

## 6. SWIPRA-Studie zur Entwicklung der Corporate Governance in der Schweiz

### Entscheidung und Verantwortung – Der abnehmende Einfluss der Stimmrechtsberater und steigende Ansprüche an den Verwaltungsrat

Zürich, 7. November 2018 – Die 6. SWIPRA Corporate Governance Umfrage liefert neue Erkenntnisse zur Rolle der Stimmrechtsberater. Grosse internationale Investoren verwenden standardisierte Daten der Stimmrechtsberater zunehmend als Ausgangspunkt für ihre eigene Meinungsbildung statt den Abstimmungsempfehlungen direkt zu folgen. Angesichts des abnehmenden Einflusses der Stimmrechtsberater gewinnt der direkte Dialog zwischen dem Verwaltungsrat und Investoren, der das gegenseitige Verständnis fördert, weiter an Bedeutung. Dazu zeigt die SWIPRA Umfrage: Investoren fordern mehr Informationen zur Zusammensetzung der Verwaltungsräte, deren Unabhängigkeit und deren Verantwortung im Bereich der Corporate Social Responsibility (CSR). Auch Themen rund um Vergütung und Offenlegung bleiben von hoher Relevanz. Insbesondere internationale Investoren sind der Meinung, dass Schweizer Unternehmen zu wenig sozialverantwortlich handeln und CSR-Ziele entsprechend ungenügend in der variablen Vergütung verankert sind.

#### Weniger Stimmrechtsberatung und mehr Dialog

Stimmrechtsberater sind wichtige, allerdings umstrittene Akteure in der Governance-Landschaft. Ihre Arbeit wird denn auch unterschiedlich beurteilt. Gemäss aktueller SWIPRA Umfrage sind 72.9% der teilnehmenden Investoren der Meinung, dass Stimmrechtsberater ihre Analysen ausreichend sorgfältig durchführen. Diese Ansicht wird nur von 35.5% der Unternehmen geteilt.

Internationale institutionelle Anleger verwenden vermehrt die standardisierten Informationen und nicht die Abstimmungsempfehlungen eines Stimmrechtsberaters. Damit machen sie ihre Portfoliounternehmen vergleichbar und bilden sich durch eigene Analysen ihre Meinung. In der Umfrage gaben 71.4% der internationalen Investoren an, primär vereinheitlichte Informationen zu Governance von den Stimmrechtsberatern zu beziehen; demgegenüber beanspruchen 71.4% der Schweizer Vermögensverwalter und 90.0% der Pensionskassen hauptsächlich deren Abstimmungsempfehlungen. Der zunehmende Fokus von Investoren auf eigene Analysen erklärt den abnehmenden direkten Einfluss von Stimmrechtsberatern auf die Ergebnisse der Generalversammlungen (GV) in der Schweiz (vgl. [SWIPRA GV Analyse 2018](#)).

Diese Entwicklung führt zu einer grösseren Nachfrage nach unternehmensspezifischen Informationen, insbesondere zur Vergütung, die für 40% der Investoren das wichtigste Engagement-Thema der GV-Saison 2018 war. Die Engagements scheinen nötig, zeigten sich in der Umfrage nach wie vor die Hälfte der Investoren mit der Offenlegung zur Vergütung, insbesondere dem Zusammenhang zwischen Leistung und Vergütung, nicht zufrieden.

Dazu Barbara Heller, Managing Partner bei SWIPRA: «Regelmässige Engagements sind wichtig für das Vertrauen zwischen Aktionären und Verwaltungsrat. Aktionäre wollen den Zusammenhang zwischen Strategie, Zusammensetzung des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung sowie den gesetzten Anreizen verstehen. Diese Transparenz fehlt jedoch häufig, was Potenzial für Konflikte birgt.»

#### Vertrauen und Diversität im Verwaltungsrat

Gemäss SWIPRA Umfrage vertrauen zwar 64.6% der Investoren den Verwaltungsräten von Schweizer Unternehmen. Dabei ist für 76.2% der Investoren und 91.9% der Unternehmen eine vorausschauende



Nachfolgeplanung wichtig. Zur Offenlegung dazu teilen sich jedoch die Meinungen: 69.2% der Unternehmen sind der Ansicht, über diese Planung ausreichend zu informieren, wohingegen 57.9% der Investoren die Informationen als eindeutig ungenügend erachten.

Gegenüber früheren Umfragen kann bei den Auswahlkriterien von Verwaltungsräten eine Veränderung festgestellt werden. Der Anteil Emittenten, der die berufliche Erfahrung im Sektor des Unternehmens als wichtig erachtet, stieg von 68.8% in 2016 auf 75.7% in 2018 (Investoren unverändert, 81.0% in 2018). Investoren beurteilen Management-Erfahrung als deutlich weniger relevant, 50.8% verglichen zu 73.3% in 2016, Unternehmen hingegen als wichtiger, 75.7% im Vergleich zu 68.8% in 2016. Die Diversität hinsichtlich des fachlichen Wissens wird sowohl von Unternehmen (95.9%) als auch von Investoren (84.4%) als sehr wichtig erachtet. Unterschiedliche Ansichten gibt es zur persönlichen Diversität im Verwaltungsrat (z.B. Geschlecht, Herkunft, Alter, etc.): Lediglich 39.1% der Schweizer Investoren und Pensionskassen stuften persönliche Diversität als wichtig ein (unverändert gegenüber 2016), während dies 78.0% der internationalen Investoren tun, beinahe 10 Prozentpunkte mehr als 2016. Dass persönliche Diversität für internationale Investoren eine höhere Bedeutung hat, zeigt sich in regulatorischen Präferenzen: Im Unterschied zu lediglich 23.9% der Schweizer Vermögensverwalter und Pensionskassen befürworten 40.0% der internationalen Investoren eine Geschlechter-Quote, bindend oder nicht bindend. Die Umfrage-Resultate zeigen aber auch: Insgesamt spricht sich die überwiegende Mehrheit der Unternehmen (80.9%) und der Investoren (72.1%) weiterhin klar gegen jegliche Geschlechter-Quoten im Verwaltungsrat aus.

### **Grossaktionäre und Unabhängigkeit des Verwaltungsrats**

Minderheitsaktionäre in Unternehmen mit einem oder mehreren Grossaktionären stimmen an Generalversammlungen in der Tendenz kritischer ab ([SWIPRA GV Analyse 2018](#)). Dies ist auch auf die Offenlegung zurückzuführen: 41.0% der Investoren gaben an, dass Unternehmen mit Grossaktionären generell über eine weniger aussagekräftiges Reporting verfügen. Dies ist von besonderer Bedeutung, stuften doch 76.2% der Investoren (68.3% in 2016) und 57.1% der Unternehmen (32.1% in 2016) die Unabhängigkeit des Verwaltungsrats von grossen Aktionären als wichtig ein. Ähnliche Resultate finden sich zur Unabhängigkeit der VR-Mitglieder gegenüber dem Management oder deren finanzielle Unabhängigkeit gegenüber dem Unternehmen sowie zur generellen Offenlegung im Zusammenhang mit diesen Unabhängigkeitsmerkmalen.

### **Corporate Social Responsibility und Vergütung**

Die Verantwortung für die strategische Ausgestaltung der CSR sieht die klare Mehrheit der Investoren beim Verwaltungsrat ([SWIPRA Umfrage 2016](#): 69.5%). Dieser ist gefordert, da gemäss der diesjährigen SWIPRA Umfrage mehr als ein Drittel aller Investoren (35.8%) und mehr als die Hälfte der internationalen institutionellen Anleger (53.3%) der Meinung sind, dass Schweizer Unternehmen zu wenig sozialverantwortlich handeln. Unternehmen teilen diese Ansicht nicht: 60.3% stuften das aktuelle CSR-Engagement als angemessen ein, 29.4% sind der Meinung, dass man sich zu viel Verantwortung auflastet. Die Umfrage liefert mögliche Erklärungen für diese Diskrepanz: Lediglich 22.9% der Investoren sind mit der Offenlegung zu CSR zufrieden, und 75.5% der Investoren sind der Ansicht, CSR-Ziele würden in der variablen Vergütung nicht ausreichend berücksichtigt. Hingegen beurteilen 64.6% der Unternehmen die Gewichtung von CSR-Zielen in der variablen Vergütung als angemessen oder sogar als zu hoch.

CSR findet oft durch qualitative (nicht-finanzielle) Leistungsziele Eingang in die variable Vergütung. Qualitative Leistungsziele, etwa ethisches Verhalten oder ein funktionierendes Compliance-System, haben gemäss 70.5% der Investoren und 73.3% der Unternehmen einen grossen Einfluss auf die Erreichung von langfristigen, strategischen Zielen. Allerdings geben 72.7% der Investoren an, dass sie mit der Offenlegung zu *qualitativen* Zielen nicht zufrieden sind (bei *quantitativen* Zielen waren 38.6% unzufrieden). Zudem ist die Hälfte der Investoren (48.2%) der Meinung, die Erreichung qualitativer Ziele dürfe nicht zu einem höheren Bonus führen – bei Nicht-Erreichung müsse der Bonus aber gekürzt werden. Diese Meinung teilen lediglich 26.3% der Unternehmen.



Professor Alexander Wagner vom Institut für Banking und Finance der Universität Zürich kommentiert: «Insbesondere bei den qualitativen, nicht-finanziellen Kriterien der Vergütung gibt es zu oft unterschiedliche Auffassungen zwischen Investoren und Unternehmen. Gerade das Vergütungssystem ist und bleibt aber zentral für das allgemeine Vertrauen, das Investoren in ein Unternehmen haben. Vertrauen schafft Unternehmenswert: Es senkt Kapitalkosten und ermöglicht eine langfristige Perspektive in der Unternehmensführung. Deshalb lohnt es sich, in ein gemeinsames Verständnis des Wertmanagements in einem Unternehmen zu investieren.»

## Weitere Resultate

Die SWIPRA Umfrage 2018 lieferte unter anderem weitere Erkenntnisse zu folgenden Themen:

**Wirtschaftsprüfer:** Die SWIPRA Umfrage 2018 zeigt, dass nur die Hälfte (50.8%) der Investoren den externen Prüfer als unabhängig erachten, im Gegensatz zu 91.7% der Unternehmen, die diesen als unabhängig einstufen. Mehr als die Hälfte der Investoren (58.6%) wünscht sich, dass der externe Prüfer auch den CSR-Bericht prüft, was 73.2% der Unternehmen nicht unterstützen.

**Auszahlungspolitik:** 53.0% der Investoren halten die Auszahlungspolitik von in der Schweiz kotierten Unternehmen für nachhaltig. 91.6% sind der Meinung, dass durch die Auszahlungspolitik die Höhe der variablen Management-Vergütung direkt beeinflusst werden kann.

**Regulierung:** 74.6% der Unternehmen und 57.1% der Investoren halten den Schutz von Minderheitsaktionären in der Schweiz generell für ausreichend. Kritisch in diesem Zusammenhang sind internationale Investoren primär bezüglich des Opting-out/Opting-up, Schweizer Investoren primär bezüglich unterschiedlicher Aktienkategorien.

---

Eine Zusammenfassung der Studienergebnisse ist unter <http://swipra.ch/umfrage/> verfügbar. Grafiken und Daten sind über [presse@swipra.ch](mailto:presse@swipra.ch) erhältlich.

## Zur Studie

In Zusammenarbeit mit einem Forscher-Team des Instituts für Banking und Finance der Universität Zürich wurden sämtliche Unternehmen des Swiss Performance Index SPI® sowie institutionelle Investoren aus dem In- und Ausland eingeladen, an der sechsten SWIPRA-Umfrage zum Thema Corporate Governance in der Schweiz teilzunehmen. Im Umfragezeitraum (August/September 2018) haben 80 an der SIX Swiss Exchange kotierte Schweizer Unternehmen, die rund 77% der Marktkapitalisierung des Swiss Performance Index vertreten, und 74 institutionelle Vermögensverwalter sowie Asset Owners aus dem In- und Ausland teilgenommen. Die teilnehmenden Investoren, einen Drittel von ihnen mit Sitz im Ausland, vertreten rund 26% der weltweit verwalteten Aktienanlagen und halten mehrheitlich substantielle Beteiligungen an Schweizer Unternehmen. Weitere Institutionen haben anonym teilgenommen.

---

## Über SWIPRA

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.

[www.swipra.ch](http://www.swipra.ch)

## Kontakt

Barbara Heller, Geschäftsführerin  
SWIPRA Services AG  
Rämistrasse 5, Postfach 519, 8024 Zürich  
T: +41 55 242 60 00  
E: [barbara.heller@swipra.ch](mailto:barbara.heller@swipra.ch)