

Director Votes: Kleine Signale oder grosse Wirkung?

In Systemen mit sehr hoher Zustimmung wiegt jede Gegenstimme schwer

Director Votes ersetzen Shareholder Proposals nicht, können diese aber unterstützen

Ihre Wirksamkeit hängt von Wahlstandards und Governance-Strukturen ab

Sarah Spirig, Investment Stewardship Spezialistin

Director Votes sind derzeit ein zentrales Tool der Corporate Governance. Es wird entschieden, wer im Verwaltungsrat sitzt – und damit, wer die Unternehmensstrategie prägt. Parallel dazu nimmt die Zahl der Aktionärsanträge ab. Rückt damit der „Vote against Directors“ an die Stelle der Shareholder Proposals – und wird die Abstimmung über Personen zum neuen Hauptschauplatz für Konflikte über Klima, Governance und Vergütung?

Gegenstimmen häufen sich

Bei den meisten Generalversammlungen wirkt die Wiederwahl von Verwaltungsratsmitgliedern wie eine Formsache. Die Zustimmungsraten liegen meist deutlich über 90 Prozent, Gegenstimmen sind eher die Ausnahme. Gerade deshalb wird oft unterschätzt, wie wirkungsvoll selbst kleine Ablehnungsquoten sein können. In einem System, in dem viele Directors wiedergewählt werden, ist schon ein leichter Rückgang der Zustimmung ein deutliches Signal – für das Unternehmen, für andere Investoren und für die Öffentlichkeit.

Daten aus den letzten Jahren zeigen jedoch, dass sich etwas verschiebt. Seit 2024 ist ein erkennbarer Trend zu beobachten: Directors erhalten im Schnitt etwa fünf Prozent mehr Gegenstimmen als zuvor. Zwar sind Fälle, in denen Directors keine Mehrheit der Aktionärsstimmen erreichen, weiterhin selten, aber im Aufwärtstrend. Glass Lewis berichtet, dass in der Proxy Season 2025 in den USA von 22'635 Director-Wahlvorschlägen immerhin 72 Directors aus 48 verschiedenen Unternehmen keine Mehrheit erhielten. In einem Umfeld, in dem traditionell sehr hohe Zustimmungsraten vorherrschen, ist dies bemerkenswert. Es zeigt, dass Investoren bereit sind, ihren Unmut nicht nur über Aktionärsanträge, sondern direkt über Director Votes zu artikulieren.

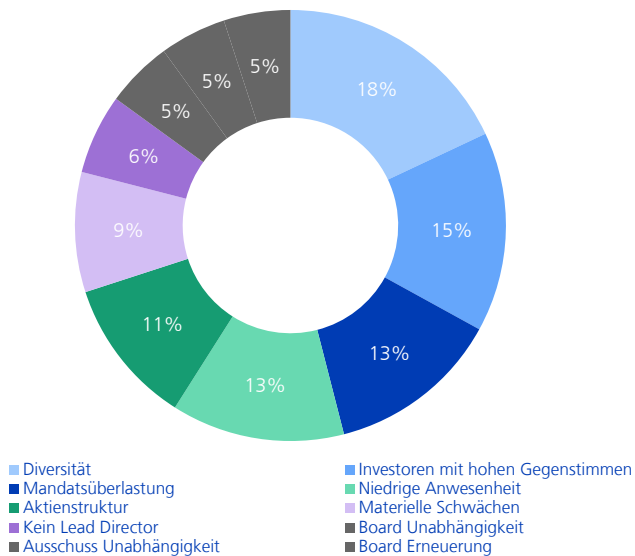
Warum Investoren gegen Directors stimmen

Schaut man genauer hin, aus welchen Gründen Investoren gegen Directors stimmen, stehen Governance-Themen bislang klar im Vordergrund. Häufige Motive für eine Gegen- oder enthaltene Stimme sind:

- fehlende Unabhängigkeit des Boards
- mangelhafte Diversität
- lange Amtszeiten ohne erkennbaren Mehrwert
- Overboarding, also zu viele gleichzeitige Mandate
- unbefriedigende Vergütungsstrukturen, bei denen Pay und Performance auseinanderlaufen

Grafik 1: Diversität im Verwaltungsrat ist nach wie vor der häufigste Grund für Gegenstimmen

Gründe für Director Ablehnung in den USA im Jahr 2025



Quellen: Glass Lewis (2026)

Wie die Boards auf die Signale reagieren

Überraschend ist, wie Boards damit umgehen: Nur sieben dieser oben genannten 72 Directors traten tatsächlich zurück, in sechs Fällen wurde der Rücktritt vom Verwaltungsrat sogar aktiv abgelehnt, und die übrigen Unternehmen ignorierten das Votum vollständig – die Directors blieben trotz fehlender Mehrheitsunterstützung im Amt.

Ein Grund, warum viele Abstimmungen über Directors als „symbolisch“ wahrgenommen werden, liegt in den zugrunde liegenden Wahlstandards. Rund 70 % dieser Fälle saßen 2025 in Boards, die weiterhin Plurality Voting praktizieren und keinen verpflichtenden Rücktrittsmechanismus für nicht mehrheitlich unterstützte Directors vorsehen. Weitere Schutzmechanismen sind Multi-Class-Aktienstrukturen mit ungleichen Stimmrechten. Negative Governance-Praktiken schirmen die Boards damit effektiv gegen Aktionärssignale ab.

Plurality vs. Majority Voting

Bei sogenannten Plurality Voting Standards gilt derjenige Kandidat als gewählt, der die meisten Stimmen erhält – selbst wenn das weniger als 50 Prozent der abgegebenen Stimmen sind. In nicht kompetitiven Wahlen, in denen es für jede Position meist nur einen Vorschlag gibt, führt dies dazu, dass Directors praktisch automatisch gewählt sind, solange sie nicht extrem hohe Gegenstimmen auf sich vereinen. Ein Director kann also im Amt bleiben, obwohl nur eine Minderheit der Aktionäre ihn aktiv unterstützt. Demgegenüber zielen Majority Voting Standards darauf ab, die Legitimation eines Directors an eine tatsächliche Mehrheit der Aktionärsstimmen zu knüpfen. Erreicht ein Director diese Mehrheit nicht, sind meist konkrete Konsequenzen vorgesehen – etwa die Pflicht, den Rücktritt anzubieten. Für Investoren ist die Frage, ob ein Unternehmen Plurality oder Majority Voting praktiziert deshalb zentral für die Wirkung der eigenen Stimmabgabe.

Beispiele: Wenn Governance und Klima-Themen zusammenlaufen

Prominente Beispiele zeigen, wie Director Votes zum Hebel für breitere Themen werden. Manche Unternehmen versuchen, kritische Shareholder Resolutions – etwa zu Klima oder Menschenrechten – über juristische Wege von der Agenda fernzuhalten. Wenn Vorschläge somit gar nicht zur Abstimmung kommen, bleibt Aktionären oft nur der Weg über die Wahlen der Directors, um Unzufriedenheit sichtbar zu machen.

Es ist vermehrt ersichtlich, wie sich Gegenstimmen nicht nur gegen Einzelbeschlüsse richten, sondern zunehmend direkt gegen jene Directors, die für Klimastrategie und Übergang zu einem CO₂-ärmeren Geschäftsmodell verantwortlich sind. Werden Klimaziele abgeschwächt, Investitionspläne nicht angepasst oder kritische Offenlegungen verweigert, wenden sich Investoren gezielt gegen den Chair oder die relevanten Ausschussmitglieder. Bei BP führte dies dieses Jahr zur Abberufung eines Directors, der im Board insbesondere für Klima-, Transformations- und Governance-Themen verantwortlich war.

Was institutionelle Investoren tun können

Institutionelle Investoren stehen damit vor der Frage, wie konsequent sie dieses Instrument nutzen wollen. Dies erfolgt beispielsweise durch:

- **Schärfere Voting-Policies:** Klare Mindeststandards zu Unabhängigkeit, Diversität, Klimastrategie und Overboarding.
- **Engagement:** Eine Gegenstimme oder Enthaltung sollte nicht das Ende, sondern der Beginn eines intensiveren Dialogs sein: Warum wurde so abgestimmt? Was erwartet man an Veränderungen? Voting Rationales können hierbei helfen. Auch die aktive Einflussnahme auf die Ausgestaltung der Wahlstandards und -strukturen durch ein Engagement kann gegen Plurality Voting Standards eingesetzt werden.
- **Aktive Mitgestaltung der Board-Besetzung:** Wo rechtlich möglich, können eigene Kandidaten vorgeschlagen oder gemeinsam mit anderen Aktionären geeignete Persönlichkeiten identifiziert werden, um Lücken hinsichtlich der Fähigkeiten im Board zu schliessen.

Wie steht es nun um die Frage der Wirksamkeit der «Votes against Directors»?

In einem System extrem hoher Zustimmungsraten hat jede Abweichung Gewicht. Director Votes sind eines der schärfsten Instrumente verantwortungsvoller Eigentümerschaft. Die entscheidende Frage lautet daher, wie konsequent Investoren bereit sind, über ihre Stimme Mitverantwortung für die Ausrichtung und Überwachung der Unternehmen zu übernehmen. Die Entwicklungen verdeutlichen, dass Director Votes in manchen Fällen das einzige verbleibende Instrument sind, um überhaupt ein klares Signal an das Unternehmen zu senden, da Aktionärsanträge vermehrt juristisch abgewendet werden. Gegenstimmen ersetzen allerdings die Anträge nicht, sondern machen bloss deren Nicht-Umsetzung sichtbar. Der BP-Fall zeigt zudem, dass solche Signale - gesendet durch die Ablehnung - durchaus über reine Symbolik hinausgehen und konkrete Veränderungen auslösen können. Gleichzeitig bleibt die Wirksamkeit stark von den jeweils geltenden Voting-Strukturen abhängig. Zwar haben viele Unternehmen mittlerweile Elemente des Majority Voting übernommen, formal gilt bei Director Elections jedoch häufig weiterhin ein Plurality-System, das durch Rücktrittsregeln ergänzt wird. Deshalb gilt: Wo Plurality dominiert, senden Gegenstimmen vor allem Signale; wo Majority gilt, können sie unmittelbare personelle Folgen haben.

Aggarwal, R., Dahiya, S., & Yilmaz, U. (2023). Why do investors vote against corporate directors? Harvard Law School Forum on Corporate Governance. <https://corpgov.law.harvard.edu/2023/08/03/why-do-investors-vote-against-corporate-directors>

Aggarwal, R., Dahiya, S., & Yilmaz, U. (2024). Why do investors vote against corporate directors? ECGI Finance Working Paper No. 924/2023. European Corporate Governance Institute. https://www.ecgi.global/sites/default/files/working_papers/documents/whydoinvestorsvoteagainstcorporatedirectors_1.pdf

Glass Lewis. (2026). How plurality voting allows directors to stay on the board without majority support. Glass Lewis. <https://www.glasslewis.com/article/how-plurality-voting-allows-directors-to-stay-on-the-board-without-majority-support>

Kontakt



Sarah Spirig

sarah.spirig@zkb.ch

+41 44 292 76 35

Manager Selection

Investment Stewardship Specialist

Rechtliche Hinweise

Marketinginformation - Dieses Dokument dient Informations- und Werbezwecken. Es stellt weder ein Angebot noch eine Empfehlung zum Erwerb, Halten oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder zum Bezug von Dienstleistungen dar, noch bildet es Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendwelcher Art. Aufgrund rechtlicher, regulatorischer oder steuerlicher Bestimmungen kann die Verfügbarkeit von Produkten und Dienstleistungen für bestimmte Personen Einschränkungen unterliegen, die sich namentlich aufgrund des Wohnsitzes bzw. Sitzes, der Nationalität oder der Kundensegmentierung ergeben können. Einschränkungen bestehen insbesondere für US-Personen gemäss den einschlägigen Regulierungen. Dieses Dokument enthält allgemeine Informationen und berücksichtigt weder persönliche Anlageziele noch die finanzielle Situation oder besonderen Bedürfnisse einer spezifischen Person. Die Informationen sind vor einem Anlageentscheid sorgfältig auf die Vereinbarkeit mit den persönlichen Verhältnissen zu überprüfen. Für die Einschätzung rechtlicher, regulatorischer, steuerlicher und anderer Auswirkungen wird empfohlen, sich von Fachpersonen beraten zu lassen. Das Dokument wurde von der Zürcher Kantonalbank mit geschäftsüblicher Sorgfalt erstellt und kann Informationen aus sorgfältig ausgewählten Drittquellen enthalten. Die Zürcher Kantonalbank bietet keine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit der darin enthaltenen Informationen und lehnt jede Haftung für Schäden ab, die sich aus der Verwendung des Dokuments oder Informationen daraus ergeben. Jede Investition ist mit Risiken, insbesondere in Bezug auf Wert-, Ertrags- und allenfalls Währungsschwankungen, verbunden. Wertentwicklungen und Renditen der Vergangenheit sowie Schätzungen bezüglich zukünftiger Wertentwicklungen, Renditen und Risiken sind kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Die Zürcher Kantonalbank behält sich vor, Dienstleistungen, Produkte und Preise jederzeit ohne vorgängige Ankündigung zu ändern. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden nicht im Einklang mit Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegen auch keinem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen. Ohne schriftliche Genehmigung der Zürcher Kantonalbank dürfen dieses Dokument oder Informationen daraus nicht vervielfältigt oder weitergegeben werden. ESG-Informationen ©2026 MSCI ESG Research LLC. Reproduziert mit Genehmigung. Weitere rechtliche Informationen zu MSCI ESG Rating sehen Sie in den Anlageinformationen unter [zkb.ch/handel](https://www.zkb.ch/handel).

© 2026 Zürcher Kantonalbank. Alle Rechte vorbehalten.