

Pressemitteilung

Analyse und Beurteilung der Generalversammlungs-Saison 2017

Zürich, 16. Juni 2017 – Die Generalversammlungen (GV) 2017 waren von einer steigenden Unzufriedenheit zu Vergütungsthemen geprägt. Das hohe Niveau an kritischen Stimmen zur Vergütung ist teilweise ein schweizerisches Phänomen, so wurden Vergütungsberichte in der Schweiz deutlich kritischer beurteilt als im vergleichbaren Ausland. Eine wesentliche Rolle für diese Entwicklung spielt die stark verbreitete, standardisierte Sichtweise zur Corporate Governance. Davon scheinen insbesondere kleinere Unternehmen betroffen. Sie waren mit teilweise deutlich höheren Ablehnungsraten konfrontiert als grössere Unternehmen. Die Stimmrechtsberater werden zunehmend kritischer, und es wurden vermehrt prominente Einzelfälle in der Öffentlichkeit diskutiert, was inhaltlich nicht immer objektiv nachvollziehbar war. Die effektiven GV-Resultate fielen hingegen weit weniger kritisch als erwartet aus. Damit zeigten die Aktionäre ein grundsätzlich hohes Vertrauen in ihre Verwaltungsräte.

Eine Auswertung zu den Generalversammlungen der 100 grössten Unternehmen des SPI® in 2017, durchgeführt durch den Kooperationspartner von SWIPRA, einem Forscherteam des Instituts für Banking und Finance der Universität Zürich, beleuchtet diese Entwicklung:

Wichtigste Erkenntnisse

- Die Aktionäre haben 2017 bei allen vergütungsbezogenen GV-Traktanden kritischer abgestimmt als im Vorjahr: Im Median stimmten 14.6% der Aktionäre gegen den Vergütungsbericht (12.3% in 2016), 6.3% gegen die Vergütungsbeträge der Geschäftsleitung (4.6% in 2016), und 3.7% gegen die Kandidaten für den Vergütungsausschuss (1.2% in 2016)
 - Besonders ausgeprägte Entwicklung bei Nicht-SMI-Unternehmen: im Median stimmten 16.3% der Investoren gegen den Vergütungsbericht, bei den Kandidaten für den Vergütungsausschuss 5.8%
 - Abstimmungsresultate der umstrittensten GVs sind schlechter geworden: Bei den kritischsten 10% aller GVs stimmten über 40% der Aktionäre gegen den Vergütungsbericht, über 24% gegen die Vergütungsbeträge und über 16% gegen die Kandidaten in den Vergütungsausschuss
- Vergütungsberichte werden in der Schweiz eindeutig kritischer beurteilt als in den USA oder Grossbritannien, wo 2017 lediglich 4.7% respektive 3.2% der Aktionäre gegen den Bericht stimmten.
- Viele Stimmrechtsberater und die Öffentlichkeit sind oft viel kritischer als die Aktionäre an den GVs:
 - Einige Stimmrechtsberater lehnten über 20% aller Traktanden ab, die effektive Ablehnungsrate betrug jedoch lediglich knapp über 1%; sprechen sich mehrere Stimmrechtsberater gegen ein Traktandum aus, beeinflussen sie dagegen im Durchschnitt bis zu 30% der Stimmen an einer GV
 - Einige Stimmrechtsberater empfahlen in über 40% der Fälle den Vergütungsbericht abzulehnen
 - Der Anteil von negativen Abstimmungsempfehlungen des grössten Stimmrechtsberaters ist bei Nicht-SMI-Unternehmen ungleich höher als bei SMI-Unternehmen. So wurden beispielsweise bei SMI-Unternehmen 20% der Vergütungsberichte zur Ablehnung empfohlen, bei Nicht-SMI Unternehmen hingegen lag die Ablehnungsrate bei über 47%. Dies manifestiert sich in den grundsätzlich höheren effektiven Ablehnungsraten bei Nicht-SMI-Unternehmen.
- Der Frauenanteil in Verwaltungsräten von Schweizer Unternehmen steigt stetig: Durchschnittlich 30% der neu gewählten Verwaltungsräte der letzten beiden Jahre waren Frauen.

Barbara Heller, Geschäftsführerin von SWIPRA, kommentiert: „Auffallend sind die hohen Unterschiede in gewissen Bereichen: zwischen kleineren und grösseren Unternehmen, zwischen öffentlicher Wahrnehmung, Stimmrechtsberatern und tatsächlichen Abstimmungsresultaten oder zwischen Schweizer und ausländischen GVs. Diese Entwicklung hat sich in unseren Umfragen abgezeichnet und verdeutlicht, wie wichtig ein engagierter Dialog zwischen den Marktteilnehmern zum komplexen Thema der Corporate Governance ist.“



Vergütungstraktanden – Kritik steigt und wird breiter

Vergütungen wurden in der aktuellen GV-Saison von den Aktionären wieder vermehrt kritisch betrachtet. Dazu gab es zwei Premieren: Erstmals wurde eine kurzfristige variable Vergütung (Bonus) nicht genehmigt und ein Mitglied des Vergütungsausschuss nicht wiedergewählt. Vergütungsberichte wurden im Median von 12.2% der Aktionäre abgelehnt, beim kritischsten Viertel der Unternehmen ohne Grossaktionär sogar von über 24.6%. Die Vergütungen der über das gesamte Jahr im Amt verbliebenen CEOs fielen im Median geringer aus als im Vorjahr und sind zu einem grossen Teil an die Leistung des Unternehmens gekoppelt: Im Durchschnitt hängt knapp die Hälfte der ausgewiesenen Vergütungen von der Performance des Unternehmens ab, bei den SMI-Unternehmen sogar über 60%. In der aktuellen GV-Saison war dennoch eine deutlich steigende Opposition zu den Vergütungsbeträgen und den Wahlen in den Vergütungsausschuss festzustellen. Auch wenn sich Ablehnungsraten für die Beträge und die Wahlen in den Vergütungsausschuss auf relativ tiefem Niveau bewegen, so ist der markante Anstieg auch bei den bindenden Vergütungsabstimmungen gegenüber den letzten Jahren als Zeichen einer weiter wachsenden Unzufriedenheit zu interpretieren. Diese Entwicklung war gemäss den Aussagen grosser internationaler Investoren in den SWIPRA Corporate Governance Umfragen 2015 und 2016 bereits absehbar und ist unter anderem auf deutlich unterschiedliche Ansichten zwischen Investoren und Unternehmen zur Offenlegung zurückzuführen. Dieser Trend dürfte sich fortsetzen. Gerade wenn ein grosser Teil der Vergütung von der Leistung abhängt, ist eine aussagekräftige Offenlegung ungleich wichtiger. Andererseits muss erneut festgestellt werden, dass in der öffentlichen Diskussion Vergütungsbeträge oft missverstanden und vereinfacht als gesicherter „Lohn“ angesehen werden. Vergütungsbeträge sind unter Berücksichtigung von Vergütungsstruktur, Vergütungssystem und Bewertungsmethode zu betrachten, ein direkter Vergleich von Gesamtbeträgen verschiedener Unternehmen genügt dabei nicht.

Vergütungsbericht – Sonderfall Schweiz?

Der Anteil von negativen Stimmen zum Vergütungsbericht von Schweizer Unternehmen lag im Median in den vergangenen Jahren stets über der 10%-Marke und die Ergebnisse der kritischsten Schweizer GVs liegen im Mittel bereits bei einer Ablehnungsrate von über 20%. In den USA hingegen stimmten im Mittel lediglich 3-4% der Aktionäre gegen den Vergütungsbericht (7.1% beim kritischsten Viertel), in Grossbritannien weniger als 3% (7.9% beim schlechtesten Viertel). Der Blick auf einzelne grosse internationale Investoren mit substantiellen Beteiligungen in all diesen Märkten zeigt im Vergleich noch markantere Unterschiede: So lehnte beispielsweise im letzten Jahr ein grosser internationaler Investor in der Schweiz 75% der Vergütungsberichte ab, in Grossbritannien 47%, ein weiterer in der Schweiz 35%, in Grossbritannien hingegen nur 6%. Eine Erklärung liegt in der standardisierten Offenlegung in Grossbritannien und den USA, welche einen generellen Vergleich zwischen den Unternehmen vereinfacht. Dies ist aber nicht gleichbedeutend mit einer qualitativ besseren Offenlegung. Die Analyse von nicht-standardisierten Informationen ist ungleich anspruchsvoller und zeitintensiver. Aktionäre mit breit diversifizierten Aktienportfolios und oftmals auch die Stimmrechtsberater bringen diese Zeit während der GV-Saison nur sehr begrenzt auf. Dieser Umstand geht zulasten von wichtigen Engagement-Gesprächen zwischen Unternehmen und ihren Aktionären und trifft vor allem kleinere Unternehmen. Dabei ist es wichtig, gewisse Entwicklungen zwischen Unternehmen und ihren Aktionären unterjährig kritisch anzusprechen und auch über die Zeit zu betrachten.

Aktionärskritik – Eine Zweiklassen-Gesellschaft?

Die Analyse der GV-Abstimmungsergebnisse 2017 zeigt einen markanten Unterschied im Abstimmungsverhalten der Aktionäre von Unternehmen des SMI und des SPI Middle Index (die grössten 100 Unternehmen des SPI ohne die SMI-Titel). So mussten die Nicht-SMI-Unternehmen mit deutlich mehr Kritik seitens Aktionäre- und Stimmrechtsberater leben: Lagen die Negativ-Stimmen für die 25% der SMI-Unternehmen mit den umstrittensten Vergütungsberichten bei 20% und mehr, so sahen sich Nicht-SMI-Unternehmen einer Opposition von 30% und mehr gegenüber. Ähnliche Beobachtungen finden sich bei der Wahl des Verwaltungsratspräsidenten oder bei den Wahlen in den Vergütungsausschüssen. In den 25% der Unternehmen mit den umstrittensten Verwaltungsratswahlen stimmten 4.6% und mehr der Aktionäre von



SMI-Unternehmen gegen den vorgeschlagenen VR-Präsidenten, also nur etwa einen Drittel so viel wie bei den Nicht-SMI-Unternehmen mit 13.4%. Grund für diese Differenz ist einerseits die weniger umfangreiche und transparente Offenlegung seitens der Unternehmen sowie andererseits die geringere Bereitschaft der grossen Aktionäre, diese Offenlegung auch individuell zu betrachten.

Stimmrechtsberater – Kritik und Verantwortung

Stimmrechtsberater haben in der GV-Saison 2017 einen höheren Anteil an Negativ-Empfehlungen ausgegeben als im Vorjahr. Der Anteil kritischer Stimmen stieg bei Unternehmen des SMI Expanded bei ISS von 10.5% in 2016 auf 15.3% in 2017 und bei Ethos von 13.8% auf 18.5%. Im Fall von SWIPRA ist dabei der Anteil an anfänglich kritisch gesehenen Traktanden stabil geblieben, 25.5% in 2016 und 26.0% in 2015, während die finalen Empfehlungen, welche nach einer Interaktion mit dem Unternehmen zur Klärung von aufgeworfenen Fragestellungen ausgegeben werden, mit 6.2% ebenfalls etwas kritischer wurden (2016: 3.6%). Die mehrheitlich gestiegenen Ablehnungsraten der Stimmrechtsberater, welche ebenfalls die Nicht-SMI-Unternehmen ungleich härter trafen, werfen jedoch auch Fragen zur verantwortungsvollen Erstellung von Abstimmungsempfehlungen auf. Einige Stimmrechtsberater empfahlen über 50% der Vergütungsberichte und -beträge für die Geschäftsleitung abzulehnen. Besonders einschneidend wären die Konsequenzen beispielsweise bei der Nicht-Wahl eines Verwaltungsratspräsidenten: Ohne wählbaren Alternativkandidaten würde ein bestehendes Gremium bereits am Tag nach der GV ohne Präsidenten die Verantwortung übernehmen müssen. Trotzdem empfahlen einzelne Stimmrechtsberater die Abwahl des Verwaltungsratspräsidenten in über 10% bzw. sogar über 15% der Fälle. SWIPRA ist der Meinung, dass solche Negativ-Empfehlungen in besonderen Ausnahmefällen gerechtfertigt sind, beispielsweise wenn Unternehmen auch nach schlechten GV- oder Geschäftsergebnissen zu keinerlei Anpassungen bereit sind. Kritische Punkte sollten aber zwischen Unternehmen, Aktionären und Stimmrechtsberatern unter dem Jahr angesprochen werden können und nicht ausschliesslich direkt an der GV zur Konfrontation führen.

Unterschiedliche Meinungen – Investoren und die öffentliche Meinung

Die GV-Saison 2017 war geprägt von einer medialen Fokussierung auf einige ausgewählte Generalversammlungen mit umstrittenen Traktanden. Oft waren in diesen Fällen auch Stimmrechtsberater ausschlaggebend, welche mit negativen Empfehlungen und teilweise öffentlichen Statements vor den GVs die allgemeine Meinung massgeblich beeinflussten. Vor diesem Hintergrund sind kritische Stimmen zur Rolle der Stimmrechtsberater verständlich. Abstimmungsempfehlungen werden teilweise auf fast regulatorisch anmutende Art und Weise positioniert. Die Resultate der Generalversammlungen zeigen jedoch oft ein Bild, dass sich signifikant von demjenigen unterscheidet, welches in der Öffentlichkeit von einer GV gezeichnet wird. So stehen den Ablehnungsraten der meisten Stimmrechtsberater von durchschnittlich über 10% die effektiv abgegebenen Negativ-Stimmen der Investoren von lediglich 1.4% (im Mittel) gegenüber. Dasselbe Bild ergibt sich auch für die vergütungsbezogenen Traktanden, welche von den meisten Stimmrechtsberatern und der Öffentlichkeit signifikant kritischer eingeschätzt wurden als von den Aktionären. Es ist also unklarer geworden, ob Stimmrechtsberater tatsächlich die Sichtweisen von Investoren vertreten und wann diese ihr Abstimmungsverhalten tatsächlich auf die Empfehlungen der Stimmrechtsberater stützen. Die Ergebnisse der GV-Analyse lassen vermuten, dies sei allgemein eher der Fall bei kleineren Unternehmen. Der Unterschied in der Wahrnehmung zwischen der Öffentlichkeit und den Eigentümern der Unternehmen muss zwingend auch Berücksichtigung in der allgemeinen Diskussion und in der Entwicklung des regulatorischen Rahmens finden.

Detailergebnisse und weitere Informationen

Grafiken und weiterführende Informationen und Auswertungen zur SWIPRA GV-Analyse 2017 finden Sie in der [Präsentation](#). Darin werden weitere Fragen im Zusammenhang mit dem Stimmverhalten bei Vergütungsbeträgen oder den Wahlen in den Verwaltungsrat diskutiert. Zudem liefert die Präsentation eine Übersicht zur Arbeitsweise und Vergleichbarkeit der unterschiedlichen Stimmrechtsberater in der Schweiz und erörtert den Einfluss einzelner Stimmrechtsberater auf dem Markt.



Über SWIPRA

SWIPRA ist ein unabhängiger Schweizer Stimmrechtsberater und Corporate Governance-Spezialist. Basierend auf Prinzipien der wertorientierten Unternehmensführung, verbunden mit dem Ziel der langfristigen Steigerung des Unternehmenswerts, bietet SWIPRA Analysen und Abstimmungsempfehlungen zu ausgewählten an der SIX Swiss Exchange kotierten Schweizer Unternehmen an. SWIPRA unterstützt den Dialog zwischen Unternehmen und ihren Aktionären und führt laufend Engagementgespräche mit den analysierten Unternehmen zu Themen der Corporate Governance. www.swipra.ch

Im Hinblick auf GVs erarbeitet SWIPRA individuelle Unternehmensanalysen und betreibt zusätzlich eine aktive Kommunikation mit den Unternehmen auf oberster Ebene zu den vorliegenden Anträgen: Während SWIPRA anfänglich in der GV-Saison 2017 mehr Traktanden als kritisch erachtete als andere Stimmrechtsberater zur Ablehnung empfahlen, führte dieser Dialog zu einer Ablehnungsempfehlung in rund 25% dieser kritischen Traktanden. SWIPRA akzeptiert dabei, dass verschiedene Kritikpunkte auch erst über die Zeit umgesetzt werden können.

Kontakt

Barbara Heller, Geschäftsführerin
SWIPRA – Swiss Proxy Advisor
Rämistrasse 5, Postfach 519
8024 Zürich
T: +41 44 515 89 68
E : barbara.heller@swipra.ch