

### Schweizer GV-Saison 2018/2019: Aktionäre und Stimmrechtsberater beurteilen Verwaltungsratsmitglieder kritischer

Zürich, 20. Juni 2019 – Die kritischsten Verwaltungsratswahlen erhielten erstmals mehr Dagegen-Stimmen als die kritischsten Vergütungsabstimmungen. Bei den 10% der Wahlen in den Verwaltungsrat (VR) mit den meisten Dagegen-Stimmen, stieg der Anteil ablehnender Aktionäre im Median auf über 20%. Aktionäre stimmten dabei vor allem aus Bedenken zur Unabhängigkeit der nominierten Verwaltungsräte gegen deren Wahl, gefolgt von Zweifeln im Zusammenhang mit der erwarteten Verfügbarkeit der designierten Verwaltungsräte. Minderheitsaktionäre in Unternehmen mit einem Ankeraktionäre stimmten oftmals negativer als Aktionäre in breit gehaltenen Unternehmen, insbesondere bei den kritischsten, für Minderheitsaktionäre sehr wichtigen Wahlen in den VR. Durch den verstärkten Fokus der Aktionäre auf die VR-Wahlen, die weiterhin häufig auf Basis von Abstimmungs-Empfehlungen beurteilt werden, stieg der Einfluss von Stimmrechtsberatern, allen voran ISS, wieder. Weiter ist die Diversität der Verwaltungsräte erneut angestiegen: Die Gremien wurden internationaler und weiblicher. Der Anteil Frauen an neu zur Wahl stehenden Verwaltungsräten hat dabei eine neue Höchstmarke erreicht. Weniger kritisch waren in dieser Saison die Abstimmungen zum Vergütungsbericht. Der tiefere Anteil Dagegen-Stimmen ist dabei auf eine verbesserte Offenlegung zur Vergütung seitens der Unternehmen, nicht auf eine weniger kritische Haltung der Investoren zurückzuführen. Letztere halten den Druck hoch: reagiert ein Unternehmen nicht auf ein vergütungsbezogenes Anliegen, steigen die Dagegen-Stimmen bei Vergütungsberichten im Median schnell auf 30% und mehr.

Dies sind einige der Resultate der von SWIPRA Services durchgeführten Analyse der GVs der 100 grössten, in der Schweiz kotierten Unternehmen im Zeitraum zwischen Juli 2018 und Juni 2019.

#### Nächste Anlässe

##### Assurance im Bereich CSR

Roundtable für Auditors und Investoren  
18. September 2019

##### 2. Board Talk

Ein privater Anlass für Verwaltungsräte  
TBD

##### SWIPRA Corporate Governance Umfrage

Anlass zur Präsentation der Resultate  
5. November 2019

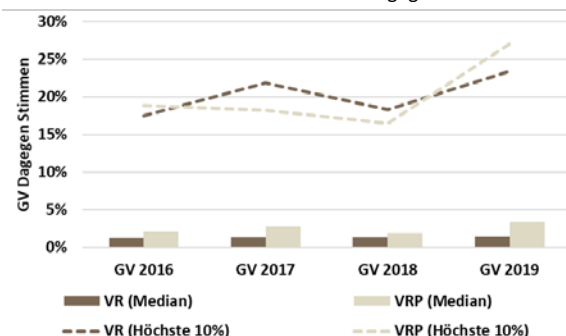
##### 3. Swiss Corporate Governance Dialog

Anlass für Unternehmen und Investoren  
20. November 2019

### Verwaltungsrat I: Mehr Kritik und Fokus auf die Unabhängigkeit

Trotz tiefem Anteil Dagegen-Stimmen bei Wahlen von VR-Mitgliedern (im Median von 1.5%, Vorjahr 1.4%) und VR-Präsidien (3.4%, Vorjahr 1.9%), gehörten in der GV-Saison 2018/2019 die VR-Wahlen neben Aktionärsanträgen erstmals zu den GV-Traktanden mit den meisten Dagegen-Stimmen überhaupt: Von den 20 kritischsten Traktanden betrafen 50% VR-Wahlen und lediglich 15% vergütungsrelevante Anträge. Mit einem zunehmenden Fokus der Aktionäre auf die VR-Wahlen (siehe SWIPRA Saison-Ausblick 2019) steigen auch die Dagegen-Stimmen an.

**Abbildung 1: GV Dagegen Stimmen in Verwaltungsrats-Wahlen**  
Höchste 10% misst den Median der Dagegen-Stimmen bei den 10% VR-Wahlen mit dem höchsten Anteil Dagegen-Stimmen.





Bei den kritischsten 10% der VR-Wahlen (siehe Abbildung 1), stieg der Anteil Dagegen-Stimmen im Median auf 23.4% (Vorjahr 18.3%), bei den Wahlen ins VR-Präsidium auf 27.0% (Vorjahr 16.5%) und bei den Wahlen in den Vergütungsausschuss auf 26.3% (Vorjahr 19.1%).

Eine Analyse der von den Aktionären angebrachten Gründe bei kritischen VR-Wahlen (Wahlen mit mehr als 10% Dagegen-Stimmen) ergab, dass in rund 55% der Wahlen ein Problem mit der Unabhängigkeit der Person oder des Gremiums insgesamt gesehen wird.

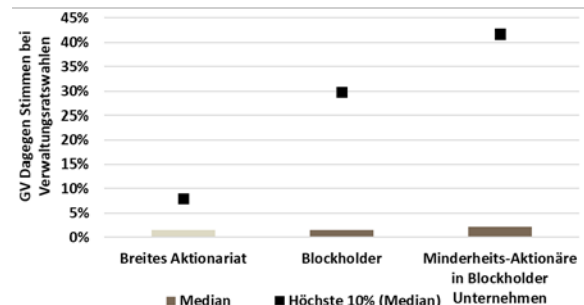
Das Thema «Unabhängigkeit» ist jedoch vielschichtig und führt deshalb von verschiedenen Seiten immer wieder zu Fehleinschätzungen. Die Offenlegung der Unternehmen zur Unabhängigkeit des VR wird gemäss einer deutlichen Mehrheit der an der SWIPRA Corporate Governance Umfrage 2018 teilnehmenden institutionellen Investoren nach wie vor als unzureichend erachtet. Oft wird Unabhängigkeit von Marktteilnehmern lediglich «mechanisch» analysiert, zum Beispiel aufgrund der Amtsdauer eines VR-Mitglieds'. So empfehlen Stimmrechtsberater im Durchschnitt bei zur Wiederwahl stehenden Verwaltungsräten mit einer Amtszeit von weniger als 10 Jahren in 8.1% der Fälle ein «Dagegen», bei mehr als 10 Jahren im Amt steigen die Dagegen-Empfehlungen im Durchschnitt auf 25.3%.

### Verwaltungsrat II: Kritische Minderheitsaktionäre und steigende Diversität

Eine besonders kritische Rolle bei der Abwägung verschiedener Interessen spielt der VR in Unternehmen mit einem Ankeraktionär (Aktionär mit mehr als 10% Anteil am Unternehmen). Minderheitsaktionäre scheinen ihre Rechte teilweise aber weniger gut vertreten zu sehen. Wie in Abbildung 2 zu sehen, stimmten bei den kritischsten 10% der Verwaltungsrats-Wahlen in Unternehmen ohne Ankeraktionär im Median 7.9% der Aktionäre gegen die Kandidaten, wohingegen die Ablehnungsrate der Minderheitsaktionäre in Unternehmen mit Ankeraktionär bei 41.7% lag.

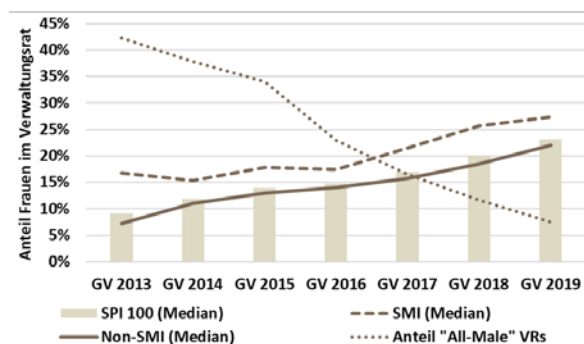
**Abbildung 2: Verwaltungsratswahlen**

Höchste 10% misst den Median der Dagegen-Stimmen bei den 10% VR-Wahlen mit dem höchsten Anteil Dagegen-Stimmen. Blockholder bezeichnet Unternehmen mit einem Ankeraktionär, der mindestens 10% der Stimmen kontrolliert.



Im Fokus der Aktionäre bei der Evaluation des VR steht auch die Diversität nach verschiedenen Kriterien wie Erfahrung, Hintergrund und fachlicher Kompetenz. Diese Diversität wird sowohl in der Forschung als auch von Aktionären als wichtige Grundlage für eine ausgewogene und differenzierte Entscheidungsfindung im Gremium anerkannt. Insbesondere mit Blick auf persönliche Diversitätskriterien ist aktuell zu beobachten, dass zum einen über die Hälfte (55.2%) der neu gewählten Verwaltungsräte Nicht-Schweizer (im Vorjahr 48.1%) waren, was für eine zunehmende Internationalisierung der Gremien spricht, und zum anderen der Anteil der für den VR neu nominierten Frauen einen neuen Höchstwert von 31.9% (im Vorjahr 23.4%) erreichte. Frauen repräsentieren aktuell im Durchschnitt 27.4% der VR-Sitze bei SMI-Unternehmen (Vorjahr 24.5%) und 22.0% bei nicht-SMI Unternehmen (Vorjahr 18.5%). Seit 2012 ist der Anteil der Frauen bei den 100 grössten börsenkotierten Unternehmen insgesamt von durchschnittlich 9.1% auf aktuell 23.1% gestiegen (siehe Abbildung 3).

**Abbildung 3: Anteil Frauen im Verwaltungsrat**





Sowohl die sinkenden Dagegen-Stimmen zum Vergütungsbericht als auch die Entwicklung bei der VR-Diversität können als Resultat eines positiven Aktionärs-Engagements der Unternehmen interpretiert werden. Diese Engagements helfen eindeutig, den steigenden Anforderungen der Investoren an den Verwaltungsrat gerecht und nicht auf Basis eines «Tick-the-Box»-Systems eingeschätzt zu werden.

### Stimmrechtsberater: Wieder steigender Einfluss, wenig Gemeinsamkeiten

Mit dem zunehmend kritischen Fokus grosser institutioneller Aktionäre auf die VR-Wahlen und die VR-Zusammensetzung verschärften sich auch die Abstimmungsrichtlinien von ISS. Im Gegensatz zum oft gehörten Argument ist es weniger ISS, die das Abstimmungsverhalten der grossen Institutionellen Aktionäre beeinflusst, vielmehr sind es die grossen institutionellen Aktionäre, die das Analyseframework von ISS bestimmen.

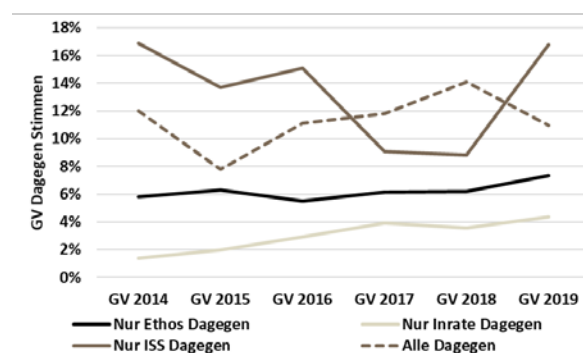
Rund 80% der Dagegen-Empfehlungen, die nur ISS aussprach, betrafen Traktanden zu VR-Wahlen. Wie erwähnt basieren institutionelle Investoren und Stimmrechtsberater ihre Analysen, insbesondere bei VR-Wahlen, auf verschiedenen «Tick-the-Box»-Kriterien. Mehr als die Hälfte der ausschliesslich von ISS zur Ablehnung empfohlenen VRs waren länger als 10 Jahre im Amt oder älter als 70 Jahre. Solch starren Kriterien können Unternehmen, wenn überhaupt, nur durch einen direkten Dialog mit den institutionellen Investoren begegnen. Die alleinigen Dagegen-Empfehlungen von ISS trafen mehrheitlich Nicht-SMI Gesellschaften mit einem Grossaktionär. Diese Unternehmen führen seltener einen aktiven Dialog zur Corporate Governance («Engagements»). In solchen Fällen verlassen sich institutionelle Aktionäre auf die Empfehlungen ihrer Stimmrechtsberater (siehe SWIPRA Corporate Governance Umfrage 2018).

Dadurch konnten die Stimmrechtsberater, insbesondere ISS, an den diesjährigen Generalversammlungen mit ihren Empfehlungen

wieder mehr Aktionärsstimmen beeinflussen (siehe Abbildung 4). Bei Traktanden, die ausschliesslich von ISS zur Ablehnung empfohlen wurden, betrug der Anteil Dagegen-Stimmen dieses Jahr im Median 16.8% (im Vorjahr waren es lediglich 8.1%).

#### Abbildung 4: Dagegen-Empfehlungen von Stimmrechtsberater und effektive GV Abstimmungs-Resultate

ISS-Empfehlungen sind nicht öffentlich zugänglich und werden durch Stimmabgaben von Marktteilnehmern, die sich auf die ISS-Richtlinien stützen, approximiert.



Die Auswertung der GV-Saison 2019 zeigt zudem erneut die grossen Unterschiede in den Philosophien der Stimmrechtsberater auf. In der untersuchten Periode fanden sich lediglich 11 GV-Traktanden, die von allen Stimmrechtsberater zur Ablehnung empfohlen wurden, was einem «Overlap» bei Dagegen-Empfehlungen von gerade 0.7% entspricht. Bei der Analyse von Vergütungsberichten scheinen insbesondere die Meinungen der beiden grossen angelsächsischen Stimmrechtsberater, ISS und Glass Lewis, auseinander zu gehen. Sie stimmen in ihren negativen Voten in lediglich 17.6% der Fälle überein, deutlich weniger als zum Beispiel Ethos und ISS (26.7%) oder Inrate und ISS (32.4%).

Für Investoren zeigt dieser tiefe «Overlap» zwischen den Stimmrechtsberatern, dass es problematisch ist, sich bei Dagegen-Empfehlungen ausschliesslich auf die Meinung eines einzelnen Providers zu verlassen, ohne die Empfehlungen zu hinterfragen und eigene Analysen durchzuführen. Für Unternehmen wird es entsprechend schwieriger, das Abstimmungsverhalten ihrer Aktionäre einzuschätzen.



### **Vergütungsberichte: Weniger Kritik, weiterhin hoher Druck**

Interessant ist die Entwicklung bei den Vergütungen. Die kritischen Stimmen zum Vergütungsbericht sanken im Median von 12.8% auf 9.9%, dem tiefsten Niveau seit der Einführung der VegüV. Dies dürfte auf veränderte Vergütungssysteme, eine bessere Offenlegung der Unternehmen sowie deren Bereitschaft, auf Aktionärsanliegen einzugehen, zurückzuführen sein. In der aktuellen GV-Saison konnten rund zwei von drei Unternehmen, welche an der letzten GV mehr als 20% Dagegen-Stimmen zum Vergütungsbericht hatten, den Anteil kritischer Stimmen auf das Marktniveau von etwa 10% zu senken. Vor drei Jahren war es lediglich eines von drei Unternehmen. Für viele Unternehmen bleibt der Druck gross, auf Aktionärsanliegen einzugehen. Folgt beispielsweise auf 20% und mehr Dagegen-Stimmen zum Vergütungsbericht keine Reaktion des Unternehmens, muss mit einem Dagegen-Anteil von bis zu 82% (33% im Median) für den Vergütungsbericht im Folgejahr gerechnet werden.

Im Zusammenhang mit dem Reporting und der öffentlichen Wahrnehmung zu leistungsabhängigen Vergütungen spielt die «Pay for Performance», also der Zusammenhang zwischen Bonushöhe und erbrachten Leistung, eine wichtige Rolle. Dass Aktionären diesem Punkt viel Gewicht beimessen, spiegelt sich in den Abstimmungsergebnissen zu den Vergütungsberichten der letzten drei Jahre wider. Wenn der Total Shareholder Return des Unternehmens

hinter demjenigen seiner Vergleichsunternehmen zurückbleibt (rTSR), gleichzeitig aber der Bonus des CEO steigt, stimmten im Median 14.7% der Aktionäre gegen den Vergütungsbericht (beim kritischsten Viertel der Unternehmen waren es mehr als 22.3% Dagegen-Stimmen). Wenn sowohl der rTSR also auch der Bonus anstiegen, lag der Anteil Dagegen-Stimmen im Median bei lediglich 10.9%, also um 25.9% tiefer (bei den kritischsten Unternehmen bei mehr als 16.0%, um 28.3% tiefer).

Die weniger kritischen Abstimmungen zum Vergütungsbericht sollten nicht a priori als Zeichen nachlassender Aufmerksamkeit seitens der Investoren gedeutet werden. Vielmehr muss diese Beobachtung als das positive Resultat der Reaktion der Unternehmen auf Kritik ihrer Aktionäre verstanden werden.

#### **Weitere Publikationen**

[Ausblick GV-Saison 2019 \(Jan 19\)](#)

[Artikel zur Aktienrechts-Revision \(Dez 18\)](#)

[SWIPRA Corporate Governance  
Umfrage 2018 \(Nov 18\)](#)

#### **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)

SWIPRA arbeitet gemeinsam mit einem hochrangigen Think Tank an der Weiterentwicklung der Corporate Governance in der Schweiz: [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)