionen von Aktien für eine Vielzahl von wirtschaftlich Berechtigten (Beneficial Owners) halten. Dies ist aktienrechtlich unbedenklich und gehört zu den legitimen Gepflogenheiten. Im Aktienbuch mit Stimmrecht eingetragen ist lediglich der Nominee, nicht aber der Beneficial Owner. Die Gesellschaft weiss demnach nicht, wer diese Aktienpositionen im Hintergrund hält.
- Kenntnis ohne Eintragung: Zum anderen kann ein Unternehmen Kenntnis über seine Aktionärinnen und Aktionäre haben, auch wenn diese nicht im Aktienbuch eingetragen sind. Dies dann, wenn diese einen gesetzlich relevanten Schwellenwert an Aktien überschreiten und somit gegenüber der Gesellschaft meldepflichtig werden (Mindestgrenzwert von 3%). Auch kann der Verwaltungsrat via spezialisierte Finanzdienstleister Informationen über die Zusammensetzung des eigenen, nicht registrierten Aktionariats beziehen.

Nicht alle eingetragenen Aktionäre/-innen üben das Stimmrecht aus

An der Generalversammlung stimmberechtigt sind Aktionärinnen und Aktionäre, die im Aktienbuch eingetragen sind, sich für die Generalversammlung registriert und eine Zutrittskarte angefordert haben. Stimmberechtigt sind auch jene Aktien, die nicht der eingetragene Aktionär oder die eingetragene Aktionärin persönlich vertreten, sondern die rechtsgültig – je nach den Statuten der Gesellschaft – durch eine andere Person, eine andere Aktionärin, einen anderen Aktionär oder – wie insbesondere während der COVID-19-Situation üblich – durch den unabhängigen Stimmrechtsvertreter vertreten werden.

Um Klarheit zu schaffen, wie eine Generalversammlung funktioniert, ist zwischen dem ausgegebenen, stimmberechtigten und vertretenen Aktienkapital zu unterscheiden. An der Generalversammlung ist einzig das vertretene Kapital relevant, konkret jener Teil des ausgegebenen Kapitals, der stimmberechtigt ist und für den das Stimmrecht ausgeübt wird.

Mit anderen Worten: Wer im Aktienbuch mit Stimmrecht eingetragen ist, aber auf die GV-Einladung nicht reagiert, also weder für sich eine Zutrittskarte bestellt noch sich rechtsgültig vertreten lässt, kann nicht stimmen. Der an der Generalversammlung effektiv stimmberechtigte Anteil am Aktienkapital ist demnach kleiner als der im Aktienbuch eingetragene Aktienkapitalanteil, weil aus Erfahrung nie alle registrierten Aktionäre/-innen ihr Stimmrecht aktivieren (oder der Generalversammlung trotz Zutrittskarte dann doch fernbleiben).

Zahlen aus der Praxis zeigen, dass an der Generalversammlung oftmals nur rund 60 bis 70 Prozent des stimmberechtigten Aktienkapitals vertreten sind. Mit anderen Worten, rund ein Drittel der registrierten Aktionäre/-innen nimmt das Stimmrecht nicht wahr. Wird, wie eingangs erwähnt, davon ausgegangen, dass ohnehin nur rund zwei Drittel des ausgegebenen Aktienkapitals registriert und stimmberechtigt sind, kann festgestellt werden, dass an der Generalversammlung grosser Publikumsgesellschaften aufgrund dieser Stimmrechtsabstinenz nicht selten deutlich weniger als 50 Prozent des ausgegebenen Aktienkapitals repräsentiert sind. Das hat zur Konsequenz, dass stimmberechtigte Aktionäre/-innen mit einem Anteil von 20 bis 25 Prozent des ausgegebenen Aktienkapitals durchaus eine Generalversammlung dominieren oder zumindest massgeblich Einfluss nehmen können. Fazit: Die Kumulation der Nichtregistrierung und Stimmabstinenz ermöglicht Minderheiten eine Kontrollmehrheit.

Was schliesslich die Anzahl Stimmen angeht, die von den physisch anwesenden Aktionärinnen und Aktionären an der Generalversammlung repräsentiert werden (sogenannte Saalstimmen), hat sich deren Zahl bei grossen Publikumsgesellschaften im tiefen einstelligen Prozentbereich eingependelt. Der Löwenanteil wird regelmässig durch den unabhängigen Stimmrechtsvertreter vertreten.



DR. FELIX HORBER
Rechtsanwalt, ist Generalsekretär von Swiss Re, nebenamtlicher Oberrichter in Zug und Lehrbeauftragter an der Universität St. Gallen.