



## Rückblick auf die Generalversammlungssaison

### Kommentar

**Christophe Volonté**

28. Mai 2020

**Zurich Office**  
Inrate AG  
Binzstrasse 23  
CH-8045 Zürich  
Tel. +41 58 344 00 00  
info@inrate.com  
www.inrate.com

**Geneva Office**  
Inrate SA  
Rue de Berne 10  
CH-1200 Genève  
Tel. +41 58 344 00 00  
info@inrate.com  
www.inrate.com

#### Mitgliedschaften



#### Partnerschaft

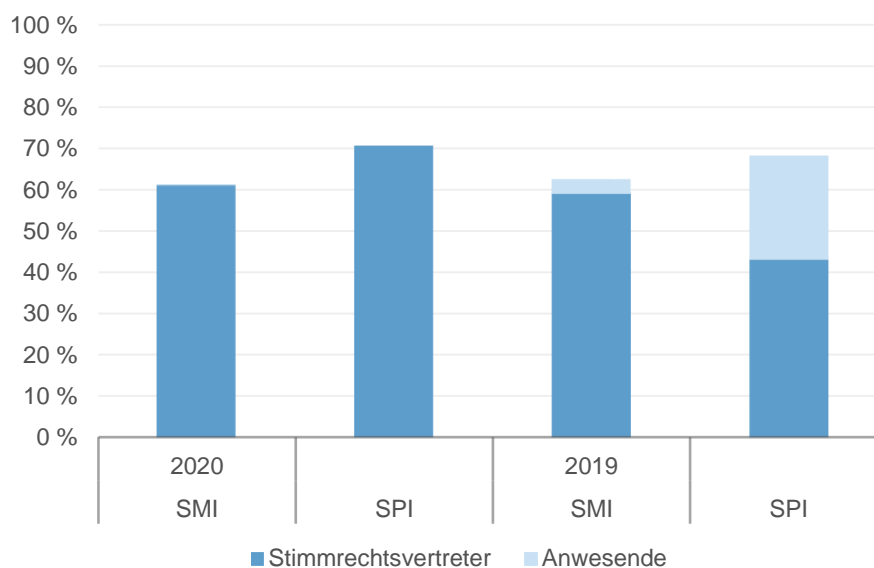


Die Generalversammlungssaison 2020 neigt sich dem Ende zu und sie war, wie das ganze Frühjahr, geprägt durch die Coronavirus-Pandemie. Im Gegensatz zum Vorjahr gab es in der Schweiz keine kontroversen Aktionärsanträge und auch die Diskussionen über Managergehälter waren vergleichsweise ruhig. Unsere Hauptkenntnisse sind folgende:

### Präsenz an Generalversammlungen (GV)

Der Anteil der vertretenen Stimmrechte an den GV hat sich trotz Publikumsverbot kaum verändert. Bei SMI-Firmen ist er von 63 % auf 61 % gesunken und bei den SPI-Firmen sogar leicht gestiegen (siehe Grafik 1). Oft haben physisch präsente Aktionäre auch in der Vergangenheit nur 1 % der Stimmrechte auf sich vereint. Die grosse Mehrheit hat dem unabhängigen Stimmrechtsvertreter (elektronisch) die Stimminstruktionen erteilt. Nach der COVID-19-Verordnung vom 13. März 2020 vertrat dieser nun sogar alle Stimmrechte. Die Macht des Stimmrechtsvertreters ist dadurch nochmals gestiegen und die Frage nach dessen Unabhängigkeit stellt sich mehr denn je. Mit unserer neuen Richtlinie haben wir dieses Jahr erstmals die Wahl des Stimmrechtsvertreters abgelehnt, wenn keine Informationen zu seiner Unabhängigkeit bereitgestellt wurden. Dabei haben wir einerseits von den Unternehmen bereitgestellte Informationen in Betracht gezogen und andererseits dem unabhängigen Stimmrechtsvertreter einen Fragebogen zugestellt. Dadurch haben wir 20 % aller Stimmrechtsvertreter abgelehnt.

**Grafik 1:** Präsenz an Generalversammlungen (Mediane)



Das Signal ist relevant. Es gibt immer wieder Fälle, bei denen zumindest vermutet werden kann, dass der Stimmrechtsvertreter den Verwaltungsrat (VR) über die Stimmung im Aktionariat vorab informiert hat. «Zur Rose» beispielsweise hat zwei Tage vor der Versammlung das Traktandum zur Schaffung von bedingtem Aktienkapital zurückgezogen. Der Antrag war missverständlich formuliert und es ist anzunehmen, dass der VR über den negativen Rücklauf der Aktionärsstimmen ins Bild gesetzt worden war.

### Aktionärsrechte

Dank der COVID-19-Verordnung konnten die GV-Termine zumeist eingehalten werden. Speziell betroffene Firmen wie Dufry, Flughafen Zürich oder Valora haben die GV um ein paar Wochen verschoben. Eher ungewöhnlich war die Vorverschiebung der Calida GV.

Die Durchführung der Generalversammlungen war einerseits richtig. Aktionäre konnten so beispielsweise grünes Licht für die Ausschüttung von Dividenden geben. Andererseits müssen jetzt die Weichen für hybride Generalversammlungen gestellt werden. Neben dem gewöhnlichen Anlass mit Publikum,

wo die Firmenvertreter weiterhin mit der Meinung der Kleinaktionäre konfrontiert werden sollen, müssten zu Hause gebliebene Aktionäre die Möglichkeit erhalten, an einer «virtuellen» GV oder zumindest per Webcast teilzunehmen. Während die britische Jimmy Choo bereits 2016 eine ausschliesslich virtuelle GV durchgeführt hat, haben in der Schweiz nur wenige Firmen wie Credit Suisse, Swisscom oder UBS die GV überhaupt live übertragen. Für einige Unternehmen war es jedoch dieses Jahr möglich, GVs auf eine reine Formsache zu reduzieren. Bei Dufry zum Beispiel hat sogar kein einziger VR (!) der GV überhaupt beigewohnt.

Auch sonst wurden die Mitwirkungsrechte der Aktionäre nicht besonders gefördert. Auf bisher nur acht Einladungen wurde darauf verwiesen, dass dem VR vorab Fragen eingereicht werden können. Bei VAT Group wurde beispielsweise darauf hingewiesen, dass diese Fragen dann beantwortet in das Protokoll aufgenommen werden. Bei Interroll bestand zudem die Möglichkeit über einen Online-Chat während der übertragenen GV schriftlich Fragen zu stellen (mit max. 120 Wörter), die dann von den Präsentierenden mündlich im Livestream beantwortet wurden.

Mit der nötigen Kreativität waren Unternehmen durchaus in der Lage pragmatische aktionärsfreundliche Lösungen zu präsentieren. Die Corona-Krise wird diesbezüglich einen Digitalisierungsschub auslösen. Das vermehrt vorhandene Digitalisierungswissen in den hiesigen VR hat sich zumindest bei der GV-Umsetzung noch nicht manifestiert.

### **Boni, Dividenden und soziale Verantwortung**

Im politischen Fokus stand die Ausschüttung von Boni und Dividenden insbesondere dann, wenn Unternehmen Kurzarbeit beantragt haben. Auch in Corona-Zeiten sind die VR für die Oberleitung der Unternehmung verantwortlich und müssen ihre Entscheide in Bezug auf Boni und Dividenden so fällen, dass die Reputation gewahrt wird, mit den finanziellen Mitteln umsichtig umgegangen wird und langfristige Unternehmenswert geschaffen werden kann. Unternehmen, die trotz wirtschaftlichen Problemen hohe Boni und Dividenden ausschütten, gefährden diese Elemente. Viele Unternehmen haben aufgrund der Unsicherheiten auf die Ausschüttung einer Dividende ganz (z. B. APG, Komax) oder teilweise verzichtet (z. B. SFS, u-blox). Bemerkenswert ist es dennoch, dass die FINMA auf die Grossbanken Druck ausgeübt hat, die Dividendenpolitik zu überdenken und anzupassen. In Bezug auf die Corporate Governance hatte die FINMA-Regulation bisher nicht nur einen positiven Einfluss. Die Banken haben mitunter die unverständlichsten Vergütungssysteme und deren VR bestehen fast ausschliesslich aus Finanzexperten. Gerade in Krisen ist es wichtig, dass verschiedene Perspektiven im Gremium vorhanden sind, die Gruppendenken mindern.

Die Krise hat auch gezeigt, dass sich Unternehmen ihrer gesellschaftlichen Bedeutung durchaus bewusst sind. Versicherer wie Swiss Life oder Helvetia haben KMU teilweise die Mieten erlassen. Ein rationaler Entscheid zur Stärkung der Reputation. Die entgangenen Einnahmen von heute sind die Gewinne von morgen. Credit Suisse und UBS haben gemeldet, dass sie allfällige Gewinne aus dem staatlichen Corona-Kreditprogramm spenden wollen. Besonders von Kurzarbeit betroffene Unternehmen haben die fixen Vergütungen der Geschäftsleitungen oder der Verwaltungsräte um 10 bis 25 % gekürzt (z. B. ABB, Georg Fischer, Straumann).

In normalen Zeiten sind Unternehmenskrisen oft eine Folge dysfunktionaler Corporate Governance. In diesen Zeiten ist die Corporate Governance mitverantwortlich, wie ein Unternehmen aus der Krise herausfindet. Dies kommt allen Stakeholdern zugute und einige Unternehmen haben schon viele Krisen gemeistert. Der VR soll heute und morgen für sein Handeln verantwortlich bleiben. Er muss an der GV vernünftige Anträge formulieren, die dann von den Aktionären genehmigt werden können. Auch im nächsten Jahr darf es nicht sein, dass Boni auf der obersten Stufe ausbezahlt werden, die der Geschäftsverlauf nicht rechtfertigt. Eine Anpassung der Ziele, damit hohe Boni ausbezahlt werden können, ist nicht opportun.

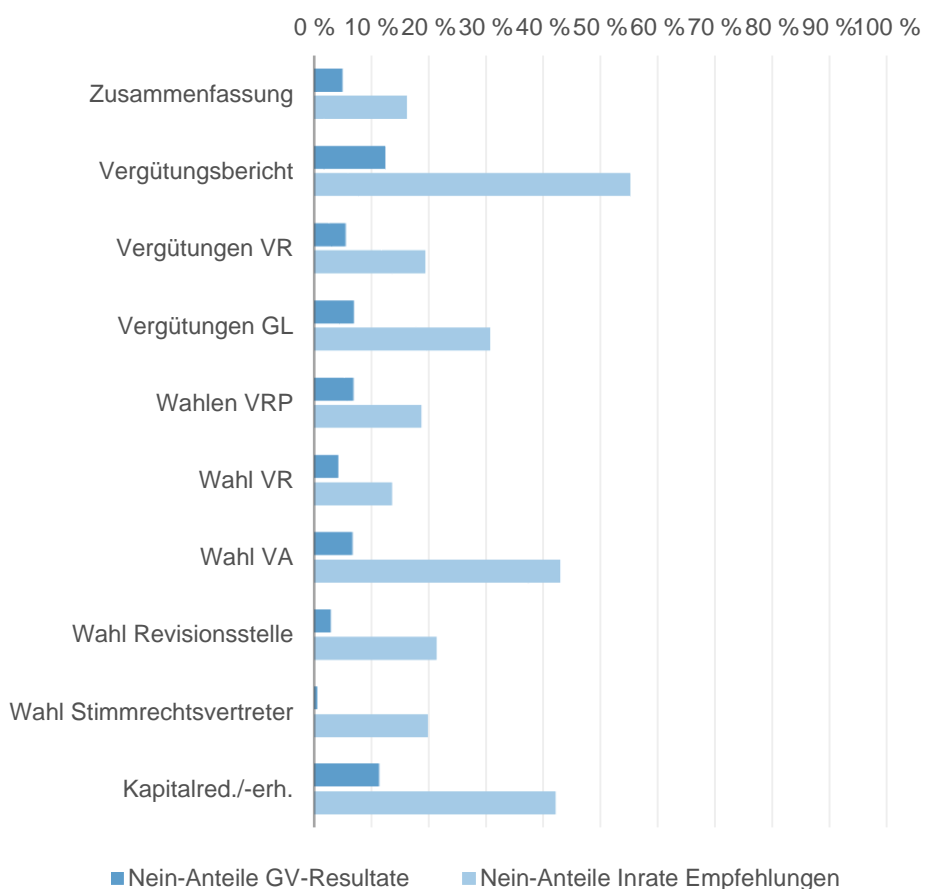
## Entwicklungen in der Corporate Governance

Inrate hat bisher 696 von 4'299 Anträgen zur Ablehnung empfohlen (16 %; Vorjahr: 16 %) (siehe Grafik 2). Durch Anpassungen in der Richtlinie gab es bei den Vergütungsberichten (2020: 55 %; 2019: 40 %) und bei den Stimmrechtsvertretern (2020: 20 %; 2019: 0 %) mehr Nein-Empfehlungen. Die übrigen Aktionäre waren weniger kritisch wie im Vorjahr. Der Nein-Anteil über alle Traktanden betrug 4.9 % (Vorjahr: 5.5 %). Bei den Vergütungsberichten lag der Nein-Anteil leicht höher bei 12.3 % (Vorjahr: 11.5 %).

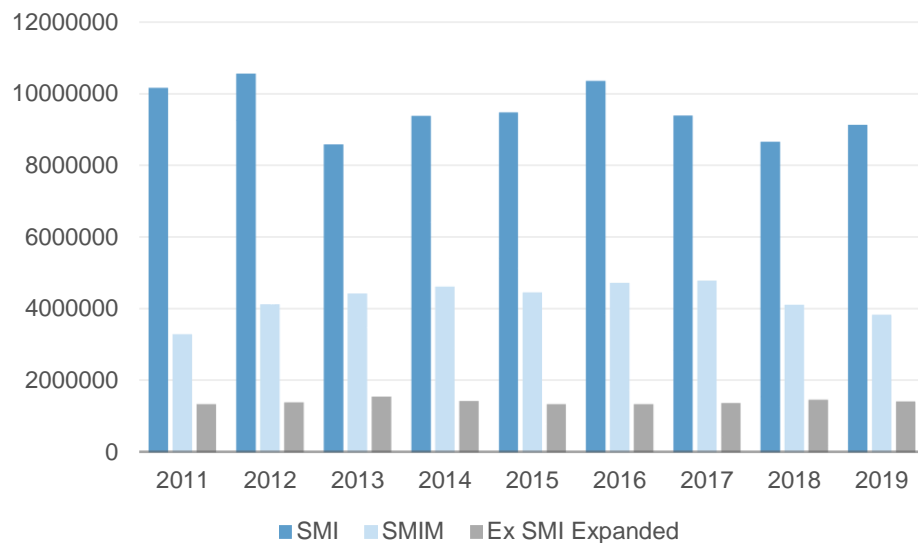
Erfreulicherweise haben wieder einige Unternehmen ihre Corporate Governance verbessert. Hervorzuheben sind Bossard, Poenina und Orell Füssli, die dank umfassenden Statutenanpassungen mitunter die Aktionärsrechte verbessert haben. Dies hat bedeutende positive Auswirkungen auf unsere Corporate Governance Bewertung «zRating».

Der Medianlohn der CEO lag bei CHF 1.3 Mio. (2019) und ist damit 6 % tiefer als im Vorjahr. Der Medianlohn der VR-Präsidenten ist um 1 % auf CHF 0.34 Mio. gesunken. Die kombinierte Vergütung für das Führungsduo betrug 2019 CHF 1'715'622 (Vorjahr: CHF 1'785'371 (siehe Grafik 3).

**Grafik 2:** Stimmempfehlungen und GV-Resultate



**Grafik 3: Kombinierte Vergütung CEO/VR-Präsident**



## Aussichten

Die Ämterkumulation von VR kann in einer Krise zum Problem werden. Einige VR, insbesondere solche in der Funktion als Präsident, werden möglicherweise Zeitkonflikte bekommen, wenn mehrere Unternehmen gleichzeitig in eine Krise geraten. Auch hier ist der betroffene VR in der Pflicht sicherzustellen, dass er seine Sorgfalts- und Treuepflichten wahrnehmen kann. So hat der ehemalige Straumann-CEO Marco Gadola das Mandat bei Medacta nach nicht mal 5 Monaten wieder niedergelegt. Er ist auch bei Straumann und Medartis sowie DKSH (Präsident) und Calida im VR. Auch Andrés Holzer Neumann hat sich kurz vor der verschobenen GV bei Dufry aus Zeitgründen zurückgezogen. Und Peter Spuhler wird sich mit seinem neuen Doppelmandat bei Stadler Rail und seinen weiteren acht Mandaten (davon vier bei börsenkotierten Unternehmen) die Zeit sehr gut einteilen müssen.

Vor der Coronakrise haben VR in einer Umfrage angetönt<sup>1</sup> sich vermehrt zu gesellschaftlichen Themen und politisch äussern zu wollen. Dennoch war es in dieser Phase erstaunlich ruhig. Nur wenige Wirtschaftsführer wie Nick Hayek, Severin Schwan oder zuletzt Patrick Frost haben sich zur aktuellen Lage geäußert. Es wird sich zeigen, wie die neue Generation von VR ihre Rolle in der Gesellschaft in der Praxis künftig auch in schwierigen Zeiten gestalten wollen.

## Inrate – eine führende europäische Agentur für Nachhaltigkeitsratings

Inrate ist ein unabhängiger Anbieter von Nachhaltigkeitsratings mit Sitz in der Schweiz. Seit 1990 verbinden wir unsere fundierte Nachhaltigkeitsanalyse mit innovativen Lösungen für die Finanzmärkte. Inrate ESG-Impact Ratings ermöglichen die Messung der Auswirkungen, die ein Unternehmen mit seinem Verhalten und seinen Produkten auf Gesellschaft und Umwelt hat.

Weitere Informationen: [www.inrate.com](http://www.inrate.com)

<sup>1</sup> Knight Gianella VR-Umfrage 2019/20