



## **Generalversammlungs-Saison 2016**

**Wichtigste Erkenntnisse: Steigende Aktionärs-Partizipation, kritische Minderheitsaktionäre, leichter Rückgang bei den Managementvergütungen und höhere Ausschüttungen**

**Zürich, 21. Juni 2016 – Die Generalversammlungen (GV) 2016 waren von einer stark steigenden Partizipation von Minderheitsaktionären gezeichnet. Die Aktionäre zeigen derzeit hohes Vertrauen in ihre Unternehmen, was sich in allgemein hohen Zustimmungsraten, insbesondere auch bei den Wahlen in den Verwaltungsrat, zeigt. Die höhere Präsenz von Minderheitsaktionären und deren eher kritischere Haltung erhöhen in der Tendenz die Reputationsrisiken und die Ansprüche an die Offenlegung seitens der Unternehmen. Geeignete Aktionärskommunikation gewinnt deshalb weiterhin an Bedeutung. Dies zeigt sich auch bei der Vergütung für die Geschäftsleitungen, welche entgegen der allgemeinen Wahrnehmung durchschnittlich leicht zurückgegangen ist. Die Aktionäre äussern sich zudem kritischer bei nicht-bindenden Abstimmungen zu Vergütungsberichten als bei den bindenden Vergütungsabstimmungen.**

Nach vielen regulatorischen Neuerungen und Statutenänderungen brachte die GV-Saison 2016 eine Konsolidierung. Eine Auswertung zu den bislang abgehaltenen Generalversammlungen 2016 der 100 grössten Unternehmen des SPI®, durchgeführt durch den Kooperationspartner von SWIPRA, ein Team des Instituts für Banking und Finance der Universität Zürich, zeigt interessante Entwicklungen:

### **Wichtigste Erkenntnisse**

- Die Aktionärspartizipation an den Generalversammlungen ist im vergangenen Jahr erneut angestiegen, hauptsächlich bedingt durch die stark erhöhte Präsenz von Minderheitsaktionären (Aktionäre, welche individuell weniger als 20% der ausstehenden Aktien halten).
- Minderheitsaktionäre weisen ein deutlich kritischeres Stimmverhalten auf als Grossaktionäre.
- Im Zusammenhang mit fixen Alters- und Amtsdauerbeschränkungen von Verwaltungsräten folgen Investoren, insbesondere grössere, Institutionelle Investoren, den negativen Empfehlungen einiger wichtiger Stimmrechtsberater nur sehr begrenzt.
- Die durchschnittliche Gesamtvergütung der Geschäftsleitung ist gegenüber dem Vorjahr erneut leicht gesunken. Eine verständlichere Offenlegung seitens der Unternehmen würde die allgemein verbreitete, aber nicht korrekte Wahrnehmung generell steigender Vergütungen relativieren.
- Aktionäre reflektieren die Qualität der „Pay-for-Performance“ deutlich in ihrem Abstimmungsverhalten zu Vergütungsbeträgen.
- Die Ausschüttungen an die Aktionäre für das vergangene Geschäftsjahr sind im Durchschnitt trotz verhaltenem ökonomischen Erfolg der Unternehmen markant angestiegen.
- Stimmrechtsberater beeinflussen einen Stimmenanteil in der Grössenordnung von bis zu 20% bei einzelnen Traktanden.
- Die Stimmempfehlungen, beispielsweise zur Vergütung oder zu Verwaltungsräten gewissen Alters, unterscheiden sich deutlich zwischen den einzelnen Stimmrechtsberatern und sind Zeichen für unterschiedliche Analyse-Methoden.

Barbara Heller, Geschäftsführerin von SWIPRA, kommentiert: „Die generell hohen Zustimmungsraten an den Generalversammlungen stehen, vielleicht entgegen der allgemeinen Wahrnehmung in der Öffentlichkeit, für hohes Vertrauen der Aktionäre in ihre Unternehmen. Wir stellen eine allgemeine Verbesserung der Qualität der Offenlegung und, noch wichtiger, des Dialogs zu Themen der Corporate Governance zwischen einzelnen



Unternehmen und ihren Aktionären in den letzten Jahren fest. Verschiedene gewichtige Investoren basieren ihre Entscheidungen auf eben diesem Dialog und vielleicht weniger auf festgelegten Regeln zur Corporate Governance. Um dieses Vertrauen aufrechterhalten zu können, ist weiterhin die stetige Verbesserung der Offenlegung und des Dialogs mit Aktionären seitens der Unternehmen eine wichtige Voraussetzung. Dafür setzen wir uns bei SWIPRA ein.“

### **Aktionärspartizipation – Minderheitsaktionäre werden lauter**

Nach einer wesentlichen Steigerung in der GV Saison 2013 hat sich die durchschnittliche Stimmbeteiligung der Aktionäre an Generalversammlungen nur noch unwesentlich erhöht und bei knapp 70% eingependelt. Bei genauer Betrachtung zeigt sich, dass die Stimmbeteiligung von Minderheitsaktionären (Aktionäre, welche individuell weniger als 20% der Stimmrechte halten) seit der GV Saison 2013 um 50% gestiegen ist – von 40% im 2013 auf über 60% in der aktuellen Saison. Diese Aktionärsgruppe steht Verwaltungsrat und Management generell weniger nahe als Grossaktionäre und nimmt daher eine eher kritische Haltung gegenüber diesen Organen ein. Emittenten stehen also vor der Herausforderung, dieser anzahlmässig grossen und in der Tendenz heterogenen, aktiver werdenden Masse, bestehend aus privaten und institutionellen Investoren, die nötigen Informationen in geeigneter Form zur Verfügung zu stellen.

### **Vertraue dem Verwaltungsrat**

Die Wahlen in den Verwaltungsrat (VR) und in den Vergütungsausschuss zeigen mit Zustimmungsquoten im Bereich von 97 bis 99% (Median) ein deutliches Ergebnis. Auch die steigende Anzahl von generell kritischeren Minderheitsaktionären tangiert diese Beobachtung kaum. Einige Stimmrechtsberater setzen bei den Empfehlungen zu VR-Wahlen auf eine fixe Alters- und Amtszeitbeschränkung. Deren Ablehnungsraten für Verwaltungsräte im Alter zwischen 65 und 70 lagen bei bis zu 15%, die Aktionäre haben aber nur in 1.20% der Fälle gegen die vorgeschlagenen Personen votiert (sämtliche VR-Wahlen bei den untersuchten Unternehmen verliefen positiv). Insbesondere grössere, meist institutionelle Aktionäre bilden sich offenbar eine eigene, individuell basierte Meinung. Sie akzeptieren selektiv Abweichungen gegenüber standardisierter Best Practice-Ansprüchen im Bereich der Corporate Governance, gerade bei Alterslimiten und Amtszeitbeschränkungen für Verwaltungsräte. Diese Sichtweise deckte sich in den meisten Fällen mit der Philosophie und den Stimmempfehlungen von SWIPRA.

### **Vergütung**

Die durchschnittliche Vergütung für Mitglieder der Geschäftsleitung ist 2015 leicht gesunken, sowohl bei den durchschnittlich als auch bei den am besten bezahlenden Unternehmen. Das Stimmverhalten der Investoren hat sich kaum verändert: Die Anzahl *konsultativer Stimmen gegen den Vergütungsbericht* (10.5% im Median) fiel mehr als doppelt so hoch aus wie die Ablehnungsquote bei den *bindenden Vergütungsbeträgen* (4.1% im Median gegen die Vergütung der Geschäftsleitung). Investoren scheinen demnach der Offenlegung zur Vergütung kritischer gegenüber zu stehen als der Vergütungshöhe oder drücken ihren Unmut zu vergütungsrelevanten Fragestellungen eher in der konsultativen Abstimmung zum Vergütungsbericht aus. Anders als bei den Wahlen in den Verwaltungsrat sieht man bei den Vergütungsabstimmungen bemerkenswerte Unterschiede zwischen Unternehmen mit und ohne einen kontrollierenden Aktionär mit mehr als 20% Stimmenanteil: Unternehmen ohne kontrollierenden Aktionär weisen bei der Management-Vergütung eine dreimal höhere Ablehnungsquote auf als Unternehmen mit einem kontrollierenden Aktionär. Eine aussagekräftigere und insbesondere besser nachvollziehbare Offenlegung könnte der Skepsis der Minderheitsaktionäre entgegenwirken. Die Entscheidungsfindung der Aktionäre ist dabei durchaus rational: Unternehmen mit *negativer* Aktionärsrendite (TSR) und *steigenden* Managementvergütungen sahen sich bei Vergütungsbeträgen einer Ablehnungsquote von 9.7% gegenüber, während Unternehmen mit *positivem* TSR und *steigenden* Managementvergütungen eine Ablehnungsquote von gerade 2.6% aufweisen.



### **Ausschüttung (Dividenden und Aktienrückkäufe)**

Einen nennenswerten Unterschied findet sich auch in der Entwicklung der Ausschüttungshöhe zwischen Unternehmen mit und ohne einen kontrollierenden Aktionär: Unternehmen mit einem Grossaktionär haben die Dividende um durchschnittlich 7% erhöht, wobei dieser Erhöhung negative Entwicklungen in der Unternehmensperformance, zum Beispiel gemessen an der Aktienkursentwicklung oder dem Reingewinn pro Aktie, gegenüber stehen. Bei Unternehmen ohne Grossaktionär stieg die durchschnittliche Ausschüttung um 20%, wobei diesem deutlichen Anstieg nur eine leicht positive Entwicklung der Unternehmens-Performance gegenüber steht. Die Erhöhung der Ausschüttung erfolgte hauptsächlich durch Aktienrückkäufe; ein Indiz, dass sich diese Unternehmen selbst als tendenziell unterbewertet beurteilen und ihren (Re-) Finanzierungsbedarf als gesichert sehen. Es ist unklar, ob die aktuelle Ausschüttungspraxis der Unternehmen nachhaltig ist und gleichermassen fortgeführt werden kann. Oftmals fehlt eine deutlich dargelegte Ausschüttungspolitik.

### **Detaillergebnisse und weitere Informationen**

Grafiken und weiterführende Informationen und Auswertungen zur SWIPRA GV-Analyse 2016 finden Sie in der [Präsentation](#). Darin werden Fragen im Zusammenhang mit dem Stimmverhalten bei Vergütungsbeträgen oder zur Rolle des unabhängigen Stimmrechtsvertreters diskutiert. Zudem liefert die Präsentation eine Übersicht zur Arbeitsweise und Vergleichbarkeit der unterschiedlichen Stimmrechtsberater in der Schweiz und erörtert den Einfluss einzelner Stimmrechtsberater auf dem Markt.

### **Über SWIPRA**

SWIPRA ist ein unabhängiger Schweizer Stimmrechtsberater und Corporate Governance-Spezialist. Basierend auf Prinzipien der wertorientierten Unternehmensführung, verbunden mit dem Ziel der langfristigen Steigerung des Unternehmenswerts, bietet SWIPRA Analysen und Abstimmungsempfehlungen zu ausgewählten an der SIX Swiss Exchange kotierten Schweizer Unternehmen an. SWIPRA unterstützt den Dialog zwischen Unternehmen und ihren Aktionären und führt laufend Engagementgespräche mit den analysierten Unternehmen zu Themen der Corporate Governance. [www.swipra.ch](http://www.swipra.ch)

Im Hinblick auf GV's erarbeitet SWIPRA individuelle Unternehmensanalysen und betreibt zusätzlich eine aktive Kommunikation mit den Unternehmen auf oberster Ebene zu den vorliegenden Anträgen: Während SWIPRA initial in der GV-Saison 2016 mehr Traktanden als kritisch erachtete als andere Stimmrechtsberater zur Ablehnung empfahlen, führte dieser Dialog zu einer Ablehnungsempfehlung in rund 1/6 dieser kritischen Traktanden. SWIPRA akzeptiert dabei, dass verschiedene Kritikpunkte auch erst über die Zeit umgesetzt werden können.

### **Kontakt**

Barbara Heller, Geschäftsführerin  
SWIPRA – Swiss Proxy Advisor  
Rämistrasse 5, Postfach 519  
8024 Zürich  
T: +41 44 515 89 68  
E : [barbara.heller@swipra.ch](mailto:barbara.heller@swipra.ch)