

Wer hinter dem Aufstand steckt

Die Rolle des US-Stimmrechtsberaters ISS an Schweizer Generalversammlungen

Kritische Aktionärsvoten an Schweizer Generalversammlungen dieses Frühjahrs sind massgebend durch Empfehlungen des US-Stimmrechtsberaters ISS getrieben. ISS kann bei grösseren Firmen geschätzte 10% bis 30% der Stimmen beeinflussen.

Hansueli Schöchli

Kann ein in London sitzender Analytiker ohne einen Franken Aktienbeteiligung den Ausgang von Generalversammlungen grosser Schweizer Konzerne entscheiden? Fast mag es diesen Anschein haben. Die amerikanische Stimmrechtsberaterin ISS (Institutional Shareholder Services) spielte und spielt bei diversen Aktionärsversammlungen in diesem Frühjahr eine wesentliche Rolle. Ihre Nein-Empfehlungen trugen massgeblich dazu bei, dass die Vergütungsberichte bei der Bank Julius Bär und beim Biotechunternehmen Actelion abgelehnt wurden. Auch bei Geberit empfahl ISS ein Nein, doch der Vergütungsbericht schaffte mit 52% Ja-Stimmen noch eine knappe Mehrheit. An der Generalversammlung der Credit Suisse von nächster Woche dürfte ISS erneut eine wesentliche Rolle spielen.

Starker Einfluss

ISS gilt nicht nur in den USA, sondern auch in Europa und in der Schweiz als einflussreichster Stimmrechtsberater. Studien in den USA deuteten darauf hin, dass eine Nein-Empfehlung von ISS einhergeht mit einer Zunahme der Nein-Stimmen gegen Anträge des Verwaltungsrats um etwa 20 Prozentpunkte. Das heisst nicht zwingend, dass es direkt wegen einer ISS-Empfehlung so viele zusätzliche Nein-Stimmen gibt, denn die Aktionäre könnten auch unabhängig von ISS zum gleichen Urteil gekommen sein. Laut einer jüngeren statistischen Analyse mag der direkte ISS-Effekt in den USA «nur» etwa 6 bis 10 Prozentpunkte ausmachen.

Bei den grösseren Schweizer Firmen kann ISS aber laut Schätzungen 10% bis 30% der Stimmen direkt oder indirekt «bewegen», was bei einer typischen Stimmbeteiligung von 50% bis 60% sehr bedeutend erscheint. Die Nummer zwei der US-Berater, Glass Lewis, kann in grossen Schweizer Firmen vielleicht einige Prozent der Stimmen bewegen. In der Bedeutung zwischen den beiden Amerikanern liegt die Genfer Anlage-

stiftung Ethos, welche ihren Einfluss auch durch mediale Verkündungen auszuspielen versucht (vgl. Seite 25). Ethos mag laut Schätzungen bei grossen Schweizer Firmen direkt oder indirekt 5% bis 10% der Stimmen beeinflussen.

Anlagefonds oder Pensionskassen geben selbstredend nicht gerne zu, dass sie vor Generalversammlungen ihr Gehirn abschalten und nur den Beraterempfehlungen folgen. Die internen Richtlinien vieler Investoren und auch der neue Schweizer Verhaltenskodex fordern eigenständiges Denken. Ob dies in der Praxis in jedem Fall gelebt wird, ist aber eine ganz andere Frage.

Der politische Druck auf eine Stimmbeteiligung der Profi-Investoren nimmt zu. Das wird die Bedeutung der Stimmrechtsberater noch stärken. ISS gilt in den USA und in Europa mit einem Marktanteil von je etwa 60% als klarer Marktführer. ISS gehört zum US-Finanzdienstleister MSCI. Laut der europäischen Aufsichtsbehörde Esma verfügt ISS über gut 600 Mitarbeiter und zählt mehr als 1700 Kunden, die total 26 Bio. \$ verwalten.

Schweizer Firmen zeichnen über ihre «Zusammenarbeit» mit ISS ein durchgezogenes Bild. Zu hören ist Lob (relativ konsistente und im Grundsatz oft sinnvolle Leitlinien), aber auch Tadel (Checklistenmentalität mit zu geringer Berücksichtigung von Firmeneigenheiten). Der eingangs erwähnte Londoner ISS-Analytiker ist für manche Schweizer Firmen zuständig und typischerweise die Kontaktperson. Er und sein Chef in Frankfurt haben aber dem Vernehmen nach nur relativ geringe Spielräume und müssen in erster Linie die ISS-Richtlinien umsetzen. Mehrere Schweizer Firmen erklären, dass sie mit der nächstoberen Hierarchiestufe (die in London angesiedelt ist) keinen direkten Kontakt hätten.

Vor steiler Lernkurve

Die Firmen bekommen in der Regel bei negativen ISS-Empfehlungen keine direkte Vorwarnung und können nach Erlass der Empfehlung nur noch versuchen, die Investoren selbst von ihren Argumenten zu überzeugen. Indirekte Vorwarnungen erhalten die Firmen allenfalls durch die europäischen ISS-Leitlinien und den ISS-Vorjahresbericht zur eigenen Unternehmung. Firmen wie Julius Bär und Geberit durchlaufen jetzt möglicherweise eine steile Lernkurve im Umgang mit ISS.

Im Prinzip können Stimmrechtsberater mit ihren Analysekapazitäten die

Qualität von Aktionärsentscheidungen verbessern und damit eine konstruktive Rolle spielen. Viel hängt allerdings davon ab, wie die Aktionäre mit den Empfehlungen der Berater umgehen. Unbefriedigend erscheint derweil die Marktlage. Das internationale Gewicht von ISS ist wohl ungesund gross. In der Schweiz könnte zwar mit der jüngst gegründeten Stiftung Swipra ein neuer Wettbewerber heranwachsen. Am grossen Gewicht von ISS mag dies allerdings höchstens bei gewissen Schweizer Investoren etwas ändern.