

# Die Macher der Meinung

## **SCHWEIZ Stimmrechtsberater können viel bewegen.**

Die Meinungsbildung im Aktionariat ist ein vielschichtiger Prozess. Interessant ist nicht nur, ob es an Generalversammlungen Differenzen zwischen einem Grossaktionär und den Minderheitsaktionären gibt, sondern auch, welchen Einfluss die Stimmrechtsberater haben.

Wissenschaftler gehen unter anderem der Frage nach, ob Stimmrechtsberater die Informationsbeschaffung von Investoren verdrängen oder ergänzen. Einen systematischen Crowding-out-Effekt konnten Paul Calluzzo und Evan Dudley 2019 in einem Beitrag für «Financial Management» nicht finden. Andrey und Nadya Malenko argumentierten im selben Jahr im «Journal of Finance», eine stärkere Regulierung von Stimmrechtsberatern könne negative Effekte haben - abhängig von Qualität und Kosten ihrer Beratung sowie dem rechtlichen Druck auf Investoren.

## **Verwaltungsrat unter Druck**

Christie Hayne und Marshall Vance zufolge werden die Berater als Informationsquelle und Agenda Setters wahrgenommen. Verwaltungsräte stünden unter Druck, deren Haltung in Vergütungsfragen zu übernehmen, auch wenn sie von den eigenen Vorstellungen abweiche, so der Beitrag im «Journal of Accounting» aus dem Vorjahr. Auf die Bedeutung der Aktionärsstruktur und den Anteil institutioneller Investoren verwiesen Steve Sauerwald, Hans van Oosterhout, Marc Van Essen und Mike Peng 2018 im «Journal of Management».

Einige Beispiele aus der Praxis zeigen ein differenziertes Bild. An der Generalversammlung 2019 von Roche lehnte der US-Stimmrechtsberater ISS fünf von 28 Traktanden ab und die Schweizer Aktionärsdienstleistung zRating gar elf Traktanden. Trotzdem segneten die Roche-Aktionäre die Vergütung von Geschäftsleitung und Verwaltungsrat mit Werten um 99,5% ab. Auch wenn die Stimmen der Familienaktionäre und des Grossaktionärs Novartis (total 83,4%) ausgeklammert und Enthaltungen berücksichtigt werden, zeigt sich keine klare Opposition.

## **Kühne + Nagel umstritten**

Ganz anders bei Kühne + Nagel im Jahr 2019. Zum Teil stimmte weniger als die Hälfte der Minderheitsaktionäre für einzelne Traktanden. Besonders umstritten waren die Vergütung der Geschäftsleitung, der Vergütungsbericht und eine Wahl in den Vergütungsausschuss. ISS äusserte sich zu sechs von zwanzig Themen kritisch, zRating zu zwei. Überdurchschnittlich hohe Ablehnungsraten waren mindestens an eine negative Empfehlung geknüpft. Minderheitsaktionäre von Kühne + Nagel waren auch in den Vorjahren teils sehr kritisch, was zRating 2016 in einer Studie thematisierte.

Bei dem inzwischen vom dänischen Konkurrenten DSV übernommenen Logistikkonzern Panalpina zeigen die Resultate früherer GV einen Effekt. ISS änderte 2017 die Position zu Aktionärsvertretern im Verwaltungsrat, die Wahl wurde nicht mehr abgelehnt. Die Zustimmung der Minderheitsaktionäre zu den Wahlvorschlägen stieg gegenüber 2016 zum Teil sehr deutlich.

CC