

Wirtschaft
Vergütungen

Die Macht der Aktionärsberater

Ohne die Unterstützung von amerikanischen Stimmrechtsvertretern wie ISS können sich Aktionäre an einer Generalversammlung kaum gegen eine Firma durchsetzen. Die Kritik an der Macht der Berater wächst.

Von Andreas Möckli

Der Widerstand gegen die Vergütungspolitik der Unternehmen wächst. Haben Aktionärsvertreter wie Ethos oder zCapital in den vergangenen Jahren höchstens Achtungserfolge erzielt, fallen an Generalversammlungen nun vermehrt Abstimmungen zu ihren Gunsten aus. So geschehen bei der Bank Julius Bär und in dieser Woche bei der Biotechfirma Actelion. Hier haben die Aktionäre den Vergütungsbericht deutlich abgelehnt. Beim Sanitärtechnikkonzern Geberit betrug der Widerstand gegen den Vergütungsbericht immerhin 48 Prozent.

Zwar sind die Abstimmungen nur konsultativ. Direkte Folgen haben sie bis zur Umsetzung der Abzockerinitiative also noch keine. Über die Bücher müssen die Unternehmen dennoch. Zudem ist es unangenehm und peinlich, wenn sich die Eigentümer gegen das eigene Unternehmen aussprechen.

Häufig seien die Unternehmen vom grossen Widerstand bedeutender Aktionäre überrascht, sagen Beobachter. Denn viele Pensionskassen stimmten zurzeit im Zweifel mit Nein. Als Auslöser für diese Entwicklung wird vielfach das deutliche Ja zur Abzockerinitiative angeführt. Die Diskussion um das Volksbegehren, aber auch um die Vergütungspolitik einzelner Firmen, habe die Sensibilisierung bei den Pensionskassen nochmals verstärkt, bestätigt Hanspeter Konrad, Direktor des Schweizerischen Pensionskassenverbands Asip.

Versteckte Interessenkonflikte

Einen Zusammenhang mit der Minder-Initiative sieht auch Dominique Biedermann, Direktor der Genfer Anlagestiftung Ethos. Er macht weitere Gründe aus: «Jedes Jahr schauen mehr Grossaktionäre wie Pensionskassen, Fonds oder Versicherungen bei den Abstimmungen genauer hin», sagt Biedermann. Heute werde immer weniger im Sinne des Verwaltungsrats gestimmt, sondern über den unabhängigen Stimmrechtsvertreter. Dieser braucht klare Instruktionen. Hierfür müssen sich die Aktionäre mit den einzelnen Traktanden an der Generalversammlung auseinandersetzen.

Wem dieser Aufwand zu gross ist, vertraut auf die Empfehlungen von Stimmrechtsberatern. Da viele Aktionäre, gerade auch angelsächsische, sich auf die Berater abstützen, haben diese einen grossen Einfluss. Der mächtigste in diesem Feld ist die amerikanische Institutional Shareholder Services (ISS) (siehe Seite 45).

Die Machtballung bei ISS sorgt unter Aktionären und Unternehmen für grosse Diskussionen. Kritiker bemängeln mögliche Interessenkonflikte. So gibt ISS bei gewissen Unternehmen

Abstimmungsempfehlungen ab und nimmt von diesen gleichzeitig Beratungsmandate an. Offengelegt wird dies jedoch nicht, was neben anderen Dominique Biedermann von Ethos kritisiert. «Wir selber verkaufen keine Analysen an börsenkotierte Firmen, um jeden Anschein von Interessenkonflikten zu vermeiden.»

Einen grossen Unterschied zwischen den angelsächsischen Beratern wie ISS oder Glass Lewis und den Schweizer Vertretern macht Biedermann auch bei der Analyse der Vergütungsberichte aus. ISS und Glass Lewis interessierten sich lediglich für die Transparenz und die Struktur eines Lohnsystems, aber nicht für die Höhe der Saläre. Letzteres werde von Schweizer Stimmrechtsberatern wie Ethos oder zCapital hingegen ebenfalls kritisch analysiert.

Empfehlungen hinterfragen

Anders sieht es Swisscanto, die als Vermögensverwalterin der Kantonalbanken ihre Abstimmungsempfehlungen von ISS bezieht. Anlagechef Peter Bänziger hält wenig von der Kritik, dass ISS zu mächtig sei. «Ohne den Druck der Stimmrechtsberater hätten die Firmen bezüglich guter Unternehmensführung (Corporate Governance) längst nicht so grosse Fortschritte gemacht», sagt Bänziger. Ebenso wichtig seien auch die Empfehlungen von hiesigen Beratern wie Ethos oder zCapital.

Zudem vertraue Swisscanto den Stimmrechtsberatern nicht einfach blind. Zwar seien die Empfehlungen von ISS Grundlage für das Abstimmungsverhalten an den Generalversammlungen, sagt Bänziger. Allerdings würden die Empfehlungen auf ihre Plausibilität hin geprüft. «Dabei kann es durchaus vorkommen, dass wir anders abstimmen als von ISS empfohlen.»

Auch Hanspeter Konrad vom Pensionskassenverband findet, die Empfehlungen der Stimmrechtsberater müssten kritisch hinterfragt werden. Er empfiehlt den Pensionskassen, klare Richtlinien aufzustellen, in welchen Fällen wie abgestimmt werde.

Was die Höhe der Löhne anbelangt, so seien die angelsächsischen Stimmrechtsberater tatsächlich grosszügiger, gesteht Bänziger ein. Jedoch spiele auch für ISS die Grösse der Firma im Verhältnis zur Vergütung eine Rolle. Die Schweiz müsse darauf achten, bei den Managerlöhnen nicht in eine Neidkultur zu verfallen.

Kein Verständnis hat Bänziger für Boni bei schlechten Ergebnissen oder bei Verlusten, wie dies etwa bei der Grossbank UBS der Fall sei.

Trotz aller Diskussionen um ISS ist klar, dass ohne die Amerikaner kaum eine Abstimmung zu gewinnen ist. In diesem Jahr zeigte sich das am Beispiel der Nestlé-Generalversammlung deutlich. Ethos, zCapital und Actares lehnten den Vergütungsbericht ab, ISS dagegen war dafür. Somit reichte es nur gerade für einen Nein-Anteil von 11,6 Prozent. Ganz anders das Resultat bei Julius Bär und Actelion, wo sowohl die amerikanischen als auch die hiesigen Aktionärsberater die Lohnpolitik geschlossen zur Ablehnung empfahlen: Hier betrug der Nein-Anteil 60 Prozent und mehr. Ethos-Direktor Biedermann gibt denn auch zu, dass sich die Aktionäre ohne die Unterstützung von ISS an einer Generalversammlung kaum gegen ein Unternehmen durchsetzen können. So gesehen zeigen die Amerikaner den Schweizer Unternehmen, wo es langgeht.