



# Stimmrechtsberater

Luzius Neubert, Daniel Zöbeli

Separatdruck aus:  
Schmitz, Daniela/Döhnert, Karsten/Zöbeli, Daniel (Hrsg.) (2015):  
«Die Minder-Initiative bei Pensionskassen – Situationsanalyse und  
Praxisempfehlungen», Zug und Regensdorf 2015.

## 4 Stimmrechtsberater

(Luzius Neubert, Daniel Zöbeli)

### 4.1 Einleitung

Um die Stimmpflicht verantwortungsvoll und effizient zu erfüllen, nehmen manche Vorsorgeeinrichtungen die Dienstleistungen von Stimmrechtsberatern («Proxy Advisors», «Proxy Firms») in Anspruch.

Dies betrifft in erster Linie Pensionskassen, die entweder direkt oder über einen Einanlegerfonds eine grössere Zahl von Schweizer Aktien halten – und zwar unabhängig von der Grösse der Pensionskasse: Während kleineren Einrichtungen die Ressourcen zur Entscheidungsfindung oftmals fehlen, sind grössere an einer möglichst fundierten Abstützung ihres Stimmenscheidendes interessiert. Dieser soll im Sinne von Art. 22 Abs. 4 VegüV «dem dauernden Gedeihen der Vorsorgeeinrichtung» dienen.

Nach dem Verständnis der Minder-Initiative handelt es sich bei der Stimmpflicht um eine unübertragbare Aufgabe der Pensionskasse bzw. des paritätisch zusammengesetzten Stiftungsrats, welcher seine Verantwortung nicht an Dritte delegieren kann. Dieser darf sich aber beraten lassen, wobei er das erforderliche Stimmrechtskonzept, welches das «Interesse der Versicherten» bei der Ausübung des Stimmrechts konkretisiert, einzuhalten hat (vgl. Kapitel 3). In der Regel wird dafür vorausgesetzt, dass die Vorsorgeeinrichtung die Richtlinien und Grundsätze des Stimmrechtsberaters kennt und ihr ein formelles Vetorecht zukommt.

### 4.2 Anbieter und Angebot

Der Markt für Stimmrechtsberatung ist zweigeteilt in inländische und ausländische Anbieter (siehe Abb. 1). Die nationalen Anbieter sind häufig eher kleiner. Dafür sind sie im Gegenzug sehr gut mit den hiesigen regulatorischen Gegebenheiten vertraut. Bei den internationalen Anbietern handelt es sich um grössere Unternehmen mit umfangreichen IT-Lösungen, die jedoch mit den schweizerischen Gegebenheiten teilweise etwas weniger vertraut sind.

Anbieter	Hauptsitz
ACTAvote S.A.	Genf
Basel Investor Advisors AG (BIA)	Basel
Corporate Governance Agentur Schweiz AG	Zürich
Ethos Services SA	Genf
Glass, Lewis & Co LLC	San Francisco, CA (USA)
Institutional Shareholder Services Inc. (ISS)	Rockville, MD (USA)
INVESTVOTE	Baar
IVOX GmbH	Karlsruhe (D)
Manifest Information Services Ltd Witham	Essex (UK)
Robeco Group N.V.	Rotterdam (NL)
SWIPRA Foundation for Value-based Investments	Zürich
zRating AG (Tochtergesellschaft von inrate)	Zürich

Abbildung 1: Übersicht der Anbieter von Stimmrechtsberatungen

Dem Markt für Stimmrechtsberatungen wurde im Zuge der Minder-Initiative ein starkes Wachstum vorausgesagt.<sup>21</sup> In der Folge sind zahlreiche neue Anbieter entstanden. Dem Vernehmen nach wurde das Marktvolumen aber deutlich überschätzt: Viele Vorsorgeeinrichtungen halten Schweizer Aktien einzig in

<sup>21</sup> Vgl. Volonté/Zaby, 2013, S. 499 ff.

Form von Kollektivanlagen und sind somit von der Stimmpflicht gemäss Art. 22 VegüV befreit. Für Schweizer Anbieter ist nach der Erfahrung der Autoren weniger die ausländische Konkurrenz als vielmehr die Nachfrage nach Stimmrechtsberatern eine Herausforderung, die weniger stark ist als erwartet (d.h., dass bei Weitem nicht alle Vorsorgeeinrichtungen einen Stimmrechtsberater engagieren).

### 4.3 Stimmrechtsberater: ja oder nein?

Ein Stimmrechtsberater erstellt seine Analysen und Stimmempfehlungen für eine Vielzahl von Investoren. Demzufolge ist es für den einzelnen Investor grundsätzlich kostengünstiger, als wenn er die Analysen selbst durchführen würde. Gleichzeitig sind vertiefere Analysen möglich.

Allerdings lohnt sich der Beizug eines Proxy Advisors nur dann, wenn der Anleger eine genügend grosse Anzahl Titel hat und er den Informationsfluss zwischen Stimmrechtsberater, Depotbank und Pensionskasse selbst effizient ausgestalten kann. Angesichts der häufig recht knappen Fristen von der Publikation der Traktanden der Generalversammlung bis zum Termin für die Stimmabgabe ist dies von grosser Wichtigkeit. Kann ein Stimmrechtsberater seine Empfehlungen nicht genügend schnell abliefern, ist es wenig attraktiv, einen solchen zu engagieren.

Zentral ist auch, dass die Stimmempfehlungen das «Interesse der Versicherten» reflektieren. Einzelne Anbieter offerieren deshalb auch die Stimmwahrnehmung gemäss kassenindividuellen Richtlinien. Solche lohnen sich aber nur für sehr grosse Pensionskassen.

Den Effizienzgewinnen als grossem Pluspunkt stehen aus Sicht der Autoren vor allem die Konkurrenz durch Kollektivanlagen und die Schwierigkeit der operativen Umsetzung dem Beizug eines Stimmrechtsberaters entgegen. Konkret bedeutet dies: Ist der Informationsfluss nicht durch Depotbank und Stimmrechtsberater mittels IT-System gewährleistet, bleibt sehr viel «Handarbeit» bei der Vorsorgeeinrichtung hängen. So muss sie (z.B. der Geschäftsführer) selbst in Erfahrung bringen, welche stimpflichtigen Aktien sie hält. Dies kann sich laufend ändern, etwa wenn der Vermögensverwalter neue Aktien zukaufte oder vorhandene verkauft. Sodann muss der Geschäftsführer abklären, wann die jeweiligen Generalversammlungen stattfinden, er muss die Stimmempfehlungen beim Stimmrechtsberater bestellen, die Stimmabgabe koordinieren und schliesslich festhalten, wie die Vorsorgeeinrichtung gestimmt hat. Dieser grosse Aufwand kann die Pensionskasse dazu bewegen, mittels Kollektivanlagen statt Einzeltiteln in Schweizer Aktien zu investieren. So ist sie von der Stimmpflicht ausgenommen.

«Wir bieten die Erarbeitung von wissenschaftlich basierten Abstimmungsempfehlungen an. Dabei werden objektive, nicht regel-basierte Kriterien im Sinne der langfristigen Wertsteigerung angewendet, die auf empirischen Erkenntnissen beruhen. Zudem berücksichtigen wir die individuelle Situation der einzelnen Unternehmen. Die Pensionskasse kann über die Plattform abstimmen und zu Compliance-Zwecken ein individuelles Reporting über ihr Abstimmungsverhalten generieren. Im weiteren unterstützt unsere Gesellschaft als Stiftung Forschung und Wissenschaft im Bereich der Corporate Governance in der Schweiz [...]» (Stimmrechtsberater A)

«Die Vorsorgeeinrichtungen haben keinen administrativen Aufwand mehr. Wir bieten aktuell Stimmempfehlungen und Stimmrechtsvertretungen für Schweizer Titel und via Partner auch für ausländische Titel an. Zudem bieten wir Engagement in den Bereichen Umwelt, Soziales und Governance an (ESG-Engagement).» (Stimmrechtsberater B)

#### 4.4 Kriterien zur Auswahl

---

Analog zur Ausschreibung einer anderen Dienstleistung (z.B. Vermögensverwaltungsmandat) sollte die Auswahl des Stimmrechtsberaters in einem kompetitiven Verfahren, d.h. auf Basis objektiver Kriterien und unter Einholung mehrerer Offerten, getroffen werden sowie vorgängig die Mandatsspezifikation definiert werden.<sup>22</sup> Verträge werden aus organisatorischen Gründen für jeweils ein Jahr (Zeitraum zwischen zwei Generalversammlungen) abgeschlossen, sind aber grundsätzlich jederzeit kündbar.

Eine Besonderheit bei Stimmrechtsberatern ist, dass nicht nur Kosten und Dienstleistungsqualität, sondern auch ethische Aspekte eine Rolle spielen: Ein Stimmrechtsberater kann noch so gut sein, aber wenn er nicht die gleichen Werte wie die Versicherten (bzw. der Stiftungsrat) teilt, sollte man ihm das Mandat nicht erteilen. Ob gemeinsame Werte vorliegen, zeigt sich an den Grundsätzen und Richtlinien, die optimalerweise offengelegt werden. Die wichtigsten Kriterien zur Auswahl eines Stimmrechtsberaters zeigt die folgende Liste:

- Weltanschauliche Orientierung: Teilen Stimmrechtsberater und Vorsorgeeinrichtung die gleiche Weltanschauung?
- Abgedecktes Anlageuniversum: Für welche Titel werden Stimmempfehlungen abgegeben?
- Begründung der Stimmempfehlung: Wird für die Stimmempfehlung eine Begründung mitgeliefert?
- Verständlichkeit/Nachvollziehbarkeit: Sind die Auswertungen in der Sprache der Vorsorgeeinrichtung gehalten?
- Administrative Unterstützung: Verfügt der Stimmrechtsberater über ein Online-Portal oder bietet er anderweitige Unterstützung bei der Stimmabgabe an?
- Anbindung an die Depotbank: Besteht eine direkte Anbindung des Stimmrechtsberaters an die Depotbank, sodass die Vorsorgeeinrichtung nicht selbst laufend abklären muss, ob sich Titel im Depot befinden, bei denen die Generalversammlung ansteht?
- Reporting: Erstellt der Stimmrechtsberater ein individuelles Reporting über das Stimmverhalten der Vorsorgeeinrichtung, das direkt an die Versicherten weitergegeben werden kann?
- Kosten: Welche Kosten fallen für Stimmrechtsberatung, Anbindung an die Depotbank, administrative Unterstützung sowie Reporting an?

Die durchgeführte Umfrage legt nahe, dass die Dienstleistungen der Proxy Advisors nur einen geringen Teil der Mehrkosten ausmachen, die einer Vorsorgeeinrichtung im Zusammenhang mit der generell zunehmenden Regulierung im Bereich der beruflichen Vorsorge entstehen. Nach Aussagen eines etablierten Anbieters bewegten sich seine (reinen) Beratungshonorare bisher meist zwischen CHF 5'000.– und CHF 25'000.– pro Jahr und Kunde, andere nennen CHF 200.– bis CHF 300.– pro Titel und Jahr.

#### 4.5 Kritik

---

Aufgrund ihrer wachsenden Bedeutung haben Stimmrechtsberater erheblichen Einfluss auf die Generalversammlungen von Publikumsgesellschaften. Spannen mehrere Stimmrechtsberater zusammen, können sie Vorlagen des Verwaltungsrats durchaus zu Fall bringen.<sup>23</sup> Ihre Macht bringt diesen gelegentlich auch Kritik ein.<sup>24</sup> Ebenso wirft man ihnen gelegentlich mangelnde Transparenz und Interessenkonflikte vor.

<sup>22</sup> Vgl. Zöbeli/Neubert, 2013, S. 31 ff., in Analogie zur Auswahl des Vermögensverwalters.

<sup>23</sup> Vgl. ausführlicher Möckli, A: «Aktionärsberater ISS sorgt für grossen Ärger», in: Tages-Anzeiger, 23.5.2014.

<sup>24</sup> Vgl. ausführlicher Tilmann, 2014.

«Wir übernehmen aus Gründen der Unabhängigkeit keine Stimmrechtsvertretungen. Ein Proxy Advisor ist aus unserer Sicht ein Berater, wie der Name selbst sagt, und kein Interessensvertreter. Die Entscheidung über die Abstimmung sollte u.E. weiterhin dem Anleger selbst überlassen bleiben, auch wenn er zur Meinungsbildung die Analysen eines Proxy Advisors heranzieht. Nur damit kann der Stiftungsrat (oder ein anderes zuständiges Gremium wie die Anlagekommission etc.) seiner Sorgfaltspflicht vollständig nachkommen. Bei Stimmrechtsvertretungen wäre u.U. die Thematik der möglichen Gruppenbildung gemäss den Börsenregularien zu beachten. Zudem muss sich der Proxy Advisor seiner Einflussmöglichkeit bewusst sein und sollte sich deshalb auch nicht selbst als Regulator sehen und mit der gebotenen Sorgfalt und Objektivität seine Empfehlungen erarbeiten.» (Stimmrechtsberater C)

«Wir haben unsere Prozesse zudem so eingerichtet, dass auch bei einer Stimmrechtsdelegation die Vorsorgeeinrichtung die Möglichkeit hat, anders abzustimmen als vom Stimmrechtsberater empfohlen.» (Stimmrechtsberater D)

#### 4.6 Schlussbemerkungen

---

Zusammenfassend lässt sich festhalten: Stimmrechtsberater können Vorsorgeeinrichtungen bei der Analyse einer Vielzahl von Traktanden unterstützen. Diese Dienstleistung werden allerdings vor allem solche Pensionskassen in Anspruch nehmen, die direkt oder über einen Einanlegerfonds in Schweizer Aktien investieren. Bei der Wahl eines Stimmrechtsberaters sind neben der Analysequalität und den Kosten auch die Interessen der Versicherten zu beachten.

Selbst wenn ein Stimmrechtsberater zugezogen wird, sind die administrativen Belange nicht zu unterschätzen. Im Optimalfall sind diese wie folgt ausgestaltet: Die Pensionskasse wird vom Stimmrechtsberater laufend über die für sie anstehenden Generalversammlungen informiert – zusammen mit den jeweiligen Traktanden und Stimmempfehlungen. Sofern die Pensionskasse nicht ihr Veto einlegt, werden die Stimmen entsprechend wahrgenommen und am Ende des Jahres rapportiert der Stimmrechtsberater über das individuelle Stimmverhalten der Pensionskasse. Je nach Anbieter und Depotbank ist dieser automatische Informationsfluss heute noch nicht gewährleistet. Die Autoren gehen davon aus, dass die Informationsflüsse künftig noch stärker automatisiert werden und sich die Stimmabgabe deutlich vereinfachen wird.

#### Literatur

**Tilmann, Kuhla:** Regulierung institutioneller Stimmrechtsberater, Tectum Verlag, 2014.

**Volonté, Christophe/Zaby, Simon:** Stimmrechtsberatung – eine kritische Betrachtung, in: Der Schweizer Treuhänder, ST 8/2013, 2013, S. 499–504.

**Zöbeli, Daniel/Neubert, Luzius (Hrsg.):** Externe Mandate von Nonprofit-Organisationen – Welche Aspekte sind besonders zu beachten?, in: CEPS Forschung und Praxis, Band 10, Universität Basel, 2013.