

# Was die Richtlinien von ISS und Ethos vorgeben

*Ein Blick auf die Abstimmungsgrundsätze der beiden bekanntesten Stimmrechtsberater auf internationaler und auf schweizerischer Ebene*

Stimmrechtsberater wie ISS und Ethos legen ihre Abstimmungsrichtlinien offen. Ein Blick auf die Richtlinien 2013 zeigt Ähnlichkeiten und Differenzen.

*hus.* · Stimmrechtsberater betonen, ihre Leitlinien zur Stimmrechtsausübung entstünden nicht im stillen Kämmerlein. Die Leitlinien des US-Beraters ISS beruhen laut dessen Angaben auf den Verhaltensrichtlinien von Börsen oder Wirtschaftsverbänden in den lokalen Märkten sowie auf jährlichen Befragungen von Profi-Investoren und Unternehmen. Eine Analyse (Shareholder Votes and Proxy Advisors: Evidence from Say on Pay) dreier Forscher zur Generalversammlungssaison 2011 in den USA gibt den Stimmrechtsberatern in einem Punkt recht: Die Berater beschränken sich nicht auf das Abhaken von Checklisten, und sie nutzen für die konkreten Einzelfälle Beurteilungsspielräume. Dennoch geben die Leitlinien wesentliche Hinweise zur Grundhaltung der Stimmrechtsberater. Dazu einige Kernthemen aus den neuesten Richtlinien von ISS (für Europa) und der Genfer Anlagestiftung Ethos:

► **Managervergütungen** ISS fordert vor allem Transparenz und einen klar nachvollziehbaren Zusammenhang zwischen Leistung und Vergütungen. Abgangsentschädigungen von mehr als zwei Jahresgehältern sind verpönt. Über absolute Vergütungshöhen ist in den Grundsätzen wenig zu lesen. ISS begründet dies damit, dass es dazu bei den Investoren keine einheitliche Meinung gebe. Ethos hat dagegen stärker auch die Summen im Visier. So soll der Fixlohn nicht höher sein als der Median einer Vergleichsgruppe von Firmen. Der Zielwert für Boni soll nicht mehr als 100% des Fixlohns betragen (bzw. 150% für den Konzernchef) und der Maximalbonus nicht mehr als 200% (bzw. 300% für den Konzernchef). Die Managervergütungen sollen nicht systematisch viel stärker steigen als die übrigen Löhne. Die Differenz zwischen Höchst- und Tiefstlöhnen soll angemessen sein. Das geht nicht so weit wie die «1:12»-Initiative (Zahlen gibt es nicht), aber doch ein bisschen in diese Richtung. Ethos bekämpft zudem Abgangsentschädigungen und Anstellungsprämien.

► **Beteiligungspläne** Gemäss ISS sollen nicht mehr als 5% des Aktienkapitals (bzw. 10% bei Wachstumsfirmen) für

Beteiligungspläne zugunsten der Mitarbeiter reserviert sein. Ethos sieht ein Maximum von 10% mit Ausnahmen für «Lohnsparpläne» und Wachstumsfirmen vor. Der Kaufpreis für Mitarbeiter muss mindestens 80% des Kurswertes (Ethos) bzw. 100% (ISS) betragen.

► **Verwaltungsräte** ISS und Ethos fordern grundsätzlich einen Verwaltungsrat mit mindestens 50% «unabhängigen» Mitgliedern. Als nicht unabhängig gelten unter anderem frühere Konzernleitungsmitglieder sowie Verwaltungsräte, die schon mindestens 9 Jahre (ISS) bzw. 12 Jahre (Ethos) im Amt sind, und gemäss Ethos auch Vertreter von Grossaktionären, Beratern oder Kunden. Das Doppelmandat Verwaltungsratspräsident/Konzernleiter akzeptieren ISS und Ethos im Prinzip nur als Übergangslösung. Ethos lässt noch weitere Ausnahmen gelten. ISS spricht sich grundsätzlich (ausser als Übergangslösung oder bei zwingenden Gründen) dagegen aus, dass ein ehemaliger Konzernleiter in den Verwaltungsrat eintritt.

► **Kapitalstruktur** Schritte in Richtung «eine Aktie, eine Stimme» werden von ISS wie Ethos grundsätzlich begrüsst. ISS spricht sich im Prinzip gegen spezielle Stimmrechtsaktien aus. Ethos lässt gewisse Spielräume offen, will aber regelmässige Überprüfungen.

Viele der aufgestellten Prinzipien erscheinen a priori sinnvoll. Sinnvoll ist auch, dass die Leitlinien oft Ausnahmen zulassen. Einige Punkte lassen sich aber hinterfragen – wie etwa die Skepsis gegenüber früheren Managern im Verwaltungsrat (es liesse sich auch plausiblerweise behaupten, dass ehemalige Manager das übliche Problem eines im Vergleich zur Konzernleitung zu schwachen Verwaltungsrats lindern könnten) oder die Qualifikation von langjährigen VR-Mitgliedern als «nicht unabhängig» (könnten nicht gerade altgediente Verwaltungsräte am ehesten zu einer unabhängigen Meinung fähig sein?). Diskutabel sind auch die Ethos-Prinzipien zum Verhältnis zwischen Fixlohn und Bonus, da dies unerwünschte Effekte (höhere Fixlöhne) haben kann. Aber im Kern ist den Stimmrechtsberatern nicht zu widersprechen: Es liegt letztlich an den Investoren, was sie aus den Empfehlungen machen.