

Unternehmen

- 10 Alpiq will an der Börse bleiben
- 12 Starke Logitech wird abgestraft
- 13 Orell Füssli hat noch Potenzial
- 14 Schindler dreht auf

Die Macht der Stimmrechtsberater

SCHWEIZ Die angelsächsischen Stimmrechtsberater ISS und Glass Lewis üben auf Schweizer Unternehmen einen grossen Einfluss aus. Das ist problematisch.

MARTIN LÜSCHER

Stimmrechtsberater haben eine grosse Macht. Sie können den Ausgang einer Generalversammlung (GV) entscheiden. SPS hat dies jüngst feststellen müssen: Der Vergütungsbericht des Immobilienunternehmens wurde vom Stimmrechtsberater Institutional Shareholder Services (ISS) zur Ablehnung empfohlen. Viele Aktionäre folgten dem Rat, der Bericht fiel durch.

Als Konsequenz der Minder-Initiative müssen seit Anfang 2015 Pensionskassen an der GV abstimmen. Viele machen dies aber nicht selbst, sondern delegieren die Stimmen. Auch Pensionskassen aus dem Ausland setzen auf Berater, primär auf die beiden Grossen der Branche: ISS und Glass Lewis. Damit verfügen die beiden grössten Stimmrechtsberater über viel Macht, ohne an den Unternehmen beteiligt zu sein. Dies stösst auf Kritik. Weder ISS noch Glass Lewis haben Büros in der Schweiz und auf die Schweiz zugeschnittene Richtlinien (vgl. Texte unten). Missverständnisse sind unausweichlich. Es gibt aber noch ein viel gravierendes Problem: ungenügende Unabhängigkeit.

Jede dritte Stimme

«An der GV eines Schweizer Unternehmens mit einem breiten Aktionariat dürfte im Schnitt jede dritte Stimme von Stimmrechtsberatern beeinflusst sein», sagt Dominique Biedermann, Präsident der Stiftung Ethos. Dies gehe aus Beobachtungen zum Stimmverhalten hervor. Branchenprimus ISS kommt auf einen geschätzten

«Kleinere und mittelgrosse Pensionskassen gehen eher in Indexprodukte – auch wegen Minder.»

MARTIN ROTH, Leiter Asset Management, Pensionskasse Manor

Anteil von 20% der vertretenen Stimmen (vgl. Grafik). Der Einfluss der Schweizer Vertreter ist geringer. Ethos kommt auf 3 bis 5% der Stimmen.

Regulatorische Zwänge haben die Verbreitung der Stimmrechtsberater beschleunigt. In den USA sind Pensionskassen seit den Achtzigerjahren und Fonds-



Egal, wie viele Aktionäre im Saal sitzen, gegen das Gewicht der Stimmrechtsberater haben sie keine Chance.

manager seit 2003 verpflichtet, die Stimmrechte auszuüben. Aufgrund der Minder-Initiative gibt es diese Pflicht für Pensionskassen in der Schweiz seit 2015. Die Nachfrage nach Stimmrechtsberatern in der Schweiz hat deutlich zugenommen. «Vor Minder war Ethos allein auf weiter Flur», sagt Martin Roth, Leiter des Asset Management der Pensionskasse Manor.

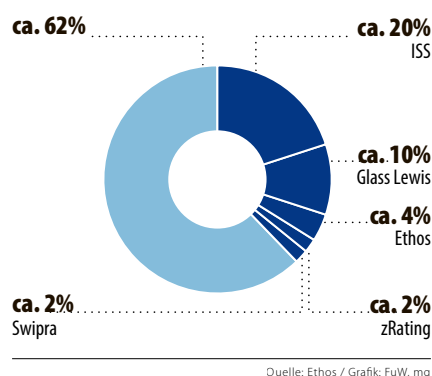
Hauptkunde Pensionskassen

Pensionskassen sind wichtige Kunden von Stimmrechtsberatern. «Wir arbeiten seit über zehn Jahren mit Ethos zusammen», sagt Jürg Tobler von der Pensionskasse der Stadt Zürich. Laut Tobler folgt sie in der Regel der Empfehlung von Ethos. «Wir wollen einen Berater, der mit den Unternehmen einen aktiven Dialog führt», erklärt er. «Darum haben wir Ethos gewählt.»

Die Pensionskasse der Migros benutzt das Research von Ethos hingegen nur zur Vorbereitung. «Die Traktanden zu analysieren, kann sehr zeitaufwendig sein», erläutert Adrian Ryser, Leiter des Asset Management. Laut Ryser folgt sie aber

Gewicht der Stimmrechtsberater in der Schweiz

Anteil der an der GV vertretenen Aktien



nicht den Empfehlungen von Ethos, sondern entscheidet selbst. Die Pensionskasse Manor entscheidet «im Rahmen der Anlagekommission», sagt Martin Roth. Bei diffizilen und komplexen Fragen fliesse die Meinung der Stimmrechtsberater in die Entscheidung ein.

Pensionskassen, die nicht abstimmen möchten, bietet sich ausser dem Delegieren an Stimmrechtsberater noch ein an-

derer Ausweg. Sie können in Kollektivanlagen investieren. Dann entfällt die Stimmpflicht. «Kleinere und mittelgrosse Pensionskassen gehen eher in Indexprodukte», sagt Roth. Die Minder-Initiative habe diese Entwicklung verstärkt.

Institutionelle Investoren, die auch bei den Beteiligungen in Kollektivanlagen abstimmen möchten, können dies. UBS und Credit Suisse bieten solche Produkte an. Wollen die Kunden dies nicht, stimmen UBS wie Credit Suisse gemäss eigener Analyse ab. UBS stimmt laut Pressesprecherin Sabrina Adam bei den aktiven sowie bei den passiven Produkten ab. Weder UBS noch Credit Suisse folgen der Empfehlung von Stimmrechtsberatern. Auch BlackRock, der Anbieter der iShares ETF, entscheidet selbständig.

Anders sieht dies bei Swisscanto aus. «Die Grundlagen der Abstimmungspraxis wurden zusammen mit ISS entwickelt», schreibt der Fondsanbieter. «Wir setzen mehrheitlich auf ISS, bei der Stimmrechtsempfehlung sowie der Ausübung der Stimmen», sagt der Fondsmanager einer Privatbank aus Genf, der nicht ge-

nannt werden will. Nicht alle Anbieter von Fondsprodukten nehmen ihr Stimmrecht aber wahr. «Wir stimmen aufgrund des grossen Aufwands nur an GV von Unternehmen ab, an denen wir mehr als 3% halten», sagt der Fondsmanager eines in Zürich basierten Vermögensverwalters, der nicht genannt werden will.

Gravierendes Problem

Das grosse Gewicht von ISS und Glass Lewis führt zu zwei Problemen. Das erste ist ärgerlich, das zweite gravierend. ISS und Glass Lewis sitzen weit weg. Sie haben in der Schweiz keine Büros und auch keine detaillierten, auf die Schweiz zugeschnittenen Richtlinien. «Sie tragen den Unterschieden in Europa zu wenig Rechnung», sagt Tobias Häckermann, CEO von Agilentia, dem Anbieter der Plattform Sherpany für elektronische GV-Lösungen.

Regelbasiertes Abstimmen findet er problematisch, da dem einzelnen Unternehmen zu wenig Rechnung getragen wird. «Der dogmatische Ansatz kann zu ökonomischen Nachteilen führen», erklärt Häckermann. Auch für Barbara Heller vom Stimmrechtsberater Swipra ist regelbasiertes Abstimmen ein Problem, besonders wenn nicht mit dem Unternehmen gesprochen wird. «ISS und Glass Lewis sprechen selten mit den Unternehmen», sagt sie. Der Genfer Fondsmanager, der nicht genannt werden will, kritisiert an ISS, dass sich nur zwei Analysten um Unternehmen in der Schweiz kümmern. ISS hat auf eine Anfrage der FuW nicht reagiert.

«ISS und Glass Lewis tragen den Unterschieden in Europa zu wenig Rechnung.»

TOBIAS HÄCKERMANN
CEO Sherpany

Das gravierende Problem ist aber, dass ISS und Glass Lewis zu den Stimmrechtsempfehlungen auch Corporate-Governance-Beratung anbieten. «Interessenkonflikte sind unausweichlich», sagt Häckermann. Berät ein Stimmrechtsberater ein Unternehmen in Fragen der Corporate Governance, sei es schwierig vorstellbar, dass er die Stimmabgabe gegen die Interessen des Unternehmens empfehle.

ISS

ISS steht für Institutional Shareholder Services und ist der Dominator der Branche. 1985 gegründet, deckt ISS heute mit 900 Mitarbeitern in 17 Büros 13 000 Unternehmen ab. Der Hauptsitz befindet sich in Rockville, Maryland. Zudem zählt ISS Büros in elf weiteren Ländern. In Europa ist sie in London, Paris, Brüssel, Stockholm und Kopenhagen vertreten. Das Unternehmen zählt 1600 institutionelle Kunden. Aufgrund der Abdeckung ist ISS die erste Anlaufstelle für global agierende Investoren.

Angefangen hat ISS mit Stimmrechtsempfehlungen zur Förderung guter Unternehmensführung (Corporate Governance). Sie folgt bei ihren Empfehlungen einem regelbasierten Ansatz. Ausser der Stimmrechtsempfehlung bietet das Unternehmen eine breite Palette von Dienstleistungen an. Dazu zählen unter anderem das Ausüben von Stimmrechten, Nachhaltigkeitsanalysen und Unterstützung bei Sammelklagen. Seit 2014 gehört ISS dem amerikanischen Private-Equity-Unternehmen Vestar Capital Partners.

Glass Lewis

Glass Lewis ist die Nummer zwei im globalen Geschäft der Stimmrechtsberater. 2003 wurde das Unternehmen mit Hauptsitz in San Francisco gegründet. Ausserhalb der USA betreibt Glass Lewis Büros in London, Limerick, Karlsruhe und Sydney. Die Niederlassungen in Deutschland und Australien sind auf Übernahmen zurückzuführen. Im Juni 2015 kaufte das Unternehmen mit IVOX den grössten unabhängigen Stimmrechtsberater aus Deutschland.

Glass Lewis beschäftigt weltweit 360 Angestellte, wovon die Hälfte im Research arbeitet. Sie decken mehr als 20 000 Generalversammlungen in 100 Ländern ab. Glass Lewis zählt mehr 1200 Kunden, die gemeinsam 25 Bio. \$ an Vermögen verwalten. Wie der Branchenprimus ISS bietet die Nummer zwei ebenfalls unterstützende Dienstleistungen an. Glass Lewis gehört dem Ontario Teachers' Pension Plan Board und der Alberta Investment Management – der Pensionskasse der Lehrer von Ontario und einem der grössten institutionellen Investoren aus Kanada.

Ethos

Die Anlagestiftung Ethos ist der Platzhirsch unter den Schweizer Stimmrechtsberatern. Die öffentliche kantonale Pensionskasse von Genf und die private Pensionskasse für Industrie und Bauunternehmen in Genf gründeten 1997 die Ethos Stiftung. Das Ziel ist seit Beginn die Förderung des nachhaltigen Investierens. Dafür hat die Stiftung die Ethos Services geschaffen. Diese befindet sich im Besitz der Ethos Stiftung und siebzehn ihrer Mitglieder. Mitglieder der Ethos Stiftung können einzig schweizerische Vorsorgeinstitute und gemeinnützige Stiftungen sein.

Ethos Services beschäftigt am Hauptsitz in Genf sowie in Zürich total zwanzig Angestellte. Ethos bietet Stimmrechtsberatung, Stimmrechtsausübung, Nachhaltigkeitsanalysen und Fondsprodukte an. Letztere werden in Zusammenarbeit mit Banken angeboten. Treibende Kraft von Ethos war lange Dominique Biedermann, der im Juni 2015 den Posten des Direktors an Vincent Kaufmann übertrug. Seither ist Biedermann Präsident der Ethos Stiftung.

zRating

zRating erstellt seit 2011 Abstimmungsempfehlungen. Damals war dieses Geschäft noch Teil von zCapital, einem vor acht Jahren gegründeten Vermögensverwalter mit Fokus auf Schweizer Aktien. Vor zwei Jahren wurde das Geschäft mit Aktionärsdienstleistungen und Corporate-Governance-Analysen von der Vermögensverwaltung getrennt: zRating war geboren. Seit 2015 ist zRating ein Teil der Nachhaltigkeitsagentur Inrate.

Inrate wurde 1990 gegründet. Das Unternehmen gehört der Stiftung Pier-Luigi Giovannini, der Infrac AG, der NEST Pensionskasse und einigen Mitarbeitern sowie Verwaltungsräten. Der Fokus von zRating liegt auf der Verbesserung der Corporate Governance. Das Unternehmen mit Sitz in Zürich beschäftigt vier Mitarbeiter und bietet Stimmrechtsempfehlungen sowie Vertretungen zu 170 Unternehmen aus dem Swiss Performance Index an. Geleitet wird zRating seit 2016 von Christophe Volonté, der zuvor den Stimmrechtsberater BIA gegründet hatte.

Swipra

Swipra ist das Küken unter den Schweizer Stimmrechtsberatern. Drei Parteien gründeten Swipra vor drei Jahren: die Credit Suisse Pensionskasse, die Konferenz der Geschäftsführer der Anlagestiftung KGAST und die Sammelstiftung Vita. Die Stiftung hat keinen Besitzer. Swipra erstellt ausschliesslich Analysen inklusive Abstimmungsempfehlungen und betreibt weder Beratung noch Asset Management.

Im Gegensatz zu anderen Beratern sind die Empfehlungen nicht regelbasiert. Swipra schaut jedes Unternehmen einzeln anhand von wissenschaftlichen Erkenntnissen zur langfristigen Wertsteigerung an. Die Stiftung mit Sitz in Zürich deckt die fünfzig grössten Unternehmen in der Schweiz ab. Swipra zählt vier Mitarbeiter, die während der GV-Saison von zwei bis drei Praktikanten unterstützt werden. Geschäftsführerin ist Barbara Heller. Vor der Gründung von Swipra war sie unter anderem Finanzchefin des Pharmaunternehmens Santhera und arbeitete bei der Bank Vontobel im Corporate Finance.