

# Wer die Manager das Fürchten lehrte

*Ethos, die Schweizer Pionierin der Aktionärsdemokratie, blickt auf zwanzig turbulente Jahre zurück*

HANSUELI SCHÖCHLI

Selbst Spitzenmanager haben noch Chefs. In Aktiengesellschaften sind es die Verwaltungsräte. Diese haben ihrerseits noch Vorgesetzte: die Eigentümer. Was in familiendominierten Betrieben klare Machtverhältnisse sein mögen, ist in den Unternehmen im Streubesitz diffuser. Kleinaktionäre, aber auch Pensionskassen oder Anlagefonds mit vielen Firmenbeteiligungen haben oft weder Zeit noch Lust, sich in die Details von Generalversammlungs-Traktanden zu vertiefen und allenfalls die Firmenspitze mit fundierten Gegenanträgen herauszufordern.

Eine Antwort auf dieses Problem sind die Aktionärsberater. Als Schweizer Pionierin darf sich die Genfer Anlagestiftung Ethos betrachten, die diesen Donnerstag in Bern unter den Augen von Justizministerin Simonetta Sommaruga ihr 20-jähriges Bestehen feiert. Viel hat sich geändert, seit zwei Genfer Pensionskassen im Februar 1997 Ethos gegründet hatten. Dies sagt Stiftungspräsident Dominique Biedermann, die treibende Kraft hinter der Gründung. Zunächst ging es laut Biedermann vor allem um soziale und ethische Kriterien in der Vermögensverwaltung, doch bald seien auch die internen Kontrollmechanismen börsenkotierter Firmen in den Fokus gerückt – mit Themen wie Aufgabentrennung zwischen Verwaltungsrat und Geschäftsleitung, Aktionärsrechte, Transparenz und dem hartnäckigen Ärgernis der Chefgehälter.

## Durchbruch dank Nestlé

Ethos hatte zunächst Mühe, ernst genommen zu werden. «Heute ist das anders», sagt Biedermann. Mit der grossen Mehrheit der Unternehmen pflege man einen guten Kontakt. Ethos zählt laut eigenen Angaben über 200 Pensionskassen als Mitglieder und beeinflusst mit der Stimmrechtsberatung ein Vermögen von etwa 40 Mrd. Fr. Die Stiftung hatte sich rasch mit den Spitzen grosser Konzerne angelegt. 1998 kritisierte sie die Fusion von Bankverein und Bankgesellschaft, später lancierte sie Anträge gegen Doppelmandate Verwaltungsratspräsident/Konzernchef etwa

bei Credit Suisse, Zurich und Nestlé. Mit diesen und manch anderen Anträgen scheiterte Ethos zwar, doch die Stiftung landete Achtungserfolge. Vor allem der publikumswirksame Streit um Nestlé 2005 brachte Ethos einen «Durchbruch», wie Biedermann sagt. Kritiker werteten den damaligen Ethos-Antrag zum Verbot des Doppelmandats als «PR-Aktion». Ein generelles Verbot von Doppelmandaten erscheint zu strikt, doch auch Nestlé hatte sich damals mit der Androhung von Rücktritten für den Fall eines Erfolgs des Ethos-Antrags nicht mit Ruhm bekleckert. Am Ende unterstützten 36% der Stimmentenden den Antrag, weitere 13,5% enthielten sich. In der Folge, so deutet Biedermann an, stiess Ethos bei den Unternehmen wie bei den Pensionskassen verstärkt auf Gehör.

Der Einfluss von Ethos bleibt aber beschränkt. An Generalversammlungen (GV) börsenkotierter Schweizer Firmen mag Ethos via Empfehlungen etwa 5% der Stimmen bewegen. Gewichtiger ist der US-Stimmrechtsberater ISS, der bei gewissen grossen Schweizer Firmen 15% bis 20% der Stimmen beeinflussen kann. Auch der zweite grosse US-Berater (Glass Lewis) dürfte ein grösseres Gewicht haben als Ethos.

## Nein zu jedem siebten Antrag

In der GV-Saison 2016 hatte Ethos laut eigenen Angaben rund 15% aller Verwaltungsratsanträge zur Ablehnung empfohlen. Häufige Kritikpunkte betrafen Vergütungen, Statutenänderungen in Sachen Minder-Initiative und Kapitalerhöhungen. Doch in fast allen Fällen kamen die Verwaltungsrats-Anträge durch (durchschnittlich 90% Zustimmung). Laut einer Analyse der Zürcher Stimmrechtsberaterin Swipra erhielten Verwaltungsrats-Anträge, die Ethos als Einziger von vier betrachteten Stimmrechtsberatern zur Ablehnung empfohlen hatte, im Mittel knapp 7% Nein-Stimmen. In jenen (wenigen) Fällen, in denen ISS als einziger Berater ein Nein empfohlen hatte, gab es durchschnittlich 21% Nein-Stimmen.

Unternehmensvertreter und externe Beobachter zeichnen ein etwas durchgezogenes Bild zu Ethos. Die Anlagestiftung erhält breites Lob für ihre Pionier-

rolle in Sachen Aktionärsvertretung. Begrüsst wird auch die Tatsache, dass neben den grossen US-Exponenten mindestens ein Schweizer Stimmrechtsberater eine wesentliche Rolle spielt. Kritische Stimmen orten zum Teil aber auch «dogmatische» Züge. Für Kontroversen sorgen etwa die Ethos-Ausschlusskriterien für Verwaltungsräte und die Kriterien zu den Vergütungen. Klar ist: Wie in der politischen Demokratie werden auch in der Aktionärsdemokratie die Streitpunkte nicht ausgehen.