



Rückblick auf die Generalversammlungssaison

Kommentar

Dr. Christophe Volonté

17. Mai 2021

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



Gegen Ende der Generalversammlungssaison 2021 lohnt sich ein Blick auf die Entwicklungen in der Corporate Governance. Inrate erstellt pro Jahr für rund 190 ordentliche Generalversammlungen (GV) von Schweizer Unternehmen Stimmempfehlungen. Bisher haben wir dieses Jahr 138 Stimmempfehlungen publiziert (inkl. Governance-Bewertungen «zRating»; Stand: 1. Mai 2021). Die Auswertung der GV-Protokolle umfasst bislang 88 Unternehmen.

Hohe GV-Präsenz, aber wenig Einbezug der Aktionäre

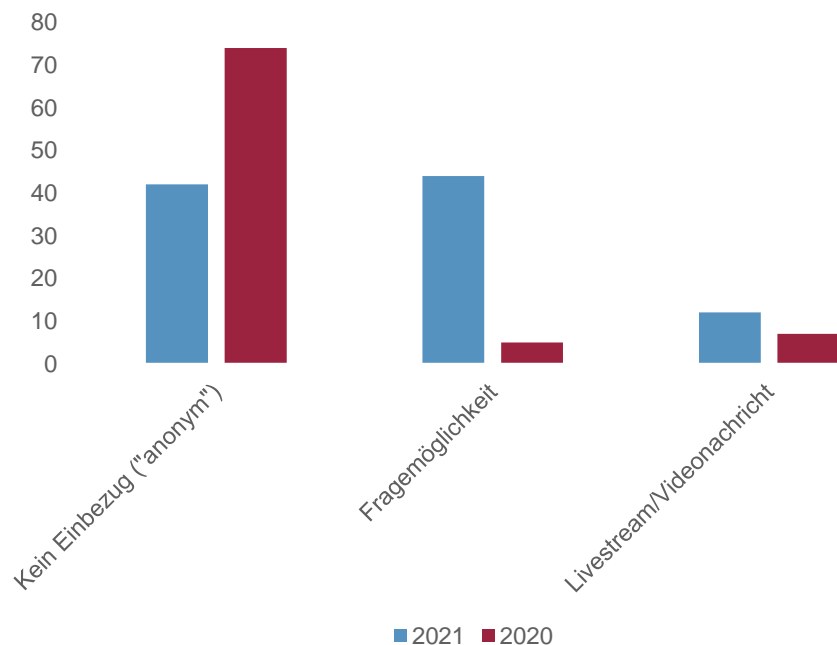
Die Teilnahmequote an den diesjährigen GV hat wie im Vorjahr kaum am Publikumsverbot gelitten und wiederum haben Aktionäre mit rund 70 % des Aktienkapitals ihre Stimme abgegeben (2021: 70 %; 2020: 71 %; 2019: 68 %). Einige Firmen, wie Georg Fischer, konnten die GV-Präsenz um über 10 % auf 55.5 % steigern. Bei anderen, wie Molecular Partners, ist sie von 59.2 % auf 44.6 % gesunken.

Die Stimmrechte konnten weiterhin nur über den unabhängigen Stimmrechtsvertreter ausgeübt werden. Liveabstimmungen haben keine stattgefunden. Damit bestand wieder die Gefahr, dass der Verwaltungsrat über die Stimmrechtsausübung vorinformiert wurde. Dies muss beispielsweise bei der Credit Suisse vermutet werden. Der Antrag zur Wiederwahl von Andreas Gottschling, Vorsitzender des Risikoausschusses, wurde kurz vor der GV zurückgezogen, weil dessen Nichtwahl drohte.

Die Firmenlenker haben ihr Bedauern ausgedrückt, dass sie sich wieder nicht mit den Aktionären an der GV direkt austauschen konnten. Die Praxis zeigt aber auch, dass dieser Austausch mit den Kleinaktionären nicht unbedingt hohe Wertschätzung erfährt. Bei 48 % der Unternehmen wurde die GV auf die Auswertung der Stimmen reduziert ohne Einbezug der Aktionäre (siehe Grafik 1).

Immerhin muss festgehalten werden, dass 50 % der Unternehmen (resp. 44) Fragen an den Verwaltungsrat zugelassen haben (Vorjahr gleiche Unternehmenswahl: 5). Aktionäre haben Anspruch darauf, sich zu den traktandierten Geschäften zu äussern. Das Debattierrecht wurde so zumindest ansatzweise gewährt. Bei 12 Firmen wurde ein Livestream oder eine Videonachricht zur Verfügung gestellt (Vorjahr gleiche Unternehmenswahl: 7).

Grafik 1: Einbezug von Aktionären an Generalversammlung (Anzahl Unternehmen)



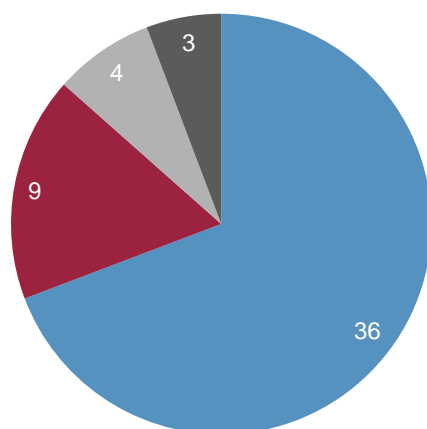
(Quelle: 88 GV-Protokolle und Einladungen [gleiche Unternehmen wie Vorjahr])

Häufig mussten die Fragen vorher eingereicht werden; sie wurden während der Generalversammlung beantwortet und im Generalversammlungsprotokoll festgehalten.

Gemäss unserer Auswertung von Einladungen und GV-Protokollen hat es nur Sika ermöglicht, dass Fragen an den Verwaltungsrat live während der GV gestellt werden können. Die GV wird dabei als Livestream im Internet übertragen und die Aktionäre können simultan über eine Online-Plattform Fragen stellen. Interroll, deren GV in der vorliegenden Analyse noch nicht berücksichtigt ist, lässt

ebenfalls wie im Vorjahr Fragen über einen Live-Chat zu. Es gibt also Firmen, die die technischen und rechtlichen Risiken in diesem Zusammenhang meistern.

Grafik 2: Kanäle zur Fragestellung (Anzahl Unternehmen)



■ Mail ■ Postalisch ■ Onlineformular ■ Telefonisch/Live/Stimmrechtsvertreter

(Quelle: 88 GV-Protokolle und Einladungen [gleiche Unternehmen wie Vorjahr])

Bei den meisten Unternehmen (36) war es möglich dem Verwaltungsrat per Email Fragen zu stellen. Bei 7 Unternehmen konnte dies zusätzlich und bei 2 Unternehmen ausschliesslich auf postalischem Weg geschehen. Bei Helvetia beispielsweise bestand die Möglichkeit Fragen schriftlich an das Generalsekretariat in Basel zu stellen. Dies dürfte in der heutigen Zeit der elektronischen Kommunikation jedoch bereits ein Hindernis darstellen.

Einige Firmen haben ein Onlineformular eingerichtet, auf dem man sich als Aktionär für Fragen registrieren konnte. Novartis hat beispielsweise einen solchen «virtuellen Wortmeldeschalter» eingerichtet.

Asset Manager von grossen institutionellen Investoren wie BlackRock haben während dem ganzen Jahr privilegierten Zugang zum Management. Das Verhalten lässt Zweifel daran, ob die Unternehmensführung tatsächlich die Interessen der «Gesellschaft» besser berücksichtigen will, wie es in den Nachhaltigkeitsstrategien oft heisst. Bei Dufry wird am 18. Mai wieder kein Verwaltungsrat an der Generalversammlung anwesend sein. Wir haben diesen Antrag deshalb abgelehnt.

Ganz anders sieht dies bei Nestlé aus, die die Aktionäre über den Klima-Aktionsplan abstimmen liess. Er wurde von den Aktionären mit 95 % Ja-Stimmen gutgeheissen. Begründet wurde dies von Nestlé-Präsident Bulcke damit, dass die Aktionäre, die schliesslich dieses Projekt schlussendlich finanzieren, transparent auf dem Weg miteinbezogen werden sollen. Der Klimaschutzplan solle über die Zeit nicht auf Kosten des Gewinns gehen, sondern soll als Investition gesehen werden.

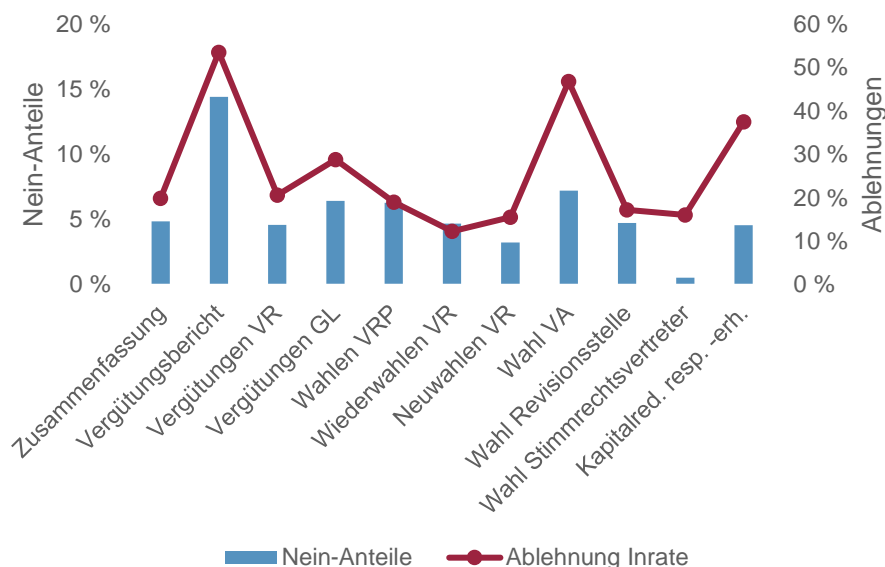
Lobenswert ist auch die Luzerner Kantonalbank, die die Aktionäre darüber befinden liess, wohin eine Spende aufgrund des Ausfalls der GV fliessen soll und drei Möglichkeiten zur Auswahl stellte. Einen solchen Entscheid den Aktionären zu überlassen, reduziert die Gefahr, dass der CEO Spendenempfänger auswählt, die ihm nahestehen.

Calida hat im Jahr 2021 der Generalversammlung im Rahmen einer Konsultativabstimmung erstmals den Nachhaltigkeitsbericht vorgelegt. Zudem hat sich das Unternehmen mittels einer Statutenänderung verpflichtet, dies fortan jedes Jahr zu tun.

CEO-Vergütungen stagnieren im Corona-Jahr

Nicht nur beim Management besteht die Gefahr, dass Nachhaltigkeit als Feigenblatt benutzt wird. Ebenso steigt die Anzahl «verantwortungsvoller» Aktionäre (Responsible Investors), die mit der Ausübung ihrer Stimmrechte eine aktive Rolle spielen möchten. Die meisten Traktanden, auch jene mit kontroverser Inhalt, werden jedoch mit über 95 % Ja-Stimmen angenommen. Mit 14 % Nein-Stimmen war die Kritik bei den Vergütungsberichten noch am höchsten.

Grafik 3: Nein-Anteile und Ablehnungen von Inrate



(Quelle: 88 GV-Protokolle und Einladungen sowie 138 Stimmempfehlungen [gleiche Unternehmen wie Vorjahr])

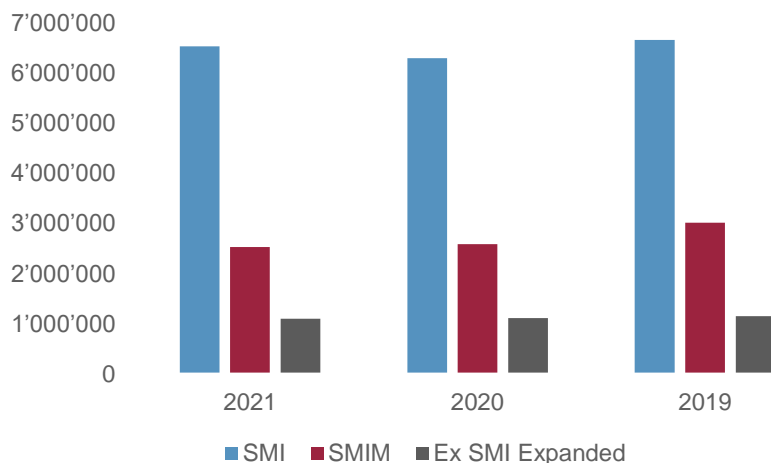
Zum Vergleich: Inrate hat 20 % aller Anträge (552 Ablehnungen bei 2770 Traktanden) und 54 % der Vergütungsberichte abgelehnt. Nur bei 23 von 138 Firmen hat Inrate alle Anträge zur Annahme empfohlen (z. B. Belimo, Georg Fischer, SIG Combibloc).

Der Druck durch das Aktionariat scheint mit wenigen Ausnahmen beschränkt. Es wurde nur der Vergütungsbericht von Alcon abgelehnt. Unzufriedene Aktionäre können aber auch einfach die Aktien verkaufen, was sich beispielsweise am Aktienkurs der Credit Suisse ablesen lässt.

Dennoch lässt sich nicht sagen, dass die «Abzocker»-Initiative keine Wirkung entfaltet. Zum einen hat eben diese Credit Suisse vor der GV zwei Vergütungstraktanden (kurzfristige und langfristige variable Vergütungen) von der Agenda gestrichen. Die Furcht vor einer Ablehnung und dem damit einhergehenden Reputationsschaden dürfte der Auslöser gewesen sein.

Zum anderen gehören exorbitante Vergütungen der Vergangenheit an. Saläre über CHF 10 Mio. sind seltener (2021: Nestlé, Novartis, Roche und UBS). In der Schweiz sind die CEO-Vergütungen im Jahr 2020 gegenüber 2019 bei allen untersuchten Firmen von CHF 1.43 auf CHF 1.38 Mio. gesunken (2019: CHF 1.45 Mio.).

Grafik 4: CEO-Vergütungen (in CHF)



(Quelle: 138 Stimmempfehlungen [gleiche Unternehmen wie Vorjahr])

Zum Vergleich: In Deutschland haben Linde-Chef Steve Angel und Delivery-Hero-CEO Niklas Östberg EUR 53.4 resp. EUR 45.7 Mio. erhalten. Die Dax-CEOs verdienen durchschnittlich EUR 8.5 Mio. im Corona-Jahr (SMI: CHF 6.5 Mio.).

Trotz dem Fokus auf die Credit Suisse darf man dennoch nicht ausblenden, dass einige Unternehmen wie EFG (CHF 7.2 Mio.) oder Dufry (CHF 5.7 Mio.) – von der Öffentlichkeit kaum beachtet – seit Jahren unverhältnismässige Vergütungen gewähren. Dufry genehmigte sich sogar trotz schwerwiegenden Problemen wegen Corona noch eine Lohnerhöhung.

Besonders störend sind nach wie vor überkomplizierte oder intransparente Vergütungssysteme. Intransparenz ist das bedeutende Fundament von Corporate Governance-Problemen.

ESG-Kriterien im Vergütungssystem

Nachhaltigkeitskriterien sind nun bei 35 % aller Firmen relevant für die Vergütungen (2020: 23 %; 2019: 20 %). Dabei wird dieses Kriterium sehr unterschiedlich verwendet. LafargeHolcim hat im Berichtsjahr zusätzlich zum bestehenden messbaren ESG-Kriterium im kurzfristigen Anreizplan ein Nachhaltigkeits-Ziel im langfristigen Anreizplan eingeführt. Das ESG-Kriterium im langfristigen Anreizplan ist auf die Nachhaltigkeitsstrategie von LafargeHolcim abgestimmt und umfasst die Ziele CO₂-Emissionen, Abfallrecycling und Frischwasserentnahme. Auch Givaudan (z. B. Treibhausgasreduktionen in Scope 1, 2 und 3) und Siegfried (Anzahl meldepflichtiger Sicherheits-Ereignisse gem. internationalen OSHA Standards) haben materielle und quantifizierbare Ziele definiert.

Oft beziehen sich ESG-Kriterien jedoch auch auf vage mitarbeiterbezogene Zielgrössen. Es besteht dabei die Gefahr, dass diese unklaren Kriterien zur Rechtfertigung hoher Löhne missbraucht werden. Bei der UBS hängt die Vergütung von inklusiven Führungsverhalten ab und der Begriff «LGBTQ+» wird im 60-seitigen Vergütungsbericht mehrfach erwähnt. Was dies konkret bedeutet, bleibt aus der Lektüre aber unklar.

Bei Finanzdienstleistern sind die Vergütungsberichte oft schwer verständlich. Dabei darf nicht unberücksichtigt sein, dass gerade Finanzinstitute durch die FINMA in der Ausgestaltung der Corporate Governance, in der Zusammensetzung des Verwaltungsrats und in der Vergütungspolitik Leitplanken gesetzt werden. Die Grenzen der Regulation scheinen bei der Corporate Governance augenfällig. Nicht nur ist das Vergütungssystem der Credit Suisse komplex, bei einem Gremium mit 13 Mitgliedern ist es auch schwieriger bei jedem Mitglied eine unternehmerische Verantwortlichkeit herzustellen. Dies umso mehr, als es zu viele Ausschüsse gibt, die in der Tendenz den Informationsfluss zum Gesamtgremium hemmen. Ebenso haben alle Mitglieder einen Finanz- oder Ökonomie-Hintergrund. Das kann eine andere Sichtweise verhindern. Zuletzt hatte der Lead Independent Director Severin Schwan als CEO von Roche eine Sitzungsteilnahmequote von nur 75–84 %. Das lukrative Salär der Verwaltungsräte kann ebenfalls dazu beitragen, dass man sich mit Kritik eher zurückhält (durchschnittlich über CHF 900'000).

Nachhaltigkeit nicht als Feigenblatt

Einigen Managern scheint es trotz Beteuerungen, dass ihnen die gesellschaftliche Sicht wichtig ist, gelegen gekommen zu sein, dass die GV wieder vor verschlossenen Türen stattfinden konnte und man nicht direkt auf Aktionärsfragen eingehen musste. Auch die Zusicherungen von institutionellen Investoren, die Stimmrechte «aktiv» wahrzunehmen, widerspiegeln sich kaum in den GV-Resultaten: die Anträge werden meist unkritisch durchgewunken.

Obwohl die Schweizer Unternehmen für den Wohlstand unserer Gesellschaft verantwortlich sind, scheint das Misstrauen gegenüber der «Wirtschaft» zu steigen. Wenn Unternehmenslenker nun versuchen mit «Nachhaltigkeit»-Initiativen das Vertrauen in der Gesellschaft zurückzugewinnen, müssen sie das Thema glaubwürdig angehen und aufzeigen, wie sie einen Beitrag zur Lösung der Probleme in Umwelt und Gesellschaft leisten und wie dadurch auch für die Aktionäre langfristig Wert geschaffen werden kann. Dies muss die Ultima Ratio unternehmerischer Tätigkeit sein. Von dieser Wertschöpfung müssen die Managementsaläre dann auch abhängen. Auch Aktionäre sind in der Verantwortung.

Waren es früher vorwiegend Juristen, die das Management vor Aktionärsdruck schützen sollten (Stichwort «Stimmrechtsbeschränkung»), könnte der Verdacht nun aufkommen, dass eine Allianz zwischen Managern, Politikern und Regulatoren unter dem Deckmantel der Nachhaltigkeit die Managementleistungen schwerer beurteilbar machen sollen. Nachhaltigkeit soll aber Strategie und nicht Taktik sein.

Kontakt:

Inrate AG
Binzstrasse 23
CH-8045 Zurich
info@inrate.com
+41 58 344 00 00

Inrate

Inrate ist ein unabhängiger Anbieter von Nachhaltigkeitsratings mit Sitz in der Schweiz. Seit 1991 verbinden wir unsere fundierte Nachhaltigkeitsanalyse mit innovativen Daten und Dienstleistungen 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. Inrate's research Methodologie wurde in den letzten 20 Jahren weiterentwickelt.

Weitere Informationen: www.inrate.com