

CORPORATE GOVERNANCE

Noch lahmere Aktionärs-Aktivismus in Europa

Michael Ferber · Laut der «Prinzipal-Agent»-Theorie gehen die Manager in Unternehmen (die «Agenten») oft stark eigenen Interessen nach, anstatt denjenigen ihrer Auftraggeber, der «Prinzipale», nachzukommen. Letztere sind die Eigentümer der Konzerne, die Aktionäre. Kontrollieren sie die Manager zu wenig, kann es zu Exzessen kommen – nicht zuletzt aufgrund des Informationsvorsprungs der «Agenten». In der Praxis kann sich dies beispielsweise in Managergehältern niederschlagen, die in ihrer Höhe den Interessen der Aktionäre zuwiderlaufen. Ist solchen Fällen ist ein gewisser Aktivismus der Aktionäre zu begrüssen. In den USA hat dieser eine jahrzehntelange Tradition. Nicht nur Akteure wie Hedge-Funds, sondern auch grosse Pensionsfonds wie der kalifornische Calpers tun sich hier hervor. Zwar hat sich in Europa und auch der Schweiz in den letzten Jahren einiges bewegt, es besteht aber noch viel Entwicklungspotenzial. Dies zeigt sich beispielsweise daran, dass bei den Generalversammlungen von Schweizer Konzernen gemäss der Stiftung Ethos im vergangenen Jahr 45% der Stimmrechte nicht ausgeübt wurden.

Woher kommt diese Zurückhaltung? Zunächst haben nicht wenige Grossinvestoren Interessenkonflikte oder stellen sich die Frage, ob sie mit der Ausübung ihrer Stimmrechte überhaupt einen Effekt erzielen. Nicht wenige haben auch Angst abzustimmen, weil sie fürchten, dann offenlegen zu müssen, wie sie gestimmt haben. Einige stimmen zwar, geben dazu aber kaum Informationen. Selbst die Ausgleichsfonds der Alters- und Hinterlassenenversicherung (AHV), der Invalidenversicherung (IV) und der Erwerbsersatzordnung (EO) schrecken vor Transparenz zurück. Auf ihrer Website kündigen sie solche zwar an. Wie sie aber bei welchen Unternehmen genau gestimmt haben, erfährt man nicht. Auch gibt es Probleme bei der grenzüberschreitenden Ausübung von Stimmrechten. Im Sinne einer besseren Corporate Governance ist zu wünschen, dass die Entwicklung des Aktionärs-Aktivismus trotz solchen Hindernissen vorangeht.