

## Schweizer Generalversammlungen 2019/2020: Aktive Aktionäre trotz Corona-Lockdown

Zürich, 18. Juni 2020 – Steigende Stimmbeteiligung trotz nicht-physicalen Generalversammlungen, Stimmrechtsberater mit hohem Einfluss auf Minderheitsaktionäre, Corporate Social Responsibility aufgrund der Corona-Krise noch stärker im Fokus, kritischste Abstimmungen erneut bei Verwaltungsratswahlen und unterschiedliche Aktionärskritik zu den Vergütungen bei SMI- und Nicht-SMI Unternehmen: Dies sind die wichtigsten Erkenntnisse aus der von SWIPRA Services durchgeföhrten Analyse der Generalversammlungen der 100 grössten, börsenkotierten Schweizer Unternehmen im Zeitraum zwischen Juli 2019 und Juni 2020.

- Trotz Corona-Krise und keiner physischen Teilnahme der Aktionäre an den Generalversammlungen (GV) ist die Stimmbeteiligung 2020 erneut leicht gestiegen auf 71.1%
- Der Einfluss einzelner Stimmrechtsberater auf GV-Abstimmungen ging etwas zurück, bleibt jedoch insbesondere bei Minderheitsaktionären hoch.
- Die fünf grössten Aktionäre der 100 grössten in der Schweiz kotierten Unternehmen kontrollieren durchschnittlich je über 3% und gemeinsam rund 18% der Unternehmenswerte. Sie unterscheiden sich allerdings wesentlich in ihren Investitionsstrategien, Prioritäten und dem GV-Abstimmungs-verhalten.
- Kritik zu mangelnder Corporate Social Responsibility (CSR) wiederspiegelt sich noch wenig in den GV-Abstimmungen. Die Mehrheit der grössten Schweizer Unternehmen rangiert unter den 25% der Branchen-Besten bei ESG-Ratings. Entsprechende Fragestellungen werden bisher vor allem im Rahmen von Engagements aufgebracht.

### Nächste Anlässe

#### AGM Season 2020: Take Aways and Learnings for 2021

Webinar zusammen mit IR-Club  
26. August 2020

#### SWIPRA Corporate Governance Umfrage

Anlass zur Präsentation der Resultate  
2. November 2020

#### 4. Swiss Corporate Governance Dialog

Anlass für Unternehmen und Investoren  
2. Dezember 2020

- Die Corona-Krise dürfte sozial-verantwortliches Handeln, besonders im Hinblick auf die GV-Saison 2021, noch stärker in den Fokus der Aktionäre rücken. Dies betrifft insbesondere auf die Kapitalallokation, die Vergütungspolitik sowie die Rolle des Verwaltungsrats (VR) im Bereich CSR und deren Integration in die Unternehmensstrategie.
- Die VR-Wahlen bewegen sich zwischen zwei Extremen: entweder sehr kritisch oder vollkommen unproblematisch, wobei der Anteil der VR-Wahlen an den kritischsten GV-Traktanden in der GV-Saison 2020 von 56.0% auf 65.6% gestiegen ist. Begründet wird die Kritik meist mit «fehlender Unabhängigkeit» von VR-Kandidaten.
- Diversität in Schweizer VRs steigt weiter, mit erneut höherem Frauen-Anteil in den VRs der grössten 100 Unternehmen sowie einer weiter steigenden Internationalisierung der SMI-VRs.
- Bei der Vergütung zeigen sich Unterschiede zwischen SMI- und Nicht-SMI-Unternehmen: Die höchsten CEO-Vergütungen sanken bei SMI- und stiegen bei Nicht-SMI-Unternehmen. An den GVs haben die Aktionäre bei SMI-Unternehmen eher die Vergütungsbeträge und bei Nicht-SMI Unternehmen eher die Vergütungsberichte kritisch beurteilt.

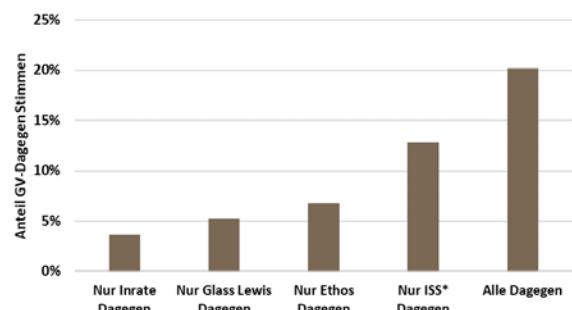


## Aktionäre: Ausübung der Stimmrechte trotz präsenzloser Generalversammlungen

Die Schweizer GV-Saison 2020 war aussergewöhnlich wie Vieles in der Corona-Zeit. Der Bundesrat hat den Unternehmen erlaubt, ihre GVs ohne physische Präsenz abzuhalten. Diese Möglichkeit soll erst mit der Revision des Aktienrechts dauerhaft eingeführt werden und hat sich in der Krise als richtiger Entscheid erwiesen. In vielen anderen Ländern wurde dies den Unternehmen trotz Corona-Krise nicht oder erst sehr verzögert erlaubt. In der Folge erhielten die Schweizer GVs in der Öffentlichkeit weniger Aufmerksamkeit, die Aktionäre wurden durch den unabhängigen Stimmrechtsvertreter repräsentiert und die GVs dauerten häufig weniger als eine Stunde. Gleichzeitig ist die durchschnittliche Stimm-beteiligung im Median von 70.1% auf 71.1% gestiegen. Dies obschon 2019 im Median noch 24.6% der Stimmen physisch vertreten worden waren. Das Bedürfnis der Aktionäre, sich aktiv einzubringen, muss als positives Signal gewertet werden. Zudem fand der von der Öffentlichkeit nicht beobachtbare Dialog zwischen Unternehmen und institutionellen Anlegern dennoch statt, was sich auch im sinkenden Einfluss der Stimmrechtsberater wiederspiegelt. Die Saison 2020 beweist, dass präsenzlose GVs grundsätzlich funktionieren. Dennoch wird eine Rückkehr zur physischen Versammlung erwartet. Der direkte Austausch mit der physisch anwesenden obersten Unternehmensführung bleibt ein zu wichtiges Element der «Aktionärsdemokratie» und der Unternehmenskommunikation. Dies kann auch in Ländern beobachtet werden, wo eine präsenzlose GV bereits möglich ist.

## Stimmrechtsberater: Trotz Rückgang grosser Einfluss bei Minderheitsaktionären

Aktionäre verliessen sich 2020 weniger auf die Empfehlungen der grossen Stimmrechtsberater. Der geschätzte Einfluss des weltweit grössten Beraters, Institutional Shareholder Services (ISS), auf Abstimmungsresultate nahm von 16.8% im Vorjahr auf 12.9% ab (siehe Abb. 1).



**Abbildung 1: Einfluss der Stimmrechtsberater**  
Anteil Dagegen-Stimmen zu Traktanden, die jeweils nur von einem Stimmrechtsberater zur Ablehnung empfohlen wurden.

Schaut man sich jedoch nur die Minderheitsaktionäre in Unternehmen mit einem Grossaktionär an, steigt der geschätzte Einfluss von ISS auf 26.6% der von den Minderheitsaktionären abgegebenen Stimmen. Unternehmen mit einem Grossaktionär werden auch von allen Stimmrechts-beratern kritischer beurteilt und erhalten im Durchschnitt bei 13.2% der Traktanden eine Dagegen-Empfehlung. Bei einem breit gestreuten Aktionariat sind es 7.7%.

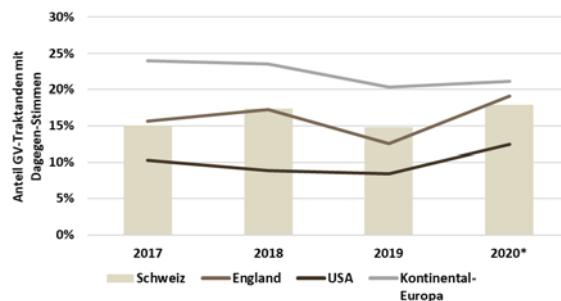
## Weiterhin kritische Minderheitsaktionäre

Nicht nur die Stimmrechtsberater, sondern auch Minderheitsaktionäre bei Unternehmen mit Ankeraktionären zeigen sich an den GVs besonders kritisch. Bei den Abstimmungen zum Vergütungsbericht stimmten in 50% der Fälle mindestens 17.8% dieser Minderheitsaktionäre dagegen, verglichen mit 14.5% im Vorjahr. Eine Erklärung für dieses Verhalten liefert die [SWIPRA Corporate Governance Umfrage 2019](#). Darin gab lediglich ein Drittel der Aktionäre an, dass der Zugang zum Verwaltungsrat bei Unternehmen mit einem Grossaktionär ausreichend gegeben sei und über 60% empfanden die Offenlegung weniger gut als bei Unternehmen mit breit gestreutem Aktionariat. Eine weniger aussagekräftige Offenlegung verbunden mit wenig Dialogbereitschaft verstärkt grundsätzlich die Aktionärskritik an der Generalversammlung. Kann mit dem VR nicht oder kaum diskutiert werden, stützen sich viele Aktionäre am Ende auf die Empfehlung der Stimmrechtsberater. Dies kann für Unternehmen ein nicht unerhebliches Risiko darstellen, sobald ein Grossaktionär seine Beteiligung veräussert oder reduziert.



## Institutionelle Aktionäre mit unterschiedlichen Ansätzen zur Einflussnahme

Auch grosse institutionelle Aktionäre berufen sich auf Stimmrechtsberater und verwenden deren Empfehlungen als Basis für eigene Analysen, die oft von aktuellen Themen und Regulierungen im Herkunftsland des Investors beeinflusst werden (siehe Abb. 2).



**Abbildung 2: Dagegen-Stimmen nach Investor-Herkunft**  
Anteil Traktanden, bei denen «Dagegen» gestimmt wurde, nach Herkunft der institutionellen Aktionäre. Sample: 50 grössten SPI®-Unternehmen, Quelle: ProxyInsight®

Zusammen kontrollieren die fünf grössten Aktionäre im Durchschnitt 18.3% der Werte der analysierten Schweizer Unternehmen. Sie unterscheiden sich in ihren Investitionsansätzen sowie der Interaktion mit Ihren Portfolio-Unternehmen. Die vier grössten Aktionäre, drei aus den USA und der norwegische Staatsfond, sind meist weniger kritisch an den GVs und lehnen im Durchschnitt rund 11.5% der Traktanden ab, während der fünfgrösste Aktionär, ein Schweizer Vermögensverwalter, rund 20% ablehnt. Der norwegische Staatsfond verfolgt zudem eine aktive, teilweise auf Ausschluss einzelner Industrien basierte Investitionsstrategie. Dr. Christoph Wenk, Partner bei SWIPRA: «Es gilt, Überraschungen an der GV zu vermeiden. Für Unternehmen ist es deshalb wichtig zu verstehen, wer die grössten Aktionäre sind, welche Prioritäten sie setzen und welche Ansichten sie vertreten. Ohne Dialog werden auch diese grossen Aktionäre einem Stimmrechtsberater folgen.»

## Corporate Social Responsibility: Noch kein GV-Thema in der Schweiz

Ein für die Aktionäre zunehmend wichtiges Thema ist das sozialverantwortliche Handeln bzw. die Corporate Social Responsibility (CSR) und somit, und

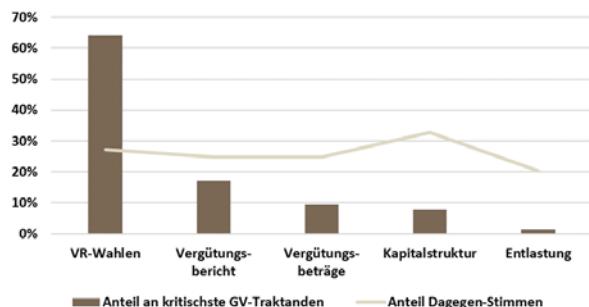
das mag etwas erstaunen, eine längerfristige Betrachtungsweise der Anlagestrategien. In den USA wird die CSR durch Aktionärsanträge an den GVs oft direkt thematisiert. In der Schweiz ist nicht zuletzt auch wegen grösseren Hürden für Aktionärsanträge wenig davon zu sehen. Grosse institutionelle Aktionäre bringen ihre CSR-Anliegen in unterjährigen Engagements ein, in ganz kritischen Fällen allenfalls bei den Entscheidungen zu VR-Wahlen oder der Entlastung. Dies war bislang selten der Fall, nicht zuletzt, weil Schweizer Unternehmen bei ESG-Ratings im Branchenvergleich meist sehr gut abschneiden. Dazu Barbara Heller, Managing Partner bei SWIPRA: «Sozialverantwortliches Handeln gewinnt schnell an Beachtung, noch beschleunigt durch die Corona-Krise. Stakeholder erwarten vom VR, dass er Entscheidungen zur Kapitalallokation, besonders Investitionen in die Zukunft des Unternehmens und deren Finanzierung, den Umgang mit Humankapital und der Umwelt, Dividendenpolitik und Vergütungssystemen offen kommuniziert und mit der langfristigen Strategie in Kontext setzt. Andererseits wird sich erst noch zeigen müssen, wie das durch ESG-Anlagestrategien suggerierte sozial-verantwortliche Handeln effektiv von den institutionellen Aktionären umgesetzt wird».

## Verwaltungsrat: Schere zwischen kritischen und unproblematischen Wahlen

Der Kontrast zwischen unkritischen und sehr kritischen VR-Wahlen wurde weiter verstärkt. So betrafen dieses Jahr 65.6% der kritischsten Traktanden (mehr als 20% Dagegen-Stimmen) den VR (siehe Abb. 3), im Vorjahr waren es noch 56.0%. Zudem stimmten die grössten zehn Aktionäre der untersuchten Unternehmen im Durchschnitt bei 19.0% gegen den Wahlvorschlag, 2018 waren es erst 14.5%. Gleichzeitig stieg der Anteil der Dagegen-Empfehlungen von Stimmrechtsberatern bei Wahlen in den Vergütungsausschuss im Durchschnitt von 15.1% auf 20.6%. Das meistgenannte Kriterium für eine Nichtwahl blieb eine «mangelnde Unabhängigkeit» (72.5%), gefolgt von «Overboarding» (21.6%). Die Arbeit des VR ist bereits in den letzten Jahren zu Recht stärker in den Fokus gerückt. Dies wird durch die Corona-Krise und



operative Risikofaktoren wie eine mangelnde Integrität, Compliance-Verstöße oder auch Cyber-Attacken und damit verbundene Reputations-schäden noch akzentuierter der Fall sein. Es ist damit zu rechnen, dass sich die beobachteten Trends auf die GV-Saison 2021 hin fortsetzen und die Schlüsselpersonen eines VR verstärkt unter Beobachtung stehen.



**Abbildung 3: Kritischste Traktanden GV-Saison 2020**  
Kritischste Traktanden (>20% Dagegen Stimmen) der 100 grössten SPI®-Unternehmen, aufgeteilt nach Thema.

Die GV-Saison 2020 setzte die anhaltende Entwicklung in Richtung mehr Diversität in den VRs fort. Der Anteil von Frauen in VRs stieg erneut und erreicht 28.2% in SMI und 22.7% in Nicht-SMI Unternehmen (Vorjahr: 27.4% und 22.0%). Bei SMI-Unternehmen stieg zudem der Anteil von nicht-Schweizer Nationalitäten im Verwaltungsräten auf 58.0% (Vorjahr: 54.5%).

#### Vergütungen: SMI und Nicht-SMI Unternehmen mit unterschiedlichen Kritikpunkten

Bei den Management-Vergütungen identifizierten Stimmrechtsberater und Aktionäre unterschiedliche Kritikpunkte für SMI- und Nicht-SMI Unternehmen. Bei SMI-Unternehmen stieg die Kritik an den Beträgen (14.1% Ablehnung im kritischsten Viertel

und ein Anteil Dagegen-Empfehlungen der Stimmrechtsberater von 26.5%), dies obwohl die durchschnittliche CEO-Gesamtvergütung im höchsten Viertel des SMI um 3.8% auf CHF 11.6 Millionen sank. Bei Nicht-SMI Unternehmen hingegen wurden die Vergütungsberichte kritischer gesehen (23.1% Ablehnung im kritischsten Viertel und ein Anteil Dagegen-Empfehlungen der Stimmrechtsberater von 41.6%), wobei die durchschnittliche Gesamtvergütung der CEOs im höchsten Viertel der Nicht-SMI-Unternehmen um 4.3% auf CHF 5.0 Millionen stieg. Aufgrund der Corona-Krise hat man bereits einige ad-hoc Anpassungen bei Vergütungssystemen beobachten können. Die GV-Saison 2021 wird zeigen, wie robust die Vergütungssysteme sind und wie konsistent die Vergütungspolitik bei Unternehmen funktioniert.

#### Zur SWIPRA GV-Analyse 2019/2020

SWIPRA analysierte zusammen mit Forschern des Instituts für Banking und Finance der Universität Zürich die Ergebnisse der GVs der 100 grössten börsenkotierten Schweizer Unternehmen zwischen 1. Juli 2019 bis 30. Mai 2020. Die Empfehlungen von ISS sind nicht öffentlich verfügbar und werden durch Marktbeobachtungen approximiert. Die Gesamtanalyse enthält mehr Daten als hier beschrieben. Für weitere Informationen wenden Sie sich bitte an SWIPRA.

#### Weitere Publikationen

[Corporate Governance nach Covid-19:  
Eine Bestandsaufnahme](#)

[Ausblick GV-Saison 2020](#)

[SWIPRA Corporate Governance Umfrage 2019](#)

#### Über SWIPRA Services

SWIPRA Services erbringt Dienstleistungen im Bereich der Corporate Governance für börsenkotierte Unternehmen und deren Verwaltungsräte sowie für institutionelle Investoren. Wir arbeiten mit unseren Kunden mit dem Ziel der langfristigen Steigerung des Unternehmenswerts, basierend auf Prinzipien des wertorientierten Managements und empirisch relevanten Kriterien. SWIPRA Services ist exklusiver Partner von Morrow Sodali in der Schweiz. [www.swipra.ch](http://www.swipra.ch)

SWIPRA arbeitet mit einem hochkarätigen Think Tank zusammen, um die Corporate Governance in der Schweiz weiterzuentwickeln: [Mitglieder](#)

#### Kontakt

Barbara A. Heller, Geschäftsführerin

SWIPRA Services AG, T: +41 (0) 55 242 60 00, E: [barbara.heller@swipra.ch](mailto:barbara.heller@swipra.ch)