

Erkenntnisse der GV Saison 2021

Kritischere Aktionäre wünschen mehr Mitsprache

Zürich, 24. Juni 2021 – Aktionäre, die zu Umwelt- und Sozialthemen aktivistischer werden und auch über nicht-finanzielle Belange abstimmen möchten, Diskussionen um das richtige Format einer Generalversammlung, Stimmrechtsberater, deren Empfehlungen sich nur bedingt im Stimmverhalten grosser Aktionäre widerspiegeln, Vergütungsentscheidungen, die nicht mehr nur finanzielle Kennzahlen reflektieren sowie Diversitätserwartungen, die sich verstärkt in VR-Wahlen widerspiegeln: Die Erkenntnisse aus der GV-Saison 2021 werden Investoren und Unternehmen noch längere Zeit begleiten. Und das COVID-Jahr führte vor Augen, wie zentral eine gute Corporate Governance ist, was sie alles umfasst sollte und wie die Governance die Reputation der Unternehmen prägt:

- Die **GV-Teilnahme** ist im Median erneut gestiegen: um 0.3% auf 70.9% der ausgegebenen Aktien.
- GVs wurden auch 2021 fast ausschliesslich ohne Präsenz der Aktionäre durchgeführt. Nur zwei Unternehmen ermöglichen eine direkte (virtuelle) Interaktion während der GV. Institutionelle Investoren kritisieren (**virtuelle**) GVs ohne die Möglichkeit einer direkten Interaktion. Die COVID-Erfahrungen prägen die Diskussion um das richtige GV-Format der Zukunft.
- Von den 100 **GV-Traktanden mit dem höchsten Anteil Dagegen-Stimmen** (aus über 1,700 Traktanden) betrafen 65% VR-Wahlen und 19% Vergütungsberichte, letztere mit einem Dagegen-Stimmen Anteil von durchschnittlich 32.2%.
- An den GVs 2021 wurden 16 Traktanden **zurückgezogen** und 5 von den Aktionären **abgelehnt**.
- Die **10 grössten institutionellen Aktionäre** halten im Durchschnitt 12.8% der Marktkapitalisierung. Sie stimmten 2021 negativer ab als 2020 und wichen vermehrt von Stimmrechtsberater-Empfehlungen ab.
- **CEO-Vergütungen** sind 2020 im Median um 11.3% gesunken, insbesondere Cash-Boni (-27.6%). Der Anteil

Nächste Anlässe

Corporate Governance Excellence 2021

FuW Konferenz
8. Juli 2021

4. Swiss Corporate Governance Dialog

Für Unternehmen und Investoren
2. September 2021

SWIPRA Corporate Governance Umfrage

Anlass zur Präsentation der Resultate
8. Dezember 2021

Dagegen-Stimmen bei den Vergütungsberichten stieg im Median auf ein Allzeithoch von 14.4%.

- Treiber der höheren Dagegen-Anteile waren **diskretionäre Bonus-Anpassungen** aufgrund von COVID. In diesen Fällen wurde der Vergütungsbericht mit 35.1% abgelehnt (Median, ohne Berücksichtigung von Ankeraktionären), verglichen mit 15.7% bei Unternehmen ohne diskretionäre Anpassungen.
- **VR-Mitglieder** werden zunehmend **rollenspezifisch** beurteilt. Wird die Vergütung kritisch bewertet, werden Vergütungsausschuss-Mitglieder im Median von 12.7% der Aktionäre abgelehnt, in unkritischen Fällen von 7.8%. Leitende eines Nominierungsausschusses eines VRs, in dem nur ein Geschlecht vertreten ist, erhielten im Durchschnitt 40.6% Dagegen-Stimmen, bei gemischten VRs lediglich 14.0% (ohne Berücksichtigung von Ankeraktionären).
- **Geschlechter-Diversität** im VR nimmt weiter zu, im Durchschnitt auf 25.4% (SMI®: 29.6%, Ex-SMI®: 24.3%). Bei rund einem Drittel beträgt der Anteil Frauen mindestens 30%. Einzelne Investoren begannen, bei tieferen Anteilen gegen die für die Nachfolgeplanung im VR verantwortliche Person zu stimmen.
- Aktionäre haben weltweit damit begonnen, Abstimmungen über die Nachhaltigkeitsbestrebungen eines Unternehmens einzufordern («**Say on Sustainability**»). In der Schweiz wird eine solche Abstimmung voraussichtlich ab 2024 für grössere Unternehmen gesetzlich vorgeschrieben sein.



Ausblick: Mehr ESG-Aktivismus, Diversität weiter im Fokus und zurück zur alten GV

Das neue Schweizer Aktienrecht stärkt die Aktionärsrechte weiter. Die Hürden für Aktionärsanträge sinken, und Aktionäre werden jährlich über die nicht-finanzielle Berichterstattung abstimmen können. Damit übernimmt die Schweiz in der kritischen Auseinandersetzung zur Verantwortung eines Unternehmens in Umwelt- und Sozialthemen eine Vorreiterrolle. Offen ist derzeit, ob eine solche Abstimmung bindender oder konsultativer Natur sein soll. Eine überwiegende Mehrheit institutioneller Aktionäre aus dem In- und Ausland unterstützen eine nicht-bindende Abstimmung dazu, analog der Abstimmung zum Vergütungsbericht.

Die Geschlechterquote wird im nächsten Jahr verstärkt im Fokus der Aktionäre und der Stimmrechtsberater stehen. Die laufenden gesetzlichen Übergangsfristen (fünf Jahre für den VR, 10 Jahre für die Geschäftsleitung) spielen keine Rolle, da sich viele Investoren an ihren eigenen Richtlinien orientieren.

Vergütungen bleiben im Fokus. Aktionäre werden, wie verschiedene SWIPRA-Analysen und -Umfragen bereits in der Vergangenheit verdeutlichten, eine transparentere Offenlegung zum Leistungs-Vergütungs-Zusammenhang (Pay for Performance) sowie zur ESG-Berücksichtigung im Vergütungssystem fordern.

Wird die COVID-Verordnung nicht verlängert, werden die GV's 2022 physisch stattfinden. Erst mit Inkrafttreten des neuen Aktienrechts, voraussichtlich ab 2023, werden auch hybride und virtuelle GVs möglich. Diese erfordern eine Statutenänderung (Übergangsfrist zwei Jahre), und es gelten rechtliche Mindestanforderungen betreffend die Beteiligung der Aktionäre. Welches Format auch immer gewählt wird: Die Aktionäre verlangen eine direkte Interaktion mit den Unternehmen anlässlich einer GV.

Vergütungen: Nicht-finanzielle Aspekte im Fokus

Dass die Corona-Krise auch die Management-Gehälter treffen würde, war zu erwarten. Unklar war jedoch noch wie und in welchem Ausmass. Etwas mehr als die Hälfte (50.6%) der Unternehmen haben 2020 ihrem CEO einen

anteilmässig zum Fixgehalt tieferen Cash-Bonus bezahlt, bei 41% lag dieser höher. Bei SMI-Unternehmen machte der Cash-Bonus 2020 im Median 80.2% des Fixums aus, verglichen mit 88.7% im Vorjahr, bei den Nicht-SMI Unternehmen sank der Cash-Bonus relativ zum Fixum von 62.5% auf 48.2%. In absoluten Zahlen sank der Cash-Bonus von ganzjährig amtierenden CEOs von SMI Unternehmen im Median um 15.2% auf CHF 1.25 Millionen, bei Nicht-SMI Unternehmen betrug die Reduktion 16.4% auf CHF 331'200.

Die Krise verdeutlichte, welche Vergütungssysteme auch bei einer negativen Entwicklung robust genug ausgestaltet sind und wie gewillt das Management und der VR sind, grössere Vergütungsabschläge hinzunehmen respektive durchzusetzen. Der krisenbedingte Leistungsrückgang wurde teilweise in den Vergütungsentscheidungen korrigiert und Bonuszahlungen diskretionär nach oben angepasst. Aktionäre sahen dies mehrheitlich kritisch: Vergütungsberichte von Unternehmen mit diskretionären Bonus-Erhöhungen wurden im Durchschnitt mit 24.6% abgelehnt, verglichen mit 15.3% bei Unternehmen ohne Anpassungen. Ohne Berücksichtigung von Ankeraktionären lag die durchschnittliche Ablehnung sogar bei 35.1% (siehe Abbildung 1).

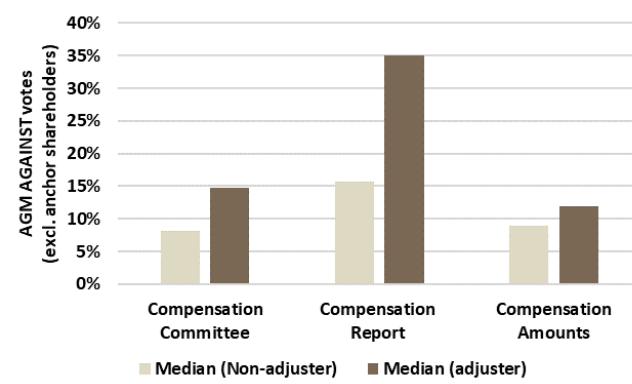


Abbildung 1: COVID-Anpassungen

Anteil Dagegen Stimmen (ohne Ankeraktionäre) zu verschiedenen Traktanden in Unternehmen, die Aufgrund von COVID-19 die CEO Boni diskretionär angepasst haben («Adjuster») und solchen ohne Anpassungen («Non-Adjuster»).

Ebenfalls ersichtlich wurde, dass es insbesondere in Krisenzeiten wichtig ist, bei der Festlegung der variablen Vergütungen verschiedenen Interessen gleichermassen zu berücksichtigen (vgl. [SWIPRA Newsletter Ausblick GV-](#)



Saison 2021). Aktionäre von Unternehmen, deren Dividenden gekürzt und Boni gleichzeitig erhöht wurden, lehnten den Vergütungsbericht mit 38.9% ab (ohne Berücksichtigung von Ankeraktionären), verglichen mit 19.6% bei Unternehmen, bei denen sich Dividenden und Boni in dieselbe Richtung bewegten. Eine breitere Stakeholder-Ausrichtung der Vergütungssysteme kann bislang aber nur beschränkt beobachtet werden. Lediglich rund einen Viertel der untersuchten Unternehmen weisen in ihren Vergütungssystemen explizite ESG-Ziele aus.

Die hohen Ablehnungsraten bezüglich Vergütung hatten kaum direkte Auswirkungen, können sich aber negativ auf die Reputation des VRs auswirken, insbesondere auf die Mitglieder von Vergütungsausschüssen, oder in einer Krisensituation weiter kippen. Seitens institutioneller Aktionäre und Stimmrechtsberater wird zudem bei einer Ablehnungsquote zum Vergütungsbericht von 20% und mehr grundsätzlich eine Reaktion des VRs auf die nächste GV gefordert.

Diversität im Verwaltungsrat: Druck der Aktionäre steigt

In der Schweiz dreht sich die Diskussion um Diversität im VR aufgrund der bereits weit fortgeschrittenen Internationalität weiterhin primär um die Vertretung der Geschlechter. Der Anteil Frauen in den Verwaltungsräten stieg auch 2020 wieder an, bei den Top 100 Unternehmen auf 25.4% gegenüber 23.6% im Vorjahr. Zudem hat rund ein Drittel der Unternehmen einen Frauen-Anteil von mehr als 30% im VR, wohingegen sieben Unternehmen ein Gremium ohne Frauenvertretung haben.

Bis der gesetzlich angestrebte Mindestwert von 30% Vertretung beider Geschlechter erfüllt (oder bei Nicht-Erreichung eine Erklärung geliefert) werden muss, bleiben noch ein paar Jahre Zeit. Es reicht jedoch nicht, sich auf diese Übergangsfrist zu verlassen. Viele institutionelle Investoren fordern bereits heute eine Vertretung beider Geschlechter von mindestens 30% und werden bei einer Nicht-Erreichung gegen einzelne Wiederwahlen stimmen. Bei Unternehmen, die keine Frauen im VR haben erhalten Nominierungsausschuss-Präsidenten bereits jetzt durchschnittlich 40.6% Dagegen Stimmen (ohne

Berücksichtigung von Ankeraktionären), verglichen mit 14.0% bei gemischten VRs (vergleiche Abbildung 2). Die Stimmrechtsberater ISS and Glass Lewis haben in vielen europäischen Ländern VRs zur Ablehnung empfohlen, sofern der 30% Anteil nicht erreicht wurde. Für die Schweiz sind solche negativen Stimmempfehlungen für die GV-Saison 2022 zu erwarten.

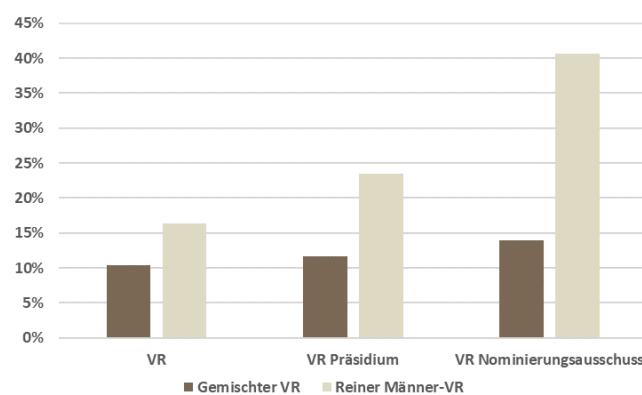


Abbildung 2: Diversität im Verwaltungsrat

Anteil Dagegen Stimmen (ohne Ankeraktionäre) zu verschiedenen VR-Wahlen, basierend auf der Diversität im VR.

Corporate Social Responsibility: Mitsprache der Aktionäre, aber wie?

Der Trend, einzelne Funktionen bzw. Mitglieder eines VRs direkt in der Verantwortung zu sehen, hat sich in der GV-Saison 2021 weiter verstärkt. VR-Mitglieder, die einem Ausschuss vorstehen werden in der Regel negativer beurteilt, insbesondere wenn im zuständigen Bereich Probleme erkennbar werden. Dies gilt besonders für Vergütungs- und Nominierungsausschüsse (siehe oben), aber auch der Prüfungsausschuss und vereinzelt der Risikoausschuss werden je nach Situation zunehmend negativer beurteilt.

Während der GV-Saison 2021 hat sich die Diskussion rund um die Rechenschaftsablage bezüglich der Verantwortung zu Umwelt- und Sozialthemen weiter akzentuiert. So stiess die von einem aktivistischen Investor ins Leben gerufene «Say on Climate»-Initiative, die eine regelmässige GV-Abstimmung über klimarelevante Informationen fordert, auf viel Zustimmung bei institutionellen Investoren. Dieses Jahr wurden bisher weltweit über 50 Anträge in diesem Zusammenhang eingereicht, wovon rund 56%



angenommen wurden (2020 wurden über das ganze Jahr hinweg 90 Anträge eingereicht und lediglich 12% angenommen). Es gibt auch Unternehmen, die unabhängig von dieser Initiative den Aktionären ihre CSR-Strategien zur konsultativen Abstimmung vorlegten, in der Schweiz beispielsweise Nestlé.

In der Schweiz wird voraussichtlich ab den GV's 2024 die gesetzlich vorgeschriebene Abstimmung über die nicht-finanzielle Berichterstattung für grössere kotierte Unternehmen Pflicht. Eine nicht-bindende Abstimmung ist vorzuziehen. Die Aktionäre können sich damit zu nicht-finanziellen Themen, konkret zu Umwelt- und Sozialthemen äussern, ohne dabei kurzfristig strukturelle Veränderungen zu erzwingen und Unsicherheiten auszulösen. Da diese Thematik in der Verantwortung des VR liegt, kann zusätzlich bei den jährlichen Wahlen in den VR, dann aber bindend, Kritik geäussert werden. Dies sieht auch eine Mehrheit institutioneller Anleger so. Dieses Zusammenspiel konsultativer und bindender Abstimmung hat sich bei den Vergütungen bereits seit längerem bewährt.

Unabhängig vom Abstimmungsmechanismus wird erwartet, dass der Umfang der nicht-finanziellen Informationen fokussierter werden muss. Aktuell existieren eine Vielzahl freiwilliger Offenlegungs-Standards zu ESG bzw. CSR, die sich jedoch in den Themen (bspw. Umwelt, Soziales, etc.) sowie Zielgruppen (bspw. Aktionäre, Mitarbeiter, etc.) teilweise stark unterscheiden. Von den analysierten Unternehmen, die bereits eine solche Berichterstattung veröffentlichten, legt die Mehrheit nach dem GRI-Standard offen (95% der SMI und rund 52% der Nicht-SMI Unternehmen), gefolgt von einem Reporting zu den UN Sustainable Development Goals (siehe Abbildung 3).

Dies ist eine klare Abweichung zu den Präferenzen institutioneller Investoren, die sich eine Offenlegung nach TCFD (75%) oder SASB (53%) wünschen ([Institutional Investor Survey, MorrowSodali 2021](#)). Noch ist bei den Definitionen dieser Standards als auch deren Verwendung seitens Investoren und Unternehmen vieles in Bewegung. Die Fokussierung auf nur einen Standard dürfte in den

meisten Fällen nicht genügen. Es gilt darüber hinaus individuell festzulegen, welche Informationen im nicht-finanziellen Bereich für Unternehmen und ihre Anspruchsgruppen materiell sind und entsprechend auch, auf freiwilliger Basis, offengelegt werden sollen.

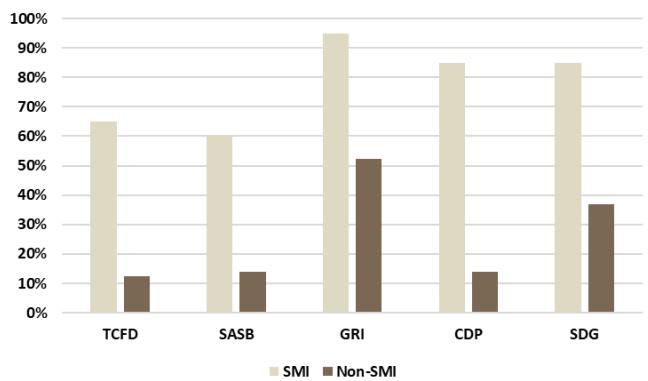


Abbildung 3: CSR Offenlegungs Frameworks

Anteil an SMI und Nicht-SMI Unternehmen, die einem bestimmten CSR-Framework folgen.

Stimmrechtsberater: Positive Empfehlungen keine Garantie für hohe GV-Zustimmung

Die GV-Analyse 2021 bestätigt die bereits in früheren SWIPRA GV-Analysen beobachtete Entwicklung eines abnehmenden, direkten Einflusses der Stimmrechtsberater auf die GV-Resultate. Bei einem Drittel der 100 GV-Traktanden mit dem höchsten Anteil Dagegen-Stimmen gaben ISS und Glass Lewis jeweils positive Empfehlungen ab. Dennoch stimmten im Median 25.9% der Aktionäre gegen diese Anträge. Ohne Ankeraktionäre steigt dieser Wert gar auf 41.1%.

Institutionelle Investoren verlassen sich vermehrt auf eigene Abstimmungsrichtlinien, so bei den VR-Wahlen: 2020 zeigte im grossen Stil die Wichtigkeit der Verfügbarkeit des VRs in Krisenzeiten und die Limitierung, die durch Mehrfachmandate entstehen können. Als Folge haben institutionelle Investoren ihre Obergrenze der vertretbaren Anzahl externer Mandate oft reduziert. Für Unternehmen und ihre Verwaltungsräte bedeutet diese Abweichung der Investoren von Stimmrechtsberatern, dass die Offenlegung weiter verbessert und der Dialog mit den Investoren intensiviert werden muss. Es reicht nicht,



sich nur an den Richtlinien der Stimmrechtsberater zu orientieren (siehe Abbildung 4).

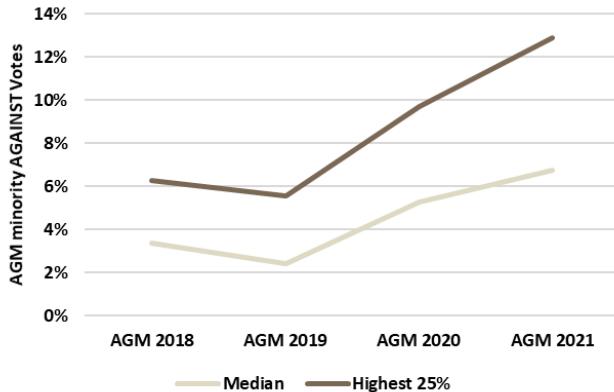


Abbildung 4: Vergütungsausschuss-Wahlen bei ISS DAFÜR Empfehlungen

Steigender Anteil Dagegen-Stimmen von Minderheitsaktionären trotz Dafür Empfehlung von ISS.

Die negativen Empfehlungen der Stimmrechtsberater sind 2021 zurückgegangen, von 12.9% auf 10.8% bei ISS, von 7.6% auf 6.2% bei Glass Lewis und von 15.9% auf 14.6% bei Ethos. Bemerkenswert ist die unterschiedliche Entwicklung des Einflusses von positiven und negativen Stimmempfehlungen: Bei positiven Empfehlungen ist ein gutes GV-Resultat aufgrund kritischerer Investoren nicht garantiert, bei negativen Empfehlungen muss von einem schlechteren Resultat ausgegangen werden, da Aktionäre eher nicht positiv abweichen. In den 25% der GV-Abstimmungen mit dem höchsten Anteil Dagegen-Stimmen stieg die Ablehnung von 36.3% (2020) auf 45.1% (2021) wenn ISS, Glass Lewis und Ethos dagegen empfohlen haben.

Zur SWIPRA GV-Analyse 2020/2021

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 dem 1. Juli 2020 und dem 18. Juni 2021. 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.

SWIPRA Publikationen

[SWIPRA Ausblick GV Saison 2021](#)

[SWIPRA Corporate Governance Umfrage 2020](#)

[SWIPRA Newsletter zu COVID-19](#)



Insightia provides comprehensive news, data, and analysis on shareholder voting, governance and activism to leading banks, proxy solicitors, asset managers, consultancies, law firms, and more. To evaluate our services for yourself, [sign-up to a month's free trial](#) today.

Über SWIPRA Services

SWIPRA Services erbringt Dienstleistungen zu Corporate Governance und Corporate Social Responsibility für Unternehmen und deren Verwaltungsräte. Wir beraten unsere Kunden praxisnah, unter Berücksichtigung relevanter Stakeholder-Meinungen und basierend auf empirisch relevanten Kriterien im Sinne des wertorientierten Managements.

- ↗ Board Assessments & Coaching
- ↗ Governance, CSR & Engagements
- ↗ IPO readiness & Transactions

Zur Weiterentwicklung der Corporate Governance in der Schweiz arbeitet SWIPRA mit einem hochrangigen Think Tank zusammen.

Kontakt: Barbara A. Heller, Geschäftsführerin, T: +41 (0) 55 242 60 00, E: barbara.heller@swipra.ch