

In Stil und Inhalt gibt es grosse Unterschiede

SCHWEIZ Auch Stimmrechtsberater rationalisieren. Firmen werden vermehrt nach Standardrezepten analysiert.

MONICA HEGGLIN

Unter den Schweizer Stimmrechtsberatern ist Ethos der Platzhirsch. «Ethos hat den Umgang mit Corporate-Governance-Themen in der Schweiz geprägt,» sagt Barbara Heller, Geschäftsführerin des Stimmrechtsberaters Swipra. Respekt wird Ethos nicht nur von der Konkurrenz entgegengebracht. «Ethos hat die internationalen Corporate-Governance-Grundsätze nicht selten schweizerisch-pragmatisch interpretiert,» erinnert sich etwa Karl Hofstetter, Rechtsprofessor an der Uni Zürich und Vater des Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance. Die Schweizer Anbieter kontrastieren offenbar wohlthuend mit der starken internationalen Konkurrenz.

Die internationale Konkurrenz, das sind die US-Stimmrechtsberater ISS und Glass Lewis. ISS bewegt nach Angaben eines Beobachters bis zu 25% der Stimmen der Publikumsaktionäre an einer Generalversammlung, Glass Lewis knapp 10%, Ethos kommt auf weniger als 5%.

Die weiteren Schweizer Dienstleister – neben Swipra noch zRating – sind Nischenplayer.

Die grossen Anbieter sehen darin naturgemäss nur Vorteile. Glass Lewis vertritt mehr als 1200 Kunden, davon 9 der 10 grössten US-Pensionskassen. Diese arbeiten aus praktischen Gründen gerne global mit einem einzigen Anbieter. Alexander Juschus, General Manager des deutschen Ablegers Ivox Glass Lewis, betont zudem gegenüber der FuW: «Da wir keine Emittenten beraten, können wir auch wesentlich unabhängig in die Diskussion mit den Unternehmen gehen. Das wird sehr geschätzt.»

Beraten oder nicht

Auch Ethos betont, keine Beratungsleistungen anzubieten. Ihre Richtlinien zur Ausübung der Stimmrechte umfassen 150 Seiten und sind auf der Website nachzulesen. Die Ethos-Stiftung hat 218 Pensionskassen als Mitglieder. Dennoch finanziert sie sich teilweise via ein Fonds-

geschäft (ausschliesslich Vertrieb), was Konflikte schaffen kann.

Stephan Hostettler, Vergütungsberater bei HCM, macht auf einen anderen Punkt aufmerksam: «Die Stimmrechtsberater, vor allem die internationalen, neigen dazu, Corporate Governance und Vergütung mit Standardrezepten zu beurteilen.» Der Grund dafür liege wohl im Detaillierungsgrad und der Komplexität der Berichte, was die Beurteilung sehr aufwendig mache. Daher der Wunsch und die Notwendigkeit zu rationalisieren und zu standardisieren.

Swipra wendet hingegen ein Beratungsmodell an. Heller: «Wir sprechen mit den Unternehmen im Rahmen eines formellen Prozesses im Vorfeld der Stimmempfehlung. Dieser Dialog und unser wissenschaftlich-basierter Ansatz sind unsere Alleinstellungsmerkmale.»

Auch inhaltlich sind die Experten uneinig, was gute Corporate Governance beinhaltet. Zwar sagt Glass-Lewis-Vertreter Juschus gleich wie Ethos, das Postulat «one share one vote» sei universal. Gleich-

zeitig weist Juschus darauf hin, dass das Thema in den Hintergrund gedrängt wurde durch anderes wie die Vergütung – und aufgrund des Widerstands der Firmen.

Dezidierte Meinung

Umstritten ist auch das Thema Unabhängigkeit der Verwaltungsräte. Uni-Professor Hofstetter hat dazu eine dezidierte Meinung: «Unabhängige Verwaltungsräte bringen keinen empirisch nachweisbaren Mehrwert.» Eine Anzahl empirischer Studien habe dagegen gezeigt, dass Gesellschaften mit einem Kontrollaktionär im Durchschnitt eine bessere Performance aufweisen.

Jedes Unternehmen ist anders. Swipra lehnt beispielsweise die Doppelfunktion CEO/Verwaltungsrat im selben Unternehmen nicht grundsätzlich ab – im Unterschied zu Ethos. Es gelte die individuelle Situation und allfällige Massnahmen zur Adressierung möglicher Interessenkonflikte zu berücksichtigen.

ung aus. Es müssen saubere Konzepte gemacht werden, was einsame und irrationale Entscheide unwahrscheinlicher macht.

Weshalb hat Ethos die Kernforderung der Aktionärsdemokratie, «one share, one vote» aufgegeben? Sind Sie nach 20 Jahren zahm geworden – oder klüger?

K: Das Grundprinzip bleibt die Gleichbehandlung der Aktionäre – aber nicht stur. Andere – ausländische – Stimmrechtsberater beurteilen die Einhaltung der Regeln nach dem Buchstaben. Wir vertreten schweizerische Pensionskassen und befürworten schweizerische Lösungsansätze. Uns geht es auch um die Erhaltung der Arbeitsplätze in der Schweiz. Wir wollen, dass das Unternehmen noch da ist in 20 Jahren. Das ist der Unterschied zu anderen Stimmrechtsberatern. Beispielsweise haben wir bei Komax die Vinkulierung unterstützt, weil es nach dem Ver-

«Uns geht es auch um die Erhaltung von Arbeitsplätzen in der Schweiz.»

kauf der Solarsparte zu früh war für eine Öffnung des Aktionariats. Nach einer Übergangsphase hat Komax dann von sich aus die Vinkulierung deutlich gelockert.

Heimatschutz ist ein heikles Konzept. Was ist Ihre grundsätzliche Haltung zu Stimmrechtsaktien, Vinkulierung und Opting-out?

B: Ethos hat für die Revision des Aktienrechts und zuhänden der Selbstregulierungsorganisation Vorschläge gemacht. Stimmrechtsaktien gehören abgeschafft, es sollte nur Namenaktien geben. Die Vinkulierung kann unserer Meinung nach beibehalten werden, aber es bräuchte eine regelmässige Bestätigung durch die Generalversammlung. Das Opting-out muss unserer Meinung nach von der Generalversammlung präzise nur für einen bestimmten Aktionär bewilligt werden.

Die Unabhängigkeit des Verwaltungsrats ist ein grosses Thema geworden. Damit ist in erster Linie die Unabhängigkeit von der Konzernleitung gemeint und nicht die Unabhängigkeit vom Aktionär. Eigentümer aus dem Board zu verbannen, widerspricht dem Corporate-Governance-Gedanken?

K: Die grossen Eigentümer können ohne Weiteres im Board vertreten sein, aber die Mehrheit im Verwaltungsrat muss unabhängig bleiben. Das reduziert die Risiken für den Minderheitsaktionär. Im Fall Sika spielt der mehrheitlich unabhängige VR eine entscheidende Rolle.

INTERVIEW: MARK DITTLI UND MONICA HEGGLIN

Vergütungen und Dividenden im Fokus

SCHWEIZ Was die Aktionäre 2017 an den Generalversammlungen besonders interessieren dürfte.

MARTIN GOLLMER

Wie viel verdienen Schweizer Top-Manager eigentlich genau? Die Frage ist immer noch ungeklärt, obwohl seit 2014 hiesige Unternehmen gemäss Verordnung gegen übermässige Bonifikationen bei kotierten Aktiengesellschaft (VegüV) einen Vergütungsbericht publizieren müssen.

Denn darin ist nur von bewilligten und in der Folge zugesprochenen Salären die Rede, nicht aber von denen von Empfängern effektiv realisierten. Zwischen zugesprochenen Entschädigungen und effektiv realisierten kann nämlich ein Unterschied entstehen, je nachdem wie sich der Wert von aktienbasierten Lohn-elementen zwischen Gewährungszeitpunkt und Auszahlungs- oder Ausübungszeitpunkt entwickelt.

Kein vernünftiges Verhältnis

Axel May, Senior Partner bei der auf Entlohnungsfragen spezialisierten Beratungsgesellschaft HCM, ist deshalb überzeugt, dass Vergütungsberichte in Zukunft auch Zahlen und Erklärungen zu effektiv realisierten Salären enthalten sollten. Nur so könnten die Aktionäre, die an der Generalversammlung (GV) über die Entschädigungen für die Geschäftsleitung und den Vergütungsbericht abstimmen müssen, ein realistisches Bild davon gewinnen, was das Topmanagement genau verdient.

Auf ein weiteres Thema, das im Hinblick auf die anstehende GV-Saison 2017

an Bedeutung gewinnt, macht der Stimmrechtsberater Swipra aufmerksam: auf die Nachvollziehbarkeit leistungsabhängiger Vergütungen (Pay for Performance). In einer Umfrage hatten nämlich mehr als die Hälfte der befragten Anleger angegeben, dass die zugesprochenen Löhne in der Schweiz in keinem vernünftigen Verhältnis zur offengelegten Leistung der Unternehmen stehen. Mittlerweile ist auch mehr als die Hälfte der institutionellen Investoren bereit, in bindenden Vergütungsabstimmungen die beantragten Summen abzulehnen, falls diese als unangemessen wahrgenommen werden.

Einen Grund dafür sieht Swipra-Geschäftsführerin Barbara Heller in der mangelnden Transparenz der Vergütungsberichte: In der Umfrage gaben nur

knapp 9% der Investoren an, mit der entsprechenden Offenlegung zufrieden zu sein. Heller fordert deshalb: «Vergütungsberichte müssen auf möglichst einfache Art darlegen, auf welcher Basis sich die leistungsabhängigen Lohnbeträge ergeben. Die Stakeholder müssen nachvollziehen können, welche Ziele gesteckt und in welchem Umfang sie erreicht wurden und wie sich das in das zugesprochene Salär überträgt.»

May beobachtet in diesem Zusammenhang, dass leistungsbezogene Vergütungssysteme zunehmend von individuellen Jahreszielen entkoppelt werden. Deren Erreichung werde immer mehr mit persönlichen Entwicklungsmaßnahmen – etwa Weiterbildungen – gefördert. Variable Lohnbestandteile würden stattdes-

sen mit dem gegenüber individuellen Jahreszielen wichtigeren langfristigen Geschäftserfolg des Unternehmens in Verbindung gebracht.

Aktionäre interessiert aber nicht nur, was andere verdienen, sondern auch was sie selbst erhalten. Sie betrachten Dividendenzahlungen und Aktienrückkäufe als ihren Anteil an der Wertgenerierung in den Unternehmen. Dabei gibt es Unterschiede zwischen dem, was die Firmen anbieten glauben zu müssen, und dem, was Investoren für sinnvoll halten.

Geschäftssituation wichtig

Viele Unternehmen verfolgen nämlich eine Dividendenpolitik, die auf einen gleich bleibenden oder steigenden Auszahlungsbetrag ausgerichtet ist. Ausschüttungen an die Aktionäre sollten jedoch gleichzeitig die finanzielle Flexibilität der Gesellschaften nicht beeinträchtigen. Sie sollten deshalb aus dem erwirtschafteten Cashflow und nicht fremdfinanziert erfolgen.

Dieses Bewusstsein scheint unter Anlegern sehr ausgeprägt zu sein. In der Swipra-Umfrage befand eine sehr grosse Mehrheit der Investoren, Ausschüttungen seien nur aus dem laufenden Gewinn vorzunehmen. Gleichzeitig bevorzugt eine deutliche Mehrheit der Anleger eine variable, auf die wirtschaftliche Situation der Unternehmen abgestimmte Ausschüttung. «Es stellt sich die Frage, wann die Unternehmen vermehrt auf diese Präferenzen eingehen werden», sagt Heller.

Ein Index auf Corporate Governance

Zu ihrem 20-Jahr-Jubiläum lanciert die Ethos Stiftung einen Börsenindex, der Themen der Corporate Governance bei Schweizer Unternehmen berücksichtigt. Der «Ethos Swiss Corporate Governance Index» (ESCGI) wird in Kooperation mit der SIX Swiss Exchange publiziert. Es handelt sich um den ersten Index dieser Art an der Schweizer Börse. Er ermöglicht es den Anlegern, die Gewichtung von Unternehmen mit Governance-Risiken zu reduzieren.

Der Index bevorzugt Unternehmen, die sich an Grundsätze der guten Unternehmensführung halten, was die Gewichtung

im Vergleich zum Swiss Performance Index (SPI) ändert. **Untergewichtet oder ausgeschlossen werden etwa Unternehmen mit ungenügender Governance.** Ebenfalls untergewichtet werden Gesellschaften mit sehr hohen Emissionen des Treibhausgases CO₂. Vermieden wird zudem die Übergewichtung von Firmen, die in schwerwiegenden Kontroversen in den Bereichen Umwelt, Soziales und/oder Governance verwickelt sind. Weiter wird die Übergewichtung von Unternehmen vermieden, deren Indexgewicht bereits über 15% liegt. Alle anderen Unternehmen werden übergewichtet.

