

### GENERALVERSAMMLUNGEN 17/18: WENIGER KONTROVERS?

Zürich, 3. Juli 2018 - Die Anzahl der in der Öffentlichkeit kontrovers diskutierten Generalversammlungen (GV) nahm im Vergleich zu den Vorjahren ab. Jedoch zeigt die SWIPRA GV-Analyse 2017/2018, dass die GV-Abstimmungen insgesamt nicht weniger kritisch ausfielen. In der GV-Saison 2017/2018 konnten zudem einige neue Entwicklungen festgestellt werden: zum ersten Mal seit der Einführung der Verordnung gegen übermässige Vergütungen nahm der Einfluss der Stimmrechtsberater auf die Ergebnisse der GVs ab. Institutionelle Aktionäre folgen demnach weniger häufig nur den Empfehlungen der Stimmrechtsberater, sondern stützen sich vermehrt auch auf eigene Governance- und Abstimmungsrichtlinien. Dies macht ihr Stimmverhalten für Unternehmen weniger berechenbar. Einflussreiche institutionelle Investoren treffen ihre Abstimmungsentscheidungen zunehmend auf Basis einer mehrjährigen Betrachtung: sie nutzen konsultative und bindende Abstimmungen, um die Governance von Unternehmen proaktiv zu beeinflussen oder aber auch retrospektiv auf Defizite zu reagieren. An den umstrittensten GVs nahm die Ablehnung der Aktionäre bei vergütungsrelevanten Traktanden erneut zu. Im internationalen Vergleich erhalten in der Schweiz kotierte Unternehmen bei konsultativen Abstimmungen zum Vergütungsbericht weiterhin deutlich mehr Dagegen-Stimmen als in Grossbritannien oder den USA. Minderheitsaktionäre von Unternehmen mit einem Ankeraktionär sind deutlich kritischer in der Ausübung ihrer Stimmrechte als Aktionäre von Unternehmen mit einem breit gestreuten Aktionariat. Das Abstimmungsverhalten der Aktionäre sowie die Empfehlungen der Stimmrechtsberater weisen weiterhin auf eine klare Präferenz für weibliche Verwaltungsratsmitglieder hin. Gleichzeitig erhöhten Emittenten den Frauenanteil in ihren Verwaltungsräten erneut: Nach den GVs 2018 ist jedes vierte VR-Mitglied (24.5%) in SMI-Unternehmen eine Frau. Das Aktionärsinteresse an GVs bleibt unverändert hoch: In der GV Saison 2017/2018 nahmen bei den im SPI100 kotierten Schweizer Unternehmen im Durchschnitt rund 70% der Aktionäre ihre Stimmrechte wahr.

### Anstehende Anlässe

7. November 2018

Publikation der Resultate

**6. SWIPRA Corporate Governance Umfrage**

12. Dezember 2018

Anlass (auf Einladung)

**2. Swiss Corporate Governance Dialog**

Herbst / Winter 2018

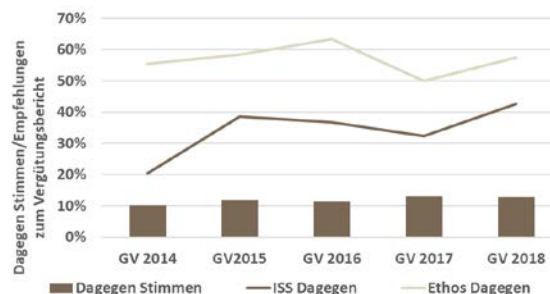
Anlass für Verwaltungsräte (auf Einladung)

**Board Talk**

### Rückgang des Einflusses der Stimmrechtsberater

SWIPRA analysierte die Ergebnisse der GVs der 100 grössten börsenkotierten Schweizer Unternehmen (SPI 100) im Zeitraum vom 1. Juli 2017 bis 30. Juni 2018. In dieser GV-Saison nahm der Einfluss einzelner Stimmrechtsberater auf das Abstimmungsverhalten der Aktionäre ab. Institutionelle Investoren stützen sich zusätzlich zu Abstimmungsempfehlungen vermehrt auch auf eigene Governance- und Stimmrechtsrichtlinien, was teilweise zu erheblichen Unterschieden zwischen GV-Resultaten und den Empfehlungen von Stimmrechtsberatern führen kann. Während ISS und Ethos bei 42% (ISS) und 58% (ethos) aller SPI100 Unternehmen (gegenüber 32% und 50% im Vorjahr) ein «Dagegen» empfahlen, blieben die negativen Stimmen der Aktionäre im Median unverändert bei 13%.

**Abbildung 1: Stimmrechtsberater-Empfehlungen und GV-Resultate von Abstimmungen zum Vergütungsbericht über die Zeit**





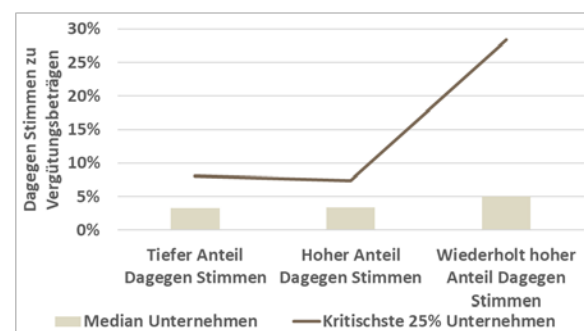
Die SWIPRA GV-Analyse zeigt, dass Dagegen-Empfehlungen von Stimmrechtsberatern sehr persistent sind. Rund 80% der Unternehmen mit einer Dagegen-Empfehlung eines Stimmrechtsberaters zum Vergütungsbericht an der GV 2017, haben auch an der GV 2018 eine Dagegen-Empfehlung erhalten. Unternehmen passen ihre Governance-Strukturen und die zugehörige Offenlegung oft über die Zeit hinweg an, was aber von den teilweise starren Richtlinien der Stimmrechtsberater nur schwer erfasst werden kann. Bei diesen Analysen spielt deshalb auch das Timing eine wichtige Rolle: im Hinblick auf bevorstehende GVs entwickeln Stimmrechtsberater ihre Abstimmungsempfehlungen in der Regel als eine Momentaufnahme der aktuellen Governance-Strukturen der Unternehmen. Sie können mit ihren Ansätzen laufende Veränderungen der Corporate Governance über einen gewisse Zeitraum kaum berücksichtigen. Dies steht im Gegensatz zu institutionellen Anlegern, die sich bei der Analyse der Governance-Strukturen eines Unternehmens zunehmend mit den Unternehmen austauschen und dadurch eine mehrjährige, dynamische Sichtweise einnehmen können. Sind sie mit der eingeschlagenen Entwicklung grundsätzlich einverstanden, werden sie den Verwaltungsrat an der GV in der Tendenz unterstützen, selbst dann, wenn sie aufgrund der aktuellen Ausprägung des Governance-Frameworks eines Unternehmens ein einzelnes Traktandum ansonsten kritisch beurteilen würden.

### **Konsultative und verbindliche Vergütungsabstimmungen: wirksame Instrumente für Investoren**

Seit der 2014 erlassenen Verordnung gegen übermässige Vergütungen (VegüV) können Aktionäre von in der Schweiz kotierten Gesellschaften jährlich bindend über die Höhe der Management- und Verwaltungsratsvergütung abstimmen sowie die Mitglieder des Verwaltungsrats, den Verwaltungsratspräsidenten und insbesondere des Vergütungsausschusses einzeln wählen. Die meisten Unternehmen führen zudem auf freiwilliger Basis eine der internationalen Praxis entsprechende

Konsultativabstimmung über den Vergütungsbericht durch. Die GV-Analyse von SWIPRA zeigt, dass Investoren diese Instrumente selektiv über mehrere Jahre hinweg anwenden. Kritischen Punkten in der Vergütung wird zuerst mit Dagegen-Stimmen zum Vergütungsbericht begegnet. Ohne eine zufriedenstellende Reaktion des Unternehmens lehnen diese Aktionäre im Folgejahr nicht nur die konsultative Abstimmung zum Vergütungsbericht, sondern auch die bindenden Abstimmungen über die Vergütungsbeträge und die Wahlen in den Vergütungsausschuss ab: Dagegen-Stimmen bei diesen bindenden Traktanden stiegen bei den 25% der Unternehmen mit dem höchsten Anteil Dagegen-Stimmen («kritischstes Viertel») deutlich an, von 7% auf 28% (Vergütungsbeträge Management) und von 7% auf 16% (Wahlen Vergütungsausschuss), sofern eine Reaktion der Unternehmen auf den hohen Anteil Dagegen-Stimmen zum Vergütungsbericht im letzten Jahr ausgeblieben war.

**Abbildung 2: Abstimmungsdynamik von Aktionären – Einfluss von wiederholt hohem Anteil Dagegen-Stimmen zum Vergütungsbericht auf das Resultate der GV-Abstimmungen zu den Vergütungsbeträgen (STI, LTI, Gesamtvergütung) des Managements.**



Dies schafft Anreize für Unternehmen zu reagieren. 43% der Unternehmen, welche an der GV 2017 mehr als 20% Dagegen-Stimmen zum Vergütungsbericht aufwiesen, konnten den Anteil kritischer Aktionärsstimmen an der GV 2018 merklich senken. Im Vorjahr gelang lediglich 31% der Unternehmen eine solche Verbesserung. Der dynamische Einsatz von konsultativen und verbindlichen Vergütungsabstimmungen erweist sich als wichtiges Instrument für Investoren und verdeutlicht die Rolle der konsultativen Stimmen als Sammelbecken für Kritik am Vergütungssystem sowie der



Qualität der Offenlegung. Seit der Einführung der VegüV hat SWIPRA empfohlen, insbesondere bei prospektiven Systemen, den Vergütungsbericht jährlich konsultativ zur Abstimmung zu bringen. Der Nutzen dieses Vorgehens wird durch diese Erkenntnisse gestützt. Die Ergebnisse stehen auch in einem deutlichen Gegensatz zu der weit verbreiteten Ansicht, dass die regulatorischen Änderungen von 2014 keine Verbesserung in der Vergütungspolitik von Schweizer Unternehmen brachten.

### Vergütungsberichte: internationaler Vergleich

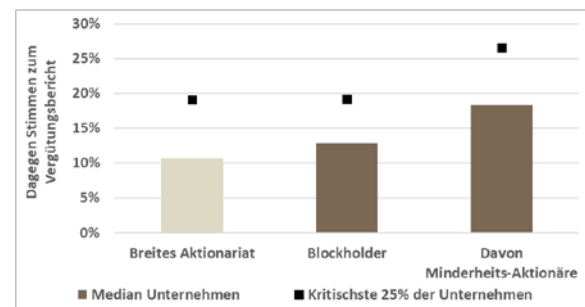
Vergütungsrelevante Traktanden wurden 2018 erneut am kritischsten beurteilt. Die konsultativen Abstimmungen zum Vergütungsbericht erhielten im Median 13% Dagegen-Stimmen, was im internationalen Vergleich hoch ist: britische Unternehmen wiesen Dagegen-Stimmen von 6% und US-Unternehmen von 9% aus. Besonders deutlich präsentiert sich dies für das kritischste Viertel der Unternehmen in jedem Land: Während Unternehmen in der Schweiz 19% Dagegen-Stimmen erhielten, waren dies 11% in Grossbritannien und 8% in den USA. Ein ähnliches und teilweise noch stärker ausgeprägtes Abstimmungsverhalten ist bei einigen der weltweit grössten institutionellen Investoren zu beobachten, welche beispielsweise fast die Hälfte der Berichte in der Schweiz und lediglich 8% und 4% in Grossbritannien respektive den USA abgelehnt haben (letzte verfügbaren Zahlen, GV Saison 2016/17). Der Unterschied zwischen den Erwartungen der Anleger und den Entscheidungen und der Offenlegung der Unternehmen bleibt entsprechend deutlich und variiert von Land zu Land erheblich.

### Unternehmen mit Ankeraktionär: Kritische Minderheitsaktionäre

Sieben von zehn SPI100 Unternehmen haben einen Aktionär oder eine Aktionärsgruppe, die 10% oder mehr der Aktienstimmrechte kontrolliert ("Blockholder-Gesellschaften"). Entsprechend repräsentieren diese Ankeraktionäre bei einer GV-Partizipationsrate von 70% mindestens 15% der

GV-Stimmen und können damit zusammen mit weiteren Grossaktionären durchaus Sperrminoritäten erreichen. Die Abstimmungsergebnisse der diesjährigen GVs zeigen, dass sich diese Blockholder-Unternehmen deutlich auf die Unterstützung ihrer Ankeraktionäre verlassen. Die Minderheitsaktionäre in diesen Unternehmen waren an den GVs denn auch kritischer: Beim kritischsten Viertel der Unternehmen stimmten 19.1% der Aktionäre von Nicht-Blockholder-Gesellschaften gegen den Vergütungsbericht des Unternehmens, im Vergleich zu 26.6% der Minderheitsaktionäre von Blockholder-Unternehmen. Im kritischsten Viertel der Nicht-Blockholder-Unternehmen lehnten 6.6% der Aktionäre die Wahl des Verwaltungsratspräsidenten ab, während 12.3% der Minderheitsaktionäre von Blockholder-Unternehmen dies taten.

**Abbildung 3: Resultate der GV Abstimmungen zu Vergütungsbeträgen des Managements in Unternehmen mit einem breit gestreuten Aktionariat, in Unternehmen mit einem Blockholder, der mindestens 10% der Stimmen kontrolliert, und in Unternehmen mit einem Blockholder, wenn nur die Stimmen der Minderheits-Aktionäre berücksichtigt werden. Abstimmungsergebnisse für Minderheitsaktionäre werden unter der Annahme berechnet, dass der Blockholder immer mit dem Verwaltungsrat stimmt.**



Wie verschiedene Beispiele in den letzten Jahren gezeigt haben, kann sich die Aktionärsstruktur eines Unternehmens schnell ändern. Entsprechend ist es von Bedeutung, die Interessen und Ansprüche sämtlicher Aktionäre, insbesondere auch der Minderheitsaktionäre, stärker zu berücksichtigen.

### Verwaltungsrat: Reaktion auf Aktionärsanliegen

Im Jahr 2017 stieg die Entschädigung für Verwaltungsratspräsidenten (VRPs) im Median um 4.1% auf CHF 1.3 Mio. für SMI und, auf deutlich tieferem Niveau, um 8.4% auf CHF 0.4 Mio. für Nicht-SMI-

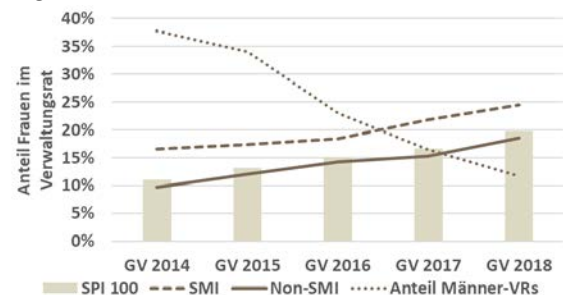


Unternehmen an. Damit erhöht sich die Gesamtvergütung von SMI-VRPs auf rund 70% und bei Nicht-SMI-Präsidenten auf rund 42% des Basisalltags ihrer CEOs (ohne deren kurz- und langfristigen Bonuselemente). Der geringere Unterschied in SMI-Unternehmen lässt sich hauptsächlich mit der höheren Anzahl Vollzeitmandate bei VRPs erklären. Bei der Zusammensetzung der VRP-Vergütung fällt auf, dass der Anteil aktienbasierter Vergütungen (zumeist ein Fixbetrag, zugeteilt in Aktien mit mehrjähriger Sperrfrist) weiter gestiegen ist, von 25.6% auf 28.0% für VRPs und von 27.7% auf 29.9% für Verwaltungsräte generell.

In der GV-Saison 2017/2018 wurde seitens Aktionären und Öffentlichkeit erneut die Diversität im Verwaltungsrat, insbesondere die Geschlechterquote, stark thematisiert. Die Präferenzen der Investoren kommen durch rund 50% weniger Dagegen-Stimmen für weibliche VR-Kandidatinnen zum Ausdruck. Diese GV-Saison hatte erstmals erhebliche Auswirkungen auf die nur aus Männern bestehenden Verwaltungsräte – derzeit 11 Unternehmen innerhalb des SPI100 (noch 41 im Jahr 2013). Dagegen-Stimmen bei der Wahl des VRP in diesen Unternehmen stieg von 1.3% im Jahr 2017 auf 7.4% im laufenden Jahr, während die VRPs in gemischten Gremien nur 1.6% Dagegen-Stimmen erhielten. Der deutliche Anstieg der Dagegen-Stimmen für ausschliesslich aus Männern bestehende Verwaltungsräte zeigt das Engagement der Investoren, die geschlechterspezifische Diversität in den Verwaltungsräten ihrer Unternehmen zu verbessern.

Die Emittenten setzen denn auch ihre Bemühungen fort, die Anzahl Verwaltungsrätinnen zu erhöhen. Nach den GVs 2018 ist jedes vierte VR-Mitglied (24.5%) in SMI-Unternehmen eine Frau (gegenüber 22% im Vorjahr), während dieser Anteil in Nicht-SMI-Unternehmen bei 18.5% (gegenüber 16.5%) liegt. Die Entwicklung der Geschlechtervertretung im Verwaltungsrat zeigt die Übereinstimmung zwischen Aktionärs- und Unternehmensinteressen auf und ist konsistent mit den Ergebnissen der SWIPRA Corporate Governance Umfragen 2016 und 2017).

**Abbildung 4: Zusammensetzung des Verwaltungsrats – Anteil Frauen im Verwaltungsrat von SPI100 Unternehmen, im SMI sowie in Unternehmen des SPI100, die nicht Teil des SMI sind (non-SMI). Männer-VRs sind Verwaltungsräte, welche ausschliesslich aus Männern bestehen.**



Sie stellt die Notwendigkeit von politisch motivierter Regulierung der Mindestwerte zur Geschlechtervertretung kritisch in Frage, zumal eine freiwillige Erhöhung der Diversität den Unternehmen allgemein ermöglicht, den Verwaltungsrat mit den richtigen Kompetenzen zum richtigen Zeitpunkt zu ergänzen.

#### Zur SWIPRA GV-Analyse 2017/2018

SWIPRA analysierte die Ergebnisse der Generalversammlungen der 100 grössten börsenkotierten Schweizer Unternehmen (SPI100) im Zeitraum vom 1. Juli 2017 bis 30. Juni 2018. Die Daten zu 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.

#### Über SWIPRA Services AG

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, Managing Partner  
SWIPRA Services AG, T: +41 (0) 55 242 60 00,  
E : [barbara.heller@swipra.ch](mailto:barbara.heller@swipra.ch)