

Fragwürdige Doppelrollen von Stimmrechtsberatern

Viele Pensionskassen nehmen für Stimmempfehlungen an Generalversammlungen die Dienste von Beratungsfirmen in Anspruch. Beobachter sehen in den Geschäftsmodellen mancher Stimmrechtsberatungen erhebliche Interessenkonflikte.

Michael Ferber
24.11.2017, 07:30 Uhr

Seit dem Volks-Ja zur [«Abzocker»-Initiative](#) und der Verordnung gegen übermässige Vergütungen (Vegüv) haben Stimmrechtsberater an Bedeutung gewonnen. So müssen [Pensionskassen](#) nun an [Generalversammlungen von Unternehmen](#) zwingend abstimmen, wenn sie deren Aktien direkt halten. Analysen über die Vielzahl an Traktanden zu erstellen, übersteigt aber die personellen Kapazitäten der meisten Vorsorgeeinrichtungen. Folglich nehmen die meisten die Dienste von Stimmrechtsberatern in Anspruch.

KOMMENTAR

Minders unvollendete Mission

Sergio Aiolfi



Ausscheiden von Swipra

Der jüngste Rückzug der Stiftung [Swipra](#) aus dem Markt wirft derzeit ein Schlaglicht auf die Stimmrechtsberater in der Schweiz. Die Zahl der Anbieter ist überschaubar, der Wettbewerb begrenzt. Beobachter kritisieren zudem, die Berater spielten teilweise fragwürdige Doppelrollen.

Am Schweizer Markt dominieren angelsächsische Anbieter wie ISS und Glass Lewis. Unter den Schweizer Anbietern hat die Anlagestiftung Ethos, die von Schweizer Pensionskassen geschaffen wurde, eine gute Stellung. Hinzu kommen einige kleinere Anbieter wie Actares, zRating oder Inrate.

Die 2013 gegründete Swipra wollte zu den anderen etablierten Stimmrechtsberatern ein gewisses Gegengewicht schaffen. Laut ihrem Stiftungsratsmitglied Peter Forstmoser hatte Swipra als Stimmrechtsberater den Anspruch, die Stimmempfehlungen aufgrund von wissenschaftlichen, auf die jeweiligen Unternehmen zugeschnittenen Gutachten abzugeben und kein «Box-Ticking» – also das simple Abhaken von Listen – zu betreiben. Dazu gehörte auch der Dialog mit der Unternehmensführung.

Solche Analysen sind allerdings kostspielig. Letztlich habe [Swipra](#) einsehen müssen, dass sich dies auf Dauer nicht finanzieren lasse, sagt Forstmoser. Das Problem sei, dass man mit den Empfehlungen ein Gut für die Öffentlichkeit der Aktionäre schaffe, dieses aber niemand bezahlen wolle. Dies stuft er als «Schwäche der marktwirtschaftlichen Ordnung» ein.

KOMMENTAR

Eine Stimme für das Publikum

Claudia Gabriel

**Wenig Zahlungsbereitschaft**

Das Know-how solcher wissenschaftlich fundierten Stimmempfehlungen werde durchaus im Markt nachgefragt, allerdings mehr von Emittenten als von Investoren, sagt Alexander Wagner, Professor an der Universität Zürich und Stiftungsratspräsident der Stiftung Swipra. Bei Swipra hätten die Begründungen der Empfehlungen immer eine grosse Rolle gespielt. Dies sei jetzt für die Investoren verloren gegangen.

Bei den [Pensionskassen](#) sei wenig Bereitschaft zu spüren, für die Stimmempfehlungen zu bezahlen, sagt Wagner. Das Gros der Vorsorgeeinrichtungen wolle die nötigen Empfehlungen möglichst kostengünstig beziehen, um so ihrer Stimmpflicht nachzukommen. Viele Verantwortliche in Vorsorgeeinrichtungen gingen wohl davon aus, mit dem Bezug der Analysen von ISS oder Ethos eigentlich nichts falsch machen zu können.

Um die Analysen zu finanzieren, sei die Alternative für Stimmrechtsberater, andere Finanzierungsquellen zu suchen oder die Analysen sehr günstig herzustellen, sagt Forstmoser. Besonders günstig sind standardisierte Empfehlungen, die auf einem «Tick the box» beruhen. Laut Wagner basieren solche Standardempfehlungen indessen oftmals auf Vorstellungen über «Best Practice», die nicht auf empirisch nachweislich relevanten Kriterien beruhten. Auch rücke die unternehmensspezifische Analyse dabei in den Hintergrund.

Seltsame Blüten

Das «günstige Herstellen» solcher Analysen mittels «Box-Ticking» treibe derweil seltsame Blüten, wie Forstmoser erzählt. Das habe er selber schon zu spüren bekommen. So sei er vor zwei Jahren in seiner Funktion als Verwaltungsrat des Immobilienunternehmens PSP Swiss Property von einer angelsächsischen Stimmrechtsberatung als «nicht unabhängig» eingestuft worden. Nachforschungen ergaben, dass diese Einschätzung dadurch zustande gekommen war, dass Forstmosers Anwaltskanzlei Niederer Kraft & Frey von PSP einen Lagerraum gemietet hatte. Da keine Gespräche, sondern nur ein reines «Box-Ticking» stattgefunden hatte, war dies als Problem eingestuft worden.

«Minder»-Umsetzung besorgt Pensionskassen

Michael Ferber

Beobachter werfen Stimmrechtsberatern wie ISS vor, sie nähmen mit ihren Dienstleistungen eine Doppelrolle ein. ISS berät nicht nur Investoren dabei, wie diese ihre Stimmrechte bei Generalversammlungen ausüben sollen. Gleichzeitig berät ein 1997 gegründetes ISS-Tochterunternehmen namens ICS Unternehmen in Fragen der Corporate Governance.

Laut Wagner kommt es aufgrund dieser Doppelrolle mancher Stimmrechtsberater zu erheblichen Interessenkonflikten. Unternehmen, die mit den Beratern zusammenarbeiteten, könnten positivere Empfehlungen erhoffen – und umgekehrt.

ISS wehrt sich

ISS weist die Vorwürfe in einer Stellungnahme zurück. In Schweizer Medien komme es zu Fehleinschätzungen zum Geschäftsmodell von ISS, heisst es darin. ISS habe entsprechende Kontrollen, um Interessenkonflikte zu vermeiden. Zwischen der Sparte Stimmempfehlungen und ICS gebe es einen Schutzwall, die beiden Bereiche seien komplett getrennt. Berichte in Schweizer Medien, wonach Unternehmen, die ICS für Beratungsdienstleistungen bezahlen, von ISS bevorzugt behandelt würden und/oder dass man die Verabschiedung von Traktanden an Generalversammlungen garantiere, seien «komplett falsch».

Auch bei Ethos gibt es gewisse Fragezeichen. Ethos bietet schliesslich auch Anlagefonds an. Gibt es hier nicht auch Interessenkonflikte? Ethos-Direktor Vincent Kaufmann sagt, Ethos sei kein Vermögensverwalter, sondern ein Initiator von Anlagefonds. Die Verwaltung der Fonds werde an Partnerbanken delegiert. Ethos kaufe und verkaufe Wertpapiere nicht selbst und werde nicht im Voraus über Anlageentscheide informiert. Zudem werde Ethos ausschliesslich von Investoren finanziert und in keinem Falle von den analysierten Unternehmen.

Wenig Wettbewerb

Eine Studie zeigt derweil anhand des Markteintritts von Glass Lewis, dass die genannten Interessenkonflikte reduziert werden könnten, wenn sich der Markt für Stimmrechtsberatung aus mehreren, im Wettbewerb befindlichen Beratern zusammensetze, heisst es in einem [Artikel](#) von Wagner und Christoph Wenk Bernasconi im «Schweizer Treuhänder».

Die Schweizer Börse SIX hat derweil geprüft, wie sich mehr Transparenz im Markt der Stimmrechtsberater schaffen lassen könnte. Im Juni dieses Jahres hat SIX eine Vernehmlassung zu einer möglichen Teilrevision der Richtlinie zur Corporate Governance eröffnet. In einer Mitteilung von Mitte Oktober heisst es, es sei darum gegangen, eine mögliche Offenlegungspflicht bei Beratungsverhältnissen zwischen Emittenten und den Stimmrechtsberatern zu erörtern.

SIX verzichtet auf Bestimmung

Allerdings verzichtete die SIX zuletzt auf neue Bestimmungen. Man sei zwar nach wie vor der Auffassung, dass es im Hinblick auf allfällige Interessenkonflikte von Stimmrechtsberatern Regelungsbedarf gebe, heisst es in der Mitteilung. Diese Thematik müsse aber auf Gesetzesstufe geregelt werden, die SIX könne dies nicht leisten.

Eine Lösung für diese Probleme zu finden, sei schwierig, sagt auch Forstmoser. Aus seiner Sicht wäre es schön, wenn sich eine Förderstiftung in dem Bereich engagieren würde. Allerdings sei eine solche nicht in Sicht. Eine Abgabe könne nicht die Lösung sein. Letztlich schmälere dies die Nettoerrenditen der Versicherten in der beruflichen Vorsorge.

Ethos-Direktor Kaufmann zeigt sich derweil überrascht über den Entscheid der SIX. Diese Lösung hätte ermöglicht, auf eventuelle Interessenkonflikte hinzuweisen, wenn Stimmrechtsberater auch als Unternehmensberater tätig seien.

Rückzieher der Stimmrechtsberater

Eine Zürcher Stiftung wollte vor vier Jahren den Markt der Stimmrechtsberatung für Aktionärsversammlungen aufmischen. Dieser Versuch ist vorerst gescheitert.

Hansueli Schöchli



KOMMENTAR

Eine Stimme für das Publikum

Die Aktionäre der Schweizer Konzerne haben an den Generalversammlungen 2017 die Zähne gezeigt. Warum die grossen Fondsgesellschaften wie Blackrock, Vanguard oder die UBS den Aktionariaten guttun.

Claudia Gabriel



Newsletter Wirtschaft

Bleiben Sie mit unserem täglichen Newsletter auf dem Laufenden. Überblick und Einordnung der wichtigsten Wirtschaftsthemen. Vor Börsenbeginn ausgewählt von der Redaktion. [Hier können Sie sich mit einem Klick kostenlos anmelden.](#)

Copyright © Neue Zürcher Zeitung AG. Alle Rechte vorbehalten. Eine Weiterverarbeitung, Wiederveröffentlichung oder dauerhafte Speicherung zu gewerblichen oder anderen Zwecken ohne vorherige ausdrückliche Erlaubnis von Neue Zürcher Zeitung ist nicht gestattet.