

## Corporate Governance nach Covid-19: Eine Bestandsaufnahme

Zürich, 14. April 2020 – Auf Verordnung des Bundesrates können die Generalversammlungen in der Schweiz mehrheitlich wie geplant stattfinden, wenn auch unter Ausschluss der Aktionäre. Letzteres scheint jedoch keinen merkbaren Einfluss zu haben, weisen doch die bisher durchgeführten GVs eine praktisch unveränderte Stimmbeteiligung auf. Aufgrund der aktuellen Lage machen internationale Stimmrechtsberater vermehrt Gebrauch von case-by-case Richtlinien, was unter anderem zu einer später als üblichen Veröffentlichung ihrer Empfehlungen führt. Dabei kann eine Verschärfung bei der Beurteilung von Vergütungen beobachtet werden, insbesondere bei stark von der Corona-Krise betroffenen Unternehmen. Die eigentlichen Governance-Herausforderungen der aktuellen Krise stehen jedoch erst an, sie betreffen insbesondere eine transparentere Ausschüttungspolitik, die leistungsabhängigen Vergütungen, allenfalls notwendigen Finanzierungsbedarf sowie veränderte strategische Herausforderungen in der Value Chain. Dies alles wird letztendlich einen Einfluss auf die gesamtheitliche Governance und somit auf die oberste Unternehmensführung haben. Eine aktive Führungsrolle des Verwaltungsrats und ein intensiver Dialog mit den wichtigsten Stakeholder-Gruppen sind mehr gefragt denn je.

### Covid-19: GV-Saison 2020 in der Schweiz

Die Auswirkungen des Covid-19-Virus auf die GV-Saison in der Schweiz wären einschneidend gewesen, hätte der Bundesrat mit seiner «Verordnung 2 über Massnahmen zur Bekämpfung des Coronavirus» vom 13. März 2020 nicht mutig gehandelt und in der Schweiz als weltweit erstem Land den Unternehmen wegen der Corona-Krise die Durchführung ihrer GVs unter Ausschluss physischer Präsenz der Aktionäre

#### Nächste Anlässe

##### SWIPRA Analyse GV Saison 2020

Publikation

Juni 2020

##### SWIPRA Corporate Governance Umfrage

Präsentation der wichtigsten Ergebnisse

3. November 2020

##### Swiss Corporate Governance Dialog

Anlass für Unternehmen und Investoren

2. Dezember 2020

gestattet. Dies soll zwar im Rahmen der Aktienrechtsrevision möglich werden, ist jedoch nach heute geltendem Recht nicht vorgesehen. Durch diese Massnahme kann die GV-Saison in der Schweiz grösstenteils wie geplant stattfinden. Die Aktionärsstimmen werden also ausschliesslich durch den unabhängigen Stimmrechtsvertreter vertreten.

Unsere erste Analyse der bisherigen Generalversammlungen der grössten 100 in der Schweiz kotierten Unternehmen zeigt, dass bisher kein grosser Einfluss auf die GVs festgestellt werden kann. Insbesondere im mittleren und kleineren Segment ist der Anteil abgegebener Aktionärsstimmen bislang sogar leicht gestiegen. Zudem halten die Aktionäre trotz der Krise mehrheitlich an ihren Erwartungen gegenüber den Unternehmen fest und stimmen auch durchaus kritisch. So ist bei den Vergütungsberichten der Anteil Dagegen-Stimmen tendenziell gestiegen.

### Covid-19: Generalversammlungen weltweit

Eine kürzlich vom Stimmrechtsberater Institutional Shareholder Services (ISS) veröffentlichte Analyse legt nahe, dass weltweit etwa die Hälfte der GVs verschoben wurde, während die andere Hälfte praktisch nur noch unter Ausschluss der Aktionäre oder virtuell abgehalten wird. Fast täglich werden neue regulatorische Richtlinien bezüglich des Formats oder der Verschiebungsmöglichkeiten von GVs veröffentlicht. Unternehmen in Europa und den USA

haben mittlerweile die Möglichkeit, Versammlungen virtuell oder unter Ausschluss der Aktionäre abzuhalten oder aber die GV auf einen Termin bis Ende Juni oder in Deutschland sogar bis zum Ende des Kalenderjahres zu verschieben. Im Gegensatz dazu sind börsenkotierte Unternehmen in Japan oder Hongkong weiterhin angehalten physische Versammlungen durchführen, haben aber die Möglichkeit, diese auf einen späteren Zeitpunkt zu verschieben.

#### **Erwartungen Regulatorien**

[Eidgenössische Finanzmarktaufsicht \(FINMA\)](#)

[Europäische Zentralbank](#)

[Prudential Regulation Authority \(UK\)](#)

#### **Covid-19: Allgemeiner Einfluss auf die Corporate Governance und Erwartungen von Regulatorien, Investoren und Stimmrechtsberatern**

Wie sich diese weltweite Krise auf die Governance-Frameworks der Unternehmen mittelfristig effektiv auswirkt, wird sich noch weisen. Deutlich wird aber, wie wichtig eine funktionierende Governance ist, um ein effektives Krisenmanagement zu sichern und dass durch diese ausserordentliche Situation der Fokus auf die Arbeit des Verwaltungsrats (VR) noch stärker steigt. Wie die der Prudential Regulation Authority (PRA) und EZB folgenden FINMA-Empfehlungen zur Ausschüttungspolitik zeigen, müssen die Unternehmen in der Schweiz in diesem Zusammenhang insbesondere auch mögliche Spill-over Effekte durch Vorgaben und Erwartungen aus der EU oder aus Grossbritannien im Auge behalten. Insbesondere sind die Verwaltungsräte in der Pflicht, «ihr» Unternehmen zu den folgenden Fokusthemen noch expliziter zu positionieren und dies auch zu kommunizieren:

#### **Corporate Social Responsibility**

Die Krise ist ein Test für die von vielen Investoren geforderte und von Unternehmen propagierte unternehmerische, soziale Verantwortung, insbesondere für Mitarbeitende und im Rahmen der Value Chain, also für Kunden und Zulieferer. In der

#### **Erwartungen Stimmrechtsberater**

[ISS](#)

[Glass Lewis](#)

aktuellen Situation wird sich zeigen, inwieweit dieses Thema im Verwaltungsrat verankert ist und das Gremium dazu entsprechend Leadership übernommen hat. Dabei fällt dem VR zwar nicht die operative Führung im Umgang mit der Krise zu, jedoch wird von ihm erwartet dem Management ein Framework vorzugeben, das klare Vorgaben im Umgang mit der Krise setzt. Insbesondere sollte der Verwaltungsrat die Priorisierung und eine ausgewogene Verteilung der Last zwischen den verschiedenen Stakeholdern beim Ergreifen von Massnahmen festlegen.

Investoren haben in den letzten Jahren vermehrt den Fokus auf die Prozesse und Organisation des VR gelegt. In dieser Krisenzeit verlangen viele institutionelle Investoren, dass der Fokus jetzt ganz klar auf der sozialen Komponente, also vor allem den Mitarbeitern sein sollte. Entsprechend verschieben sich dieses Jahr die Prioritäten im Dialog zwischen den Investoren und Unternehmen, den Engagements, tendenziell von klimarelevanten zu sozialrelevanten Fragen

---

"The coronavirus crisis is a systemic risk that continues to spread in unpredictable ways, and we must first respect and prioritise the health of individuals and risks to public health systems. But the significant economic impact is adversely affecting companies and markets, and it is important for the investor community to remain calm and maintain a long-term perspective that will be supportive of companies navigating this challenging environment. Investors will also look to boards to provide leadership in crisis management to survive near-term pressures and to act strategically to maintain the ability sustainable value over time."

*George Dallas, Policy Director,  
International Corporate Governance Network, 12 March 2020*

---

### **Liquiditätsmanagement und Ausschüttungspolitik**

In den letzten Jahren konnten im Streben nach höheren Dividendenrenditen nebst stetig steigenden Dividendenbeträgen auch vermehrt über den Kapitalmarkt oder Kredite finanzierte Aktienrückkäufe beobachtet werden. Die Liquiditätsreserven in gewissen Branchen und Unternehmen sind aktuell knapp und müssen durch operative Massnahmen und ein rigoroses Liquiditätsmanagement sowie allenfalls weiteren Finanzierungsmassnahmen wie Kapitalerhöhungen flankiert werden. Es besteht das Risiko von höheren Leverages in der Bilanz und damit verbunden negativen Einflüssen auf Credit Ratings.

---

"Where companies seek additional capital we would expect their board to suspend dividends and reconsider management's remuneration. We would expect management to share in some of the pain. If the companies need capital, they should have an expectation that their compensation should also bear some cuts."

*Jessica Ground,  
Global Head of Stewardship, Schroders, 2 April 2020*

---

Vor diesem Hintergrund zeigt sich, dass sich die oftmals starren, sich einzig und allein an der absoluten Dividendenhöhe des Vorjahres orientierenden Ausschüttungspolitiken in Krisenzeiten als unbrauchbar erweisen. Wie von SWIPRA im Rahmen des Governance-Cycles schon früher dargelegt, wird eine transparente und klar ausformulierte Ausschüttungspolitik deutlich an Bedeutung gewinnen. Entsprechend gilt es konkret, die Ausschüttungspolitik noch deutlicher in der Finanzierungsstrategie und dem Liquiditätsmanagement sowie der Vergütungspolitik zu verankern und aktiv zu kommunizieren. Nicht selten haben Unternehmen auch Rating-Anforderungen, die aktuell betroffen sein können. Entsprechend ist die Leadership des Verwaltungsrats gefragt, eine Shared Value-Politik zu definieren, die einen Rahmen definiert, wie die wichtigsten Stakeholder des Unternehmens je angemessen partizipieren sollen.

Aufsichtsbehörden in Europa, darunter auch die FINMA, empfehlen den Unternehmen, speziell Banken und Versicherungen, ihre Dividendenvorschläge für das Geschäftsjahr 2019 zu überdenken oder zu verschieben, bis die systemischen Auswirkungen der Krise transparenter geworden sind. Zudem fordern mehrere grosse institutionelle Investoren die Unternehmen sektor-übergreifend auf, kurzfristig die Sicherstellung der Beschäftigung und der Versorgungskette gegenüber der Aktionärsrenditen zu priorisieren. Während ISS vom VR bislang noch keine Erklärung fordert, wie mit der durch Dividendenkürzungen geschaffene Liquidität im Unternehmen umgegangen wird, erwägen einige Investoren in spezifischen Sektoren gegen sämtliche Dividendenvorschläge zu stimmen. Einige langfristig orientierte Investoren haben zudem angekündigt, dass ihre Unterstützung von Kapitalmassnahmen, wie etwa verwässernde Kapitalerhöhungen, von der heutigen Bereitschaft des VRs abhängt, die zukünftige Gewinnverteilung, also die Ausschüttungspolitik, sorgfältig zu überdenken.

### **Vergütungen**

Diese Krise muss auch als Gradmesser für die Qualität und Robustheit von bestehenden Vergütungssystemen gesehen werden. Hat ein Vergütungsausschuss in der Vergangenheit seine Arbeit gemacht, die Anreize gut kalibriert und dem Management die Vergütungsphilosophie klar kommuniziert, braucht es auch in der aktuellen Situation grundsätzlich keine Anpassungen in den Strukturen. Der kurzfristige Bonus für das Jahr 2020 wird aufgrund der Krise zwar meist kleiner oder auch ganz ausfallen, da die entsprechenden Zielsetzungen in den meisten Fällen kaum erreicht werden können. Erfolgreiches Krisenmanagement muss sich im Wertzuwachs der langfristigen Vergütung, typischerweise in Form von Aktienzuteilungen, niederschlagen. Das Potential eines attraktiven Wertzuwachses aus den neu zugeteilten langfristigen Vergütungselementen ist intakt, da sie auf einem aktuell eher tieferen Bewertungsniveau basieren.

"Trying to make executives whole at even further expense to shareholders and other employees is a certainty for proposals to be rejected and boards to get thrown out—and an open invitation for activists and lawsuits onto a company's back for years to come. Even those companies who project a "business as usual" approach to executive pay will face opposition if employees and shareholders see their own "paychecks" cut. Companies would be wise to avoid this."

*Glass Lewis*  
*"This is the Glass Lewis' Approach, 26 March 2020"*

Dies ist besonders wichtig, wenn aufgrund von Liquiditätsengpässen und ungenügender Rentabilität, Aktionäre und Mitarbeiter zu Verzichten angehalten werden. Im Sinne eines «geteilten Leids» werden Investoren Entscheide über Management-Vergütungen für das vergangene und das laufende Geschäftsjahr genauestens prüfen und diskretionäre Anpassungen nach unten erwarten bzw. ein Nicht-Berücksichtigen von Effekten der Krise nicht akzeptieren, wenn die schlechten Ergebnisse für die Aktionäre im Rahmen des Vergütungssystems nicht ausreichend widergespiegelt werden. Der Stimmrechtsberater Glass Lewis hat bereits kommuniziert, dass Unternehmen Vergütungen, die nicht im Einklang mit den Aktionärsrenditen stehen, vermeiden sollen. Sodann sind Spill-overs aus

Vergütungsentscheidungen zu erwarten. ISS hat bereits vor der GV-Saison 2020 erklärt, den VR und insbesondere den Vergütungsausschuss vermehrt zur Rechenschaft zu ziehen. Negative Empfehlungen bei den Wahlen werden bei vergütungsbezogenen Bedenken entsprechend wahrscheinlicher.

### **Covid-19: Key Take-aways**

Eine Krise wie Covid-19 rückt die funktionierende Corporate Governance und eine funktionierende Leadership durch den Verwaltungsrat verstärkt in den Mittelpunkt. Unerwartete Umstände erfordern mitunter auch unkonventionelle und individuell auf das Unternehmen zugeschnittene Massnahmen, eine «best practice» gibt es nicht. In diesen Zeiten ist es deshalb unabdingbar, dass der Verwaltungsrat gemeinsam mit dem Management nicht nur die für das Unternehmen aus seiner Sicht besten Massnahmen beschliesst, sondern diese aktiv kommuniziert, sowohl intern als auch extern. Engagements mit den wichtigsten Aktionären und Stakeholder-Gruppen zur «Nach-Corona-Zeit» sind unabdingbar, um die Zustimmung für die nötigen Massnahmen zu sichern. Damit wird wichtiges Vertrauen geschaffen, so dass der Verwaltungsrat dem sich weiter verstärkenden Aktionärs-Aktivismus, der sich gerade abzeichnet, proaktiv begegnen kann.

#### **Über SWIPRA Services**

SWIPRA Services erbringt Dienstleistungen im Bereich der Corporate Governance für börsennotierte 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. [www.swipra.ch](http://www.swipra.ch)

#### **Über Morrow Sodali**

Morrow Sodali ist ein führender Anbieter von strategischer Beratung und Aktionärsdienstleistungen für Firmenkunden auf der ganzen Welt. Wir bieten Verwaltungsräten und Führungskräften von Unternehmen strategische Beratung und Dienstleistungen in den Bereichen Corporate Governance, Kommunikation und Engagement mit Aktionären und Anleihegläubigern, Kapitalmarktinformationen, Proxy Solicitation, Aktionärsaktivismus sowie Fusionen und Übernahmen an. [www.morrowsodali.com](http://www.morrowsodali.com)

#### **Kontakte**

##### **SWIPRA Services AG**

Barbara A. Heller  
Managing Partner  
[Barbara.heller@swipra.ch](mailto:Barbara.heller@swipra.ch)  
+41 55 242 60 00

##### **Morrow Sodali**

Andrea Bischoff  
Managing Director  
[a.bischoff@morrowsodali.com](mailto:a.bischoff@morrowsodali.com)  
+49 176 636 674 85