

Der Autopilot für Aktionäre

Institutionelle Investoren setzen vermehrt auf Stimmrechtsberater – für Firmen kann das zum Problem werden

Von Christoph Hirter

Basel. Der Einfluss der Stimmrechtsberater wächst. Das bekommen Firmen zusehends an ihren Generalversammlungen zu spüren. Im letzten April rief etwa die Anlagestiftung Ethos zum Aufstand gegen die Credit Suisse, nachdem sie die Millionengehälter von Verwaltungsratspräsident Urs Rohner und CEO Tidjane Thiam im Vorfeld angeprangert hatte. Schliesslich wurden die Cheflöhne zwar mit 58 Prozent der Stimmen abgenickt, doch ein solcher Wert gilt als Schuss vor den Bug.

Der Zank bei der CS ist bei Weitem kein Einzelfall. Einzelne Stimmrechtsberater empfahlen 2017 über 40 Prozent aller Vergütungsberichte abzulehnen. Das ergab eine Analyse des Corporate-Governance-Spezialisten Swipra.

Stimmrechtsberater wie Ethos empfehlen Anlegern von börsenkotierten Firmen, wie sie an Generalversammlungen abstimmen sollen. Dass sich Investoren auf die ausgelagerten Meinungen verlassen, hat verschiedene Gründe. Laut Anne-Sophie Zuckschwerdt vom Staatssekretariat für Wirtschaft verwalteten die professionellen Investoren

immer grössere Portfolios, was es schwierig mache, alle Traktanden an den verschiedenen Generalversammlungen zu überblicken und zu beurteilen. Das schreibt sie in einem Beitrag für die *Volkswirtschaft*. Ein weiterer Grund ist laut Zuckschwerdt die Annahme der Minder-Initiative. Sie zwingt Pensionskassen in der Schweiz seit 2014 dazu, bei bestimmten Traktanden ihre Stimmrechte wahrzunehmen. Etwa, wenn es um Löhne oder die Wahl des Verwaltungsrats geht.

Experten zufolge beeinflussen Stimmrechtsberater heute bis zu 30 Prozent der Stimmen.

Eine überschaubare Welt

Obwohl die Nachfrage steigt, gibt es nur eine kleine Auswahl an Stimmrechtsberatern. In den USA bilden ISS und Glass Lewis faktisch ein Duopol, wobei ISS ganz klar die Nase vorn hat. Auch in der Schweiz dominiert die US-Firma; wohingegen der grösste Schweizer Anbieter Ethos im Durchschnitt weniger als fünf Prozent der Stimmen beeinflussen kann. Weitere Anbieter, die hierzulande ihre Dienste anbieten, sind zRating oder Actares.

Nach Auffassung der Swipra-Geschäftsführerin Barbara Heller prägt der Kostendruck den Markt: «Viele institutionelle Investoren kaufen einen Bericht, stimmen ab, und die Sache ist für sie erledigt», sagt sie. Diese Entwicklung sei problematisch: «Es stellen sich Fragen zur Sorgfaltspflicht eines Vermögensverwalters und dessen Umgang mit Aktionärsrechten sowie den möglichen Folgen, wenn ein Traktandum abgelehnt wird.»

Ohrfeige für Georg Fischer

Bei den meisten Empfehlungen handelt es sich um keine genaue Wissenschaft. Sie basieren oft auf standardisierten Modellen, statt auf firmenspezifischen Analysen. Laut Heller habe das aus Sicht eines grossen Vermögensverwalters den Vorteil, dass man Firmen in puncto Corporate Governance miteinander vergleichen kann. Doch das Vorgehen habe auch Schattenseiten: «Es führt zu Schwarz-Weiss-Denken, bei dem Grautöne ausgeblendet werden. Diese sind bei der Beurteilung einer funktionierenden Corporate Governance aber besonders wichtig», betont Heller und mahnt, dass etwa eine Nicht-

Wahl eines Verwaltungsratspräsidenten ohne wählbare Alternative einschneidende Konsequenzen hätte.

Was es bedeutet, wenn sich Stimmrechtsberater gegen die Firma stellen, erfuhr der Industriekonzern Georg Fischer schmerhaft. Auf Empfehlung zweier angelsächsischer Stimmrechtsberater, die das Vergütungsmodell im Vorfeld der GV kritisiert hatten, sprachen sich die Aktionäre gegen das Modell zur Entlohnung des Managements aus. Schliesslich wurde es abgelehnt.

Generell wurden die Stimmrechtsberater in der vergangenen Saison kritischer. Laut Swipra stieg der Anteil der Negativ-Empfehlungen von ISS bei den 50 grössten Schweizer Unternehmen von 10,5 Prozent im Vorjahr auf 15,3 Prozent 2017 und bei Ethos von 13,8 auf 18,5 Prozent. Doch zwischen den Empfehlungen und den Ergebnissen gibt es eine Diskrepanz. Während die Stimmrechtsberater im Mittel dazu rieten, über zehn Prozent der Traktanden abzulehnen, sind ihnen die Investoren im Median bloss bei 1,4 Prozent der Traktanden gefolgt. Gemäss Heller sei die öffentliche Meinung und diejenige

der Stimmrechtsberater oftmals kritischer als diejenige der Aktionäre. Das habe man auch bei der Credit Suisse gesehen: Im Vorfeld wurden die Löhne heiss diskutiert, zu guter Letzt aber angenommen.

Dialog gefordert

Heller plädiert dafür, dass Aktionäre die Empfehlungen der Stimmrechtsberater nicht blindlings übernehmen, sondern stattdessen den Dialog mit den Unternehmen suchen: «Es ist ein Problem, wenn Firmen keinen direkten Zugang zu ihren Aktionären haben.» Differenzen sollten zwischen Unternehmen, Aktionären und Stimmrechtsberatern unter dem Jahr angesprochen werden können und nicht direkt zur Konfrontation an der Generalversammlung führen.

Für die laufende Generalversammlungs-Saison erwartet Swipra, dass die Verwaltungsräte vermehrt ins Scheinerfeld rücken. Die Investoren würden die Verantwortung für strategische und personelle Entscheide zunehmend direkt einzelnen Verwaltungsräten zuweisen und gegebenenfalls Konsequenzen ziehen.

Roche erhöht die Dividende

Franz als Präsident bestätigt

Basel. Die Aktionäre von Roche haben an der gestrigen Generalversammlung die 31. Dividendenerhöhung in Folge beschlossen. Roche zahlt demnach 8.30 Franken pro Aktie und Genusschein. Die anwesenden 880 Aktionäre vertraten 86,42 Prozent der Roche-Aktien. Christoph Franz wurde während der Generalversammlung als Präsident des Verwaltungsrates mit 99,89 Prozent der Stimmen wiedergewählt. Ebenso wiedergewählt wurden alle zur Wahl stehenden Verwaltungsräte. Den weiteren Anträgen des Aufsichtsgremiums wurde ebenfalls mit hohen Zustimmungswerten entsprochen. pg

Korrekt

«Kuroise Verluste und technische Risiken»; BaZ vom 13. März 2018

In dem Bericht über den kuroisen Verlust eines Anlegers, der «Zero-Bonds» von Roche in einem Schliessfach vergessen hatte, ist es leider zu einem Fehler gekommen. Die korrekte Aussage lautet: Ein «Register» für solche Bonds gibt es nicht, weshalb Roche nicht wissen konnte, an wen solche Bonds ausgegeben worden sind.

Wir entschuldigen uns für den Fehler. pg



Hohe Quote. Roche-Präsident Christoph Franz ist mit 99,89 Prozent Zustimmung wiedergewählt worden. Foto Roche/Bruno Caflisch

Von-Roll-Aktionäre brauchen einen langen Atem

Thiersteiner Industriekonzern erzielt nach langer Durststrecke operativen Gewinn, zahlt aber keine Dividende

Von Kurt Tschan

Breitenbach. Einiges bei Von Roll deutet darauf hin, dass der Industriekonzern aus dem Thierstein die schwierigen Jahre hinter sich hat. Anderes macht aber auch deutlich, dass sich die Aktionäre weiter in Geduld üben müssen. Auch für das Geschäftsjahr 2017 wird keine Dividende ausgeschüttet. Ebenso gibt es keine verbindlichen Zusagen für die nähere Zukunft. «Das Jahr 2018 wird nach wie vor unter dem Einfluss der Stabilisierung des Unternehmens stehen», schreiben Verwaltungsratspräsident Peter Kalantzis und CEO Christian Henkeres im gestern publizierten Aktionärsbrief.

Erfreulich ist, dass für 2017 in operativer Hinsicht ein Gewinn geschrieben wird – dies nach mehreren verlustreichen Jahren. Minus 17,3 Millionen im 2016 stehen zwölf Monate später 4,5 Millionen Franken gegenüber. Das Unternehmen selbst spricht in diesem Zusammenhang von einem Turnaround. Für die Breitenbacher spricht zudem, dass sie den Bestellungseingang

um 2,8 Prozent auf 336,1 Millionen steigern konnten und die Eigenkapitalquote marginal um zwei Prozent gewachsen ist.

Wichtigster Geschäftszweig bei Von Roll bleibt Insulation (Isolation) mit Nettoumsatzerlösen von 228,7 Millionen Franken (+3,5 Prozent). Elektroisolationsmaterialien waren insbesondere bei der Eisenbahn-, Automobil- und Kabelindustrie gefragt. Der Absatz von Flüssigisolierstoffen (Harze) konnte vor allem im Niederspannungsbereich ausgebaut werden. Dagegen waren Generatoren weniger gefragt. Just, wo die Energiewende Fahrt aufnehmen soll, hapert es bei Neuinvestitionen für Wind- und Hydroenergieanlagen. Hinzu kommt «eine anhaltende Konsolidierung» bei den Herstellern von Grossgeneratoren.

Gut unterwegs ist Von Roll im Bereich Composites. Hier werden Verbundwerkstoffe für industrielle Anwendungen hergestellt. Die Nettoumsatzerlöse von 103,5 Millionen Franken entsprechen einem Plus von 5,4 Prozent. Auch in Teilmärkten, die

zuletzt schwäbelten, kam es zu einer Erholung. Konkret werden die Papier- und Textilindustrie genannt, aber auch Pressen und Industrieöfen. Besondere Wachstumsimpulse gingen von neu entwickelten Produkten für die Automobilindustrie aus. Diese betreffen die thermische Isolation von Batterien – letztlich aber auch ballistische Materialien für den Personenschutz (Kampfwesten und Helmschutz).

Hohe Restrukturierungskosten

Der Konzernumsatz nahm um 4,1 Prozent auf 332,4 Millionen Franken zu. Das negative Nettoergebnis ist die Folge von Sonderbelastungen aus dem Wassergeschäft (Von Roll BHU Umwelttechnik). Dieses Geschäft wurde im letzten Februar an den bisherigen Geschäftsführer und sein bestehendes Kernteam verkauft.

Bei einem Umsatz von 4,5 Millionen wurde ein Verlust von 3,2 Millionen ausgewiesen. Im laufenden Jahr will Von Roll Marktanteile mit bestehenden und neuen Produkten hinzugewinnen. Gleichzeitig sollen die globalen Ver-

triebsaktivitäten für Harze ausgeweitet werden.

Das Unternehmen zählte nach harren Jahren der Restrukturierung Ende Jahr noch 1536 Mitarbeiter (-9,8 Prozent). Pro Mitarbeiter stieg der Umsatz wegen der verbesserten Produktivität gleich um 14 Prozent. Obwohl seit Mitte 2016 300 Stellen gestrichen wurden, sei es gelungen, die 2017 gesteigerten Absatzmengen in konstanter Qualität zu produzieren, heisst es. Die Verlagerung der Composite-Produktion von Breitenbach nach Augsburg, die Schliessung des Standorts im amerikanischen New Haven sowie die Verlagerung der Konzernfunktionen nach Breitenbach schlügen mit 7,5 Millionen Franken als Restrukturierungskosten zu Buche.

Der Verwaltungsrat liess sich für seine Aufwendungen mit 747'000 Franken entschädigen (-101'000 Franken). Die Konzernleitung kassierte 1,5 Millionen, 700'000 Franken weniger als 2016. Ehemalige Mitglieder der Konzernleitung erhielten Entschädigungen von einer Million ausbezahlt.

Erfolgreiches Geschäftsjahr

«Wir sind nach der Aufspaltung und dem damit verbundenen Börsengang erfolgreich als eigenständiges Unternehmen gestartet», erklärte Galenica-Chef Jean-Claude Cléménçon gestern vor den Medien in Bern. Getragen wurde das Wachstum unter anderem von der Übernahme des Pharma-Grossisten Pharmapool und dem Ausbau des eigenen Apothekennetzes von 331 auf 337 Verkaufsstellen. Klammt man diese Effekte aus, bleibt noch ein organisches Wachstum von 1,5 Prozent.

Gut entwickelt hat sich das Geschäft der Spezialapotheke Mediservice. Das Produktgeschäft wurde mit dem Kauf der Marken Merfen und Vita-Merfen sowie mit Kooperationen (Excilor, Adler's Schüssler Salze) ausgebaut. Der politische Druck auf die Medikamente preise, der bei Schweizern beliebte Einkaufstourismus im grenznahen Ausland und die allgemein schleppende Entwicklung im Detailhandel bleiben aber Störfaktoren. Galenica will daher auch auf Effizienz und Innovation setzen.

Kosten eingespart werden sollen etwa über die Einführung der Apothekensoftware Triapharm und einer neuen Planungssoftware im Grosshandel sowie durch das Zusammenlegen von Backoffice-Funktionen im Retailgeschäft, hiess es. In den kommenden Jahren will Galenica rascher als der Gesamtmarkt wachsen. SDA